



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع:/2017

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم: علوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: مالية وبنوك

مذكرة بعنوان:

دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " مالية وبنوك "

إعداد الطلبة:

إشراف الأستاذ:

- عبد الحميد لشهب.

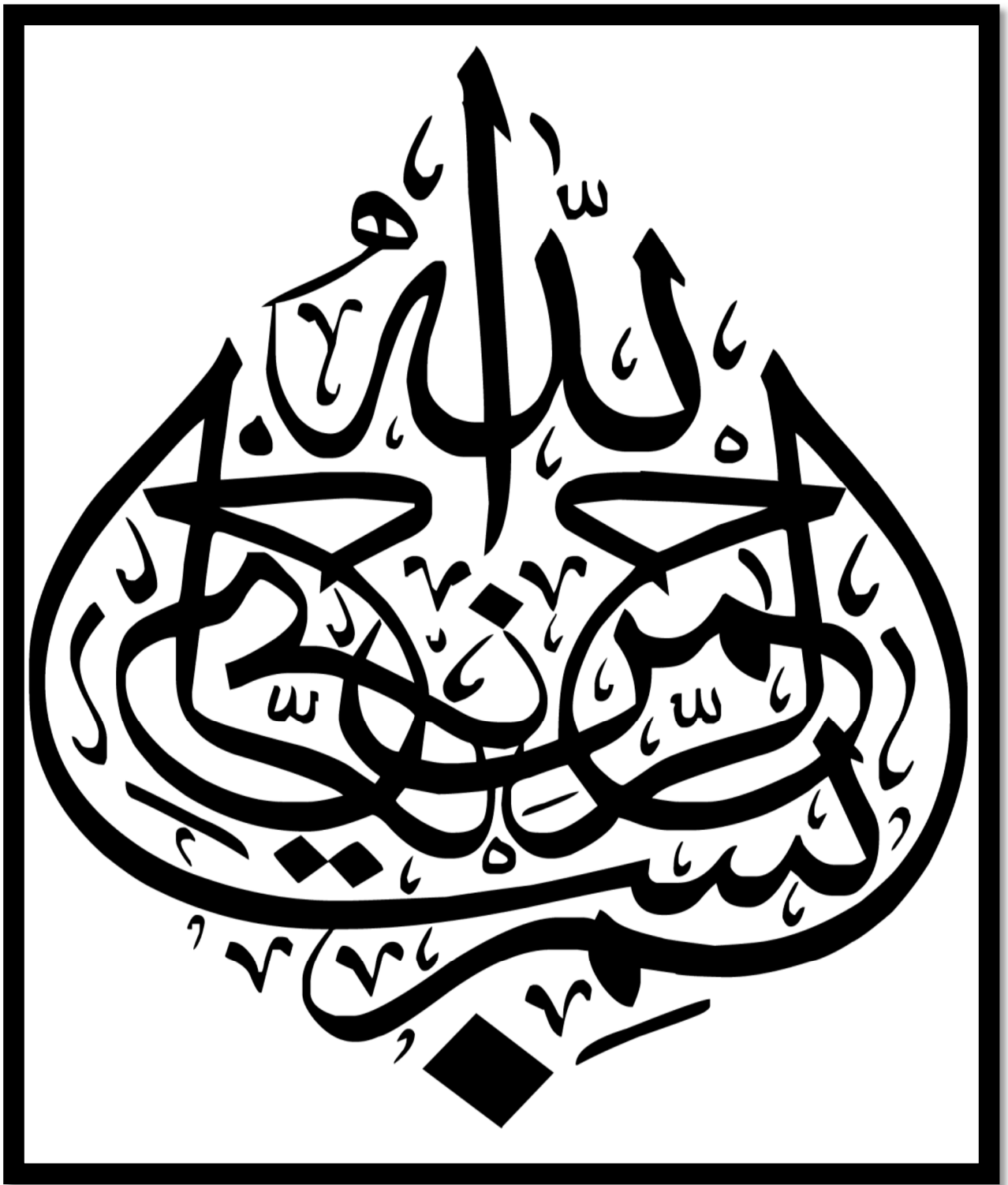
- فريد مشري.

- يوسف بوالبعير.

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	أوصالح عبد الحليم
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بعللي حسني
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	فريد مشري

السنة الجامعية: 2016/2017



تشكرات

"إن الاعتراف بالجميل لأهل الفضل واجب وأكد "

بصدد انجاز هذا العمل المتواضع، نشكر الله سبحانه وتعالى الذي وفقنا لإتمام هذا العمل،

وأنارنا بالعلم وزيننا بالحلم وأكرمنا بالتقوى .

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والاحترام إلى الأستاذ المشرف "مشري فريد "

لقبوله الإشراف على هذه المذكرة وعلى نصائحه وتوجيهاته التي لم يبخل بها علينا

راجينا من المولى عز وجل أن يوفقه في حياته المهنية.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلي

أعضاء لجنة المناقشة "عبد الحليم أوصالح وحسني بعلي" وإلى

كل الأساتذة الذين أشرفوا على تعليمنا من بداية مشوارنا الدراسي إلى غاية هذه المرحلة.

إلى كل من ساعدنا ولو بابتسامة صادقة.

إلى كل هؤلاء جزاهم الله خيرا.

شكرا

إهداء:

" ربي اشرح لي صدري ويسر لي أمري واحلل العقدة من لساني يفقه قلبي. "

اهدي ثمرة سنين جهدي إلى:

من كان ولازال رضاها غماما يقيني هجير الأيام ويعينني دوما على المضي إلى الأمام

إلى من أعطتني وحرمت نفسها

إلى من تخجل كلماتي حين اذكرها وتستحي عباراتي حين اشكرها

إلى رأفتي وحناني أُمي الحبيبة -حفظها الله وأطال في عمرها -.

إلى الذي لو أهديته الدنيا بأسرها مكافأته على عطائه

إلى أبي العزيز-أطال الله في عمره -.

إلى كل أفراد العائلة الكبيرة.

إلى كل من لقاني بهم القدر وجعلنا أصدقاء

إلى كل من ساندني

إلى كل من في ذاكرتي ولم تسعه ورقتي، إلى كل من تمنى لي النجاح ولو

بلسانه، إلى كل من سيتصفح مذكرتي،

إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي.

عيد الحميد

إهداء:

الحمد لله الذي وفقنا لهذا وام نكن لنصل اليه لو لا فضل الله علينا

والصلاة وسلام على النبي مصطفى صلى الله عليه وسلم

اما بعد:

اهدي هذا العمل الى

جميع الطلبة و

ارجوا من الله تعالى

ان يجعل عملنا هذا نفعا يستفاد منه

يوسف

الملخص

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية المبتكرة والمستحدثة التي احتلت مكانة هامة في أسواق الأوراق المالية بمختلف أنواعها وأشكالها، وذلك للدور الكبير الذي تؤديه في تفعيل هذه الأسواق، وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي، والتي تعتبر من الأسواق المالية الرائدة في إصدار الصكوك الإسلامية.

وقد خلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تؤدي دورا متناميا في تفعيل وتنشيط سوق دبي خلال الفترة 2012-2016، باعتبارها أداة ساهمت في زيادة عدد المستثمرين في السوق وفي حجم الأوراق المالية المتداولة فيه، إلا أنها لا تؤثر على المؤشر العام لهذا السوق.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، الصكوك الإسلامية، سوق دبي المالي، المؤشر العام لسوق دبي المالي، القيمة السوقية لسوق دبي المالي.

Abstract:

Islamic Sukuk considered from the most important innovative and developed financial instruments, which occupied important place at the stock market with various kinds and forms, because of significant role it plays by the activation of these markets, Therefore, this study touched on the role of Islamic Sukuk in activating the Dubai Financial Market, which is considered one of the leading financial markets in the issuance of Islamic Sukuk.

The study concluded that Islamic sukuk plays a growing role in activating and revitalizing the Dubai market during the period 2012-2016 as a tool that has contributed to increasing the number of investors in the market and in the volume of securities traded therein, but it is not affected by the general index of this market.

Keywords: Stock Exchange, Islamic Sukuk, Dubai Financial Market, Dubai Financial Market Index. The market value of Dubai Financial Market.

فهرس المحتويات

–	شكر وتقدير
–	الإهداء
I	الملخص
II	فهرس المحتويات
VII	فهرس الجداول
X	فهرس الأشكال
XII	فهرس الملاحق
أ – هـ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
3	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية خصائصها وأنواعها
3	الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية
4	الفرع الثاني: تعريف الأسواق المالية
5	الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية
7	الفرع الرابع: تقسيمات الأسواق المالية
9	المطلب الثاني: مفهوم سوق الأوراق المالية خصائصه ووظائفه
9	الفرع الأول: نشأة سوق الأوراق المالية
11	الفرع الثاني: تعريف سوق الأوراق المالية
12	الفرع الثالث: خصائص سوق الأوراق المالية
13	الفرع الرابع: وظائف سوق الأوراق المالية
15	المطلب الثالث: تقسيمات سوق الأوراق المالية والمتعاملون فيه
15	الفرع الأول: تقسيمات سوق الأوراق المالية
20	الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية
22	المبحث الثاني: الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
22	المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية وخصائصها
22	الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية
23	الفرع الثاني: خصائص الأوراق المالية

25	المطلب الثاني: الأوراق المالية التقليدية
25	الفرع الأول: الأسهم
32	الفرع الثاني: السندات
37	المطلب الثالث: الأدوات المالية الحديثة (المشتقات المالية)
37	الفرع الأول: تعريف المشتقات المالية
37	الفرع الثاني: خصائص المشتقات المالية
38	الفرع الثالث: أنواع المشتقات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
42	المبحث الثالث: فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية وأهميتها الاقتصادية
42	المطلب الأول: كفاءة سوق الأوراق المالية
42	الفرع الأول: تعريف السوق الكفاء
43	الفرع الثاني: سمات السوق المالي الكفاء
44	الفرع الثالث: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية
45	المطلب الثاني: مؤشرات كفاءة السوق المالية
49	المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية
50	الفرع الأول: دور سوق الأوراق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي
51	الفرع الثاني: دور سوق الأوراق المالية على مستوى الاقتصاد الجزئي
53	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية وأهميتها الاقتصادية
55	تمهيد
56	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
56	المطلب الأول: مفهوم وخصائص الصكوك الإسلامية
56	الفرع الأول: نشأة الصكوك الإسلامية
57	الفرع الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية
58	الفرع الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية
60	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية وآلياتها
60	الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية
62	الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية
63	الفرع الثالث: آلية وأطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية

65	المطلب الثالث: الفرق بين الصكوك الإسلامية وغيرها من الأوراق المالية
65	الفرع الأول: الصكوك الإسلامية والسندات
66	الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية والأسهم
70	المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
70	المطلب الأول: الصكوك القائمة على عقود الشراكة
70	الفرع الأول: صكوك المضاربة
72	الفرع الثاني: صكوك المشاركة
74	الفرع الثالث: صكوك المزارعة، المساقاة والمغارسة
75	المطلب الثاني: الصكوك القائمة على عقود البيع
75	الفرع الأول: صكوك السلم
78	الفرع الثاني: صكوك الإستصناع
80	الفرع الثالث: صكوك المراجعة
83	المطلب الثالث: الصكوك القائمة على عقود الإجارة (صكوك الإجارة)
83	الفرع الأول: تعريف صكوك الإجارة
84	الفرع الثاني: خصائص صكوك الإجارة
85	الفرع الثالث: أنواع صكوك الإجارة
87	المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية: أهميتها الإقتصادية، ضماناتها ومخاطرها
87	المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
90	المطلب الثاني: ضمانات الصكوك الإسلامية
92	المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية
96	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
98	تمهيد
99	المبحث الأول: نبذة عن سوق دبي المالي
99	المطلب الأول: تقديم سوق دبي المالي
99	الفرع الأول: نشأة سوق دبي المالي
101	الفرع الثاني: تعريف سوق دبي المالي
101	الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي

109	المطلب الثاني: الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي
109	الفرع الأول: الأسهم
111	الفرع الثاني: السندات
112	الفرع الثالث: الصكوك
113	المطلب الثالث: آليات التداول في سوق دبي المالي وأنظمتها المتطورة
113	الفرع الأول: المتعاملون المعتمدون في سوق دبي المالي
115	الفرع الثاني: آليات التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي
116	الفرع الثالث: أنظمة سوق دبي المالي المتطورة
120	المبحث الثاني: واقع الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
120	المطلب الأول: تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
128	المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغ التمويل المطبقة خلال الفترة 2012-2016
131	المطلب الثالث: تصنيف الصكوك الإسلامية حسب القطاعات المصدرة لها خلال الفترة 2012-2016
134	المبحث الثالث: أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة على مؤشر سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
134	المطلب الأول: التطور العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
134	الفرع الأول: تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
138	الفرع الثاني: تطور القيمة السوقية وحجم الصكوك في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016
139	المطلب الثاني: أثر حجم الصكوك المصدرة على المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة 2012-2016
139	الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة
140	الفرع الثاني: اختبار الفرضية.
142	خلاصة الفصل الثالث
144	الخاتمة
148	قائمة المراجع
156	الملاحق

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	الفرق بين أنواع الأوراق المالية	36
(1-2)	الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات	68
(2-2)	الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم	69
(1-3)	حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016	121
(1-1-3)	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال سنة 2012	122
(2-1-3)	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال سنة 2013	123
(3-1-3)	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة 2014	124
(4-1-3)	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة 2015	125
(5-1-3)	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة 2016	127
(2-3)	تصنيف الصكوك حسب صيغ التمويل الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016	129
(3-3)	تصنيف الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 حسب القطاعات المصدرة لها.	131
(4-3)	تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016)	136
(5-3)	تطور القيمة السوقية وحجم الصكوك في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)	138
(6-3)	نتائج تقدير النموذج الخطي البسيط لحجم الصكوك الإسلامية المدرجة على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016	140
(7-3)	معامل التحديد R ² ، لسوق دبي المالي	141

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
71	نموذج تنظيم عملية صكوك المضاربة	(1-2)
73	نموذج تنظيم عملية صكوك المشاركة	(2-2)
77	هيكل صكوك السلم	(3-2)
80	إجراءات وآليات إصدار صكوك الإستصناع	(4-2)
82	تنظيم عملية صكوك المراجعة	(5-2)
84	تنظيم عملية صكوك الإجارة	(6-2)
108	الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي	(1-3)
118	محرك التداول	(2-3)
136	تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016)	(3-3)

فهرس الملاحق

الصفحة	اسم الملحق	رقم الملحق
156	مخرجات برنامج spss	1

المقدمة

تمهيد:

تعتبر أسواق المال الملاذ الذي يقصده الأعوان الاقتصاديون، بما فيها شركات الاستثمار والتأمين والبنوك وغيرها من شركات الوساطة المالية، كعارضين للأموال أو كطالبين لها، ومع التطور الاقتصادي والصناعي الكبير الذي شهدته معظم دول العالم خاصة الدول الرأسمالية، أدى إلى زيادة الاهتمام بتنويع مصادر التمويل لتلبية الاحتياجات المالية اللازمة للقيام بأنشطتها الإستثمارية، وهو ما زاد من أهمية تطوير الأسواق المالية، حيث أصبح وجودها ضروريا من أجل توفير السيولة وجذب المدخرات من أجل الرفع من وتيرة الإستثمار وتحقيق التنمية الاقتصادية.

كما أدى هذا التطور الكبير في الجانب الاقتصادي والصناعي، إلى إرتفاع عدد المستثمرين والشركات وتنوع أنشطة الإستثمار، مما ساهم في ظهور أنواع عديدة ومختلفة من الأوراق المالية، والتي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية التي تعتبر حلقة الوصل بين أصحاب الفائض المالي الباحثين عن فرص مناسبة لتوظيف أموالهم، وأصحاب العجز المالي الذين هم في حاجة إلى السيولة لتغطية إحتياجاتهم، لذلك تعتبر سوق الأوراق المالية الركيزة الأساسية للنهوض بإقتصاديات الدول وتحقيق التوازن الإقتصادي لها.

ومع ظهور الصيرفة الإسلامية في العقود القليلة الماضية وزيادة نشاطاتها وولوجها للاقتصاديات العربية والإسلامية واختلافها عن المعاملات المالية التقليدية، واستعمالها لصيغ وأدوات مالية مبادئها تعتمد على مفاهيم وتعاليم الشريعة، فكان توجه الدول الإسلامية ومؤسساتها لاستحداث وابتكار لأدوات مالية شرعية، بعيدة عن شبهة الربا، تكون بديلا يسمح للأفراد الاستثمار فيها هذا ما سمح لفئة كبيرة من الأفراد المعارضين للمعاملات الربوية، بتوظيف مدخراتهم والاستثمار في مختلف الأدوات المالية الإسلامية، من أهمها الصكوك الإسلامية، التي تعد واحدة من أبرز الأدوات المالية المستحدثة، والتي رغم حداثتها شهدت رواجاً كبيراً في أسواق الأوراق المالية للعديد من دول العالم خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، إذ لاقت هذه الصكوك قبولا كبيرا من طرف المستثمرين في الدول الإسلامية، والغير إسلامية.

تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة من البلدان الرائدة في مجال الصيرفة الإسلامية، وخاصة الصكوك التي شهدت نجاحات كبيرة في سوق دبي المالي نظرا للاهتمام الكبير الذي أولته حكومة دبي لهذه الأداة، من خلال تسهيل عمليات الإصدار ومنح الإعفاءات الضريبية لمصدريها، بهدف زيادة وتيرة التعامل بهذه الصكوك من أجل دعم وتطوير سوق الأوراق المالية، وتوفير السيولة، والرفع من وتيرة النشاط الاقتصادي للدولة.

أولاً: طرح الإشكالية

يمكن طرح إشكالية الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016؟

تندرج تحت التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

✓ هل يوجد تنوع في إصدارات الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016؟

✓ ما مقدار مساهمة الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016؟

✓ ما مدى تأثير حجم الصكوك المصدرة على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016؟

ثانياً: فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

✓ هناك تنوع في إصدارات الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 من حيث الصيغ المستخدمة والقطاعات المستهدفة.

✓ تساهم الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي بشكل إيجابي، من خلال العمل على تعميق السوق وزيادة المعروض من الأدوات المالية خلال الفترة 2012-2016.

✓ يوجد أثر إيجابي لتطور حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تتلخص أهم أهداف هذا البحث فيما يلي:

✓ تحديد ماهية سوق الأوراق المالية، ومدى إمكانية الوصول لتحقيق كفاءة هذه الأسواق، مع إبراز المكانة المتنامية لهذه الأسواق والدور الذي تؤديه في توفير الأدوات التمويلية اللازمة لمختلف الأعوان الاقتصاديين.

✓ إبراز مساهمة أسواق الأوراق المالية في توفير أدوات التمويلية الحديثة المبتكرة، مما يسهل من جذب المزيد من مدخرات الأفراد والشركات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية الجيدة، وما تتميز به هذه الأسواق من درجة كفاءة تساهم في إعادة تسهيلها من جديد.

✓ إبراز دور الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها في أسواق الأوراق المالية، وتوضيح الفرق بين الصكوك والسندات التقليدية والأسهم بدراسة أهم صور إصدارها وتداولها، مع بيان لضوابطها وآلية إصدارتها المتنوعة في أسواق الأوراق المالية.

رابعاً: أهمية الدراسة:

تكمّن أهمية الدراسة في أهمية الموضوع، باعتبار أن الصكوك الإسلامية شهدت نمواً كبيراً في مختلف الأسواق المالية العالمية، ومختلف أشكالها وأنواعها، والمبادئ الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها، باعتبارها البديل الإسلامي للأدوات المالية التقليدية والمنافس لها، حيث لاقت رواجاً كبيراً وأحدثت نقلة نوعية في المالية الإسلامية، بالإضافة لقدرتها على التقليل من المخاطر وتطوير أسواق الأوراق المالية.

أسباب اختيار الموضوع:

- توجد عدة أسباب دفعتنا لاختيار هذا الموضوع، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- ✓ الرغبة في اكتساب معارف جديدة حول موضوع الصكوك الإسلامية.
 - ✓ الحداثة النسبية لموضوع الصكوك الإسلامية، ما يجعله موضوعاً حيوياً ومثيراً للاهتمام.
 - ✓ زيادة الاهتمام بالصكوك الإسلامية في مختلف دول العالم سواء الدول الإسلامية وغير الإسلامية، وإحتلالها مكانة هامة في الأسواق المالية لهذه الدول.

خامساً: منهج الدراسة:

- من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، إعتدنا على المناهج التالية:
- ✓ **المنهج التاريخي:** استخدمنا هذا المنهج خلال التطرق لمختلف المراحل التاريخية المتعلقة بنشأة وتطور سوق الأوراق المالية والصكوك الإسلامية.
 - ✓ **المنهج الوصفي التحليلي:** استخدمنا هذا المنهج في التعرف على مختلف المفاهيم النظرية لأسواق الأوراق المالية والصكوك الإسلامية وتحليل مختلف البيانات الإحصائية المتعلقة بتطور إصدار الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي، وما مدى تأثيرها على المؤشر العام لهذا السوق، وما مقدار مساهمة الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

سادسا: الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي تناولت موضوع دراستنا نذكر ما يلي:

- 1- دراسة مفتاح صالح وسلطان مونية بعنوان: **الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)**، وهي عبارة عن مقالة في مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث عشر، جامعة محمد خيضر بسكرة، جوان 2013. تتمثل إشكالية هذه الدراسة في: ما هي الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟ وما هو تطورها في ماليزيا؟ حيث تعرضت هذه الدراسة إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية والمبادئ والأسس التي تقوم عليها، والأدوات المتداولة فيها بمختلف أنواعها، كما تم التطرق إلى الصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها ودراسة تطور حجم إصدارها، لتخلص الدراسة إلى أن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يقوم على أساس تقديم البديل الشرعي لسوق رأس المال التقليدي في ماليزيا من خلال سعي السلطات الماليزية إلى أسلمت هذا المرفق الهام في الاقتصاد. بينما سنركز في دراستنا على الصكوك الإسلامية فقط من بين الأدوات المالية الإسلامية ودورها في تفعيل سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.
- 2- دراسة نوال بن عمارة بعنوان: **الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية (تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين)**، وهي عبارة عن مقالة في مجلة الباحث، العدد 2011/09، جامعة قاصدي مرباح ورقلة. وتتمثل إشكالية هذه الدراسة في: ما هو دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية؟ تطرقت هذه الدراسة إلى الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها وتحديات تطويرها، بالإضافة إلى إبراز دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير هياكل الأدوات والعقود المالية من أجل تأسيس سوق مالية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى ضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية تحكمها ضوابط الشريعة الإسلامية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطوير سوق مالية إسلامية في البحرين. بينما سنركز في دراستنا على تطور الصكوك الإسلامية على مستوى سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.
- 3- دراسة محمد غزال بعنوان: **دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية)**، وهي عبارة عن مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، مقدمة إلى جامعة فرحات عباس سطيف، 2012-2013. تتمثل إشكالية هذه الدراسة في: ما هو دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية؟ وقد تطرق الباحث في هذه الدراسة إلى الإطار النظري لسوق الأوراق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها، ومؤشراتها وكفاءتها، بالإضافة إلى مفهوم الصكوك الإسلامية والفرق بينها وبين الأوراق المالية الأخرى، والأهمية الاقتصادية لها على المستوى الجزئي والكلّي، ثم انتقل إلى دراسة

أثر نشاط إصدار الصكوك الإسلامية على مؤشرات سوق الأوراق المالية الماليزية من خلال دراسة الارتباط بين إصدار الصكوك ومختلف مؤشرات السوق. وقد توصل في الأخير إلى وجود أثر إيجابي لإجمالي إصدار الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة (1990-2012)، ووجود أثر سلبي خلال الفترة (2000-1990). ويمكن الفرق بين هذه الدراسة ودراستنا كوننا سنقوم بدراسة تحليلية للدور الذي تؤديه الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012).

سابعاً: هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة، خاتمة وثلاثة فصول نلخصها فيما يلي:

✓ **الفصل الأول:** تحت عنوان الإطار النظري لسوق الأوراق المالية، حيث تطرقنا في هذا الفصل إلى ماهية السوق المالي بصفة عامة ثم سوق الأوراق المالية بصفة خاصة من خلال التطرق إلى النشأة والتعريف والخصائص والتقسيمات، بالإضافة إلى التعريف بمختلف الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق من أسهم وسندات ومشتقات، مع الإشارة إلى أنواعها وخصائصها، كما سيتم التطرق إلى كفاءة السوق بمختلف مستوياتها والمؤشرات التي تقوم عليها بالإضافة إلى الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.

✓ **الفصل الثاني:** تحت عنوان الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية وأهميتها الاقتصادية، حيث تعرفنا من خلال هذا الفصل على الصكوك الإسلامية والضوابط التي تقوم عليها، وكذا الفرق بينها وبين الأدوات المالية الأخرى، بالإضافة إلى الأنواع والأشكال التي تتخذها هذه الصكوك، ومدى أهميتها الاقتصادية والضمانات التي تقدمها لحاملها بالإضافة إلى المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية.

✓ **الفصل الثالث:** تحت عنوان دراسة حالة سوق دبي المالي، تم تطبيق إشكاليتنا على سوق دبي المالي، فمن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى نشأة سوق دبي المالي والأوراق المالية المدرجة فيه وأنظمتها المتطورة وآليات التداول فيه، بالإضافة إلى تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)، وإبراز أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة على مؤشرات سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

وفي الأخير خاتمة ضمت خلاصة عامة حول الدراسة، اختبارات الفرضيات وأهم النتائج المتوصل لها، بالإضافة إلى آفاق الدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية

تمهيد:

تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية التي تعتمد على القطاعين العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تمويل خطط التنمية الاقتصادية، وترتكز فكرة الأسواق المالية على العلاقة التي تربط حجم السوق وحجم الإنتاج، فمع تطور حجم المشروعات وتنوع نشاطها وإتساع تصريف منتجاتها زادت حاجة المشروعات لمزيد من الأسواق.

ومن بين الأسواق المالية نجد سوق الأوراق الذي يعتبر السوق الذي يجمع بين أصحاب الفوائض المالية الراغبين في توظيف أموالهم وأصحاب العجز الذين هم في حاجة إلى هذه الفوائض من أجل تغطية إحتياجاتهم لإقامة المشاريع أو توسيعها، وبهذا تعتبر من أبرز القنوات المستخدمة لتجميع المدخرات قصد تلبية المتطلبات الاستثمارية وتوفير السيولة.

فسوق الأوراق المالية كغيرها من الأسواق، تتوفر على أدوات مالية تعمل على تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به من خصائص، تسمح لها بأن تكون مكان آما لحماية مدخرات الأفراد والشركات، وزيادة إتساع وعمق سوق الأوراق المالية، وما توفره من ميزة إختيار لنوع الورقة المالية المراد الإستثمار فيها، تقليدية من أسهم وسندات، أو حديثة من الأنواع المختلفة للمشتقات أو الأوراق المضمونة بأصول، كان التطور المالي سببا في ظهورها.

ويهدف هذا الفصل إلى معرفة الجوانب النظرية المتعلقة بطبيعة أسواق الأوراق المالية، حيث قمنا بتقسيمه إلى المباحث الآتية:

- ✓ **المبحث الأول:** ماهية سوق الأوراق المالية.
- ✓ **المبحث الثاني:** الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.
- ✓ **المبحث الثالث:** فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية وأهميتها الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

تؤدي سوق الأوراق المالية دورا بارزا في حشد الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي وتوجيهها إلى الوحدات ذات العجز المالي لتوفير فرص لإقامة مشاريع استثمارية جديدة ودعم المشاريع الكبرى وتوسيعها بما يخدم أهداف التنمية الإقتصادية.

وستنتظر في هذا المبحث إلى السوق المالية بصورة عامة، وسوق الأوراق المالية ووظائفها بصورة خاصة، وذلك في المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية خصائصها وأنواعها

يتناول هذا المطلب مفهوم السوق المالية وخصائصها، بالإضافة إلى أهم أنواعها.

الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية

يرجع تطور الأسواق المالية إلى تطور أسواق السلع والخدمات، وإن لم تكن تعرف بهذا الاسم، حيث كان يسمح للتجار بعرض بضائعه وتحديد أسعارها وأسعارها الآجلة، فمنذ حوالي (4000) عام قبل الميلاد عرفت حضارة وادي الرافدين أقدم أشكال التمويل والصيرفة من خلال شريعة حمورابي التي تضمنت مواد قانونية لتنظيم التجارة وأعمال الصيرفة بعد أن تطورت التجارة وظهرت أشكال من التعامل المالي والنقدي ومن أهمها بيوت المال وعمليات الإقتراض والتمويل وتسوية المدفوعات وغيرها من أعمال الصيرفة.

ومع نمو التجارة وتطورها عرف الرومان الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد، بالتحديد عام (527) وأطلقوا عليه (Cilegia-Mercatoum) إذ شهدت هذه الأسواق بعض الأنشطة المشابهة لأنشطة الأسواق المالية المعاصرة، فهي تشبه إلى حد كبير بعض بورصات التجارة في عصرنا الحاضر.

إن فكرة إنشاء الأسواق المالية تستند إلى نظرية آدم سميث في العمل وتعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق والذي بدوره يعتمد على حجم الإنتاج، الأمر الذي يترتب عليه علاقة وثيقة بين حجم السوق وحجم الإنتاج، إنعكست هذه العلاقة بالمحصلة النهائية على التطورات المالية وبصفة خاصة على الأوراق المالية مما تترتب عليه إيجاد سوق مالي متخصص أطلق عليه سوق الأوراق المالية.¹

¹ عباس كاظم الدعيمي، السياسات المالية والنقدية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص: 115-

وقد مرت فكرة الأسواق المالية في نشوئها بخمس مراحل إرتبطت بالتطور المالي والإقتصادي للدول: ¹

المرحلة الأولى: تميزت بوجود عدد كبير من المصارف الخاصة، وإقبال الأفراد على إستثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة.

المرحلة الثانية: تميزت ببداية ظهور المصرف المركزي الذي يسيطر على المصارف التجارية.

المرحلة الثالثة: وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل، (المصارف الصناعية والعقارية والزراعية) التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد حاجتها من الأموال لتمويل المشروعات المختلفة.

المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية والإهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات سندات الخزنة لفترات متوسطة وطويلة، وزاد نشاط الأوراق التجارية، وشهادة الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية لإندماج السوق النقدي في السوق المالي وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق (أي البورصات)، بالإضافة إلى وجود سوق نقدية متقدمة، مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.

المرحلة الخامسة: وهي مرحلة إندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، حيث تكمّل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود والطلب عليها، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في تطور النظام المصرفي داخل الدولة.

الفرع الثاني: تعريف الأسواق المالية

سوف نقوم بتجزئة مصطلح السوق المالي، نعرف السوق أولاً ثم مصطلح المال وبعدها نتطرق إلى تعريف الأسواق المالية:

1- تعريف السوق

السوق هو: مجموع البائعين والمشتريين لسلعة معينة، أو لعناصر الإنتاج، في فترة زمنية معينة، ومنطقة معينة، وعلى إتصال وثيق بينهم.²

¹ عباس كاظم الدعيمي، مرجع سابق، ص ص: 115-116.

² زكرياء سلامة عيسى شطناوي، الاثار الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر، الأردن، عمان، 2009، ص ص: 25-26.

2- تعريف المال

المال: هو كل ما يملك و ينتفع به، وتحتوي كلمة مال مفهوم الملكية، كما تعني الكلمة ميل الطبع إلى ما ينتفع به.¹

3- الأسواق المالية

يعرف سوق المال على أنه ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي الأدوات المالية ومشتري تلك الأدوات وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي تم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات إتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه.²

وتعرف الأسواق المالية بأنها الأماكن التي يتم فيها تدفق الأموال من تلك الوحدات المدخرة إلى الوحدات المستثمرة، حيث تنتقل الأموال من الوحدات التي تقوم بالادخار ولديها فائض مالي وليس لديها فرص استثمارية كافية لاستخدام هذه الأموال إلى الوحدات التي لديها فرص استثمارية، ولكن لا تتوافر لديها الأموال الكافية لاستغلال هذه الفوائض، ويتم ذلك بطرق عديدة تتلاءم مع معتقدات الأفراد وفي إطار السياسة العامة للدولة وما تستهدف تحقيقه من المتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل الدخل القومي ومستوى الأسعار.³

كما عرّف بعض الإقتصاديين السوق المالية، بكونها تلك السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية من أسهم وسندات وهذا المفهوم الضيق للسوق المالية، والبعض الآخر عرفها بأنها أوسع من ذلك بإضافة المؤسسات والوسطاء الماليين الذين يتعاملون في الاقتراض الطويل الأجل.⁴

الفرع الثالث: خصائص الأسواق المالية

من أهم الخصائص التي تميز السوق المالية نذكر: ⁵

1- أنها تشمل عدة أسواق ولا تقتصر على سوق واحد ويعد سوق رأس المال الثانوي (البورصة) أهم هذه الأسواق حيث أنها تعمل على إستثمار أموال الأفراد والبنوك وشركات التأمين وصناديق الإيداع وغيرها من مصادر تجميع الأموال.

2- أنها تجمع بين البائعين والمشتريين الذين يسبرون في تعاملهم وفق لقواعد العرض والطلب.

3- الأسواق المالية تتعامل في الأدوات المالية وفي مقدمتها الأسهم والسندات ببيعا وشراء.

¹ محمود محمد حمودة، الإستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009، ص: 13.

² وليد صافي أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2012، ص: 16.

³ عصام فهد العريبد، الإستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2002، ص: 9.

⁴ عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، أسواق المال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 11.

⁵ فيصل محمود الشاواره، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية- الأسس النظرية والعملية، دار الوائل، الأردن، 2008، ص: 48.

4- تهدف الأسواق في أحد جوانبها إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الإستثمار والتنمية.

5- إن الأسواق المالية هي الوسيلة التي تستطيع عن طريقها الدولة والأجهزة الحكومية المختلفة من سد حاجاتها المالية اللازمة والقيام بأعبائها المتزايدة لتمويل أهداف التنمية من خلال إصداراتها المختلفة وطرحها للاكتتاب العام.

6- تعتبر السوق المالي خطوة لتطوير الجهاز المالي في البلاد لأنه يساهم باستغلال أفضل للموارد المالية المتاحة من خلال تجميع المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو المشاريع الأكثر إنتاجية.

7- تعتبر الأسواق المالية الآلية التي يتم من خلالها تحويل الفوائض المالية المتراكمة إلى استخدامات إنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الحقل الإنتاجية وبالتالي زيادة فرص العمالة في الدخل القومي، ومن ثم إلى مستوى الرفاه الإقتصادي.

ومن أهم سمات السوق المالي أيضا:

- ✓ مناخ استثماري مستقر وتوزيع عادل للثروات.
- ✓ أدوات تقليدية ومستحدثة لذوي الدخل المحدودة والمتعددة.
- ✓ كفاءات وخبرات استشارية لتقديم النصح للمستثمرين.
- ✓ الانفتاح على الأسواق الخارجية وإستخدام تكنولوجيا المعلومات.
- ✓ وجود اللوائح والتنظيمات للرقابة على الأسواق بأنواعها ويتحدد سعر الورقة على التفاوض، ويتعامل مع الورقة الغير مسجلة في السوق المنظمة وأهم سمات السوق الغير منظمة عدم وجود آليات لضبط حركة الأسعار.

وتحقق أسواق المال مزايا عدة من أهمها:

- ✓ تسهيل عمليات الاستثمار.
- ✓ المحافظة على استقرار أسعار الأوراق المالية.
- ✓ قياس أكثر من قيمة حقيقية ذات إستقرار للورقة المالية الواحدة.
- ✓ المساعدة في إستيعاب الأوراق المالية الجديدة ذات التسويق البطيء.

الفرع الرابع: تقسيمات الأسواق المالية

يمكن أن نميز داخل أي اقتصاد بين مختلف الأنواع من المعاملات المالية، منها ما هو قصير الأجل والآخر طويل الأجل، ويمكن تصنيف الأسواق المالية، من حيث أنواع الأدوات الإستثمارية وخصائصها وسياساتها، وإلى نوع العملة المستعملة في التداولات، ومن أهمها: أسواق رأس المال والأسواق النقدية.¹

وفيما يلي تعريف لكل نوع من هذه الأسواق.

1- أسواق رأس المال:

إن أسواق رأس المال تمثل محور العملية الإستثمارية في الأسواق المالية، حيث تتحول السيولة النقدية إلى أدوات مالية والعكس صحيح، وتستمر لفترات طويلة نسبياً وتحمل عوائد مستقرة ومنظمة غالباً.

وجاء في بعض التعريفات لسوق رأس المال، على أنها الإطار أو التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين للمال طويل الأجل، والطلبين أو المقترضين الذين في حاجة إلى أموال لفترة طويلة نسبياً، بالإضافة لوجود عدد من الوسطاء الماليين المتخصصين من بنوك الإستثمار وشركات التأمين والبنوك المتخصصة وصناديق المعاش والإدخار، التي تعمل بالأساس على إقراض الغير بنفسها.²

وسميت بسوق رأس المال، لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات، لتكوين رأس المال في مشروعاتهم الإنتاجية.

في حين تناول بعض الكتاب تعريف سوق رأس المال بمزيد من الإفصاح والتوضيح حيث قالوا أن أسواق رأس المال هي الأسواق التي تتعامل في أدوات الدين طويلة الأجل وكذا الأسهم، والغرض الأساسي منها تحويل المدخرات إلى استثمارات، لذلك فإن الأوراق المالية المتعامل عليها في هذه الأسواق، هي تلك التي تستحق بعد مدة تزيد عن عام، أو تلك التي ليس لها تاريخ إستحقاق كما هو الحال بالنسبة للأسهم، وتضم هذه السوق الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل والتي يمكن تسجيلها بسهولة، وكذا سندات الشركات وأسهمها، وسندات البلدية التي تصدرها الدولة أو الحكومات المحلية فضلاً عن سندات الخزنة وسندات الرهن العقاري، وصكوك الاستثمار الإسلامية بأنواعها.

ومجمل القول، أن سوق رأس المال تؤدي دور بالغ الأهمية في الحياة الإقتصادية، فهي تعكس مستوى الركود أو الانتعاش أو التقدم والرخاء أو التخلف.

¹ هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2003، ص: 68.

² عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 17.

2- سوق النقد:

1-2 تعريف سوق النقد: وهي الشق الآخر لسوق المال، ويتم فيها تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل، والتي لا يتعدى فترات استثمارها سنة واحدة غالباً، وتتميز بسرعة وسهولة تحولها إلى سيولة فورية.

حيث تيسر عقد الصفقات بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز المؤقت، من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل، ومن أهم المؤسسات التي تنشط في هذه السوق، نجد السماسرة والبنوك التجارية والجهات الحكومية ممثلة في البنك المركزي وبنوك الإستثمار وشركات التأمين. فقد جاء في تعريف سوق النقد، بأنها "تلك السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية قصيرة الأجل، والسلعة التي يتم تداول عليها هي الإئتمان (Credit) وأما المشترون فهم وسطاء الأوراق التجارية (Brokers Bill)، وبيوت القبول والخصم، أما البائعون فهم البنوك عادة.

وتتميز أدوات الأسواق النقدية في قدرتها على تجميع المدخرات السائلة وفي خلق الإستثمارات قصيرة الأجل، حيث تعتبر أكبر أمناً من سوق رأس المال لإمكانية توقع نسبة المخاطرة، وتعد البنوك التجارية أكثر نشاطاً في هذه السوق، إذ تتوسط فيها رغبة في تحقيق عوائد مجزية نسبياً بإقراض أموالها الفائضة أو تسهم في تعديل مركز سيولتها من خلال الإقتراض.

كما تستخدمها السلطات الحكومية ممثلة في البنك المركزي، لتطبيق سياسة نقدية انكماشية كانت أم توسعية، بشراء أو بيع للأدوات المالية المتداولة أو الأوراق المصدرة من طرفها، للحفاظ على التوازنات الإقتصادية لهذه الحكومات.

3- مكونات السوق النقدية:

وينقسم سوق النقد إلى فرعين، على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: ¹

1-3 سوق الخصم أو السوق مابين البنوك: ويعد السوق الذي يتم فيه خصم الأدوات المالية قصيرة الأجل، ومن أمثلتها:

الكمبيالات والسندات الأذونية القبولات المصرفية، أذون الخزنة، وبتراؤس البنك المركزي جلاسات هذه السوق ويعد كأحد الفاعلين فيه، بالإضافة إلى البنوك التجارية التي تعرض أوراقها لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.

2-3 سوق القروض قصيرة الأجل: وتشتمل هذه السوق على العروض والطلبات على جميع القروض قصيرة الأجل، التي تتراوح فترة استحقاقها بين أربعة وعشرين ساعة لتصل حتى سنة كاملة، ويتعامل فيها

¹ عبد القادر السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010، ص: 23.

بشكل أساسي كل من أصحاب الشركات أم أفراد من ناحية، والبنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى.

المطلب الثاني: مفهوم سوق الأوراق المالية خصائصه ووظائفه

تعتبر سوق الأوراق المالية قديمة العهد، حيث ظهرت منذ القدم ومرت بالعديد من مراحل التطور على مر السنوات من خلال مواكبة التطورات الاقتصادية والإبتكارات الحديثة التي عرفها العالم.

الفرع الأول: نشأة سوق الأوراق المالية

يمثل مصطلح سوق الأوراق المالية المصطلح المعرب لكلمة بورصة التي هي من أصل لاتيني ولاحقا فرنسي، وتعني الكيس المخصص لحمل النقود، ثم أصبحت تشير إلى النقود نفسها، والكلمة تشير أيضا إلى المكان الذي كان يعقده تجار مدينة بروج البلجيكية في قصر المصرفي (فان دي بورس) في منتصف القرن السادس عشر.

ويرجع بعض الكتاب كلمة بورصة إلى معنيين:

الأول: هو اسم أحد كبار التجار الأغنياء وكان إسمه (فان دي بورس) ، ولذلك أطلق لفظ بورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم فيه عمليات البيع والشراء.

الثاني: فندق في مدينة بروج، كانت تزين واجهته بشعار عملة عليه ثلاث أكياس، وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين ووسطاء ماليين لتصرف الأعمال.¹

وقد أقيمت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304 على جسر عرف بإسم جسر الصرافة (Pont au change)، أما أول بناء أنشئ للبورصة وعرف بهذا الاسم فهو بناء مدينة إنفرس ببلجيكا عام 1460، على أن وجود البورصات كأسواق يجتمع بها التجار للبيع والشراء كان سالفا لهذا التاريخ فالرومان أنشئوا لإجتماع التجار ما يسمى كوليجيوم ميركاتوروم (Collegium Mercatorum) وفي جميع المجتمعات اللاحقة وجدت الأسواق التي تجمع بين المتعاملين من الباعة والمشتريين وكانت هذه الأسواق إما خاصة بنوع معين من البضائع والسلع أو بأنواع مختلفة من السلع والبضائع كالأسواق الموسمية.²

وتستند فكرة سوق الأوراق المالية على نظرية آدم سميث، التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، وتعتمد هذه الفكرة على حجم السوق وعلى حجم الإنتاج، مما يترتب على ذلك إيجاد نوع من التخصص في الإنتاج تبعا للمزايا النسبية.

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص: 161.

² عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الإستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010، ص: 6.

وقد إنعكست هذه العلاقة على التطورات المالية، وما يترتب على ذلك من إيجاد سوق متخصص للأوراق المالية، وقد جاءت تسمية الأسواق المالية من مفهوم السوق بشكل عام والأدوات التي يتم التعامل بها في تلك السوق.¹

لم تنشأ بورصات الأوراق المالية بهيكلها ونظمها وإدارتها بصورة فجائية بل هناك مراحل لنشوء هذه الأسواق يمكن تقسيمها نظريا إلى أربعة مراحل:

1- مرحلة إنشاء بورصات البضائع:

إن التطور والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما أرفق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن أدى إلى إزدحام السكان فيها وبذلك أصبح تمويل هذه المدن تمويلا منظما بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة، فإقتضى هذا وجود سوق عالمي للإتجار بالمحاصيل الزراعية، فنشأ فريق جديد من المتعاملين سموا بالمضاربين، ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار، وأنشأ تجار الجملة المخازن لتحمل خطر الإتجار، وساهمت البنوك بمساعدة هؤلاء التجار، فنشأت البورصات في أماكن متعددة للإتجار في هذه المحاصيل سميت بورصة البضائع.²

وكانت أسواق البضائع مؤقتة ولكنها تطورت إلى أن أصبحت دائمة الإنعقاد في القرن السادس عشر وعرفت هذه الأسواق منذ ذلك التاريخ بالبورصات.³

2- مرحلة التعامل بالأوراق المالية:

بدأت فرنسا في القرن الثالث عشر تداول الكمبيالات والسحوبات الأذنية حيث أوجد الملك فيليب الأشقر مهنة سمسرة الصرف من أجل هذا التداول، وفي إنجلترا سنة 1688 م، كان التعامل يتم في سندات الإئتمان وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599 م.

مع ذلك وحتى النصف الثاني من القرن السابع عشر لم تكن الأسواق تعمل كبورصات منظمة وذلك على الرغم من ظهور بعض الشركات المساهمة قبل هذا الوقت فكانت أول شركة مساهمة أنشأت في العالم هي شركة روسيا (Russia Company) في عام 1553.

¹ عبد القادر السيد متولي مرجع سابق، ص: 161-162.

² علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، دار الإحصاء العلمي، الأردن، عمان، 2012، ص: 19-20.

³ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009، ص: 39.

3- مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق:

ذكرنا أن التعامل في الأوراق المالية كان يجري في بورصة البضائع، بعد أن خرج المتعاملون في الأوراق المالية من بورصة البضائع بدؤوا يبحثون عن مكان لهم، فكان مكانهم قارعة الطريق الذي يكون قريبا من بورصة البضائع، والمقاهي في الأيام الممطرة والباردة.

4- مرحلة إستقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها:

صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بأعبائها المالية، فبنمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخل من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى أملى ذلك ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها، ومن البورصات المشهورة في العالم، والتي إستقلت بمبانيها ونظمها في وقت مبكر، بورصة لندن ونيويورك وطوكيو.¹

الفرع الثاني: تعريف سوق الأوراق المالية

توجد العديد من التعاريف لسوق الأوراق المالية نستعرض بعضها فيما يلي:

لقد عرفها القاموس الإقتصادي والتجاري بأنها: "سوق منظمة تنظيما دقيقا لتداول الأسهم والسندات" أو هي: "سوق منظمة تتعقد في مكان معين، في أوقات دورية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية" أو هي: "سوق منظمة للتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات وكذا السندات الحكومية القابلة للتداول في البورصة، ويلتزم المتعاملون في البورصة بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، وتقوم على إدارة البورصة هيئة تتولى الإشراف على هذه القوانين، وهناك تعريف آخر للبورصة وهو: أنها سوق منظمة، تقام في أماكن معينة، وفي أوقات محددة، يغلب أن تكون يومية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية، وبالسلع التي تتعين مقاديرها بالكيل والوزن أو العد، وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعد المعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلع".²

وتعرف أيضا على أنها "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين أو المشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، حيث يمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد معين من الأسهم أو السندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال".³

¹ علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، مرجع سابق، ص: 20-21.

² زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص: 28.

³ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية البورصة، دار أسامة، الأردن، عمان، 2008، ص: 17.

كما تعرف كذلك بأنها: "الاجتماع الذي يعقد في مواعيد دورية لأجل القيام بعمليات شراء البضائع والأوراق المالية وبيعها وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد".¹

وتعرف أيضا على أنها: "السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأوراق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق الغير منظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون بعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية، ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب وتداول أوراق مالية بمنشآت وهيئات من دول أجنبية".²

نستنتج من هذه التعاريف أن أسواق الأوراق المالية عبارة عن سوق مالي منظم يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، حيث يقوم بعملية التداول، منظومة من المختصين في هذا النوع من المعاملات وفق لقانون العرض والطلب.

الفرع الثالث: خصائص سوق الأوراق المالية

حتى تقوم سوق الأوراق المالية بمهامها بشكل فعال يجب أن تمتاز بمجموعة من الخصائص وهي:

1- توزيع الإدخارات والفوائض النقدية (كفاءة تخصيص الموارد) بين الفرص الإستثمارية والأنشطة الإقتصادية المتاحة بكفاءة تخصيصية عالية، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ضمان النمو المتوازن بين كافة القطاعات الإقتصادية العاملة في المجتمع وبالتالي الإستحواذ على رضا كل من المدخر والمستثمر في وقت واحد، وفي المحصلة الوصول إلى الأسعار التوازنية.³

2- تساعد المستثمر على سرعة إتمام عمليات البيع والشراء للصكوك علاوة على أنها تساهم في معرفة الأسعار أولا بأول لإتخاذ القرار الإستثماري المناسب بشأن التعاملات ولا سيما أن المعلومات تطرح في البورصة لدى الكافة.⁴

3- تشغيل عمليات البيع والشراء بأقل قدر ممكن من تكاليف الوساطة وتكاليف تحويل ونقل الملكية (كفاءة التشغيل) ، بما يضمن الإنتقال السريع للأموال بين المدخرين والمستثمرين أو العكس،

¹ وليد صافي وأنس البكري، مرجع سابق، ص: 226.

² ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات) ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 5.

³ فيصل محمود الشواور، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، دار الأوتل، عمان، الأردن، 2008، ص: 48.

⁴ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009، ص: 34-35.

ومن ثم زيادة معدل الدوران وضمان عائد مجدي لكل من البائع والمشتري دون مبالغة وبالتالي تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

4- إمكانية تحويل واسترجاع الأموال والموارد (كفاءة السيولة) من وإلى النقدية في أي وقت يريده المستثمر بأكبر قدر من العوائد وبأقل قدر من الخسائر وبالتالي تكون الأسعار حقيقية ومعبرة إلى حد ما عن المعلومات المتاحة.

5- توفير المعلومات التاريخية والاستجابة السريعة لأية أحداث جديدة (كفاءة السوق) خاصة فيما يتعلق منها بأسعار البيع، وحجم وحركة التداول، وبالتالي ضمان ألا يستطيع أي شخص أن يحقق أرباحا غير عادية.¹

الفرع الرابع: وظائف سوق الأوراق المالية

يمكن بيان وظائف سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

1- تسهل أسواق الأوراق المالية (البورصات) عملية الاستثمار الخاصة بالآجال القصيرة، فكثيرا ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجات بعض الشركات والأفراد، لهذا قد يلجأ البعض إلى استثمار فائض نقودهم في أوراق مالية عن طريق البورصة.²

2- تشجيع الإدخار وذلك بفتح مجالات واسعة أمام صغار المدخرين لإيجاد فرص استثمارية ملائمة وتوجيه الإدخار نحو الإستثمار الأكثر كفاءة وإنتاجية الأمر الذي يولد عائدا ملائما للمستثمر ويعود بالنفع العام على مستوى الاقتصاد القوي، كما توفر المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من حيث اختيار الوسائل الاستثمارية وتمكنه من إعادة النظر من استثماراته مما يعود عليه بالنفع والفائدة.³

3- تسمح دراسة موجات أسعار البورصة في تعيين الفعاليات الاقتصادية المثمرة وذلك عن طريق الإطلاع على تقلبات الأسعار وبموجاتها التي لها أهمية كبيرة في إكتشاف الشركة أو المؤسسة التجارية والصناعة التي لها أمل النجاح في المشروعات المثمرة، إذ أن مجرد بيع وشراء الأوراق التجارية في قاعة البورصة يلقي ضوء على ما وصلت إليه القيم النسبية لأوراق الشركات المختلفة، وكلما كثر عدد عمليات البورصة واتسع نطاقها استطاعت أن تكون مقياسا دقيقا لقيم

¹ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 48.

² عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 9.

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 163.

الإستثمارات التي تعكس آراء المتعاملين عن مركز الأوراق المالية التي يقومون بتداولها بيعاً وشراءً.¹

4- توزيع رأس المال على مختلف أنواع الصناعات والبورصة وإن كانت قائمة على فكرة النفع الخاص الفردي فهي تؤدي دوراً هاماً كجهاز توزيع الإدخار على مختلف الفعاليات الاقتصادية، ويتم هذا التوزيع عن طريق بيع وشراء الأسهم والسندات في سوق البورصة المنظمة، ولعل ما يحدث من تقلب الأسعار يعتبر من أهم الأضواء التي تعكس حالات المشروع من حيث سيره في طريق التقدم والازدهار أو إنحرافه نحو الإنهيار والفشل.

5- تؤمن البورصة صور المنافسة الضروري لتأمين حرية المبادلات التجارية، وفي حالة الإنتعاش الاقتصادي يلاحظ كثرة التعامل فيها ويدفع الأمل بريح أوفر للمتعاملين في سوق الأوراق المالية البورصة إلى استباق الحوادث وبالتالي إلى دفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام وفي حالة الركود الاقتصادي يلاحظ كساد الأوراق المالية.

6- ولابد من التنويه إلى الدور الهام الذي تقوم به بورصة البضائع في السوق الأصلية في حماية المبادلات التجارية من التقلبات المفاجئة للأسعار وفي توثيق علاقته المنتج بالتاجر وتأمين أسباب التمويل للمصانع والعمل على استقرار الأسعار.

7- تشكل البورصات حلقة وصل بين جميع الفعاليات الاقتصادية، فسوق الأوراق المالية والمصارف التجارية ومصارف الإدخار والمضاربين والمستثمرين عبارة عن حلقة من حلقات سلسلة مرتبطة أجزاؤها ببعض تتوقف قوتها الكلية على قوة كل حلقة منها، فإذا فرضنا أننا في نظام اقتصادي لأسواق الأوراق المالية فيه فلن تستطيع الشركات والمؤسسات التجارية والصناعية أن تجد ما تحتاجه من قروض في بعض الأحيان كما أنها لن تستطيع أن تضع في التداول الأسهم والسندات الأصلية بتجميع مدخرات الأفراد، كما أن المصارف والمستثمرين لن يستطيعوا أن يقفوا على حالة الشركات أو قياس أدائها بينما هم يستطيعون قياس ذلك، كما لجأوا إلى دراسة أسعار الأسهم والسندات ومراقبة تطورها في سوق البورصة.²

¹ عبد القادر الحمزة، مرجع سابق، ص: 10.

² نفس المرجع سابق، ص: 10-11.

المطلب الثالث: تقسيمات سوق الأوراق المالية والمتعاملون فيه

سنتناول في هذا المطلب أهم تقسيمات سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى المتعاملين فيه.

الفرع الأول: تقسيمات سوق الأوراق المالية

تقسم سوق الأوراق المالية إلى عدة أنواع وفقا لعدة معايير وأسس منها الأسواق الفورية والأسواق الآجلة.¹

1- الأسواق الفورية أو الحاضرة: الهدف الأساسي من العمليات العاجلة، هو "توظيف الأموال لتحقيق عائد دوري من الأوراق المشتريّة، أو تحقيق عائد رأس مالي متمثل في الفرق بين سعري الشراء والبيع، أو تدنية خسارة رأس مالية متوقعة في حالة البيع.² وتقسم وفقا لطبيعة عملها إلى سوق أولي وسوق ثانوي.

1-1 السوق الأولي أو سوق إصدار الأوراق المالية:

1-1-1 مفهوم السوق الأولي:

السوق الأولية هي " تلك السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية أو المكتتب الأول فيها، فيختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأس المال.

إذ توفر هيئة الأوراق المالية جميع الظروف للاكتتاب في الأوراق المالية الجديدة بموجب قوانين وتعليمات وإرشادات تشرع لهذا الغرض.

وبمعنى آخر، فهي السوق التي تنشأ بين المقترض والمقرض في وجود مبادلة المال السائل بالمال الورقي بين الطرفين، ففي هذه الحالة، السوق الأولية تعد أداة لتجميع المدخرات الخاصة، وتقديمها للمشروعات الجديدة لم تكن قائمة من قبل.³

ويمكن للحكومات أن تطرح السندات وأذونات الخزينة لتمويل العجز في ميزانيتها، بينما الشركات والمؤسسات المالية تصدر الأسهم والسندات للحصول على احتياجاتها التمويلية، لتنفيذ خططها الاستثمارية، وذلك من خلال الاكتتاب في سوق الإصدارات الجديدة بأسلوب البيع الغير مباشر والمباشر:

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص:40.

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 18.

³ عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، مرجع سابق، ص: 49.

أ. أسلوب البيع الغير مباشر: وهو الإكتتاب العام المفتوح للجميع في إصدارات الشركات للأوراق المالية الجديدة التي تطرح لأول مرة، وتعرف هذه الطريقة بأسلوب البيع الغير المباشر.

ب. أسلوب البيع المباشر: وهو أن تقوم الشركة المصدرة للأوراق المالية ببيع الأوراق المالية بنفسها، عن طريق الاتصال المباشر بكبار المستثمرين المحتملين، من أفراد أغنياء أو مؤسسات مالية كبيرة في السوق دون تدخل الوسطاء وما يتبعه من مصاريف وأتعاب إضافية على الشركة، وتوفير الوقت والجهد، إلا أنه يترتب عليها عادة سلبات كفرض شروط قاسية من قبل المقرضين، بالإضافة إلى عدم توفر الخبرة التسويقية الكافية، من طرف البائعين.¹

فالسوق الأولية، هو الفضاء الذي تجمع من خلالها الوحدات الاقتصادية على الموارد المالية لتمويل استثماراتها، ولذا تعد بمثابة سوق الإستثمار الحقيقي لتلك الوحدات، وسوق الاستثمار المالي للأطراف المشتريّة للأوراق المالية.

2-1 السوق الثانوي أو سوق تداول الأوراق المالية: ترتبط تعاملات السوق الأولية بنشاط وحجم السوق الثانوية، فسوق التداول يتم فيه إدارة وتدوير الأوراق المالية ونقل ملكيتها وحيازتها بين المتعاملين فيها، وكلما كانت حركية السوق الثانوية نشطة كلما كانت حيوية الاقتصاد منتعشة ومرنة، فالتعامل الحقيقي والرئيسي يرتبط ارتباطا قويا بالسوق الثانوية، مما ينعكس بالأثر الإيجابي على سوق الإصدار بزيادة نشاط هذا الأخير.

2-1-1 مفهوم السوق الثانوي: وهو "ذلك المكان الذي يتم فيه التداول على الأوراق المالية التي يتم إصدارها في السوق الأولية لأول مرة، وما يترتب عليها من نقل ملكية بين البائع والمشتري، وتتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون العرض والطلب"، وهنا يتجلى دور الوسطاء والسماسة بتحقيق عملية صناعة السوق من خلال تنفيذ الأوامر المتدفقة من الزبائن.²

فالسوق الثانوية يتم التعامل فيها بالأوراق القديمة المصدرة سابقا، وذلك بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية، فهو يقوم بتحويل الأوراق المالية إلى أموال جاهزة أي القيام بوظيفة تسهيل هذه الأوراق، وهي إحدى الوظائف الهامة التي تقوم بها الأسواق الأوراق المالية بالنسبة للبائع، بتجنب الاحتفاظ بها حتى ميعاد استحقاقها، وتقوم بتخزين للقوة الشرائية عن طريق استبدال النقود بورقة مالية بالنسبة للمشتري.³

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص: 131.

² عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص: 55.

³ زياد رمضان ومروان شموط، مرجع سابق، ص: 15.

2-1-2 خصائص السوق الثانوي:

من خصائص هذه السوق:

✓ يستطيع المقرض أو المساهم، من بيع الورقة المالية متى أراد أو جزءا منها إلى مستثمر آخر، كما أنها لا تمثل إستثمارا حقيقيا، وإنما نقلا للملكية من مستثمر إلى آخر دون أن تستفيد الشركة المصدرة للورقة.

✓ السوق الثانوية سوق للمتاجرة والمضاربة إذ يمكن لبعض المتعاملين أن يشتروا الأوراق المالية لا بغرض الاحتفاظ بها ولكن بغرض إعادة بيعها عند ارتفاع سعرها والاستفادة من الهامش المحقق بين سعر البيع وسعر الشراء.

✓ سهولة تداول الأوراق المالية بصفة مستمرة ودائمة ومتكررة، حيث يمكن بيع وشراء الأوراق المالية في أي وقت، عن طريق القيد في سجلات الشركة المقيدة إذا كان الاسم مكتوب على الورقة (اسمية) أو بالتسليم إذا كانت الورقة لحاملها.¹

وتقسم السوق الثانوية طبقا لصيغة تنظيمها وطبيعة المتعاملين فيها، وفيما يلي شرحا مفصلا لهذه الأسواق:

أ. **السوق المنظمة:** وتدعى بورصة الأوراق المالية، وتتميز بكونها موقعا جغرافيا محددا لتداول الأوراق المالية المختلفة بيعا وشراء، بموجب إجراءات وقواعد ووسطاء وتكاليف وتوقيينات محددة بالقانون، محاطة بشفافية الإفصاح عن المعلومات وتسجيلها وعرضها بشكل مستمر، وتتصف هذه الأسواق بالآتي:

✓ وجود مكان محدد ومعلوم للتعامل بالأوراق المالية.

✓ وجود إجراءات محكمة للتداول بالأوراق المالية.

✓ يتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقا لقواعد وإرشادات معينة.

وتتقسم بدورها أسواق الأوراق المالية المنظمة إلى قسمين:

• **أسواق مركزية:** وهي تلك الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية المقيدة عند لجنة الأوراق المالية والبورصة، بغض النظر عن المقر الإجتماعي للشركة المصدرة لتلك الورقة المالية، وعادة تضم الشركات الكبيرة المعروفة، ومن أمثلة هذه الأسواق نجد بورصة نيويورك، لندن، طوكيو.

¹ عبد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص: 137.

• **أسواق محلية:** وتدعى أيضا بالبورصات الإقليمية الخاصة بمناطق محددة، وتركز تداولاتها على الأوراق المالية المتعلقة بالشركات المحلية لهذه المناطق، وتشكل نسبة ضئيلة من إجمالي التعاملات على الأوراق المالية، وتضم الشركات الصغيرة التي تنشط في هذه المناطق.¹

ب. **الأسواق الغير منظمة:** وهي "الأسواق التي لا تحوز على موقع جغرافي محدد، فلا ترتبط بمكان ولا بزمان معين، وليس لها هيكل تنظيمي ومؤسسي محدد، وتعتمد على شبكة اتصالات متطورة، تربط بين الوسطاء المنتشرين قصد تنفيذ أوامر البيع والشراء على الأوراق المالية الغير مدرجة في السوق المنظمة"، كما أن العملات لا تحسب وفق نسب محددة، بل تحدد وفق فرق أسعار البيع والشراء، ولا يوجد نظام معروف يسجل العمولة كما هو في السوق المنظمة بل يترك رضا للأطراف المتعاملة، وهذا ما يدفع ببعض المستثمرين والشركات باختلاف أوزانهم وأحجامهم إلى اللجوء إلى هذه الأسواق غير المنظمة قصد تخفيض تكاليف المعاملات إلى أقصى ما يمكن.

ويتفرع عن السوق الغير منظمة، أسواق أخرى منها السوق الثالث والسوق الرابع:

✓ **السوق الثالث:** يمثل السوق الثالث (The third market) قطاع من السوق غير المنظم، الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وأن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق. وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت، وكما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة. أما جمهور العملاء في هذا السوق فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق لمعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية، إضافة إلى سوق السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق التي تتداولها تلك السوق هو من خلال سوق السمسرة الكبيرة التي تتعامل في السوق الثالث.²

✓ **السوق الرابع :** يتكون هذا السوق من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد والأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في أحجام كبيرة، تصنع هذه الأسواق للحد من العملات الإضافية التي يدفعها البائع والمشتري إلى السمسار، سمة السوق السرعة في إتمام الصفقة، وبكلفة أقل لذلك، تعد هذه السوق منافسا قويا للأسواق المنظمة، إذ يمكن التعامل بكافة الأوراق المالية في السوق.³

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص:45.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز دلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2012، ص: 109.

³ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص: 125.

2- الأسواق الآجلة:

ويتم من خلال هذه السوق " تنفيذ العمليات الآجلة للأوراق المالية .ويقصد بالعمليات الآجلة تلك العمليات التي يتم الاتفاق عليها في موعد محدد لتسليم الأوراق المالية محل التعامل وسداد القيمة، وفقا لهذا الاتفاق يقوم البائع والمشتري بتحديد نوع وعدد وسعر الأوراق المالية محل التعامل، على أن يتم التسليم الفعلي للأوراق محل التعامل والوفاء بالثمن في تاريخ لاحق"، وتأسيسا على ذلك يعد الزمن عنصر رئيس في إبرام العقد وتنفيذه من عدمه.¹

وأما تقسيمات وخصائص الأسواق الآجلة فإننا نوجز الحديث عنها فيما يلي:²

1-2 أسواق العقود المستقبلية: وهي أسواق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية بعقود ذات شروط وبنود نمطية موحدة، على أن يتم "التعاقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتر بغرض تسليم السلعة أو الأصل المتفق عليه ودفع الثمن في هذا التاريخ اللاحق"، ويتم التعاقد فيها بشرطين، أولهما أن يتم من خلال أحد بيوت التسوية الذي يقوم بدورين في نفس الوقت، بائع بالنسبة للمشتري، ومشتري بالنسبة للبائع، ضمانا لتنفيذ الصفقة إذا تعذر على أحد طرفيها الوفاء بالتزاماته تجاه الآخر، والثاني إيداع هامش مبدئي من جانب المستثمر لدى بيت التسوية (السمسرة) لضمان تنفيذ المستثمر للعقد عند تاريخ التسليم.

2-2 أسواق عقود الخيارات: يعرف عقد الخيار بأنه "عقد بين المشتري والبائع الذي يحزر الخيار، يعطي للمشتري حقا في أن يبيع أو أن يشتري أصلا معيناً، بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة محددة سلفاً".

فمحل عقد الاختيار هو الحق في تنفيذ العقد من عدمه دون التزام مؤكد، مقابل مبلغ محدد غير قابل للرد يدفع للطرف الثاني (محرر العقد) على سبيل التعويض، فمحل التعاقد هنا هو ليس الأوراق المالية، وإنما عقد إختيار الشراء أو البيع، ويهدف هذا النوع من العقود إلى إعطاء المستثمر فرصة تقليل المخاطر التي يمكن أن تحدث عند تغير أسعار الأوراق المالية، التي يمتلكها أو التي يريد شراءها في المستقبل.

¹ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 18.

² زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص ص: 46-47.

الفرع الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

يمكن تقسيم المتعاملين في سوق الأوراق المالية إلى ثلاث فئات رئيسية وهي:

1- فئة المقرضين أو المستثمرين: (أصحاب الفائض المالي)

وتعتبر هذه الفئة هي مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالي، وتشمل الأفراد والمؤسسات (البنوك، شركات الاستثمار، شركات التأمين) التي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية ومن ثم فهي ترغب في توظيف مدخراتها في السوق المالي سواء كان ذلك من خلال عمليات إقراض مباشرة أو من خلال شراء الأوراق المالية.

وينبغي التنويه إلى أن مدخرات الأفراد تبقى في حقيقة الأمر هي المصدر الرئيسي للاستثمار، وذلك باعتبار أن فوائض المؤسسات سائلة الذكر ما هي إلا الفوائض المجمعة مدخرات الأفراد فيها.

وبصفة عامة فإن المستثمرين يختلفون عن بعضهم البعض من حيث الأهداف الإستثمارية التي تدفع كل منهم إلى الإستثمار في الأوراق المالية، إلا أن أهم المستهدفات تكمن في حجم العائد المتوقع ودرجة المخاطر المصاحبة لهذا العائد.¹

2- فئة المقرضين أو المصدرين: (أصحاب العجز المالي)

وتتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث أن إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية، وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ولكنه يشترط في مصدر الورقة المالية أن يكون مؤسسة أو بيت سمسة أو شركة إستثمارية، أما بالنسبة للأفراد فيمكن الإقتراض من المؤسسات المالية في صورة القرض المباشر حيث يتطلب في هذه الحالة أن يكون هناك عقد مبرم بين المقرض (المؤسسة المالية) والمقرض وهو الفرد وعادة ما يدون في هذا العقد، القيمة الإسمية للقرض والمدة الزمنية للقرض وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ إستحقاق سداد القرض.²

3- فئة الوسطاء

تتعدد أشكال وأنواع الوساطة المالية ما بين مصرفية وغير مصرفية وبين ما يأخذ منها شكل الوساطة التعاقدية أو الوساطة الإستثمارية، إلا أن ما يهم في هذه الجزئية هو تناول الوساطة الإستثمارية، وهي التي ليس لها الحق في إصدار أو بيع أي أصول مالية للحصول على احتياجاتها من الأموال إكتفاء بدورها كحلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق

¹ محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والإستثمار، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011، ص: 60.

² حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان، الأردن، 2010، ص: 26.

المالية من جهة أخرى، وعادة ما يقوم بدور الوسيط شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصا له بممارسة هذا الدور بموجب قانون هيئة سوق المال وأنظمتها وتعليماتها، حيث لا تسمح التعليمات المنظمة لبورصة الأوراق المالية للمستثمر ببيع أو شراء الأوراق المالية بنفسه أو بشكل مباشر، الأمر الذي يستوجب لجوئه إلى وسيط معتمد ومصرح له بالتعامل في الأوراق المالية داخل بورصة الأوراق المالية يطلق عليه سمسار البورصة.

ويمكن للوسيط أن يؤدي دوره كسمسار بالإضافة أيضا إلى دور صانع السوق (Market Maker) وأيضا دور المتعهد لتغطية إصدار معين (Underwriter) ويتوقف ذلك على الترخيص الممنوح له من هيئة سوق رأس المال (الهيئة المشرفة على إدارة السوق) ، ويلاحظ في هذا الصدد أن الإتجاه الحديث هو الجمع في كثير من المؤسسات المالية للوساطة بين مجموعة هذه الأنشطة.¹

ومن أهم وسطاء سوق الأوراق المالية نجد:

3-1 السمسار: هو شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه، مقابل سمسة (عمولة) (Brokerage) محددة باللائحة، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسة.

3-2 صانع السوق: يمكن للوسيط أن يقوم بدور صانع السوق، وذلك بقيامه ببيع وشراء الأوراق المالية بعد الترخيص من لجنة البورصة، حيث يحق له أن يعمل لصالح عملائه أو لصالح نفسه.

ولصانع السوق دور مهم في المحافظة على توازن السوق وإستمراريته، فهو مشتري عندما يكون السمسار بائعا، وهو بائع عندما يكون السمسار مشتريا، ويترتب على ذلك تدفق السيولة في السوق، والمحافظة على توازن العرض والطلب.²

¹ محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص ص: 68-69.

² شعبان محمد إسلام البرودي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، سوريا، 2002، ص ص: 58-59.

المبحث الثاني: الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية، فهي تعتبر صكا لإثبات حق في أصل معين وفي التوقعات النقدية الناتجة عن هذا الأصل أي أنها دين يعين حقوق ومطالب المستثمر.¹

وفي إطار هذا المبحث سنتطرق للأوراق المالية المتداولة، التقليدية منها والحديثة، وذلك باستعراض للمطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية وخصائصها

تتعدد الأوراق المالية التي يتم إصدارها وتداولها في أسواق الأوراق المالية، والتي تتعامل بها مختلف المنشآت والأعمال المختلفة في شتى النشاطات والميادين، وما تتميز به من سمات وخصائص، تسمح بأن توفر للمستثمر فيها نوعا من الطمأنينة في شرائها أو أمانا في بيعها، وسنبين في هذا المطلب العناصر التالية:

الفرع الأول: تعريف الأوراق المالية

الأوراق المالية عبارة عن أدوات تمويلية طويلة وقصيرة الأجل، يتم تداولها في إطار منظم يعرف بسوق الأوراق المالية، بمعنى هي، أدوات استثمار مالي، تعد أصولا مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وهذه الأوراق هي صكوك أو مستندات، تعطي لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد محدد مسبقا، كما أنها تعطي الحق لمالكها في إسترداد القيمة الأصلية في نهاية مدة معينة، أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية للشركة في ظروف معينة، وكذلك الحق في التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت.²

وتعرف بأنها: "صكوك أو مستندات تثبت حق صاحبها في ملكية جزء من صافي أصول أو موجودات الشركة، وما ينتج عن استثمارها من ربح مثل الأسهم أو حق في دين على الشركة مصدرة الورقة المالية مثل السندات أو الحق العائد مثل حصص التأسيس أو تكون قابلة للتداول بالبيع والشراء في سوق رأس المال مثل الأسهم والسندات".³

¹ حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2002، ص: 24.

² فيصل محمود الشوارة، مرجع سابق، ص: 75.

³ البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص: 29.

ويشترط في الأوراق المالية أن تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وذلك بالنسبة لشركات المساهمة، أما بالنسبة لشركات الأشخاص التجارية والمدنية، فيكون رأس مالها من حصص غير قابلة للتداول وليس أسهما.¹

الفرع الثاني: خصائص الأوراق المالية

تتباين الأدوات المالية التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، من حيث خصائصها ووظائفها وأهدافها، ويمكن تقسيم الأصول المالية إلى أصول ملموسة وأخرى غير ملموسة، وتعتمد قيمة الأصل الملموس على خصائصه المادية من مباني وآلات، أما الأصول الغير ملموسة فهي تمثل حقوقا قانونية تعطي لمالكها حيازة منفعة معينة.

كما تتميز الأصول المالية خصائص، قد تضيف أو تحد من جاذبيتها، سواء لمصدري تلك الأصول أو المستثمرين فيها، ولعل من أهم خصائص الأصول المالية:

1- قابلية التحول إلى نقود

حيث تستخدم بعض الأصول المالية كوسيلة للتبادل ولتسوية المدفوعات، يجعلها ترقى لمرتبة النقود، وهي تمثل السيولة الحالية أو الفورية، وثمة أنواع أخرى تقل درجة سيولتها وتحولها إلى نقود، بتحمل تكلفة أقل وأدنى خطر ومن أمثلتها الودائع الإيداعية، وكلما زادت درجة قرب الأصل المالي من النقود كلما زادت رغبة المستثمرين في اقتناؤه.²

2- القابلية للتجزئة أو التقسيم حسب فئات الإصدار

ترتبط خاصية القابلية للتجزئة بالأثر على مستوى تسييل الأصل المالي أو تحويله إلى نقود، أي إمكانية التدرج في فئات إصدار الأصل المالي إلى وحدات نقدية، فتزيد رغبة المستثمرين في طلب الأصل المالي كلما زادت درجة قابليته للتجزئة.³

3- السيولة

ويقصد بالسيولة: "سهولة تحويل الورقة المالية من أصل مالي غير نقدي إلى نقود جاهزة يمكن التصرف فيها"، بمعنى الشراء أو البيع بسرعة وبسعر قريب من أسعار البيع السابقة للورقة المالية مع

¹ أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة، بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص: 43.

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 60.

³ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 355.

فرض عدم ولوج معلومات جديدة إلى السوق، وهذا ما يدفع المستثمرين على اختلافهم باستثمار مدخراتهم في الأوراق المالية على أن تمكنهم من تصفية استثماراتهم أو تنويع محفظتهم المالية.¹

4- تكلفة إعادة بيع الأصل المالي

ويقصد بها التكلفة المصاحبة لعملية الإستثمار في الأدوات المالية، ثم إعادة بيعه أو التخلص منه بتحويله إلى نقدية ثانية، وهذه الخاصية تنطوي على تكاليف يتحملها المتعاملون في أسواق الأوراق المالية، التي تأخذ صورة هامش البيع أو الشراء، إضافة إلى تسليم الأصل المالي والتي تعود إلى صانع السوق في تقديرها، بحسب الخطر المتعلق بالورقة المالية، وهو بدوره يرتبط بعاملين أساسيين هما مدى تغير أو تقلب السعر ويقاس بمدى درجة تشتت العائد على مر الزمن، ودرجة إتساع السوق ويقصد بها درجة تكرار تداول الورقة المالية.

5- العائد الدوري

هو توزيعات الأرباح المدفوعة لحامل السهم أو مدفوعات الكوبون على السندات ممثلة في الفائدة، بينما يعكس العائد الكلي مجموع كل من العائد الدوري والأرباح أو الخسائر الرأسمالية التي قد تتحقق خلال الفترة على الورقة المالية، ويمثل معدل العائد بعد الضريبة أقوى حافز لاقتناء الأصل لأنه يعكس قيمة الإضافة إلى ثروة المستثمر.²

6- فترة الاستحقاق

وهو الوقت المستغرق بين تاريخ اقتناء الورقة المالية وأجل سداد المدفوعات النهائية، أو تاريخ طلب مالك الأصل المالي لتسويله؛ وتتنوع آجال إستحقاق الأوراق المالية من أربعة وعشرون ساعة إلى عدة عقود إلى ما لانهاية، وتختلف بنوع الأصل المالي من سندات تستحق في تاريخ معين وأسهم إلى آجال غير محددة، وقد يحدث تسويتها قبل أجالها المحددة.

7- الخطر وعدم التأكد

تعتبر هذه الخاصية محدد أساسي لقيمة الورقة المالية، فمع افتراض أن المستثمرين كارهين للخطر، فإن نسبة الخطر المتوقع لأي أصل مالي تتمثل في عدم التأكد للعوائد النقدية الخاصة به، وثمة فرق بين الخطر وعدم التأكد يتمثل في مدى معرفة متخذ القرار باحتمالات تحقق العوائد النقدية المستقبلية، فالخطر عندما تتوافر معلومات تاريخية، تساعد متخذ القرار على وضع توزيع احتمالي

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص: 56.

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 60، 62.

للتدفقات النقدية المتوقعة للورقة المالية، وعدم التأكد يتصف بالموقف الذي لا تتوافر فيه معلومات تاريخية لمتخذ القرار تساعده على وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية للورقة المالية.¹

المطلب الثاني: الأوراق المالية التقليدية

يتداول في سوق الأوراق المالية نوعان من الأوراق المالية، أحدهما يعبر عن ملكية، وهي الأسهم بأنواعها وأخرى يعبر عن مديونية، وهي السندات بأنواعها، ويعتبران من بين الأوراق القديمة حيث يحدد تاريخ ظهورها إلى بداية نشأة الأسواق المالية.

وسيتم التطرق لهما في الفرعين الآتيين.

الفرع الأول: الأسهم

الأسهم، هي نوع أساسي من أنواع الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، يمكن تقسيها إلى نوعين رئيسيين يتمثلان في الأسهم العادية والأسهم الممتازة كالاتي:

1- الأسهم العادية

1-1 **تعريف الأسهم العادية:** يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة إسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية.²

يأخذ السهم ثلاث قيم:

1-1-1 **القيمة الإسمية:** هي القيمة المثبتة في شهادة السهم، التي ينص عليها عقد تأسيس الشركة، ويجب أن تكون هذه القيمة متساوية للأسهم المصدرة، التي من خلالها تتحدد نسبة مساهمة المستثمر بحق الملكية.³

1-1-2 **القيمة الدفترية:** وهي قيمة السهم بالدفاتر وتستخرج بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية}$$

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ص: 222-223.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص: 7.

³ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص: 37.

وتستخدم هذه المعادلة في حالة عدم وجود أسهم ممتازة، فإذا وجدت الأسهم الممتازة فتستخدم المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية - حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتشمل حقوق الملكية رأس المال المدفوع، الإحتياطيات والأرباح المحجوزة.

وبالتالي فإن القيمة الدفترية للسهم تزداد بتقدم ونجاح الشركة لأن احتياطياتها وأرباحها المحجوزة تكون مرتفعة، وتقل القيمة الدفترية كلما إتجه منحني تقدم الشركة ونموها نحو الانحدار للأسفل، لذلك فإن نجاح الشركة ينعكس بصورة إيجابية على القيمة الدفترية للسهم علما بأن القيمة الدفترية في بداية عمل الشركة تساوي القيمة الاسمية.

3-1-1 القيمة السوقية: وتمثل سعر السهم في السوق المالي حيث يتم تداوله في السوق المالي وبالتالي تحدد قيمته وفقا للمعطيات التالية:

- ✓ القيمة الدفترية.
- ✓ ظروف الطلب والعرض بالسوق المالي.
- ✓ الظروف الإقتصادية المتعلقة بالتضخم والإنكماش.
- ✓ توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة.
- ✓ المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح في المستقبل.
- ✓ توزيعات الشركة للأرباح في نهاية كل سنة.

ولذلك فمن المتوقع أن تتذبذب هذه القيمة صعودا وهبوطا بسبب تأثرها بعوامل كثيرة؛ وفي العالم تقارب القيمة السوقية للسهم القيمة الدفترية ويحسب معدل العائد الحقيقي للسهم بالمعادلة التالية: ¹

¹ حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010، ص ص: 56-57.

$$\frac{\text{القيمة الاسمية}}{\text{القيمة السوقية}} = \text{معدل العائد الحقيقي (الفعلي) للسهم} * \text{نسبة التوزيع}$$

1-1-4 القيمة التصفية: هي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الإلتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، وعادة فإن تصفية الشركة وإنهاء نشاطها لا يمثل نتيجة جيدة بالنسبة للمساهمين العاديين حيث لا يحصلون إلا على جزء ضئيل من القيمة الاسمية لأسهمهم وقد لا يحصلون على شيء أبداً، ونصيب المساهم العادي من بيع الشركة (القيمة التصفية) يسمى بالقيمة الحقيقية للسهم Real Value وتستخرج هذه القيمة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الإلتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الحقيقية للسهم}$$

1-1-5 قيمة السهم حسب العائد: وتمثل التي يبدي المستثمر إستعداداه لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يطمح بالحصول عليه مقابل إستثمار أمواله، ويستخدم بالمعادلة التالية:¹

$$\frac{\text{القيمة الاسمية للسهم} * \text{نسبة التوزيع}}{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}} = \text{قيمة السهم حسب العائد}$$

¹ حسني علي خريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 58.

1-2 خصائص الأسهم العادية

إذا أخذنا مميزاتها من حيث الشركة فهي لا تشكل إلزام مالي على الشركة فإذا ربحَت الشركة وزعت أرباحاً وإذا خسرت فلا يشكل السهم العادي عبئاً عليها، ناهيك عن أنه ليس للسهم تاريخ إستحقاق محدد فليس من الضروري تخصيص مبالغ إطفاء لها كما هو الحال في السندات، ولذلك تعتبر الأسهم مصدر ثقة وأمان وليست كالسندات عبء ودين وتستطيع الشركة إصدار أسهم جديدة لتستفيد من علاوة الإصدار المتحققة من الفارق بين السعر الإسمي والسعر الجديد إضافة لسهولة بيع وشراء الأسهم وتداولها بكميات وأعداد قليلة.¹

بالإضافة إلى ما سبق، تتمتع الأسهم العادية بالخصائص التالية:

- ✓ تحقيق أرباح رأسمالية وأرباح جارية.
- ✓ سهولة تداولها في السوق الثانوية وتحويلها إلى سيولة.
- ✓ انخفاض تكاليف التداول وسهولة نقل الملكية.
- ✓ تتمتع بارتفاع العائد مقارنة بالأدوات الإستثمارية الأخرى.²

1-3 حقوق حاملي الأسهم العادية

تتمثل حقوق حملة الأسهم العادية في مايلي:³

- ✓ الحق في الحصول على توزيعات الأرباح بمجرد إعلان إدارة الشركة.
- ✓ الحق في فحص دفاتر الشركة للتأكد من سلامتها.
- ✓ الحق في الاقتراع على عمليات الإدماج أو الاندماج.
- ✓ الحق في الإكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم بنفس نسبة ما يمتلكه حالياً فيها.

¹ ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، مرجع سابق، ص: 209.

² دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2010، ص: 196.

³ محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص: 59.

1-4 مزايا وعيوب الأسهم العادية

تتمثل مزايا وعيوب الأسهم العادية في الآتي:¹

أ. المزايا

- ✓ إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر.
- ✓ الحصول الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها في نهاية السنة المالية.
- ✓ الإطلاع على دفتر وسجلات الشركة.
- ✓ التصويت في الجمعية العمومية بنسبة الأسهم التي يملكها المساهم.
- ✓ الحصول على حصة من موجودات الشركة في حالة التصفية وعلى قدم المساواة مع المساهمين الآخرين.

ب. العيوب

- ✓ يؤدي التمويل بإصدار الأسهم العادية إلى توسيع قاعدة الملكية وينعكس ذلك على إدارة الشركة، وأحيانا السيطرة على قرارات مجلس الإدارة واتجاهاته واحتمال تغيير طريقة إدارة الشركة بما يتلاءم مع توجهات الأعضاء الجدد في حالة إرتفاع نسبة مساهمتهم في رأس المال.
- ✓ إن توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى إنخفاض عائد السهم الواحد للمستثمرين القداماء إضافة إلى مشاركة المستثمرين الجدد في الأرباح المتحققة سابقا (الأرباح المحتجزة)، أما المساهم الجديد يحصل على جزء من أرباح المساهمين القداماء سواء التي تتحقق في السنة الحالية أو المجمعة من الفترات السابقة، ويؤدي عدد زيادة المساهمين إلى تخفيض مبالغ الأرباح المحتجزة التي تساهم في توسيع الاستثمارات.
- ✓ إن إصدار الأسهم والاكتتاب بها بواسطة المؤسسات المالية يكون لقاء عمولات ومصاريف تتحملها الشركة المصدرة.

¹ مسعودة بن لخضر، عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال، دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009-2014، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015، ص ص: 43-44.

2- الأسهم الممتازة

تعتبر الأسهم الممتازة من الأدوات المالية المهجنة التي تجمع بين خصائص الأسهم وخصائص السندات، ولديها خصائص تميزها عن الأسهم العادية.

2-1 تعريف الأسهم الممتازة: هي أوراق مالية هجينة تقع ضمن حقوق الملكية، لها قيمة إسمية وتحصل على نسبة ربح ثابت، وهي تأخذ صفات الأسهم العادية والسندات وعلى هذا الأساس سميت بالهجينة، فثبات الربح هو صفة السندات وحق ملكية هي صفة الأسهم العادية ولا يحصل حملة الأسهم الممتازة على الأرباح إلا بعد تحقيقها ويتقرر توزيعها.¹

2-2 أنواع الأسهم الممتازة

للأسهم الممتازة أنواع متعددة تتمثل في:

أ. **الأسهم الممتازة المجمعة الأرباح:** حيث من حق مالك السهم الممتاز ترحيل الأرباح المجمعة غير الموزعة من سنة لأخرى في حالة عجز الشركة عن الدفع أو تحقيق الشركة أرباحاً ولم تعلن عن توزيعها لسبب ما.

ب. **الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:** وهي فرصة تحويل الأسهم إلى أسهم عادية عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي فيحقق عائداً جيداً مع مراعاة الظروف المحيطة.

ت. **الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:** وهي إعطاء الحق لمالك السهم الممتاز بمشاركة المساهمين في الأرباح، حيث يمكن أن يكون هناك حد أقصى للمشاركة في الأرباح أو لا يكون هناك حد مقيد.

ث. **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:** وهي إلزامية الشركة لصاحب السهم برده للشركة بسعر محدد وفترة زمنية محدودة من تاريخ الإصدار، وذلك لتقليص عدد أصحاب الأسهم الممتازة أحياناً.²

2-3 خصائص الأسهم الممتازة:

تتميز الأسهم الممتازة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

✓ تصدر الأسهم الممتازة بقيمة إسمية مثبتة بشهادة السهم، وهي قيمة ملزمة، على أساسها يحسب مقسوم الأرباح الممتاز، ليس هناك قيمة إسمية محددة، إذ قد يصدر السهم الممتاز بفئات.

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 204.

² ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، مرجع سابق، ص ص: 213-214.

✓ يعتبر السهم الممتاز من أدوات الملكية، فليس له تاريخ إستحقاق معين، إلا إذا تضمن شروط إضافية مثل الإستدعاء.¹

✓ إمكانية التحويل إلى أسهم عادية.

✓ إمكانية الإستدعاء (الرد) بواسطة الشركة عندما ترغب بذلك.²

2-4 حقوق حاملي الأسهم الممتازة

تتمثل حقوق حملة الأسهم الممتازة في مايلي:³

✓ حق الأولوية في الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها، أي قبل توزيع أي ربح على حملة الأسهم العادية، وهذا من شأنه أن يحقق نوعا من الضمان لأصحابها في الحصول على الأرباح.

✓ حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتستوفي قيمة السهم الممتاز (أو جزء من هذه القيمة) قبل سداد قيمة الأسهم العادية.

✓ حق الأولوية لحملة الأسهم الممتازة على حملة الأسهم العادية في الحصول على العائد من الأرباح.

2-5 مزايا وعيوب الأسهم الممتازة

تتمثل مزايا الأسهم الممتازة في الآتي:⁴

أ. المزايا:

✓ المؤسسة ليست ملزمة بإجراء توزيعات كل سنة تحقق فيها أرباحا.

✓ التوزيعات محددة بمقدار معين.

✓ إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة.

✓ تضمن لملاكها نصيب من الأرباح عن السنوات السابقة التي لم يعلن عن توزيعها.

✓ وهي أسهم لها حق الأولوية في الأرباح بنسبة ثابتة، كما تعطي الحق أيضا أولا في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة عليهم.

¹ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص: 67.

² محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص: 114.

³ منير إبراهيم هندي، أدوات الإستثمار في سوق رأس المال، مرجع سابق، ص: 30.

⁴ بو عبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على إستقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2013-2014، ص: 17.

ب. العيوب:

- ✓ إرتفاع تكلفتها نسبياً، فتكلفة التمويل بالأسهم تفوق التمويل بالاقتراض لأن توزيعات الأسهم الممتازة لا تخصم من وعاء الضريبة وبالتالي لا يتحقق عنها وفر ضريبي.
- ✓ حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من التي يتعرض لها المقترضون.

الفرع الثاني: السندات

تعتبر السندات من أهم أدوات الإستثمار في سوق الأوراق المالية وتتميز بالعديد من الخصائص والمميزات والأنواع كما يمكن أن تتعرض لمجموعة من المخاطر شأنها شأن الأدوات الأخرى.

1- تعريف السندات:

السند هو شهادة دين يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الإستحقاق لحامل هذا السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة. يطرح السند للإكتتاب بقيمة تسمى القيمة الإسمية، ويلتزم مصدر السند بدفعها مع الفائدة نسبة ثابتة لحامله في فتراتها المحددة حتى تاريخ الإستحقاق.¹

وتتميز السندات بالخصائص التالية:²

- ✓ تصدر من قبل شركات الأموال.
- ✓ إن قرض السندات قرض جماعي، فالشركة عندما تلجأ إلى الإقتراض من الجمهور عن طريق إصدار سندات القرض فتطرحها للإكتتاب العام، ويكون مقدار القرض الكلي هو مجموع القيم الإسمية للسندات التي طرحت للإكتتاب.
- ✓ تساوي القيمة الإسمية للسندات وذلك في الإصدار الواحد من حيث الحقوق والإلتزامات وشروط إصدارها.
- ✓ قابلية السندات للتداول، شأنها في ذلك شأن الأسهم، وتتوقف طريقة تداولها على شكلها، فإذا كان السند اسمياً فيتم نقل ملكيته بالقيود في سجلات الشركة، والقيود لدى مركز إيداع الأوراق المالية إن كان السند مودعاً ومسجلاً في البورصة؛ أما إذا كان السند لأمر فينتقل بطريق التظهير، أما إذا كان السند لحامله فيجري إنتقاله بالمناولة اليدوية، أي بمجرد التسليم.

¹ حسني علي خريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: 79.

² عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، 122، 125.

2- أنواع السندات

تتحدد أنواع السندات وفق عدة تقسيمات نبينها فيما يلي: ¹

1-2 من حيث جهة الإصدار:

- ✓ **حكومية:** تصدر عن طريق الحكومة والمؤسسات التابعة لها لضبط حجم النقد في السوق أو لتمويل مشاريعها الاستثمارية.
- ✓ **غير حكومية:** تصدر عن الشركات المساهمة العامة كالسندات العادية والسندات العقارية وغيرها وذلك لتلبية إحتياجاتها التمويلية المختلفة.

2-2 من حيث مدة الأجل:

- ✓ **قصيرة الأجل:** تستحق خلال عام وتكون معدلات فوائدها منخفضة نسبيا.
- ✓ **متوسطة الأجل:** تستحق خلال سبع سنوات وتكون معدلات فوائدها متوسطة نسبيا.
- ✓ **طويلة الأجل:** تستحق بعد سبع سنوات وتكون معدلات فوائدها عالية نسبيا.

2-3 من حيث الضمان:

- ✓ **مضمونة:** أي مرهونة بأصول معينة كالأراضي والمباني والتجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها تجاه أصحاب السندات فإنهم نظريا يستطيعون التصرف بهذه الأصول واستيفاء حقوقهم.
- ✓ **غير مضمونة:** إن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي.

2-4 من حيث الشكل:

- ✓ **باسم مالكيها:** لا تنتقل ملكيتها إلا بعد الرجوع إلى المصدر أو الجهة الرسمية.
- ✓ **باسم حاملها:** تنتقل ملكيتها بمجرد الإستلام ولا يذكر فيها إسم المستثمر.

2-5 من حيث الجنسية :

- ✓ **محلية:** تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين محليين.
- ✓ **أجنبية:** تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين أجانب ويتم التداول عليها أيضا في الداخل.

¹ فيصل محمود الشاورة، مرجع سابق، ص: 77-78.

2-6 من حيث طبيعة الفائدة:

- ✓ **فائدة ثابتة:** تكون الفائدة عليها ثابتة طويلة المدة.
- ✓ **فائدة متغيرة:** تكون الفائدة عليها متغيرة وتتغير نسبتها على ضوء تغير أسعار الفائدة السائدة في السوق.

2-7 من حيث قابلية التحويل:

- ✓ **قابلة للتحويل:** يعطى لصاحبها الحق بإستبدالها بأسهم عادية بسعر تبادل معين وخلال مدة معينة.
- ✓ **غير قابلة للتحويل:** لا تعطي صاحبها أو حاملها الحق بإستبدالها بالأسهم العادية للشركة المصدرة.

3- مزايا ومخاطر السندات

تتمتع السندات بالعديد من المميزات من جهة كما تواجهها عدة مخاطر من جهة أخرى.

1-3 مزايا السندات

تتميز السندات بالخصائص التالية:

- ✓ **ثبات وإستمراريته** العوائد إذ يحصل حامل السند على العائد المحدد في شروط الإصدار بغض النظر عن رقم الأرباح التي تحققها الشركة المصدرة.
- ✓ **إنخفاض درجة المخاطر** عند حلول موعد إطفاء السند خاصة بالنسبة للسندات المضمونة بأصول الشركة، إذ يستطيع حامله أن يستوفي قيمة السند من هذا الضمان، كما أن السند يتمتع بحق الأولوية في الحصول على قيمته عند التصفية إذا أشهر إفلاس الشركة المصدرة.
- ✓ **تتمتع السندات بالميزة الضريبية** من خلال إحتساب فوائدها كلفة لأغراض الإحتساب الضريبي أو إعفائه السندات الحكومية من ضريبة الدخل مثلا، ولذلك نرى أن أكثر المستثمرين المحافظين يميلون إلى الإستثمار في السندات وذلك لإنخفاض درجة المخاطر.¹

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص: 213.

3-2 مخاطر السندات

بالرغم من أن السندات لها ميزة الثبات والاستمرار بالدخل والأمان في إسترداد المبلغ (القيمة الاسمية) إلا أنه هناك مخاطر متعددة يتعرض لها حملة السندات لا سيما ذات الأجل الطويلة منها:

2-3-1 مخاطر القوة الشرائية: الناتجة من عوامل التضخم وأثره في القيمة الاسمية للسند، حيث تنخفض في أوقات التضخم الإقتصادي لأقل من قيمتها الحقيقية، كما أن أجل السند يساهم في ارتفاع أو انخفاض هذه المخاطر؛ لكي يجنب المستثمر نفسه من هذه المخاطر أو الحد منها، يجب أن يأخذ بنظر الاعتبار التضخم المتوقع، للتأكد من مدى تغطية الفائدة لمخاطره.

2-3-2 مخاطر تبدل أسعار الفائدة: حيث العلاقة عكسية بين القيمة السوقية للسند ومعدلات الفائدة السوقية. إذ تنخفض قيمة السند عندما ترتفع أسعار الفائدة السوقية لا سيما في فترات التضخم، عادة السندات ذات الأجل الطويل أكثر عرضة إلى هذه المخاطر.

2-3-3 مخاطر الإستدعاء أو الإطفاء: وهي أكثر الحالات تجسيدا لهذه المخاطر، عندما يكون الإستدعاء أو الإطفاء بالقيمة السوقية وفي أوقات إنخفاض قيمة السند، مما يلحق ضررا بحملة السندات، ويتمثل بحرمانه من تحقيق أرباح رأسمالية لو إحتفظ بالسند.

2-3-4 مخاطر الرفع المالي: وتنشأ هذه المخاطر من كون السندات تشكل جزء من هيكل رأس المال، وهي مصدر تمويل دائن يفضل أن تكون نسبته في هيكل التمويل معقولة، لا تضعف قدرة الشركة الائتمانية، وإلا الإفراط بإصدار السندات يعرض الشركة إلى مخاطر الإفلاس.¹

3-3 حقوق حملة السندات.

يتمتع حاملو السندات بعدة حقوق نذكر منها:²

- ✓ الحق في استيفاء الفوائد على أساس القيمة الاسمية للسندات.
- ✓ الأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين وحملة الأسهم العادية والممتازة.
- ✓ حق إقامة دعوى إفلاس على المؤسسة في حل تأخرها عن دفع قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.

¹ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص: 90.

² بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة، دراسة الواقع التجريبية المغربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015، ص: 64.

✓ لحق في بيع السندات لاسترجاع الأموال المستثمرة قبل تاريخ الاستحقاق.

ويمكن إبراز الفرق بين السندات والأسهم من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): الفرق بين أنواع الأوراق المالية

الورقة المالية عامل المقارنة	السندات	أسهم ممتازة	أسهم عادية
أولاً: الحق في الحصول على دخل: 1. من حيث الأسبقية 2. من حيث مبلغ الدخل والإيراد	الدرجة الأولى في السداد ثابت ومحدد	المرتبة الثانية ثابت ومحدد	المرتبة الثالثة متغير وغير محدد
ثانياً: الحق في الأصول عند التصفية: 1. درجة الأسبقية 2. المبلغ	المرتبة الأولى محدد	المرتبة الثانية محدد	المرتبة الثالثة غير محدد
ثالثاً: الحق في استرداد القيمة: 1. إسترداد القيمة 2. درجة الإستحقاق	إجباري محدد مسبقاً وله تاريخ إستحقاق	غير ملزم له تاريخ إستحقاق	غير ملزم ليس له تاريخ إستحقاق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبجي للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2004، ص: 42.

المطلب الثالث: الأدوات المالية الحديثة (المشتقات المالية)

تعتبر المشتقات المالية من أهم مستحدثات الأسواق المالية حيث عرفت إقبالا كبيرا من قبل المتعاملين، وسنتطرق إلى أنواعها وأهم خصائصها في هذا المطلب.

الفرع الأول: تعريف المشتقات المالية

المشتقات من الأوراق المالية التي لا تنشأ من تلقاء نفسها بل تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل، ولذلك يطلق عليها الأوراق المالية المشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود.¹

تعرف كذلك بأنها: "أدوات مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية، أو العينية محل التعاقد مثل السندات والأسهم والنقد الأجنبي والذهب وغيرها من السلع".

ويرى الباحثون أن المشتقات المالية هي عقود مالية، وكما يدل عليها إسمها، فإن قيمتها السوقية تشتق أو تتوقف على القيمة السوقية لأصل آخر يتداول في سوق حاضر، فقيمة عقد خيار لبيع سند ما تتوقف على القيمة السوقية لهذا السند في سوق الأوراق المالية، وسعر العقد المستقبلي لشراء مادة معينة يتوقف على سعر هذه المادة في السوق الحاضر الذي يتداول فيه.²

الفرع الثاني: خصائص المشتقات المالية

يمكن حوصلة خصائص المشتقات المالية في النقاط التالية:

1- طبيعة العمليات خارج الميزانية

حيث جرى التطبيق العملي على إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كخصوم أو أصول مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة، وهذا ما يجعل المجال مفتوحا للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة لمخاطر ضعف الرقابة عليها.

2- التعقيد

نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة للمستخدم النهائي لها، لذا ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها، وكيفية تقييمها، وكيفية المحاسبة عنها.

¹ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 86.

² علي عبد الغاني اللايث وآخرون، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية: العدد الثالث، جوان 2015، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص ص: 45-46.

3- السيولة

بعض عقود المشتقات تنسم بدرجة سيولة عالية حيث يسهل تسويتها إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الإستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية، إلا أنه في الوقت نفسه يصعب أحيانا تسوية بعض أنواع عقود المشتقات في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل في عمليات تقييمها والمراكز المرتبطة بها.¹

الفرع الثالث: أنواع المشتقات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

تتمثل أنواع المشتقات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية في العقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلات.

1- العقود المستقبلية

وهي عقود يتم من خلالها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل ويتحدد السعر وقت إنشاء العقد، وقد توسع التعامل بالعقود المستقبلية في الثمانينات والتسعينات وتم إنشاء أسواق مالية لها وذلك لتنظيم قواعد المتاجرة بالعقود المستقبلية، كما أنها قابلة للتداول في البورصة، وهذه العقود تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقا على أن يتم التسليم في وقت لاحق، كما أنه يترتب على طرفي العقد إيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى بيت السمسرة بهدف حماية كل منهما من المخاطر التي يمكن أن تترتب على عدم قدرة أحد الطرفين الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر.²

للعقود المستقبلية أنواع تتمثل في:

1-1 العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة: ومنها يكون موضوع التعامل هو معدل الفائدة على ودائع أو مستندات أو قروض معينة.

1-2 العقود المستقبلية لأسعار الصرف: ويتم فيها تداول العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية.

1-3 العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم: ويتم فيها تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم والسندات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية.³

¹ بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص: 3.

² علي عبد الغاني اللاليز وآخرون، مرجع سابق، ص: 48.

³ بن رجم محمد خميسي، مرجع سابق، ص: 5-6.

2- عقود الخيارات

عقد الخيار هو عقد يبرم بين طرفين مشتري ومحرر. ويعطي العقد للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد وحدات من أصل ما بسعر يحدد لحظة التعاقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق، ويعطي العقد للمشتري الخيار في أن ينفذ العقد أو لا ينفذه، وذلك حسب رغبته، على أن يدفع المشتري للمحرر في مقابل حق الخيار مكافأة عند التعاقد، وهي مكافأة غير قابلة للرد وليست جزء من قيمة الصفقة، بعبارة أخرى سوف يخسر مشتري العقد قيمة المكافأة سواء نفذ العقد أو لم ينفذه. وكما يبدو فإن عقد الخيار إما أن يكون عقد يعطي لمشتريه الحق في الشراء من المحرر، أو أن يكون عقد يعطيه حق البيع إلى المحرر.¹

وتتصنف الخيارات إلى نوعين:

2-1 خيار الشراء: حيث يملك المشتري الحق في شراء الكمية المتفق عليها بالسعر الذي تحدد

خلال الفترة الزمنية أو بتاريخ إستحقاق عقد الخيار، إلا أن الشراء لا يكون ملزماً.²

إذا توقع المستثمر إرتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية التي يرغب في شرائها في المستقبل، ولتجنب مخاطر مثل هذا الإرتفاع يتعاقد مع طرف ثاني لديه الإستعداد لبيع تلك الأسهم خلال نفس الفترة بالسعر الجاري، مقابل مكافأة يدفعها مشتري الإختيار لمحرر الإختيار، فإذا ارتفعت القيمة السوقية في تاريخ الشراء، وأصبح العقد قابلاً للتنفيذ، حينئذ سيطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، أي يطلب أن يبيعه المحرر الأسهم المتفق عليها بالسعر المتفق، ويكون المستثمر قد حقق ربحاً صافياً يمثل الفرق بين المكافأة التي دفعها إلى محرر الإختيار والزيادة في سعر الأسهم، ويزداد الربح كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ، أما محرر الإختيار فيتعرض إلى خسارة، وتزداد خسارته كلما زادت القيمة الإسمية للسهم، أما إذا لم تتحقق توقعات المستثمر وانخفضت قيمة السهم، بما يعني أنه أصبح غير قابل للتنفيذ، فلن يطلب المستثمر تنفيذه، وحينئذ ستتحصر خسائره في مقدار المكافأة المدفوعة، والتي تعادل تماماً الأرباح التي يحققها محرر الإختيار.³

2-2 خيار البيع: حيث يملك المشتري حق بيع الكمية المتفق عليها بالسعر الذي تحدد خلال الفترة

الزمنية أو بتاريخ الإستحقاق.⁴

يتيح إختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر إنخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها، ويروم بيعها في المستقبل بتاريخ معين. ولتجنب المخاطر التي قد تتجم عن ذلك يتعاقد مع

¹ منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر الجزء الثالث: عقود الخيارات، المكتب العربي الحديث، مصر، 2011، ص: 7.

² ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، مرجع سابق، ص: 253.

³ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 78-79.

⁴ ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، مرجع سابق، ص: 253.

طرف ثاني لديه الإستعداد لشراء تلك الأسهم في التاريخ المحدد للبيع وذلك بالسعر السائد في السوق وقت إبرام التعاقد، والذي قد يكون مساويا للسعر الذي إشتري به المستثمر تلك الأسهم؛ ويكون ذلك مقابل علاوة إذا أراد. لذا يطلق على المستثمر في هذه الحالة مشتري حق الإختيار، فإذا تحققت تنبؤات المستثمر وانخفض سعر الأسهم، ففي هذه الحالة سيطلب المستثمر (مشتري الإختيار) من الطرف الثاني (محرر الإختيار) تنفيذ الإتفاق، أي شراء الأسهم التي يملكها، وحيث أن المستثمر قد سبق له شراء تلك الأسهم بنفس القيمة، فإن خسائره ستتحصر في قيمة المكافأة، ولن تزيد عن ذلك مهما إنخفض سعر السهم في تاريخ تنفيذ العقد عن السعر المنصوص عليه في الإتفاق، أما خسائر الطرف الآخر، أي المحرر، فغير محدودة، إذ تتوقف على ما وصل إليه الإنخفاض في سعر السهم وقت تنفيذ التعاقد، أما إذا إرتفعت قيمة الأسهم في التاريخ المتفق عليه، حينئذ يستخدم المستثمر حقه في عدم تنفيذ الإتفاق، أي لن يبيع الأسهم لمحرر حق الإختيار بالسعر المنصوص عليه في العقد، وسيفضل بيعها في السوق، ويحقق صافي ربح بعد خصم المكافأة التي دفعها لمحرر الإختيار، ويرتفع صافي الربح بإرتفاع القيمة السوقية للسهم وقت تنفيذ التعاقد، أما بالنسبة لمحرر الإختيار فإنه يحقق ربحا يتمثل في قيمة المكافأة.¹

وهناك طريقتين يتم من خلالها تنفيذ الخيار هما:

1-2-2 الطريقة الأوروبية: وهي أكثر الطرق جمودا وتقضي أن يتم إعطاء الخيار للتعامل مرة واحدة في نهاية المدة المتفق عليها.

2-2-2 الطريقة الأمريكية: وتقضي أن يتم إعطاء الخيار للتعامل في أي وقت خلال المدة المتفق عليها، وهي أكثر الطرق مرونة.²

3- عقود المبادلة

يمكن تعريف عقد المبادلة كذلك بأنه:"عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية، وتتضمن هذه العقود والمقايضات إلتراما بين طرفين بمبادلة قدر معين من الأصول المالية أو النقدية أو العينية تتحدد وفقه قيمة الصفقة وقت إبرام العقد على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في وقت لاحق يتفق عليه مسبقا".³

وتوجد أنواع لعقود المبادلة تتمثل في:

1-3 عقود مبادلات أسعار الصرف: وتتضمن عملية مبادلة عملتين معينتين في شراء إحداها وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب

¹ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص ص : 80-81.

² أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص ص: 73-74.

³ علي عبد الغاني اللايث وآخرون، مرجع سابق، ص: 49.

سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العملتين.

3-2 عقود مبادلات أسعار الفائدة: وهي عقود يدفع فيها كل طرف مدفوعات الفائدة على قرض الطرف الآخر بدلا من قرضه هو، تهدف إلى التحوط ضد مخاطر إرتفاع أو إنخفاض أسعار الفائدة ويوجد نوعان لعقود مبادلة أسعار الفائدة وهي:

3-3 عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغيرة: وفيها يهدف مشتري عقد المبادلة (المقترض) إلى التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة ويحصل على الفرق بين السعرين إذا كان معدل الفائدة المتغيرة أعلى.

3-4 عقود مبادلة معدل الفائدة المتغيرة بمعدل الفائدة الثابتة: ويهدف مشتري العقد (المستثمر) إلى التحوط من مخاطر إنخفاض أسعار الفائدة.¹

¹ رجم محمد خميسي، مرجع سابق، ص: 8.

المبحث الثالث: فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية وأهميتها الاقتصادية

لكي تتسم أي سوق أوراق مالية بالكفاءة، يجب أن تتعكس الأسعار فيها على الأدوات المالية المتداولة بها، وهذا في وجود لمؤشرات تقيس حركية هذه الأسعار، وتوفر شروط حتى يتم الوصول إلى هذه المرحلة، وهذا ما ينعكس على الدور الإقتصادي الذي تلعبه الأسواق المالية؛ وسنتطرق في هذا المبحث إلى النقاط التالية:

المطلب الأول: كفاءة سوق الأوراق المالية

سوق الأوراق المالية الكفاء يتطلب أن تتوفر فيه مجموعة من الخصائص والضوابط حتى نستطيع أن نحكم على مستوى كفاءته.

وسنتناول في هذا المطلب تعريف وسمات السوق الكفاء بالإضافة إلى مستويات الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريف السوق الكفاء

إن مفهوم كفاءة السوق المالية ليس مفهوماً مطلقاً وإنما مفهوم نسبي يتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين أسعار الأسهم المتداولة فيه من جهة والمعلومات المتاحة للمتعاملين معه من الشركات المدرجة من جهة أخرى، أي أن مضمون كفاءة السوق يعني مدى إنعكاس المعلومات في الأسعار السوقية للورقة المالية بشكل كامل وسريع سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو المعلومات المنشورة بوسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لسعر السهم.¹

السوق الكفاء هي السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تتساوى فيها أسعار الأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية وتتحرك هذه الأسعار بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها.²

في السوق الكفاء هو الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، وتكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الإستثمار في ذلك السهم من المخاطر.³

¹ عباس كاظم الدعيمي، مرجع سابق، ص: 199-200.

² محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، القاهرة، مصر، 2009، ص: 41.

³ منير إبراهيم هندی، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص: 489-490.

الفرع الثاني: سمات السوق المالي الكفاء

لكي تحقق السوق المالية هدفها في التخصص الكفاء للموارد الاقتصادية وتوجيهها نحو الإستخدامات ذات المنفعة القصوى، ينبغي توفر عناصر أساسية:¹

1- كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية):

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، والتي يقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل للمتعاملين في السوق بسرعة دون أن يتكبدوا في سبيل الحصول عليها تكاليف باهضة، وأن تكون المعلومات صادقة مع إمكانية الحصول عليها في اللحظة نفسها، بمعنى أن تسعير الورقة المالية قائم على أساس المعلومات وليس على أساس إشاعات، إذ أن للجميع الفرصة نفسها لتحقيق الأرباح.

2- كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية):

وهي الكفاءة ذات العلاقة بالنواحي التشغيلية (التنظيمية) في السوق ولذلك يجوز أن نطلق عليها مصطلح الكفاءة التشغيلية وهي أول ما يتبادر إليه الذهن عند ورود مصطلح الكفاءة مجردا وبدون أي صفة في مجرى الحديث هي تحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف إما عند تطبيقها على مجال الأسواق المالية فنجد أنها وعلى وجه الخصوص تعني أن التعامل في الأسواق المالية يتم بالتكلفة منخفضة وبفترة زمنية قصيرة وبموجب أنظمة معينة وهذا معناها أن العمولات والرسوم التي يدفعها البائع (أو المشتري) إلى الوسطاء وإلى إدارة السوق عند إتمام العملية والعمولات والرسوم تكون منخفضة نسبيا هذا أولا، أما ثانيا فهو أن تتم عملية البيع (أو الشراء) وما يتبعها من نقل الملكية من البائع إلى المشتري في فترة زمنية معقولة وهذا معناه أيضا توفر البائع مستعد للبيع أمام كل عرض شراء ووجود مشتر جاهز للشراء أمام كل أمر بيع. وهذا ما يساعد كثيرا على توفير السيولة للأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المالية.

فالسوق ذات الكفاءة الداخلية هي السوق التي توفر الأموال وتوجهها بسرعة إلى مشروعات الأعمال الناجحة وفي نفس الوقت تحقق للمستثمرين بها أرباحا رأسمالية نتيجة لإرتفاع أسعار إستثماراتهم في تلك السوق.

والكفاءة الداخلية بحد ذاتها لها علاقة طردية مع السرعة في تنفيذ العمليات وعكسية مع تكاليف تنفيذها من رسوم وعمولات وضرائب، فكلما ازدادت سرعة التنفيذ وانخفضت تكاليفه كانت السوق أكفأ داخليا.²

¹ عباس كاظم الدعيمي، مرجع سابق، ص ص: 209-212.

² زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص ص: 197-198.

3- الكفاءة التنظيمية للسوق:

وتتحدد الكفاءة التنظيمية للسوق وفق العناصر التالية:

- ✓ توافر إطار تنظيمي واضح للسوق.
- ✓ تنظيم مهمة الوساطة.
- ✓ كفاءة التشريعات والإلتزام بتطبيقها.
- ✓ الرقابة الفعالة من طرف الأجهزة الفنية المختصة.

4- الكفاءة الفنية للسوق:

وتتحدد الكفاءة الفنية لسوق الأوراق المالية من خلال الآتي:

- ✓ تعدد أدوات الإستثمار.
- ✓ العمل بنظام المزاد المكتوب في التداول.

5- الأمان:

ويقصد به توفير الحماية ضد المخاطر التجارية التي يتعرض لها المستثمر.

وبتضح لنا من خلال إستعراضنا لسمات كفاءة السوق المالية، إن كلا من كفاءة التسعير والتشغيل تعتبران من الركائز الأساسية الهامة التي من شأنها المحافظة على إستمرار السوق وتحقيق الأهداف المنشودة له والمتمثلة في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة.¹

الفرع الثالث: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

هناك ثلاث مستويات لكفاءة سوق الأوراق المالية وهي:

1- مستوى الكفاءة الضعيف:

الأساس في هذا الافتراض أن الأسعار الحالية للأوراق المالية أخذت في حسابها جميع المعلومات التاريخية والتقارير المحاسبية والمالية السنوية المنشورة بواسطة الشركات المصدرة للأوراق المالية، ونظرا لعدم إمكان تحقيق أي مستثمر لأي أرباح استثنائية عن طريق التوصل إلى إستراتيجية تعتمد على المعلومات التاريخية التي تكون متاحة ومستوعبة تماما من قبل الجميع في السوق الضعيفة، لذا فإن قيم الأسهم لا تتغير إلا بناء على معلومات خاصة جديدة، حيث يصعب التنبؤ بالتغيرات المرتقبة في الأسعار، الأمر الذي يظهر هذه التغيرات في الأسعار على أنها تغيرات عشوائية.²

¹ عباس كاظم الدعيمي، مرجع سابق، ص: 209، 212.

² محمد أحمد عبد النبي، مرجع سابق، ص: 43.

2- مستوى الكفاءة شبه القوي:

يقتضي هذا الفرض بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس التغيرات السابقة فقط في أسعار الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات حول الظروف الاقتصادية، ظروف الشركة، التقارير المالية وغيرها، وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات حيث تكون الاستجابة ضعيفة في البداية لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعلومات غير أنه إذا أدرك المستثمر (ومنذ اللحظة الأولى) القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل تلك المعلومات سوف يحقق أرباح غير عادية مقارنة بنظرائه المستثمرين.¹

3- مستوى الكفاءة القوي:

تقتضي هذه الصيغة أن سعر السهم الحالي يتأثر بجميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع بشكل علني، وكذلك المعلومات التي تمثلها قنوات ذات صلة مباشرة بمصدر المعلومة مثل إدارة الشركة المصدرة للسهم وكبار العاملين، والمؤسسات المالية المتخصصة في الإستثمار، إضافة إلى المختصين في تحليل الأوراق المالية وصناع السوق، وهذا يعني أنه من غير الممكن لأي مستثمر عام أو مطلع أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب مستثمرين آخرين، حتى لو استعان بخبرات محلي ومستشاري الإستثمار في السوق، ويعود السبب في ذلك إلى أن التغيرات في سعر الورقة المالية (السهم) تغيرات عشوائية مستقلة، وإن كان هناك من يملك معلومات خاصة (سرية)، فإن أسعار السوق لن تعكس بالكامل على جميع المعلومات، بعبارة أخرى أنه لا تتوفر الفرص لنشوء ما يعرف بظاهرة احتكار المعلومات من لدن فئة معينة تمكنها من تحقيق أرباح استثنائية غير عادية، وهذا يعني أن القيمة المتوقعة للأرباح غير العادية ستكون في هذه الحالة (صفرا)، لأن الأسعار السائدة في السوق ستكون في مثل هذه الأحوال معادلة تماما لقيمتها الحقيقية، وبالتالي تقتضي الحاجة حينئذ وجود المحللين الماليين.²

المطلب الثاني: مؤشرات كفاءة السوق المالية

لقياس مدى كفاءة وفعالية أسواق الأوراق المالية تستخدم مجموعة من المؤشرات التي تلخص الوضع العام للسوق، وسنتطرق أولا إلى تعريف المؤشر والذي هو:

أداة لتحديد اتجاه المتغيرات في السوق أو في قطاع معين من السوق ويكون المؤشر جيدا إذا كان يعطي فكرة عن الاتجاه العام في السوق وليس لورقة مالية كما أنه يعطي مؤشرا لوضع الاقتصاد.³

¹ مفتاح صالح ومعارفي فريدة، مرجع سابق، ص ص: 185-186.

² عباس كاظم الداعمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء، الأردن، 2010، ص ص: 206-207.

³ وليد صافي وأنس البكري، مرجع سابق، ص: 244.

وتتطلب كفاءة السوق أن تعكس أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة لضمان التخصيص الأمثل والكفاء للمدخرات والموارد المالية، وهناك مؤشرات عديدة تدل على تطور سوق الأوراق المالية من بينها ما يلي:

1- مؤشر حجم السوق:

إن إتساع حجم السوق يعتبر مؤشر إيجابي على نشاط الإستثمار في الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تطور السوق، حيث يقاس مدى إتساع حجم السوق من خلال مؤشرين هما:

1-1 مؤشر معدل الرسملة البورصية للنتاج المحلي الإجمالي:

يقاس هذا المؤشر بنسبة الرسملة البورصية والتي تعني القيمة السوقية لسوق رأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أي:

$$\text{معدل الرسملة البورصية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

حيث يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار إيجابية على النشاط الإقتصادي بالبورصة، وبالتالي إتساع القاعدة الإستثمارية، كما أن تطور الرسملة البورصية يؤدي إلى سرعة وإيجابية تطور البورصة.¹

2-1 عدد الشركات المسجلة:

وهو مقياس يعبر أيضا على حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات، وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر.²

¹ الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية- دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005-2009، مذكرة مقدمة لنيل

شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2011-2012، ص ص: 99-100.

² عيساوي سهام وحوحو فطوم، تأثير الأدوات المالية الإسلامية على كفاءة السوق المالية الناشئة- دراسة مقارنة سوق السودان وسوق ماليزيا، الملتقى الدولي حول: دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الإستثمارات المحلية، يومي 26 و 27 جانفي 2016، جامعة العربي التبسي- تبسة، الجزائر، ص: 3.

2- مؤشر سيولة السوق:

إن مؤشر سيولة السوق يعكس سهولة بيع وشراء الأوراق المالية، دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير في قيمتها السوقية، حيث تزداد سيولة السوق كلما تزداد أوامر البيع والشراء للأوراق المالية وسرعة إستجابة السوق في معالجة أي خلل بين العرض والطلب.
ويقاس هذا المؤشر من خلال مؤشرين هما:

2-1 مؤشر قيمة التداول على الناتج المحلي الإجمالي:

يشير إرتفاع هذا المؤشر إلى إمكانية الدخول والخروج من السوق بسهولة وكذلك إنخفاض تكلفة المعاملات، حيث يعكس هذا المؤشر نسبة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي نسبة القيمة المتداولة إلى الإقتصاد ككل.

2-2 مؤشر قيمة التداول/ قيمة الرسملة البورصية:

يعبر عن إرتفاع درجة السيولة، حيث يعكس مدى إرتفاع نسبة القيمة المتداولة في السوق.
ويؤدي إرتفاع معدل نمو قيمة التداول إلى سرعة نمو سوق رأس المال، ما يدل هذا على زيادة نشاط السوق.

3- مؤشر درجة التذبذب في العوائد:

تعني درجة التذبذب مدى وجود تذبذبات في العوائد في السوق، من خلال الإنحراف المعياري الإجمالي للأوراق المالية المتداولة في السوق، حيث يدل إنخفاض درجة التذبذب على إرتفاع وتحسن كفاءة سوق رأس المال.¹

وتحسب درجة التذبذب في العوائد حسب الصيغة التالية:

$$TV = (R_m - R)^2 / N$$

حيث:

TV: درجة التذبذب في العوائد.

R_m: العائد الإجمالي السنوي للأوراق المالية المتداولة في السوق.

R: متوسط العائد الإجمالي للأوراق المالية المتداولة في السوق.

N: عدد السنوات.

¹ الداوي خيرة، مرجع سابق، ص: 100.

يؤدي انخفاض درجة التقلب إلى زيادة ثقة المستثمرين في البورصة، مما يؤدي إلى زيادة الإقبال على الإستثمار في الأوراق المالية.

4- مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية:

يتم الإعتماد في تحديد هذا المؤشر على نموذج تسعير الأصول والذي يسمح بتحديد كفاءة السوق من خلال الفرق بين العائد الحقيقي للورقة المالية والعائد على الإستثمار المحسوب وفق نموذج التسعير، ويمكن دراسة مدى كفاءة التسعير من خلال مؤشرين هما:

4-1 مدى توافر مصادر المعلومات:

تعد مهمة توافر المعلومات مهمة مشتركة وذلك من بين الهيئات المنظمة للبورصة والمؤسسات المتداولة للأوراق المالية في السوق، وهي سمة من السمات التي تتسم بها أسواق الدول المتقدمة.

والهدف من هذه الهيئات هو كيفية توفير هذه المعلومات للمستثمر، حيث تكون هذه المعلومات متمثلة على وجه الخصوص في المعلومات والتحليل عن الإقتصاد المالي والإقتصاد الوطني وعن المؤسسات ومختلف القطاعات الإقتصادية، وذلك حتى يتمكن المستثمر من إتخاذ القرار الإستثماري في ظل توافر جميع المعلومات وبالتالي تزيد ثقته بالمؤسسة التي يتعامل في أوراقها المالية.

4-2 مدى إستجابة الأسعار للمتغيرات الإقتصادية:

تعتبر أسعار الفائدة وأسعار التضخم من أهم المتغيرات الإقتصادية المؤثرة على أسعار الأوراق المالية، حيث أثبتت الدراسات أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم والقيمة السوقية للأوراق المالية.¹

ولقياس مدى إستجابة الأسعار لمعدلات التضخم فإنه يتم الإعتماد على تحليل علاقة الارتباط وتحليل الإنحدار وذلك بأخذ معدل التضخم كمتغير مستقل والمؤشر العام للأسعار كمتغير تابع، حيث كلما كانت إستجابة الأسعار في سوق رأس المال للمتغير في التضخم قليلة كلما إنعكس على ذلك كفاءة التسعير في البورصة.

أما بالنسبة لأسعار الفائدة والمؤشر العام للأسعار، فإن الدراسات أثبتت وجود علاقة عكسية، وذلك لأن إرتفاع سعر الفائدة يؤدي بالمستثمر إلى التخلي عن الإستثمار في الأوراق المالية، ويتجه إلى الإستثمار في الودائع ذات الدخل المرتفع والعكس صحيح، كما أن إرتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى إرتفاع العائد الذي يطلبه المستثمر. وبالتالي تنخفض القيمة السوقية للأوراق المالية.

¹ حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الإستثمارات - دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 80-

ولقياس مدى إستجابة أسعار الفائدة لأسعار الأوراق المالية، يتم إستخدام علاقة الارتباط وتحليل الإنحدار، وذلك بأخذ سعر الفائدة كمتغير مستقل والمؤشر العام للأسعار كمتغير تابع، وكلما إقترب معامل الارتباط من الواحد الصحيح، كلما أدى ذلك إلى أن إستجابة حركة الأسعار للأوراق المالية تكون إيجابية بالنسبة للمتغير في معدلات الفائدة.¹

5- مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي:

يسمح هذا المؤشر بمتابعة مدى مساهمة المؤسسات المعنية بتنظيم وتسيير السوق المالي في تطويره، وتؤدي كفاءة هذه المؤسسات والقوانين التي تتبعها إلى حشد المدخرات محليا ودوليا، ويتم التركيز من خلال هذا المؤشر على طرق نشر المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في البورصة وعلى معايير المحاسبة المتبعة من طرف تلك الشركات ومدى تطابقها مع المعايير المحاسبية الدولية.²

ومن المؤشرات التي توضح مدى تطور الهيكل المؤسسي ما يلي:³

- ✓ مدى مرونة المعايير المحاسبية المطبقة.
- ✓ توافر قوانين حماية الإستثمار والمستثمر.
- ✓ عدم وجود عوائق على الإستثمار وتحويل رؤوس الأموال.
- ✓ إنخفاض درجة المخاطر.

المطلب الثالث: الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

تستمد سوق الأوراق المالية أهميتها وفعاليتها، من الدور المتعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به، فهي أداة فعالة غير محدودة في الاقتصاد، إذ تؤثر في كل جوانبه وكافة مجالات الأنشطة الاقتصادية.

وتؤدي سوق الأوراق المالية في الوقت الحاضر، لدور بالغ الأهمية في الحياة الاقتصادية للدول، حيث أنها ما قامت إلا لتؤدي وظائف تخدم الإقتصاد الكلي والجزئي، من تنمية وإستثمار وتسييل للأوراق المالية.

¹ الداوي خيرة، مرجع سابق، ص: 102.

² حليلة عطية، مرجع سابق، ص: 81.

³ الداوي خيرة، مرجع سابق، ص: 102.

الفرع الأول: دور سوق الأوراق المالية بالنسبة للإقتصاد الكلي

تؤدي سوق الأوراق المالية في الإقتصاديات الوطنية دور هام في تحريك دواليبه وتزوده بالمدخلات اللازمة لنموه، وذلك من خلال مايلي:

1- تنمية الإدخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه الإدخارات لخلق الثروة

للاقتصاد الوطني: فسوق الأوراق المالية تشجع عمليات الإدخار وتساهم في زيادة الوعي الإستثماري في المجتمع، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الأفراد الذين لا يمكنهم إنشاء مشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، وذلك بتعبئة المدخرات السائلة الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس الأموال، توظف في المشروعات والإستثمارات الأكثر إنتاجية في توفير السلع والخدمات التي يحتاجها الأفراد، كما تمول سوق الأوراق المالية الشركات والمؤسسات برؤوس الأموال التي تساعد على التوسع عندما تريد ذلك.

2- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق: حيث

رافق بروز دور الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة في إزدياد إتجاه الحكومات إلى الإقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة، وتمويل مشروعاتها التنموية، وذلك عن طريق السندات والأذون التي تصدرها الخزينة العامة ذات الآجال المختلفة، ومن هنا أصبحت هذه الأوراق مجالا خصبا لتوظيف الأموال وتحقيق عوائد مجزية لحاملها.

3- تقويم أداء الشركات والمشاريع: حيث تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية وغير رسمية على أداء

الشركات، وعليه فإن إتباع لسياسة رشيدة من طرف الشركات تحقق نتائج أعمال جيدة من ورائها، فتتحسن أسعار أسهمها في السوق والعكس، تنخفض عند اتخاذ لقرارات ليست في مستوى أداء عملها.¹

4- الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية

المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية: وذلك ليكملا بعضهما في ظل تعاقب دورات النشاط الاقتصادي بالانتعاش والركود، بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي وبلوغ الهدف المنشود الذي يحدد الظروف الإقتصادية المتغيرة، مما يسهم في تحقيق التنسيق والتكامل بين الأنشطة الاستثمارية وحركة رؤوس الأموال، وتلك السياسات الإقتصادية عن طريق تقديم المشورة للجهات المختصة، مما يساعد على استقرار النشاط الإقتصادي.

¹ محمد غزل، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2012-2013، ص: 69.

5- جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية: حيث أن توفر سوق أوراق مالية ناشئة ومتطورة يساهم في جذب رؤوس الأموال الخارجية الأجنبية للمشاركة في تجسيد مختلف المشروعات المحلية، وفقا لقوانين الإستثمار وإجراءات الإدارية التي تسمح بها الدول المستقبلية لهذه الأموال.

6- سوق الأوراق المالية تتيح المعلومات للمستثمرين عن الفرص الإستثمارية الممكنة ومواقعها وتكاليفها: حيث يفترض أن تقوم بعض مكاتب الدراسات المالية، بتقييم الجدوى الاقتصادية لبعض المشروعات المهمة للإقتصاد وتصنيف نوعية الأوراق المالية.

7- التقليل من مخاطر التضخم والإنكماش المالي: إذ تعتبر سوق الأوراق المالية المكان المناسب للحكومات التي تتدخل فيه لتحقيق الإستقرار النقدي والتحكم في سياستها النقدية، عن طريق دخولها مشترية أو بائعة للأوراق المالية الحكومية، بهدف التحكم الكمي في النقود لمعالجة التضخم والإنكماش.

8- الإسهام في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية: وهذا ما ينتج عنه نمو وإزدهار إقتصادي، في وجود عدة سمات في سوق الأوراق المالية، من كفاءة التسعير بمعنى أن تعكس كافة المعلومات المتاحة في الأسعار، وكفاءة التشغيل بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعلومات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الحاصل عن تلك المعلومات، وتحقيق عدالة السوق عندما تتساوى الفرص لكل من يرغب في إبرام الصفقات، على أن تحديد أسعار الأوراق المالية بشيء من الواقعية وعلى أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة وتوفير الأمان، بوجود وسائل الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن تنشأ عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق.¹

الفرع الثاني: دور سوق الأوراق المالية على مستوى الإقتصاد الجزئي

تؤدي سوق الأوراق المالية عدة أدوار بالنسبة للإقتصاد الجزئي، يمكن إجمالها فيما يلي:

1- سهولة إستثمار رؤوس الأموال: يمتاز الإستثمار المالي في سوق الأوراق المالية، بالسهولة والسرعة مقارنة بصعوبة الإستثمار الصناعي أو الإنتاجي الفردي، كما تسمح بإستثمار أي مبلغ كبيرا كان أو صغيرا، ولأي مدة قصيرة أو طويلة، ولا تحتاج إلى خيارات عالية وخاصة، فيمكن أي شخص أن يستثمر أمواله في السوق المالية للحصول على الأرباح التشغيلية في نهاية السنة أو أرباح رأس مالية ممثلة في الفرق بين سعر الشراء والبيع.²

¹ عيد القادر السيد متولي، مرجع سابق، ص: 28-29.

² زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سابق، ص: 70.

2- **بيع الحقوق وشراؤها:** عند تعذر على مستثمر بيع حصته في مشروع معين، ظهرت الحاجة إلى أسواق أوراق مالية لتؤدي أهم دور والتي دعت إلى وجودها، وهي بيع وشراء حقوق الورقة المالية بدون أن يكون لها تأثير على أصول المشروع.

3- **توفير قنوات سليمة للإستثمار:** بتخصيص واختيار المشروعات التي تخدم مصالح المستثمرين وتحقق لهم عائد مقبول، وترشيد الإنفاق الإستثماري وتحذيرهم من مخاطر الإستثمار في المجالات الأخرى.

4- **تعتبر سوق الأوراق المالية أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع إنشاء مشروعات خاصة به لقلة أمواله، وفي ذات الوقت توفر للمستثمر الكبير فرص توظيف أمواله في الأوراق المالية التي ستصدر أو المتداولة على إختلافها.**

5- **توفر سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية:** حيث تتنوع وتتعدد هذه الأدوات في شتى مجالات الإستثمار وتهيئ للمستثمر بذلك فرصا عديدة للاستثمار وزيادة أمواله، مما للمدخرين المجال لاستثمار أموالهم مع ما يتناسب ومعتقداتهم، ولا يضطر المدخر لتوظيف أمواله في مجالات لا تحوز على قناعاته.

6- **التأمين ضد خطر تقلبات الأسعار:** يستفيد من سوق الأوراق المالية التاجر والصانع والزارع، بحيث يتمكن كل منهم من التأمين على ما يحوزه من أوراق من تقلبات الأسعار، بفضل عمليات التحوط أو التغطية، فالمضارب يشتري سلعة عندما يرتفع سعرها، فيحتاط لنفسه فيبيع في الوقت نفسه كمية مماثلة لما اشتراه، فإذا هبط السعر فإنه يشتري ما سبق أن باعه، فيعوض بالشراء ما سبق أن خسره بوجود عنصر التأمين.

7- **إيجاد مجال للمضاربة:** إن المضاربة بلغة الإقتصاد هي "العمليات التي يقوم بها بعض الأشخاص بناء على معلومات فنية وتقديرات معقولة، للإنتفاع من فروق الأسعار في زمن محدد ومكان معين؛" وهي لازمة لإستمرار العمل في سوق الأوراق المالية ولا تصاب بالركود.¹

¹ محمد غزل، مرجع سابق، ص ص: 70-71.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال دراستنا للإطار النظري لمختلف المفاهيم المتعلقة بالسوق المالي وسوق الأوراق المالية، والتعرف على مختلف الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق من أسهم وسندات ومشتقات مالية، والتطرق إلى كفاءتها ومؤشراتها بالإضافة إلى أهميتها الاقتصادية تبين لنا أن السوق المالية مرت عند نشوءها بعدة مراحل مرتبطة بالتطور المالي والاقتصادي للدول، حيث تميزت في بدايتها بوجود عدد كبير من المصارف الخاصة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة، في حين عرفت آخر مرحلة، اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في تطور النظام المصرفي داخل الدولة، ويتميز السوق المالي بخصائص عديدة من أهمها تطوير الجهاز المالي في البلاد لأنه يساهم باستغلال أفضل للموارد المالية المتاحة من خلال تجميع المدخرات المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو المشاريع الأكثر إنتاجية، كما تؤدي سوق الأوراق المالية دورا بارزا وهاما في توجيه الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز لتلبية إحتياجاتهم المالية.

تتنوع الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، من أوراق مالية تقليدية كالأسهم والسندات بالإضافة إلى الأوراق المالية الحديثة المشتقة كعقود الخيار والمبادلة والعقود المستقبلية، وحتى تتحقق كفاءة السوق يجب توفر خاصيتين أساسيتين هما: كفاءة التسعير (أي أن المعلومة الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير)، وكفاءة التشغيل (أي أن قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون تحميل المتعاملين لتكاليف إضافية عالية).

وتوجد ثلاث مستويات لكفاءة سوق الأوراق المالية تتمثل في: مستوى كفاءة ضعيف، مستوى كفاءة شبه قوي ومستوى كفاءة قوي، كما توجد مؤشرات عديدة لقياس كفاءة سوق الأوراق المالية كمؤشر حجم السوق ومؤشر السيولة وغيرها من المؤشرات التي تعطي صورة عامة عن وضعية السوق ومدى كفاءة التداول وتخصيص الموارد في سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية
وضوابطها الشرعية وأهميتها
الإقتصادية

تمهيد:

أدى التزايد المستمر والنمو السريع للمؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها الواسع في مختلف دول العالم، إلى الحاجة لإيجاد توليفة وتشكيلة جديدة من الأدوات المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وتعد الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية التي عرفت لها الصناعة المالية الإسلامية، لما لها من دور في حشد وتجميع المدخرات والأموال من مختلف المصادر بطريقة شرعية، بغرض استثمارها عن طريق مختلف صيغ التمويل الإسلامي.

لذلك سنتناول من خلال هذا الفصل مختلف المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية، وأنواعها وضوابط إصدارها وتداولها، بالإضافة إلى الدور الذي تؤديه في سوق الأوراق المالية، من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية وضوابط إصدارها وتداولها وآلية هيكلتها.

المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية: أهميتها الاقتصادية، ضماناتها ومخاطرها.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الشرعي للسندات التقليدية التي تقوم على أساس الفوائد الربوية، حيث تعتبر هذه الصكوك من أهم وأكثر منتجات الصناعة المالية الإسلامية إنتشارا وإستعمالا في مختلف دول العالم، لما لها من مزايا تتفرد بها وتميزها عن بقية الأدوات المالية الأخرى.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الصكوك الإسلامية

يتناول هذا المطلب نشأة وتعريف الصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى أهم خصائصها.

الفرع الأول: نشأة الصكوك الإسلامية

تعود نشأة الصكوك إلى عام 1983م وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو (بنك إسلام ماليزيا) إتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجاء البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات إستثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي محمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصا شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وتتوفر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل، بل يضمه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/08/04م، بشأن سندات المقارضة وسندات الإستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام 2001م أصدرت مؤسسة نقد البحرين ولأول مرة سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذه الإصدار 20 ملي م ون دولار أمريكي، كم اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.

وفي عام 2003 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الإستثمار، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار.¹

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية قسم الدراسات العليا، 2009م، ص ص: 27-28.

ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل انتشر إلى بعض الدول الأوروبية مثل ألمانيا وبريطانيا، ففي عام 2008، أعلنت الحكومة البريطانية عزمها إصدار صكوك إسلامية لتمويل الموازنة العامة للدولة، ولا تبدو الصكوك غريبة عن بريطانيا، التي تسعى لأن يكون حي المال والأعمال في عاصمتها لندن مركزاً لعمليات التمويل الإسلامي الدولية، لكن إصدار الصكوك اقتصر حتى الآن على الشركات في الدول الغربية، وبذلك تكون الحكومة البريطانية أول حكومة غربية تصدر صكوكاً، وربما تليها اليابان وتايلاند.¹

الفرع الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية

1- **الصكوك لغة:** الصكوك جمع صك، وتطلق كلمة صك ويراد بها الضرب، فقليل الصك: هو ضرب الشيء بالشيء العريض إذا كان ضرباً شديداً، ويقال: صكه يصكه صكا.²

فإذن يمكن أن يقال بأن الصك في اللغة: هو وثيقة اعتراف وإثبات حق مالي وغيره.

2- **الصكوك اصطلاحاً:** ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان، والحقوق والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه.³

أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفتها بأنها "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.

وتعرف هذه الصكوك في هذا المعيار بالصكوك الاستثمارية تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض".⁴

¹ الصكوك الإسلامية والشرعية في بريطانيا، قناة بي بي سي العربية (BBC)، اقتصاد وأعمال، الموقع الإلكتروني: http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_7299000/7299940.stm date:17/03/2017 .

² الزبيدي، محمد عبد الرزاق الحسني، **تاج العروس من جواهر القاموس**، ج27، دار الهدية، الكويت، دس، ص: 242.

³ حمزة بن حسين الفهر الشريف، **ضمانات الصكوك الإسلامية**، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين المركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية بجدة، السعودية، يومي 24-25 ماي 2010، ص: 22.

⁴ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، معيار رقم 17، البحرين، 2014، ص: 238.

الصكوك التي تصدر اليوم عن الشركات والحكومات يمكن تعريفها بأنها: أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، وتتميز من الناحية المالية عن الأوراق الأخرى المتداولة في الأسواق بأنها:¹

ذات مخاطر متدنية (مقارنة بالأسهم) إذ أن سعرها في التداول قليل التغير ولذلك يمكن لحاملها الحصول على السيولة من بيعها في سوق التداول في أي وقت دون خسارة.

أنها ذات إيراد قابل للتوقع (مقارنة بالأسهم) فالدخل الدوري الذي يتحقق لحملة الصكوك يكون مصدره أصل أو استثمار يولد تدفقات نقدية ثابتة مثل الإيجارات الدورية في الصكوك التي يكون أساس إصدارها أصولاً مؤجرة، أو أنواع الصكوك الأخرى يكون للدخل الدوري مصادر تحقق له الاستقرار النسبي بحيث تجعله قابلاً للتوقع.

إنها تنتهي استرداد حامل الصك لرأسماله في نهاية المدة المحددة للصكوك وفي التطبيقات الصحيحة، لا يكن ذلك على أساس الضمان (أي ان يضمن مصدر الصكوك رأس المال) وإنما مرده طبيعة الاستثمار وهيكل الاصدار ويستثنى ن ذلك حالات التعدي والتفريط.²

من خلال التعاريف السابقة يمكن إستخلاص التعريف التالي للصكوك الإسلامية:

هي وثائق متساوية القيمة مستندة إلى مبادئ الشريعة الإسلامية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات وذلك بعد تحصيل قيمتها لها مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع مقارنة بالأوراق المالية الأخرى.

الفرع الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية

من أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية ما يلي:³

1- يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.

¹ محمد علي القرني بن عبد، الصكوك الإسلامية (التوريث) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة بالشارقة في الفترة من 1-5 جمادى الأولى 1430 الموافق 26-30 أبريل 2009، ص:2.

² نفس المرجع السابق، ص:2.

³ حسين حسين شحاتة، مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصه ودورها في تمويل التنمية، أستاذ بكلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر، (ب س)، ص:3.

2- يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.

3- يطبق على الصكوك الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المشاركة في الربح والخسارة مثل الأسهم.

4- وثائق تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.

5- تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، منافع أو خدمات أو خليطاً منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقد، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الأصول وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح.¹

6- يشارك المالكون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، حيث يقوم مبدأ الصكوك الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح وهو مبدأ الغنم بالغرم وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع.²

7- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.³

8- أنها تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.

9- أن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله.

10- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي

¹ محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة 2009، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ص: 19.

² محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 20.

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 240.

تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.¹

11- وثائق تصدر بإسم مالكيها بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط إستثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

12- تصدر وتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاريات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.²

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية وآلياتها

الصكوك كغيرها من الأدوات المالية، تحكمها ضوابط وآليات تنظم عملية إصدارها وتداولها، وتتطلب هذه الأسس والقواعد من مقاصد وأحكام الشريعة، وسنتطرق في هذا المطلب إلى أهم خطوات ومراحل عمليات الإصدار والتداول وآلية إصدار الصكوك الإسلامية.

الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

تخضع عملية إصدار الصكوك الإسلامية للعديد من الشروط والضوابط الشرعية، لضمان خلوها من أي خلل شرعي وللتأكد من سلامة التعامل بها في الأسواق المالية الإسلامية، ومن أهم الضوابط الشرعية الواجب توافرها لإصدار صكوك تتفق وأحكام الشريعة ما يلي:

1- يجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من العقود الشرعية، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

2- تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وهما: مصدر الصكوك والمكتتبون فيها، وفق نوع العقد وصفته الشرعية، ويقصد بعقد الإصدار، العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه، حيث

¹ سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص: 54.

² نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث: العدد التاسع، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص: 255.

أن كل إصدار يجب أن يستند على عقد من العقود الشرعية تتوافر فيه أركان وشروط هذا العقد وتترتب عليه أحكامه وآثاره، وهذه العقود قد تكون بيعا أو إجارة أو مرابحة أو مشاركة أو مضاربة أو إستصناعا....، وقد يكون خليطا من هذه العقود أو عقدا جديدا ملتزما بالضوابط الشرعية، وينعقد عقد الإصدار بإيجاب من مصدر الصكوك وقبول من المكتتبين فيه، وبوجه الإيجاب من خلال نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

3- أن يكون بيع الأصول المراد تصكيكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التوريد نقدا للابتعاد عن بيع الدين بالدين.

4- أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعا، مع استيفاء جميع الأركان والشروط للبيع والشراء سواء في مرحلة الإصدار للصكوك أو في تداولها في السوق الثانوي.¹

5- ينبغي أن تتضمن نشرة الإصدار:

- ✓ شروط التعاقد وكل المعلومات المتعلقة بالمشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، كما تتضمن شروط تعيينهم ودوافع عزلهم.
- ✓ ينبغي أن ينص في نشرة الإصدار على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى ضرورة وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.
- ✓ يجب أن تتضمن النشرة تحديد نوع العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه كالإستصناع أو الإجارة....، وضرورة إستثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه من موجودات بصيغة من صيغ الإستثمار الشرعية.
- ✓ ينبغي أن تنص النشرة على مشاركة مالك الصك في الغنم بمقدار مشاركته ومساهمته ويتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

6- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار أو الصكوك على:

- ✓ نص بضمان قيمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان.
- ✓ نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقا أو مضافا للمستقبل، ويجوز أن يتضمن الصك وعدا بالبيع الذي لا يتم إلا بعقد وبالقائمة التي يرتضيها الخبراء وترضي الطرفين.
- ✓ نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح وتوزيع الأرباح بحسب رؤوس الأموال إن لم يتم الإتفاق على نسب التوزيع.²

¹ حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير-تخصص: محاسبة ومالية، جامعة حسنية بن بو علي- الشلف، الجزائر، 2010-2011، ص: 76.

² كتاف شافية، مرجع سابق، ص: 241.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية

إن تداول الصكوك أو الأسهم إنما هو عملية انتقال ملكية الصكوك من أصحابها الأساسيين إلى مستثمرين آخرين يرغبون في الحصول عليها لعدة أسباب منها نجاح الشركة وإقبال الناس عليها، وقد انتهت فترة الاكتتاب ولا سبيل للمساهمة في نشاط الشركة إلا بشراء صكوكها. ثم رغبة بعض المشتركين من أصحاب الصكوك بيع ما يملكون من هذه الإصدارات أو بعضها نظرا لحاجتهم إلى قيمتها، بسبب ظروف معينة، وقد لا يجوز لهم الانسحاب أو استرداد قيمة مساهمتهم في الصكوك أثناء مدة عمل الشركة ولا سبيل للحصول على قيمة الصكوك إلا ببيعها، وكثرة الإقبال على صكوك الشركة أو أسهمها قد يؤدي إلى ارتفاع قيمة هذه الصكوك والعكس يؤدي إلى انخفاض قيمتها.¹

إلا أن تداول الصكوك المالية الإسلامية يستوجب توفر جملة من الشروط العامة والمتمثلة فيما يلي:²

✓ 51% (قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي)

1- إذا كانت أصول الصكوك أصولا عينية أو منافع أو خدمات أو خلطة من هذه الأصول فيجوز تداولها وبأي قيمة.

2- إذا كانت أصول الصكوك نقودا أو ديون أو نقود وديون، فلا يجوز تداولها إلا بمثل قيمتها الحاضرة.

✓ 30% (المعيار الشرعي للأوراق المالية)

1- أن تكون قيمة الصك معروفة أثناء التداول وذلك من واقع آخر التقارير المالية عن قيمة صكوك الشركة.

2- أن تكون مدة الصك من تاريخ ابتداء الاستثمار حتى نهايته معروفة ومسجلة عليه.

3- معرفة مقدار العائد الذي يحصل عليه الصك فلا بد أن يكون معلوما مشاعا وقت التداول: كربع العائد أو ثلاثة أرباع العائد وهكذا.

4- وجود سوق لتداول الصكوك الإسلامية.

¹ خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 295.

² أسيد الكيلاني، الصكوك (آليات وتحديات وترشيد)، مداخلة للملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8-9 ديسمبر 2013، ص: 8.

الفرع الثالث: آلية وأطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية

1- آلية إصدار الصكوك الإسلامية

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية يطلق عليها تنظيم الإصدار تتلخص فيما يلي:¹

- ✓ إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار.
 - ✓ تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (svp).
 - ✓ طرح الصكوك للإكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.
 - ✓ تسويق الصكوك.
 - ✓ التعهد بتغطية الإكتتاب: قد لا يتم الإكتتاب بكامل الإصدار من الصكوك مما يستدعي وجود جهة تلزم بتغطية الإكتتاب بهذا الجزء غير المكتتب به، ومن ثم بيعه للمستثمرين الآخرين.
- تأتي بعد هذه الخطوات التحضيرية لإصدار الصكوك مرحلة الإكتتاب التي تشكل مرحلة التعاقد الفعلي بين مالك المشروع والمستثمرين (حملة الصكوك)، ثم تأتي ترتيبات ما بعد الإكتتاب.

2- أطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية

تنقسم أطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية إلى قسمين كما يلي:

2-1 الأطراف الأساسية (الأصيلة) في عقد التصكيك: وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتنتمى فيما يلي:

أ. المصدر الأصلي: ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، و إن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص (svp)، ويتحصل على مقابلها نقداً، وهو ما

¹ عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة المالية، المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العامة المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان-الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص: 3.

يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرداً أو حكومة، أو بنكاً مركزياً... إلخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري¹.

ب. **الجهة المصدرة:** وتعرف بمدير الصكوك، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص (svp) تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر.

ت. **المستثمرون (حملة الصكوك):** وهم الحائزون لوثائق الصكوك بمختلف أنواعها، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافعاً أو خدمات، أو خليطاً من بعضها أو كلها.²

2-2 **الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:** وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك ومن أهمها:

أ. **أمين الإستثمار:** هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار وتحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.³

ب. **وكالات التصنيف العالمية:** وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للإصدارات المالية التي ستطرح في سوق رأس المال، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها.⁴

ت. **هيئة الرقابة الشرعية:** وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظراً للدور الذي تؤديه في التأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلية الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس- سطيف1، الجزائر، ص: 3-4.

² شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية- كمقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية (التجربتين الماليزية والسودانية نموذجاً)، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك- الأردن، يومي 12 و 13 نوفمبر 2013، ص: 8.

³ شافية كتاف، مرجع سابق، ص: 235.

⁴ شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: 9.

الصكوك، وبعد الاعتماد تعرض على هيئة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمه.¹

المطلب الثالث: الفرق بين الصكوك الإسلامية وغيرها من الأوراق المالية

تعد الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لأدوات الاستثمار التقليدي الأسهم والسندات، وهي تتفق معها في بعض الأمور وتختلف عنها في أمور أخرى.

الفرع الأول: الصكوك الإسلامية والسندات

توجد أوجه إتفاق وأوجه إختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات نبينها فيما يلي:

1- أوجه الاتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات

تتمثل أهم نقاط الإتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات في النقاط التالية:

- ✓ الصكوك والسندات أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي هو التمويل.
- ✓ تمكن الصكوك والسندات من أداء كثير من الوظائف المهمة كالتحكم في حجم السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة.²
- ✓ كلاهما يصدر بقيمة إسمية، وأن هيكل الإصدار يتضمن ترتيبات تقلل من مخاطر التقلبات في أسعاره، وبذلك تؤدي إلى إستقرار المبلغ الذي يمكن لحامل السند والصك أن يسترده في نهاية مدته، وهناك بعض أنواع الصكوك الإسلامية تتفق مع السندات التقليدية في أن لهما عائدا متوقعا مرتبطا بتلك القيمة الإسمية.³
- ✓ تصنف الصكوك والسندات بشكل عام ضمن الأوراق المالية ذات الإستقرار الكبير والمخاطر المتدنية.⁴

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: 5.

² آمال عبد الوهاب عمري، **الصكوك دراسة فقهية مقارنة**، مطبعة قرطاج، تونس، 2017، ص: 90.

³ سليمان ناصر وربيعة بن زيد، **العائد والمخاطرة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية - دراسة قياسية مقارنة بين مؤشر داو جونز للصكوك الإسلامية ومؤشر ستاندارد آندبورز لسندات الخزينة التقليدية خلال الفترة (2009/11/23 - 2014/11/17)**، المؤتمر العالمي العاشر للإقتصاد والتمويل الإسلامي (ICIEF): الجوانب المؤسسية للإصلاحات الإقتصادية والنقدية والمالية، المركز الطلابي الدوحة- قطر، يومي 23 و 24 مارس 2015، ص: 6.

⁴ آمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص: 91.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات

تتعدد أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات منها ما يلي:

- ✓ السند يمثل قرضا بفائدة، ولهذا فهو محرم لما فيه من ربا القرض، بينما يمثل الصك حقا على الشئوع في مجودات مستثمرة يكون بعضها أعيانا وبعضها ديونا ونقودا.¹
- ✓ الصكوك تمثل حصصا في ملكية مجودات مشروع أو نشاط إستثماري خاص، في حين أن السند يمثل ديناً بفائدة في ذمة المصدر.²
- ✓ السندات بجميع أنواعها تمثل ديناً في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائئه (حامل الصك) فالعلاقة بينهما علاقة مداينة، أما الصكوك الإستثمارية فهي تمثل حصة شائعة من جميع مجودات المشروع، وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك والمصدر هي علاقة مشاركة وليست علاقة مداينة.
- ✓ عوائد الصكوك ليست إلتراما في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بنيت هيكله الصكوك عليها، بينما عوائد السندات إنما هي إلترام من المقرض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض.³

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية والأسهم

توجد أوجه تشابه وأوجه إختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم نبينها كالتالي:

1- أوجه الاتفاق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

تتمثل أهم نقاط الإتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات في النقاط التالية:

- ✓ يمثل كل من السهم والصك حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع، وهذه الأصول تشمل غالبا أعيانا وحقوقا ونقودا ومنافع وديونا لدى الغير بنسب متفاوتة.

¹ عبد الله بن محمد المطلق، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم)، المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، يومي 24- 25 مايو 2010، ص: 8.

² آمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص: 91.

³ حكيم براضية وجعفر هني محمد، دور التصكيك في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، الأردن، 2016، ص: 179-180.

✓ يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة ما يملكه.¹

✓ تشترك الصكوك مع الأسهم في خاصية أن كليهما يمثل حقوقا مشاعة في موجودات متنوعة، إقتنيت بغرض الإستثمار، ومن ثم توزيع الأرباح على حامليها.

✓ لحاملي الأسهم والصكوك الحق في بيع ما يملكون من الأسهم والصكوك إلى غيرهم متى أرادوا ذلك.²

✓ حاملها (الأسهم والصكوك) معرض للربح والخسارة.

✓ لكل من الصك والسهم قيمة إسمية.³

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

من بين أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم ما يلي:

✓ الأسهم تعطي مالكيها حقوقا إدارية في الشركة، كالمشاركة في الجمعية العمومية وإنتخاب مجلس الإدارة والترشح لعضويته، أما أصحاب الصكوك فليس لهم الحق في تعيين إدارة الصكوك ولا عزلها، ولكن من حقهم تكوين مجلس مراقبة يرعى مصالحهم ويحمي حقوقهم.

✓ لأصحاب الأسهم حصص من أصول الشركة عند تصفيتها قلت أو كثرت، أما الصكوك فإنها مصممة بحيث يتمكن مالكيها من إسترداد رأس ماله عند إنتهاء مدتها، بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديون الآخرين.⁴

✓ الشركات تصدر الصكوك كمنتج من منتجاتها التجارية، أما أسهم الشركات فهي تمثل ما تملك شخصيتها الاعتبارية من أصول وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية.⁵

ويمكن تلخيص أهم الفروق بين الصكوك والسندات والأسهم من خلال الجداول التالية:

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية- قسم الدراسات العليا، العراق، 2009، ص: 34.

² عبد الله بن محمد المطلق، مرجع سابق، ص: 5.

³ نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية، الأردن، 2012، ص: 95.

⁴ آمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص: 89-90.

⁵ سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمة- المخرج، 94 شارع عباس العقاد- مدينة نصر- القاهرة، مصر، 2010، ص:

جدول رقم (2-1): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

الرقم	الصك	السند
1	مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك.	حامل السند لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة (دين)
2	المشاركة في الربح والخسارة على السواء	حامل السند لا يتحمل أية خسارة تلحق بالشركة.
3	يمثل سهما ماليا في الأصول والمنافع والحقوق.	حق السند يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
4	الصك يعتبر دليلا وبرهانا على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء.	السند لا يعني نقل الملكية بالحصة بل بالمبلغ النقدي.
5	مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعنى أو النشاط، وترتبط به وتنتهي بانتهائه.	المدة لا ترتبط بالمشروع، وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.
6	نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية، ويجب مراعاتها، ومن يخالفها يتحمل المسؤولية.	لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية.

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2013، ص: 7.

جدول رقم (2-2): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

الصك	السهم
1	خضوع كل معاملات الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية.
2	بينما القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام.
3	بينما لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم.
4	بينما لا يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير من نشاطها، وهي عالية المخاطر.
5	يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتخفيف.
6	الصكوك تحدد بمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار صكوك الإستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقضة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.
7	الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر: لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة.
8	مالكو الصكوك لا يشاركون في إدارة المشروع بطريقة مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع، بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية.
9	يشارك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم.

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2013، ص: 11.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

بالرغم من حداثة تجربة الصكوك الإسلامية إلا أن صورها تنوعت وأخذت أشكالاً مختلفة وذلك وفقاً للغرض الذي أنشأت من أجله، وبذلك تنقسم إلى مجموعة من الأنواع وكل نوع يتفرع إلى أنواع ومستويات أخرى مختلفة، ولهذا فإنه يصعب جداً حصر جميع أنواع الصكوك في عدد معين. وسنحاول في هذا المبحث التطرق لأهم أنواع الصكوك الإسلامية الأكثر إنتشاراً في العالم.

المطلب الأول: الصكوك القائمة على عقود الشراكة

تتمثل في صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة، ويمكن توضيحها كما يلي:

الفرع الأول: صكوك المضاربة

المضاربة في الإقتصاد الإسلامي هي عقد بين صاحب المال والمضارب وصاحب عمل ماهر، يقوم فيه صاحب المال بالمساهمة في رأس مال مؤسسة أو نشاط يديره صاحب العمل بصفته مضارباً، ويتم توزيع الأرباح التي يحققها النشاط أو المؤسسة وفق شروط عقد المضاربة، ويتحمل صاحب المال الخسارة وحده ما لم تكن هذه الخسائر بسبب سوء تصرف من المضارب أو إهماله أو إخلاله بشروط عقد المضاربة.¹

1- تعريف صكوك المضاربة

هي وثائق مضاربة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارته، وصكوك المضاربة عبارة عن عقد يتم بموجبه تقديم مال من رب المال ليتاجر فيه الآخر الذي ليس برب المال، ويمكن أن يتم عقد صكوك المضاربة بين إثنين أو أكثر.²

2- خصائص صكوك المضاربة

من أهم خصائص صكوك المضاربة نجد:³

✓ قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.

✓ يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.

¹ شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2012، ص: 31.

² مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية- دراسة حالة سوق ماليزيا، مجلة أبحاث اقتصادية

وإدارية: العدد الثالث عشر، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2013، ص: 280.

³ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية

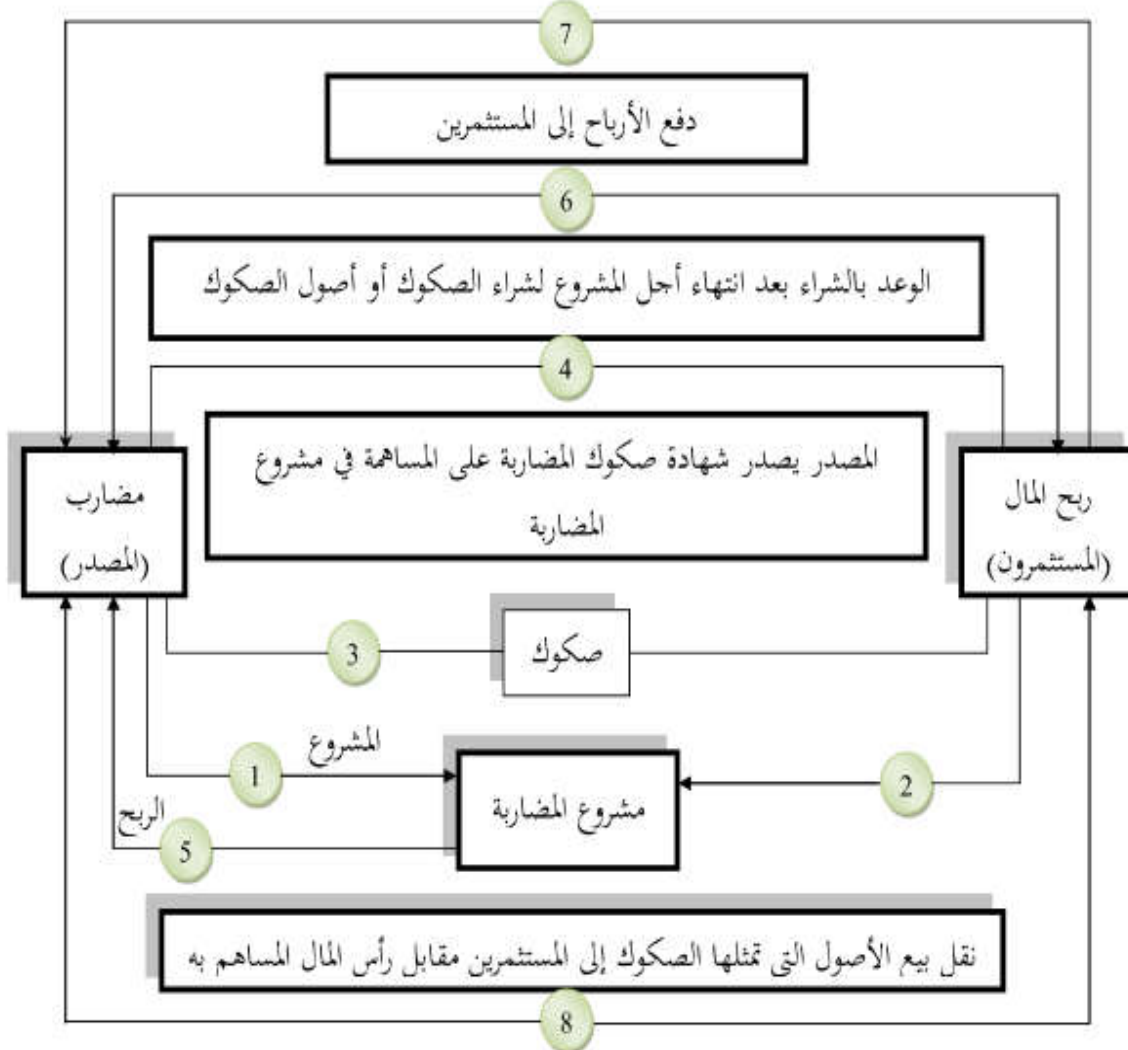
والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، يومي 1 و 2 ديسمبر 2010، ص: 12.

✓ سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

ويمكن توضيح تنظيم عملية صكوك المضاربة بالنموذج التالي:

الشكل رقم (2-1): نموذج تنظيم عملية صكوك المضاربة

بعد انتهاء الأجل يقوم المصدر بإعادة شراء الصكوك أو أصول الصكوك (وفاء بالوعد في الشراء)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014 - 2015، ص: 94.

من خلال الشكل تتضمن عملية إصدار صكوك المضاربة قيام المستثمرين بالاكتتاب في الصكوك المصدرة من قبل الجهة المصدرة التي تقوم بدورها بدفع رأس مال المضاربة من حصيلة الإكتتاب في الصكوك ومنحه للمضارب، الذي يقوم بدفع حصة الصكوك من ربح المضاربة ويسلمه للجهة المصدرة التي تقوم بالتوزيعات الدورية لهذه الأرباح على المستثمرين، وبعد انتهاء الأجل تقوم الجهة المصدر بإعادة شراء الصكوك أو أصول الصكوك وفاء بالوعد بالشراء في نهاية الفترة.

3-أنواع صكوك المضاربة

تقسم صكوك المضاربة إلى:

- 3-1 **صكوك المضاربة المطلقة:** وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع.
- 3-2 **صكوك المضاربة المقيدة:** وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع...)¹
- 3-3 **صكوك المضاربة المستمرة:** وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأسماله.²
- 3-4 **صكوك المضاربة المستردة بالتدرج:** حيث ترد قيمة الصكوك مع أرباحها في مدة زمنية محددة كنسبة من قيمة الصك كل سنة مثلاً.³

الفرع الثاني: صكوك المشاركة

المشاركة تعني أن يشترك اثنان أو أكثر بحصة معينة في رأس مال يتجران به كلاهما، والربح يوزع على حسب أموالهما أو على نسبة يتفق عليها عند العقد.⁴

1-تعريف صكوك المشاركة

عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار.⁵

2-خصائص صكوك المشاركة

من أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي:

- ✓ ذات مخاطر إستثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفوة وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ✓ يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.

¹ معطى الله خير الدين، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012، ص: 238.

² معطى الله خير الدين، مرجع سابق، ص: 238.

³ برودي نعيمة، التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق للأوراق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية-المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8 و 9 ديسمبر 2013، ص: 3.

⁴ حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية- مدخل حديث، دار وائل، الأردن، 2010، ص: 162.

⁵ قرومي حميد، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية- تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، صفاقس، تونس، يومي 16 و 17 جوان 2014، تونس، ص: 3.

3-أنواع صكوك المشاركة

يمكن إصدار صكوك المشاركة على عدة صور كما يلي: ¹

3-1 صكوك المشاركة الدائمة: مع إمكانية دخول البنك بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل سندات للإكتتاب، سواء أكانت الإدارة للبنك أو للمجموعة المشاركة أو لطرف ثالث.

3-2 صكوك المشاركة بفترة زمنية: وهي تختلف عن النوع السابق في أنها محددة بفترة زمنية متوسطة أو طويلة الأجل ويمكن أن تكون نهايتها على الشكل:

أ. صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية ويصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من الرصيد الذي لم يستحق بعد.

ب. صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة: وهنا في نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية مثلاً عند قيام مشروع حفر منجم، ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك في حين يمتلك هو هذه الآلات والتجهيزات.

الفرع الثالث: صكوك المزارعة، المساقاة والمغارسة

يمكن إيضاح هذه الصكوك على النحو التالي:

1- صكوك المزارعة:

المزارعة هي عقد مشاركة بين مالك الأرض والعامل فيها على استثمار الأرض بالزراعة، بحيث يكون الناتج مشتركاً، ولكن حسب حصص معلومة لكل منهم ولأجل محدد، وقد تكون الأرض والبذار من المالك والعمل من العامل المزارع، وقد تكون الأرض فقط من المالك والبذار والعمل من المزارع.²

صكوك المزارعة هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.³

¹ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص ص: 91-92.

² محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، الأردن، 2008، ص: 274.

³ فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، جوان 2008، ص: 15.

2- صكوك المساقاة:

عقد المساقاة عقد يرد على إصلاح الشجر، وهو دفع الشجر إلى من يعتني به ويحافظ عليه بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة وغير ذلك، على أن يتم اقتسام ثمرة الشجر بين العامل وصاحب الشجر بحصص متفق عليها.¹

صكوك المساقاة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمار وفق ما حدده العقد.²

3- صكوك المغارسة:

المغارسة هي عقد على تعمير الأرض بالشجر بقدر معلوم، وهي أن يدفع الرجل أرضه لمن يغرس فيها شجرا بعوض معلوم ولمدة معلومة على أن تكون الثمار بينهما.³

صكوك المغارسة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.⁴

المطلب الثاني: الصكوك القائمة على عقود البيع

تتمثل هذه الصكوك في صكوك السلم، صكوك الإستصناع وصكوك المrabحة.

الفرع الأول: صكوك السلم

سننتظر في هذا الفرع إلى تعريف صكوك السلم وآليات إصدارها وتداولها.

1- تعريف صكوك السلم:

هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حال إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري، بل يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.¹

¹ محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، الطبعة الرابعة، الأردن، 2012، ص: 254.

² فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص: 15.

³ محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص: 281.

⁴ فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص: 15.

وتتميز صكوك السلم بما يلي:²

- ✓ تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.
- ✓ توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
- ✓ ضمان الحصول على السلعة وقت إحتياجاتها بسعر مناسب.

2- آليات إصدار صكوك السلم:

تتم آليات إصدار صكوك السلم وفق الإجراءات التالية:³

- ✓ قيام البنك المركزي بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك بسعر عاجل، يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع السلعة عند حلول الأجل.
- ✓ قيام البنك المركزي بصفته مدير لمحفظة صكوك السلم بتوقيع العقد مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة.
- ✓ تحديد أحد البنوك ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقا للأسعار الدولية للسلعة.
- ✓ عند انتهاء أجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلع موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

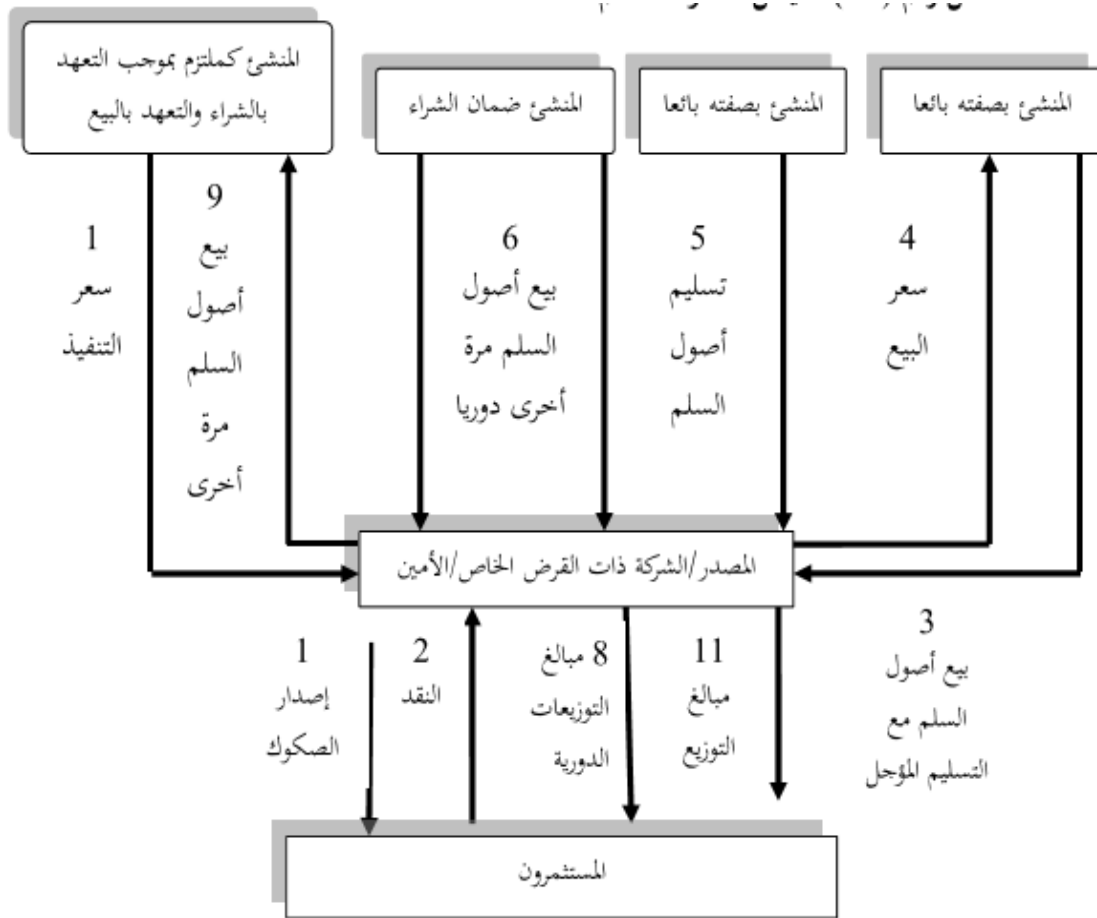
ويمكن توضيح هيكل صكوك السلم بالشكل التالي:

¹ نوال سمرد ورفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية- الصكوك الإسلامية نموذجاً، الجامعة الأردنية، كلية الشريعة، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، سيدي بلعباس، الجزائر، يومي 28-30 جويلية 2015، ص: 11.

² هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص: 15.

³ زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة المسيلة، الجزائر، يومي 05-06 ماي 2014، ص ص: 23-24.

الشكل رقم (2-3): هيكل صكوك السلم



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد: على عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص 94.

من خلال الشكل تتمثل عملية إصدار صكوك السلم في قيام المصدر بإصدار صكوك يكتتب فيها المستثمرون بنية استخدام حصيلتها للإستثمار في أصول السلم التي يريدونها خلال فترة معينة بثمن عاجل وتسليم آجل، وعند انتهاء الأجل يقوم المصدر بتحصيل قيمة أصول السلم وتوزيعها على المستثمرين.

3- تداول صكوك السلم:

نصت هيئة المعايير الشرعية على عدم جواز تداول صكوك السلم، والسبب في ذلك أن هذه الصكوك تمثل دينا في ذمة البائع، وبيع الدين لا يجوز، وهذا يعني أن وظيفة صكوك السلم أصبحت محصورة في تسهيم ثمن سلعة السلم بهدف حشد التمويل اللازم لشرائها وتوثيق حقوق المشتريين بوثائق السلم، أما مزية التسييل فإنها تختلف في هذه الصكوك طالما لم يتحقق قبض سلعة السلم.¹

¹ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 95.

الفرع الثاني: صكوك الإستصناع

سننظر في هذا الفرع إلى تعريف صكوك الإستصناع وآليات إصدارها وإجراءاتها.

1- تعريف صكوك الإستصناع:

هي تشبه صكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل مسدد كاملاً أو مقسطاً، وتعتبر السلعة من الديون العينية لأنها موصوفة في الذمة، وتعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري.¹

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، فهي تمثل المبلغ المقدم للصانع.²

فالمصدر لصكوك الإستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع.³

2- خصائص صكوك الإستصناع:

من بين الخصائص التي تتميز بها صكوك الإستصناع:⁴

✓ تصدر صكوك الإستصناع بصفة خاصة لإستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة.

✓ يتم إصدار صكوك الإستصناع على أساس عقد الإستصناع المعروف في صيغ التمويل الإسلامي وتخضع لجميع أحكامه وتترتب على الصكوك جميع آثار عقد الإستصناع وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

3- آليات وإجراءات إصدار صكوك الإستصناع:

توجد أطراف معينة تقوم بعملية إصدار صكوك الإستصناع وفق آلية وخطوات معينة:⁵

¹ نوال سمرد ورقيق بشوندة، مرجع سابق، ص: 12.

² العيفة عبد الحق وزاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2014م، بدون ترقيم.

³ نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص: 256.

⁴ محمد غزال، مرجع سابق، ص: 95.

⁵ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 96.

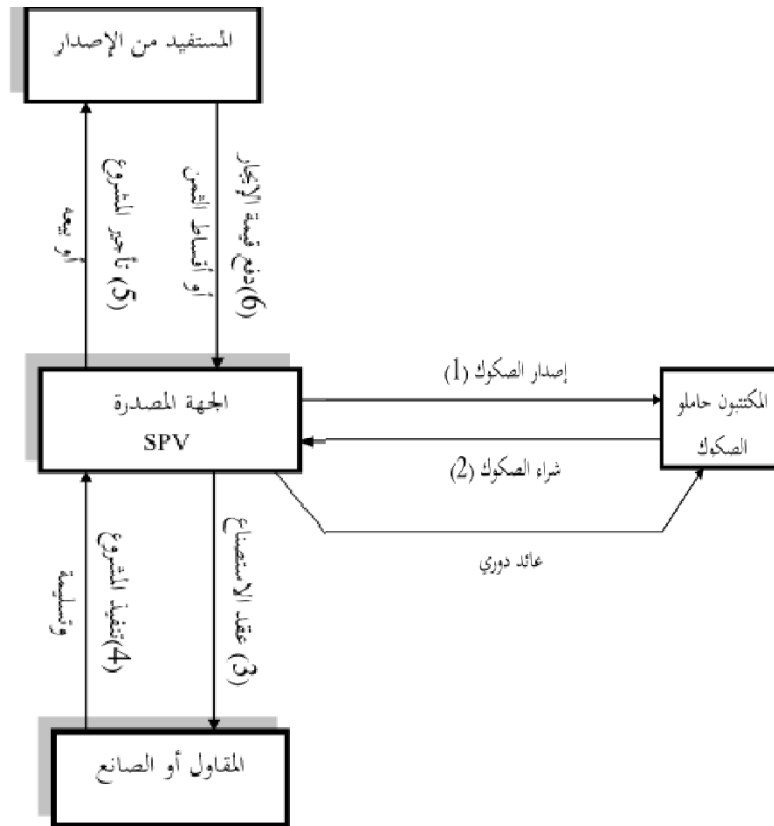
3-1 أطراف عملية إصدار صكوك الإستصناع:

- غالبا ما نجد أربعة أطراف في عملية إصدار صكوك الإستصناع هي:
- ✓ المستفيد من إصدار الصكوك: مصرف، مؤسسة مالية، الحكومة... الخ.
- ✓ الجهة المصدرة للصكوك: وهي جهة ذات غرض خاص، وهو أشبه بصندوق مضاربة ذو هدف محدد.
- ✓ المستثمرون (المكتتبون في الصكوك).
- ✓ الصانع (المقاول).

3-2 آلية إصدار صكوك الإستصناع:

- تتم عملية إصدار صكوك الإستصناع وفق الآليات التالية:
 - ✓ تقوم الهيئة المستفيدة من الإصدار بدراسة المشروع الذي ترغب في تنفيذه من جميع الجوانب (دراسة جدوى كاملة).
 - ✓ يقوم المستفيد بإنشاء صندوق ذي غرض خاص (Special purpose vehicle) يتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة يتولى الإشراف على جميع العمليات المتعلقة بـ:
 - إصدار الصكوك والترويج لها.
 - بيع الصكوك وتحصيل ثمنها.
 - القيام بالتعاقد مع المقاولين لإنجاز المشروع... الخ.
 - ✓ عند الإنتهاء من إنجاز المشروع يتم بيع الأصل للمستفيد، أو تأجيره له إجارة منتهية بالتملك يحقق لأصحاب الصكوك عائدا دوريا مناسباً إلى حين إنتهاء العقد.
- ويمكن توضيح إجراءات وآليات إصدار صكوك الإستصناع من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-4): إجراءات وآليات إصدار صكوك الإستصناع



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص 97.

من خلال الشكل تقوم الجهة المصدرة بإصدار صكوك لتمويل مشروع معين بطريقة الإستصناع من خلال الإتفاق مع الصانع لتنفيذ هذا المشروع، وبعد الإنتهاء منه يتم بيعه أو تأجيره إلى المستفيد وذلك لاسترجاع حاملي الصكوك لأموالهم المستثمرة.

الفرع الثالث: صكوك المراجعة

سنتطرق في هذا الفرع إلى تعريف صكوك المراجعة، ضوابطها، مميزاتها وخطوات إصدارها.

1- تعريف صكوك المراجعة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.¹

¹ العيفة عبد الحق وزاهرة بني عامر، مرجع سابق، بدون ترقيم.

يتم إصدار صكوك المربحة في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المربحة، بينما يعتبر تداولها في السوق الثانوي مخالفا للشرعية، لأن بيع المربحة قد يكون مؤجلا، وبالتالي فإنه يعتبر دينا، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء.¹

2- مميزات صكوك المربحة

من أهم مميزات صكوك المربحة ما يلي:²

- ✓ إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات.
- ✓ فتح أبواب ملائمة للإستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- ✓ تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي.
- ✓ دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات... الخ.

3- ضوابط وخطوات إصدار صكوك المربحة

3-1 الضوابط الخاصة بصكوك المربحة:

صكوك المربحة تكون محكومة بالضوابط الخاصة التالية:

- ✓ المصدر لصكوك المربحة هو البائع لبضاعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مربحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.
- ✓ يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة ودفع مصروفاتها نقدا و ثمن بيعها للمشتري مربحة على أقساط مؤجلة.
- ✓ يجوز تداول صكوك المربحة بعد قفل باب الإكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.
- ✓ تراعى ضوابط عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد تصفية التي يتخلف عنها ديون في ذمة الغير.

¹ آمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة

لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2011- 2012، ص:

109.

² هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص ص: 14- 15.

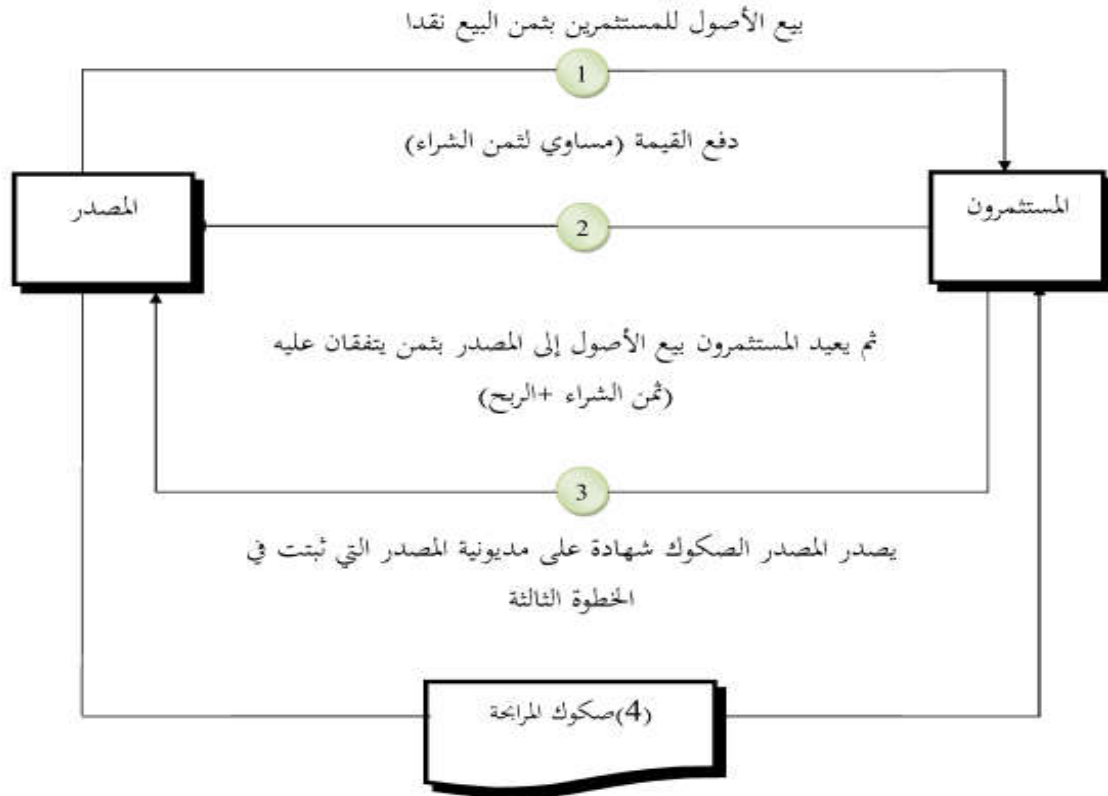
✓ لا يجوز تداول صكوك المربحة بعد تسليم بضاعة المربحة للمشتري لأنها تمثل ديناً عندئذ.¹

2-3 خطوات إصدار صكوك المربحة:

يتم إصدار صكوك المربحة وفق الخطوات التالية:²

- ✓ تقديم العميل لوعده بشراء سلعة بمواصفات محددة.
 - ✓ قيام المصرف الإسلامي بـ:
 - تحديد قيمة السلعة المطلوبة.
 - طرح صكوك المربحة بقيمة السلعة المطلوبة.
 - تملك السلعة لأصحاب الصكوك.
 - بيع السلعة للواعد بالشراء على أساس الوكالة عن طريق أقساط، ووفق ربح معلوم ومحدد.
- ويمكن توضيح عملية تنظيم صكوك المربحة بالشكل التالي:

الشكل رقم (2-5): تنظيم عملية صكوك المربحة



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص 99.

¹ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 98 - 99.

² آمال لعشم، مرجع سابق، ص: 109.

من خلال الشكل تتضمن عملية إصدار صكوك المراجعة تقديم المستثمر لوعده بشراء أصل معين، بعدها يقوم المصدر بطرح صكوك المراجعة بقيمة الأصل المطلوب، ثم تملك هذا الأصل لحملة الصكوك، وفي الأخير بيع الأصل للمستثمر الواعد بالشراء وفق ربح محدد.

المطلب الثالث: الصكوك القائمة على عقود الإجارة (صكوك الإجارة)

تتمثل هذه الصكوك أساسا في صكوك الإجارة والتي تعتبر من أكثر أدوات التمويل الإسلامي إنتشارا.

الفرع الأول: تعريف صكوك الإجارة

صكوك الإجارة هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تصدر من أجل استثمار حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح لإستغلال منفعتها، مع إستمرار بقائها لفترة طويلة نسبيا، وتصلح هذه الصيغة للأنشطة الإستثمارية المتوقع لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثانوية، كما يمكن النص في العقد على بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة للمستأجر، والعائد على صكوك الإجارة معروف ومحدد مسبقا، يقسم على حاملي الصكوك حسب حصة كل واحد منهم وحسب الإتفاق في العقد.¹

كما أن صكوك الإجارة تمثل أصولا مؤجرة بدون ربط حملة الصكوك في الواقع بأي من الشركات أو المؤسسات، فعلى سبيل المثال: أن طائرة مؤجرة لإحدى الخطوط الجوية يمكن أن تمثل في صكوك وأن تمتلك من قبل آلاف من حملة الصكوك المختلفين، يقوم كل واحد فيهم بصورة فردية ومستقلة، بقبض الأجرة الدورية الخاصة بهم من شركة خطوط الطيران بدون أن يرتبطوا بحملة الصكوك الآخرين، فهم بعبارة أخرى، ليسوا ملاكا لحصة في الشركة التي تملك الخط الجوي المؤجر، ولكن يمثل الواحد فيهم ببساطة مالكا لواحد في الألف من الطائرة نفسها.²

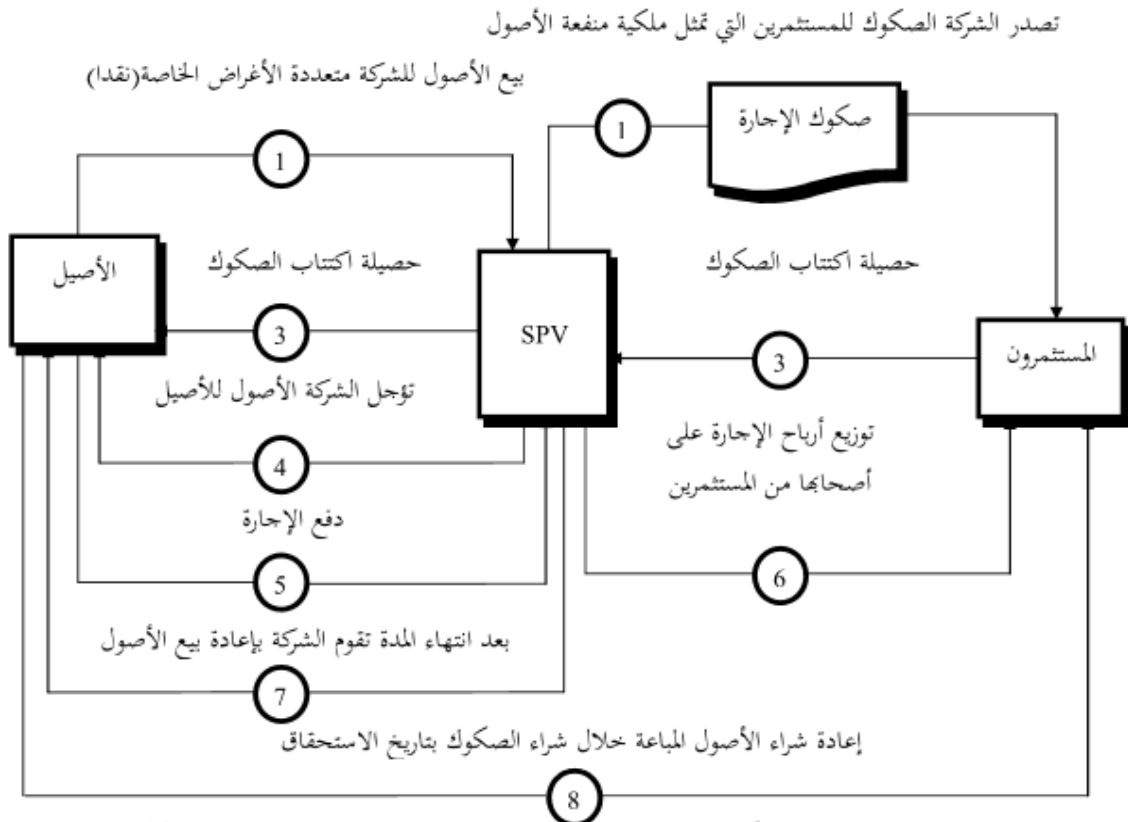
¹ عمري صليحة وسعدان آسيا، الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8-9 ديسمبر 2013، ص: 6.

² عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 100-101.

الفرع الثاني: خصائص صكوك الإجارة

من أهم خصائص صكوك الإجارة نذكر ما يلي:

- ✓ تتمتع صكوك الإجارة بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى، هي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع أو الإستثمارات للأموال المحصلة، وإنما تمكنها من تمويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها.
 - ✓ أن الأجرة المدفوعة لمالكي هذه الصكوك لا يشترط فيها أن تكون من مصادر المشروع نفسه، وبخاصة أن هذه الصكوك يمكن أن تستعمل لشراء أصول غير إيرادية مثل أصول البنية التحتية.
 - ✓ تعتبر ذات إيراد ثابت محدد مسبقاً، فهي نوع من أنواع الإستثمارات الإيرادية التي لا تتعرض لكثير من التغيرات بالقيمة السوقية.
 - ✓ تعتبر صكوك الإجارة قابلة للتداول لأنها تمثل ملكية في أصل حقيقي.
 - ✓ تتميز بمخاطر منخفضة نسبياً، لأن عائدها (الإيجار) معروف مسبقاً.¹
- ويمكن توضيح تنظيم عملية صكوك الإجارة من خلال الشكل التالي:
- الشكل رقم (2-6): تنظيم عملية صكوك الإجارة**



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على: عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص 101.

¹ لعمش آمال وشرفي سارة، مرجع سابق، ص: 42.

من خلال الشكل تتضمن عملية إصدار صكوك الإجارة قيام الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار الصكوك وطرحها للإكتتاب من قبل المستثمرين، وبعد إتمام عملية الإكتتاب يدفع المصدر قيمة الأصول للمنشئ ويقوم بتأجيرها له مقابل تسديد دفعات الإيجار للمصدر خلال فترات منتظمة، وفي نهاية المدة يلتزم المنشئ بالوفاء بوعده إعادة شراء الأصول من المصدر الذي يقوم بتوزيع حصة البيع على المستثمرين.

الفرع الثالث: أنواع صكوك الإجارة

تتمثل الأنواع المختلفة لصكوك الإجارة في:

1- **صكوك ملكية المنافع:** وهي تمثل ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة مستأجرة بموجب عقد إجارة تسلم كحامل السند في الميعاد المضروب لاستيفاء منافعه المملوكة له، وهي تشبه السابقة إلا أن المملوك هنا هو المنفعة، كمنفعة عقار مستأجر والمملوك في النوع السابق خدمة، وهنا يملك حامل السند استقاء هذه المنافع في وقت محدد في المستقبل وينتفع بائع السند بقيمته مقابل تسليم العقار لحامل السند في المستقبل لاستيفاء منافعه ويستطيع مالك السند بيعه لطرف آخر فيكون بذلك مؤجرا لما استأجر.¹

2- **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة):** تعتبر وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، وإستيفاء الأجرة من حصة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.²

3- **صكوك ملكية الخدمات:** يمكن تعريف صكوك ملكية الخدمات بأنها وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها ولا تقبل التجزئة وتمثل حصصا في ملكية خدمة عمل من جهة معينة أو موصوفة في الذمة.³

ويمكن أن نلاحظ على هذا النوع ما يلي:⁴

✓ صكوك ملكية الخدمات هي سندات متساوية القيمة تمثل عددا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل السند في وقت مستقبلي محدد.

✓ إن المال الذي يمثله السند قابل للبيع والتداول بسعر سوقي، لأنه مال مملوك لحامل السند، وهو منقوض في السوق بحسب عوامل العرض والطلب، فإذا ارتفعت القيمة السوقية لهذه الخدمات ترتفع قيمة السندات وتهبط قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول والمنافع التي تمثلها.

¹ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 103.

² لعمش آمال وشرفي سارة، مرجع سابق، ص: 19.

³ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 104.

⁴ مرجع سابق، ص ص: 104-105.

- ✓ لا نرى مانعا من بيع (إعادة تأجير) خدمات الإنسان التي ملكها البائع (المؤجر) بعقد إجارة خدمات أعلى، ولا فرق في ذلك بين منافع الأعيان ومنافع الإنسان، ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان والإجارة الواردة على عمل الإنسان.
- ✓ يستحق حملة السندات الأجر في الإجارة الثانية ويتمثل ربح حملة السندات في الفرق بين الأجرتين.
- ✓ تتحدد مدة إعادة الإجارة في كل أنواع سندات الإجارة السابقة بحسب مدة الإجارة الأولى.

المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية: أهميتها الاقتصادية، ضماناتها ومخاطرها

شهدت في الآونة الأخيرة الصكوك الإسلامية إهتمام الكثير من الدول والحكومات، وزادت أهميتها بالنسبة للمستثمرين والمصدرين وهذا لما تقدمه من مزايا وفوائد، مما يدل على الدور الإيجابي الذي ما فتئت تقدمه الصكوك في الميدان الإقتصادي، رغم مدتها الزمنية القصيرة للمتعاملين فيها.

وللإستثمار في الصكوك الإسلامية، اجتهد مصدروها على توفير بعض الضمانات لتحفيز المستثمرين على امتلاكها، كما أنها لاتخلو من المخاطر، باعتبارها أصولاً تم تصكيكها.

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

يمكن للصكوك الاستثمارية أن تحقق العديد من المزايا الاقتصادية، نذكر منها على سبيل المثال:

1- بالنسبة للاقتصاد ككل: تكمن أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد ككل في كونها: ¹

✓ تعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل الصيغ المتوافقة وأحكام الشريعة التي ظهرت كبديل للسندات التقليدية، فيما يتعلّق بتمويل المشاريع الكبيرة والضخمة التي تعجز عنها ولا تطبّقها جهة واحدة.

✓ تُساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً.

✓ توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلّل من الآثار التضخمية.

✓ إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المرافق الحكومية بما يحقق هدف المشاركة بين الدولة والمواطنين في الإعمار والتقدّم المنشود.

✓ تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات الفعّالة لمعالجة عجز الموازنة العامّة، بحيث يمكن أن تعتبر بديلاً شرعياً ناجحاً في تمويل عجز الموازنة العامّة في الكثير من الدول الإسلامية التي تلجأ للاقتراض الربوي، وما ينجر عنه من تراكم للديون عليها.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية: الصكوك الإسلامية أداة يمكن

استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

¹ شافية كتاف، مرجع سابق، ص: 222.

فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام و التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفقتها مستأجراً بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.¹

3- بالنسبة للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بإصدار الصكوك الإسلامية وتحقق بذلك نتائج مهمة تتمثل في:²

✓ رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى.

✓ توسيع حجم الأعمال للمؤسسات بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.

✓ توسيع تدفق التمويل بشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.

✓ الوفاء بالاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب للشركات المساهمة، بطريقة تجتذب العديد من فئات المجتمع للمشاركة المشروعة والتي لطالما كانت منعزلة عن التنمية خوفاً من الوقوع في المحظورات

✓ تُعتبر الصكوك الإسلامية أداة أساسية في نشاط المصارف الإسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكل الموارد والاستخدامات وتفعيل دورها الاستثماري والتمويلي، وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة.

✓ تقدّم أسلوباً جيّداً لإدارة السيولة تستطيع من خلاله المصارف والمؤسسات الإسلامية به إدارة سيولتها، فتقوم بشراء الصكوك إذا كان لديها فائض من السيولة، وبيع الصكوك في السوق الثانوية إذا احتاجت للسيولة.

4- تساعد الصكوك الإسلامية في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.³

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: 9.

² شافية كتاف، مرجع سابق، ص: 221.

³ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: 7.

5- أن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.

6- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة.

7- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.

وتوفر عملية التصكيك عدة مزايا للمتعاملين في حقلها، يمكن تقسيم هذه المزايا وفق الآتي:

8- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمدخرين: ¹

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية وتنوع أغراضها وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بأنها لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجاباً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام لأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدا الصكوك الممثلة لتلك الأصول.

وعن طريق الصكوك الإسلامية يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية والتي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

9- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين: ²

- ✓ تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية:
- ✓ ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- ✓ تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات. التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال لأخرى. بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل من المنشأة Originator إلى الشركة ذات الأغراض الخاص في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونياً في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك.

¹ عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 140.

² غزال محمد، مرجع سابق، ص: 137.

✓ تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الإستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة).

المطلب الثاني: ضمانات الصكوك الإسلامية

ونستعرض لأهم أنواع الضمانات المتفق عليها في مجال إصدار الصكوك، والتي تعتبر كتدابير وقائية يمكن لحامل الصك أن تدفعه لشرائها والمطالبة بها، في حالة تعثر سدادها في آجال استحقاقها، وأهمها:

1- ضمان الطرف الثالث:

والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث، والمقصود به وجود طرف غير طرفي العقد (يختلف عن الإصدار الإدارة وعن المشاركين حملة الصكوك)، وهذا الضمان وهو في الواقع، تعهد ملزم بتقديم ضمان يعادل قيمة الأصول الإسمية في حالة تعرضها للهلاك مهما كان سببه، أي حتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير، إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض.

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي تحت رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الإستثمار ما نصه: " ليس هناك ما يمنع شرعا في نشرة الإصدار، أو صكوك المقارضة من الحصول على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية، عن طرفي العقد، للتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لتخفيف الخسارة في مشروع معين، على أن يكون إلزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بإلتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بإلتزاماتهم بها".

إن ضمان الطرف الثالث، غالبا ما يكون من الجهات الحكومية، إذا كان الهدف من هذه الصكوك تمويل مرفق عمومي أو مشروع حيوي¹.

2- ضمان القيمة الإسمية للصك:

المقصود بالقيمة الإسمية التي تحدد للصك عند إصداره، ومجموع قيم هذه الصكوك هو رأسمال الصندوق، وإذا وجد تعهد من مصدره أو مديره فهو غير جائز أيضا، ولأنه غير ممنوع شرعا كما تقدم،

¹ نفس المرجع السابق، ص: 145.

وهو إلى ذلك يفقد الصكوك الإسلامية أهم خصائصها التي تميزت بها من حيث كونها أدوات مالية استثمارية مشروعة، ويدخلها في دائرة السندات، وهي محرمة بالأدلة الشرعية الصريحة.

وحامل الصك مالك له، له غنمه وعليه غرمه، فهلاكه كلياً أو جزئياً أو نقصان قيمته عليه وحده، وهذا هو الذي يحقق معنى الملك الحقيقي في الصكوك الإسلامية.

3- ضمان العائد:

على الصكوك بأن يتعهد مصدرها أو مديرها بضمان عائد معين، أو منسوب إلى رأس المال الذي إشتري به الصك، لأن مشتري الصك لا يدري هل سيتحقق له ربح أو لا يتحقق، وهل سيسلم له رأس ماله أو ينقص، فضمانهم له غرر كبير لا يجوز شرعاً إضافة إلى أنه يسوي بين الصكوك الإسلامية والسندات الربوية المحرمة التي تتمتع بضمان العائد عليها من مصدرها، فتكون بذلك قرضاً ربوياً محرماً.

4- الضمان بعوض:

المقصود به أن يدفع حامل الصك مبلغاً إلى مصدر الصك أو إلى أي جهة أخرى لضمان نقصان القيمة الإسمية للصك، أو لضمان العائد.

وهذا في حقيقته غرر ومقامرة، لأن حامل الصك الذي يدفع هذا المبلغ قد يأخذ أكثر مما دفع، وقد يأخذ أقل منه، وقد لا يأخذ شيئاً، وهو من الربى أيضاً، لأنه قد يدفع مائة فيأخذ بدلاً عنها ألفاً مثلاً، على أنه لا بد من النظر الفاحص الدقيق في مسائل الضمان بعوض، والتي قد تشتت الحاجة إليها، وهي وإن كانت غير جائزة بالصورة المتقدمة لأنها نوع من التأمين التجاري الممنوع، إلا أنه يمكنه أن يكون هذا الضمان مقدماً من شركة تكافلية إسلامية تقتطع جزءاً من قيمة السند أو يدفع لها مبلغ خارج عن القيمة فيجتمع لديها في الوعاء التأميني التكافلي مبالغ تقوم بإدارتها وإستثمارها لصالح المشتركين، ويستفيد منها من إنخفاض العائد، فيحصل تأمين مخاطر الصكوك بهذه الوسيلة المشروعة.¹

¹ حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، 24-25 ماي 2010، ص ص: 6-7.

المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية

تتنوع المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات بمختلف أنواعها، وقد اختلف الباحثون في تصنيفها وتقسيمها، وإذ كان التقسيم الشائع خاصة في الأوراق المالية هو تصنيفها إلى نوعين من المخاطر، وهي المخاطر النظامية العامة (والمخاطر غير النظامية) الخاصة، فإنه يمكننا تقسيم مخاطر الصكوك الإسلامية كما يلي:

1- **مخاطر مخالفة الشريعة الإسلامية:** الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية ومخالفتها لتلك الأحكام في أي فترة من عمر الصك، يؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط، فمثلا عندما تكون مكونات الصك ديون مربحات وأصول مؤجرة، يجب أن لا تزيد نسبة الديون على من مكونات الصك طوال عمر الصك، حتى لا يجوز تداوله، و في حالة زادت الديون عن هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله و بالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الإجارة تملكا صوريا و لا شك أن هذه الصورة تبطل عقد التملك و بالتالي فما بني على باطل فهو باطل فيبطل الصك، وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة ولا يمكن حصرها، فكل نوع من أنواع الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها.¹

2- **مخاطر التشغيل:** وهي مخاطر عرفت لجنة بازل للرقابة المصرفية على أنها: مخاطر التعرض للخسائر التي تنجم عن عدم كفاية أو انخفاض العماليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو التي تنجم عن أحداث خارجية، تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نم وها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، مما يؤثر سلبا على ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة.²

3- **المخاطر القانونية:** نظرا لأن الكثير من النظم والتشريعات في الكثير من الدول هي أنظمة وضعية من صنع البشر مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة وأحكام الشريعة الإسلامية كما أنه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم.³

¹ صافية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، 31 ماي - 3 جوان 2009، جامعة أسبوط، مصر، ص: 18.

² عيد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص: 136-164.

³ صافية أحمد أبوبكر، مرجع سابق، ص: 19.

4- مخاطر صيغ التمويل الإسلامية

هناك مخاطر مرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية حيث نجد:¹

- ✓ **مخاطر صكوك المضاربة:** تتمثل مثلاً في سوء الأمانة وعدم كفاءة الشريك المضارب، بالإضافة إلى سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وكذا صعوبة التدقيق والمراجعة عند التصفية.
- ✓ **مخاطر صكوك المشاركة:** مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة وكذلك صعوبة التدقيق والمراجعة عند التصفية.
- ✓ **مخاطر صكوك الإجارة:** تتمثل في ارتفاع نسبة التضخم مقرونة بطول فترة السداد، وكذلك مشاكل الصيانة للعين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة ومنتجاتها...الخ.
- ✓ **مخاطر صكوك الإستصناع:** مثلاً مخاطر التخزين ويطلق عليها المخاطر الزمنية، أو عدم سداد الأقساط واختلاف مواصفات الأصل المصنع بسبب احتمال عدم توفر بعض مواد التصنيع.
- ✓ **مخاطر صكوك البيوع:** تتمثل في تأخير دفع الأقساط، أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأنّ المتابع هنا تكون على عائق البنك.

5- **مخاطر صكوك توريق الذمم المقبولة شرعاً:** في ما يتعلق بصكوك توريق الذمم المدينة المقبولة شرعاً، يواجه المستثمرون في هذه الصكوك خطرين أساسيين هما:²

- ✓ **خطر التأخر في الوفاء:** فإذا توقع المستثمرون (حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، وإنما سينعكس ذلك سلباً على الثقة في صفقات التوريق برمتها.
- ✓ **خطر العجز عن الوفاء:** هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرز أهمية دور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر، من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، بالإضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق، لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال.

¹ عماري صليحة، سعدان آسيا، الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة بقالملة-الجزائر، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013، ص: 18.

² صفية أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص ص: 19 - 20.

6- المخاطر المالية: وتشمل كل من:¹

✓ **مخاطر الائتمان:** تعرف بأنها المخاطر الناجمة عن عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، وتكون هذه المخاطر بالصكوك الإسلامية نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند له بالنسبة لصيغ التمويل القائمة على صيغ المشاركة في الأرباح، وقد تنشأ أيضاً في حالة استخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك في مشاريع تجارية تقوم على المبادلات.

✓ **مخاطر السوق:** وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء كانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها (سوق الإصدار وسوق التداول)، وبالتالي فهي تشمل كل من:

• **مخاطر سوق الأصول الحقيقية:** وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

• **مخاطر سوق المال:** ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقاً لما يلي:²

- **مخاطر سعر الصرف:** وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضاً عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعات والتجارة الدولية.

- **مخاطر سعر الفائدة:** وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.

¹ عمري صليحة، سعدان آسيا، مرجع سابق، ص: 15-16.

² لعلو بوخاري، وليد عابب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي برج بوعريش، الجزائر، 2008، ص: 10.

- **مخاطر التضخم:** وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا زيادة مكوناتها من النقود والديون.¹

✓ **مخاطر السيولة:** يكون سببها عدم قدرة البنك على تنفيذ إلتزاماته حال تحققها دون حدوث خسارة غير مقبولة، وتتضمن أيضا عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة المصرف لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.²

¹ عماري صليحة، سعدان آسيا، مرجع سابق، ص: 17.

² لولو بوخاري، وليد عايب، مرجع سابق، ص: 11.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال دراستنا لمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك الإسلامية وضوابط إصدارها وتداولها، وكذلك أهميتها الاقتصادية ومخاطرها، وأهم أنواع الضمانات المتفق عليها في مجال إصدار الصكوك، تبين لنا أن الصكوك الإسلامية هي عبارة عن أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تتفق مع مبادئ وأحكام الشريعة، من أهم خصائصها أنها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، تحكم عملية إصدارها وتداولها مجموعة من الضوابط والأحكام، وتنطلق هذه الأسس والقواعد من مقاصد وأحكام الشريعة، وتعد الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لأدوات الاستثمار التقليدي الأسهم والسندات، وهي تتفق معها في أن الصكوك والسندات أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي هو التمويل، وتختلف عليها في أن السند يمثل قرضا بفائدة، بينما يمثل الصك حقا على الشيوع في الموجودات.

وللصكوك الإسلامية أنواع عديدة حسب صيغ التمويل الإسلامي من مضاربة، مشاركة، مربحة، سلم، إجارة، إستصناع، مغارسة، مزارعة، مساقاة وهذا لإستعمال كل نوع من الصكوك في النشاط الموافق له، ولكل نوع خصائص ومزايا يختلف عن الأنواع الأخرى.

يمكن للصكوك الإستثمارية أن تحقق العديد من المزايا الاقتصادية، إذ تعتبر مصدر لتمويل المشاريع التنموية والإستثمارية كما يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية، ولها ضمانات تعتبر كتدابير وقائية يمكن لحامل الصك أن تدفعه لشرائها والمطالبة بها، في حالة تعثر سدادها في آجال استحقاقها (ضمان من الطرف الثالث، ضمان القيمة الإسمية)، ولا تخلوا من المخاطر إذ يمكن أن تتعرض لمخاطر الاستثمار المنتظمة والغير المنتظمة وإلى مخاطر صيغ التمويل الإسلامي.

**الفصل الثالث: دور الصكوك
الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي
خلال الفترة 2012-2016**

تمهيد:

يعتبر سوق دبي المالي أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط، الأمر، كما يتميز سوق دبي المالي بعمله المتوافق مع الشريعة الإسلامية وأحكامها، مما جعله مركزا مهما للصيرفة الإسلامية في العالم.

يعمل سوق دبي المالي كسوق ثانوي لتداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة، والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية، أو أي من الحكومات المحلية والهيئات والمؤسسات العامة في الإمارات العربية المتحدة وكذلك الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المحلية، أو أية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية يقبلها السوق كالصكوك الإسلامية.

ويعتبر سوق دبي المالي من أهم الأسواق التي تتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية عموما والصكوك الإسلامية خصوصا، نظرا للتسهيلات والتحفيزات التي وضعتها حكومة الإمارات المتحدة العربية لدعم هذه الصكوك.

لذلك سنتطرق خلال هذا الفصل إلى سوق دبي المالي، ومختلف أنواع الصكوك الإسلامية المدرجة فيه والدور الذي تؤديه في تفعيل هذه السوق، من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: نبذة عن سوق دبي المالي

المبحث الثاني: واقع الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)

المبحث الثالث: أثر حجم الصكوك الإسلامية المدرجة على مؤشر سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-

2016

المبحث الأول: نبذة عن سوق دبي المالي

سننظر من خلال هذا المبحث إلى سوق دبي المالي ونشأته، وذلك للتعرف على هذه السوق والإلمام بمختلف الجوانب المتعلقة به لوضع صورة عامة عن مكان الدراسة، حيث يعتبر سوق دبي المالي أهم سوق للأوراق المالية في دبي وأهم بورصة في الإمارات مع سوق أبوظبي للأوراق المالية، ويخضع سوق دبي المالي تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، والتي لديها السلطة لفرض قوانين ومعايير يجب تطبيقها من قبل سوق دبي المالي، ويعمل سوق دبي المالي وناسداك دبي كسوق ثانوي لتداول الأوراق المالية والأدوات المالية الأخرى الصادرة عن الشركات المساهمة العامة وعن الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية سواء خارج أو داخل دولة الإمارات العربية المتحدة،

المطلب الأول: تقديم بسوق دبي المالي

لا يختلف سوق دبي المالي عن الأسواق المالية الأخرى في المفهوم العام والمتداول، كما أن نشأته تعود إلى عام 2000م.

الفرع الأول: نشأة سوق دبي المالي

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بموجب قرار حكومة دبي رقم 14 لعام 2000، وبدأ السوق نشاطه في 26 مارس 2000، وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة برأسمال قدره 8 مليارات درهم مقسمة إلى 8 مليارات سهم، وتم طرح نسبة 20 % من رأسمال السوق، أي ما يعادل 1.6 مليار سهم للاكتتاب العام، وقد شهد الاكتتاب العام إقبالاً كبيراً وتميزاً فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم، وفي 7 مارس 2007 تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز تداول (DFM)

تم افتتاح ناسداك دبي في عام 2005 كبورصة عالمية في المنطقة، وتشمل منتجاتها القابلة للتداول حالياً الأسهم ومشتقات الأسهم، كما يمكن إدراج وتداول صناديق الاستثمار المشتركة، والمنتجات المالية المهيكلية في البورصة أيضاً.

ويحرص سوق دبي المالي دائماً منذ تأسيسه على الالتزام بتطوير المنتجات والخدمات المبتكرة باستخدام أحدث التقنيات وأفضل الممارسات الدولية لتلبية الاحتياجات المتغيرة للمستثمرين، وبدورها تعمل ناسداك دبي التي تم إنفتاحها في العام 2005 باعتبارها البورصة العالمية في المنطقة، على ابتكار وتوفير

حلول رفيعة المستوى للمستثمرين، تم دمج عمليات البورصتين في العام 2010 وذلك لخلق قوة ديناميكية بين أسواق رأس المال في المنطقة.¹

يعمل سوق دبي المالي وناسداك دبي معاً لتوفير مجموعة متنوعة من خيارات الأدوات المالية للمستثمرين والتي تشمل الأسهم المدرجة والسندات والصكوك المدرجة في البورصتين، إضافة إلى المشتقات والصكوك في ناسداك دبي، وغيرها من الأدوات المالية التي يتم تطويرها حالياً، بما في ذلك صناديق الاستثمار المتداولة وصناديق الاستثمار وحقوق الاكتتاب والأذونات المغطاة.

ويوفر سوق دبي المالي من خلال البورصتين مجموعة واسعة من الخدمات الإلكترونية المتطورة لتأمين الوصول إلى البيانات الفورية ومحفظة الأسهم الإلكترونية ومعلومات الإستثمارات عبر الإنترنت، فضلاً عن تقديم النماذج إلكترونياً.

في العام 2010، أطلق سوق دبي المالي حلاً مبتكراً، باسم آيفستر، مصمم ليكون حلقة الوصل المرنة والفعالة بين السوق والمستثمرين، في خطوة هي الأولى من نوعها بين البورصات على المستوى العالمي، وبدلاً من الطريقة التقليدية المعتمدة على الشيكات، أصبح بمقدور المستثمرين استلام توزيعات الأرباح النقدية بصورة فورية من خلال بطاقات الدفع من (آيفستر) التي يمكن استخدامها أيضاً على المستوى العالمي لعمليات الشراء عبر الإنترنت ومشتريات التجزئة.

بالإضافة إلى ذلك، أطلق سوق دبي المالي في العام 2011 الخدمة الهاتفية للاستعلام عن محفظة الأسهم "وهي بوابة إلكترونية صوتية تعمل على مدار الساعة، مصممة خصيصاً لتلبية احتياجات المستثمرين المتطورة، كما أنها الخدمة الأولى من نوعها بين أسواق المال في المنطقة، وتتيح هذه الخدمة للمستثمرين فرصة متابعة تفاصيل استثماراتهم ومعاملاتهم في الشركات المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي أولاً بأول.

إن التزام سوق دبي المالي وناسداك دبي المستمر بطرح منتجات وخدمات مبتكرة لتلبية احتياجات المستثمرين المتطورة يؤكد من جديد مكانتهما كمركز للتميز والابتكار بين البورصات الرائدة في المنطقة.

¹ سوق دبي المالي، نبذة عن سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

الفرع الثاني: تعريف سوق دبي المالي

سوق دبي المالي هو أهم سوق للأوراق المالية في دبي وأهم بورصة في الإمارات مع سوق أبوظبي للأوراق المالية، أفتتح في 26 مارس 2000، طرح السوق 20% من أسهمه في نوفمبر 2006 بعد أن أصبح شركة مساهمة عامة، يبلغ عدد الشركات المدرجة فيه 50 شركة إلى جانب عدة أدوات دين وصناديق استثمارية.¹

يخضع سوق دبي المالي تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، والتي لديها السلطة لفرض قوانين ومعايير يجب تطبيقها من قبل سوق دبي المالي، يتعاون سوق دبي المالي بشكل وثيق مع هيئة الأوراق المالية والسلع لحماية المستثمرين وتوفير أفضل بيئة للتداول عبر مبادرات عديدة مثل التداول بالهامش وآلية التسليم مقابل الدفع (DVP)²

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي

يسعى سوق دبي المالي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الإستراتيجية التي تجعله عاملاً مهماً للنهوض بالاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية من جهة ومواجهة التحديات التي تفرضها التغيرات السريعة التي يشهدها العالم من جهة أخرى.

وفي هذا الإطار، ومن أجل تحقيق الأهداف المسطرة فإنه يصبح من الضروري وضع هيكل تنظيمي كفء قادر على تنفيذ الإستراتيجيات المتبعة وتطبيق الخطط الموضوعة.

وقد أجرى سوق دبي المالي في عام 2010 مجموعة من التغييرات على هيكله التنظيمي بهدف مواكبة الاحتياجات المتنامية للمتعاملين في السوق والارتقاء بخدماته وفق أفضل الممارسات العالمية، وتمتلك سوق دبي المالي، وهي الشركة القابضة لسوق دبي المالي، نسبة 80% من أسهم السوق في حين يمتلك الجمهور 20% من أسهمه.

لسوق دبي المالي، باعتباره شركة مساهمة عامة مدرجة، مجلس إدارة ولجان منبثقة عن هذا المجلس وهو ما يساهم في زيادة الشفافية والكفاءة في كافة أعمال السوق من حيث الامتثال للشريعة والرقابة الداخلية

¹ سوق دبي المالي، تعريف سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

<https://ar.wikipedia.org/wiki/Date14/04/2017>.

² سوق دبي المالي، الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/about-dfm/about-dfm> date15/04/2015.

والتدقيق .يشتمل سوق دبي المالي على ستة قطاعات رئيسية تركز على تحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة: قطاع التقاص والتسوية والإيداع، وقطاع العمليات ودائرة الخدمات المؤسسية وقطاع تطوير الأعمال، وقطاع الخدمات المالية وقطاع الموارد البشرية والتخطيط الإستراتيجي.

وتتمثل وظائف كل قطاع فيما يلي:

1-قطاع العمليات: يتألف قطاع العمليات من ثلاث إدارات مركزية، وهم إدارة تكنولوجيا المعلومات وعمليات السوق والإدراج والإفصاح، حيث تعمل هذه الإدارات معاً على ضمان حسن سير تنفيذ الأعمال اليومية في السوق وسرعة تنفيذها، وذلك من خلال اعتماد أحدث التقنيات وتطبيق أفضل الممارسات في هذا القطاع، وتتمثل وظائفه فيما يلي:¹

- ✓ زيادة مرونة الأعمال باستخدام تكنولوجيا وأتمتة الإجراءات.
- ✓ تحسين الكفاءة التشغيلية من خلال التقنيات المتطورة.
- ✓ تسهيل عملية صنع القرار من خلال إتاحة إمكانية تحليل البيانات الفورية والسابقة.
- ✓ تقليل المخاطر التشغيلية من خلال التخطيط لاستمرارية الأعمال وضوابط التقنية.
- ✓ تقليل مخاطر التداول من خلال ضمانات الوسيط وإدارة الحسابات.
- ✓ توفير معاملة عادلة للمستثمرين والشركاء التجاريين من خلال قواعد عمل تحكمها نظم آلية.
- ✓ مراقبة التداول والتأكد من التزام الوسطاء العاملين في السوق بكافة قوانين ولوائح السوق.
- ✓ ترخيص شركات الوساطة ومنح الموافقة للأفراد للعمل كوسطاء في سوق دبي المالي.
- ✓ وضع قواعد ومعايير نظام التداول.

¹ سوق دبي المالي، نبذة عن سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

✓ إدراج الأسهم والسندات المحلية والأجنبية بغرض تداولها في سوق دبي المالي، وكذا شطب إدراج تلك الأوراق المالية.

✓ الإفصاح عن أي أخبار تتعلق بالأوراق المالية المدرجة التي من شأنها أن يكون لها تأثير على قيمة الأوراق المالية.

2- قطاع التقاص والتسوية والإيداع:

أهم وظائف القطاع:¹

✓ توفير جو من الأمن والاستقرار للمستثمرين في تفاعلهم مع سوق دبي المالي من خلال الحفاظ على سرية المعلومات الخاصة بهم وعدم قبول أي أوامر غير رسمية أو غير موثوق بها عند تنفيذ أي إجراء.

✓ الحد من فرص الاحتيال في الأوراق المالية للمستثمرين من خلال ممارسة رقابة صارمة على معاملات الوسطاء مع دائرة التقاص لصالح المستثمر.

✓ ضمان استلام وتسليم معلومات دقيقة للمستثمر، بعد التأكد من هويته.

✓ أداء واجباتها بكفاءة من خلال ضمان صحة التطبيقات والوثائق الداعمة واستكمال المعاملات في موعدها.

✓ ضمان استكمال التسوية اليومية بشكل صحيح ودقيق عن طريق التأكد من استلام جميع المبالغ المستحقة من الوسطاء ودفع جميع المستحقات.

3- قطاع الخدمات المؤسسية: يتكون قسم خدمات الشركات من ثلاثة إدارات أساسية؛ إدارة المالية، الإدارة القانونية، وإدارة المشتريات والتعاقد، وتقدم كافة هذه الإدارات الدعم اللازم والضروري الذي يحتاج إليه سوق

¹ سوق دبي المالي، نبذة عن سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/about-dfm/about-dfm> date 13/04/2017.

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

دبي المالي للتأكد من استمرار كافة عمليات التشغيل بأكبر قدر ممكن من الكفاءة، وفيما يلي بعض المهام الأساسية التي يؤديها هذا القسم:

✓ إعداد وتطوير ميزانية مالية شاملة وإستراتيجية مدمجة مع ميزانية التشغيل الإستراتيجية وكافة مخططات قطاع سوق دبي المالي، وتوفير جميع المعلومات المالية ذات الصلة التي تتوافق مع المعايير الدولية للمحاسبة، والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، واللوائح والقوانين وأفضل الممارسات لمساعدة الإدارة في عملية صنع القرار.

✓ تطوير النظم المالية وتطبيق أفضل الممارسات في مجال الرقابة الداخلية وإدارة التدفق النقدي والسيولة وتحليل الفجوة والتي تفي بجميع احتياجات عملائنا في الداخل والخارج بكفاءة.

✓ توفير وتأمين جميع احتياجات مواد وخدمات سوق دبي المالي من حيث الجودة والتكلفة والتسليم في الوقت المحدد، وكذلك التزايد المستمر في قاعدة بيانات الموردين وإعداد جميع العقود والاتفاقيات اللازمة وفقا للقواعد واللوائح القياسية.

✓ تزويد جميع أقسام سوق دبي المالي بالاستشارات القانونية والتأكد من امتثال جميع العقود والمذكرات والوثائق القانونية للقانون وتوافقها مع سياسات ومعايير سوق دبي المالي قبل الموافقة عليها.

4- قطاع الموارد البشرية والتخطيط الاستراتيجي:

أهم وظائف القطاع:¹

✓ إدارة المواهب وتخطيط القوى العاملة.

✓ التوظيف والاختيار.

¹ سوق دبي المالي، الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي الموقع الإلكتروني:

✓ التدريب والتطوير.

✓ علاقات الموظفين.

✓ التعويضات والفوائد.

✓ التخطيط الاستراتيجي.

✓ معايير تمكين التميز بناء على جائزة دبي للجودة.

5- قطاع تطوير الأعمال:

يعتبر تطوير الأعمال المحرك الرئيسي لأربع مجالات رئيسية، هي شؤون الجهات المدرجة، العلاقات مع الجمهور، والتواصل مع الشركات وعلاقات المستثمرين، والتي تقوم بالعديد من المهام، منها:

✓ بناء علاقات مؤسسية مع الجهات المدرجة القائمة في السوق والحفاظ عليها ودعمها في الأمور المتعلقة باحتياجات أعمال علاقات مستثمرين.

✓ جذب وتوجيه الشركات المحتملة المتطلعة إلى الاكتتاب العام.

✓ بدء مشروع جديد يساعد على بناء وتنمية الاكتتاب العام في سوق دبي المالي وبورصة ناسداك دبي.

✓ تطوير الخدمات الذكية للجهات المدرجة وتوفير الدعم الاستراتيجي اللازم لزيادة الوعي بين المتعاملين الرئيسيين للجهة المدرجة.

✓ التواصل مع وسائل الإعلام المختصة في الشؤون المالية من خلال تزويدهم بالبيانات والتقارير الرسمية والنشرات.

✓ التفاعل مع الوفود الخارجية، والجهات الحكومية، والمؤسسات ذات الصلة بسوق دبي المالي والقيام بتنسيق الاتصالات اللازمة والمؤتمرات الإعلامية.

✓ إدارة علاقات المستثمرين الحاليين في سوق دبي المالي وضمان تطبيق أفضل ممارسات علاقات المستثمرين من أجل دعم المستثمرين والتواصل مع المحليين.

- ✓ إنشاء وتنفيذ حملات خاصة بالتسويق والتواصل الاستراتيجي وسد الفجوة بين سوق دبي المالي والمستثمرين والهيئات الحكومية والشركات المدرجة والمشاركين الآخرين في السوق.
- ✓ تخطيط وتنفيذ كافة الأحداث المؤسسية والندوات الداخلية والخارجية، والأنشطة التعليمية الخاصة بالمستثمر والجهات المدرجة.
- ✓ زيادة الوعي بالعلامة التجارية لسوق دبي المالي من خلال التواصل المستمر على مختلف المنابر الإعلامية والمشاركة في فعاليات رائدة.
- ✓ الحفاظ على قنوات اتصال رقمية مفتوحة بما في ذلك تشغيل موقع سوق دبي المالي ومنصات وسائل الإعلام الاجتماعية ذات الصلة بالموقع لضمان معرفة الجمهور وإطلاعه على كافة مستجدات السوق.

6- قطاع الخدمات المالية:

أهم وظائف القطاع: ¹

- يوفر قطاع الخدمات المالية خدمات رائدة من خلال دائريته الأساسيتين؛ خدمات بيانات السوق وخدمات عمل الشركات، وتعمل هاتان الإدارتان على تلبية الطلب المتزايد للمشاركة في السوق، وفيما يلي بعض المهام الرئيسية التي يقوم بها القطاع:
- ✓ توفير إمكانية الوصول المباشر إلى معلومات تتسم بأعلى مستويات الدقة وفي الوقت المناسب من خلال توفير عدة أنواع من الملقمات بمستويات مختلفة.
 - ✓ إعداد وتخطيط اجتماعات الجمعية العمومية العادية وغير العادية، وكذلك الإعداد لعملية التصويت/التصويت الإلكتروني، وتوفير مجموعة من الخدمات منخفضة التكلفة الموضوعة خصيصاً للوفاء بمتطلبات الاجتماع باستخدام أحدث ما توصلت إليه التقنية والتطبيقات الأكثر تقدماً في السوق.

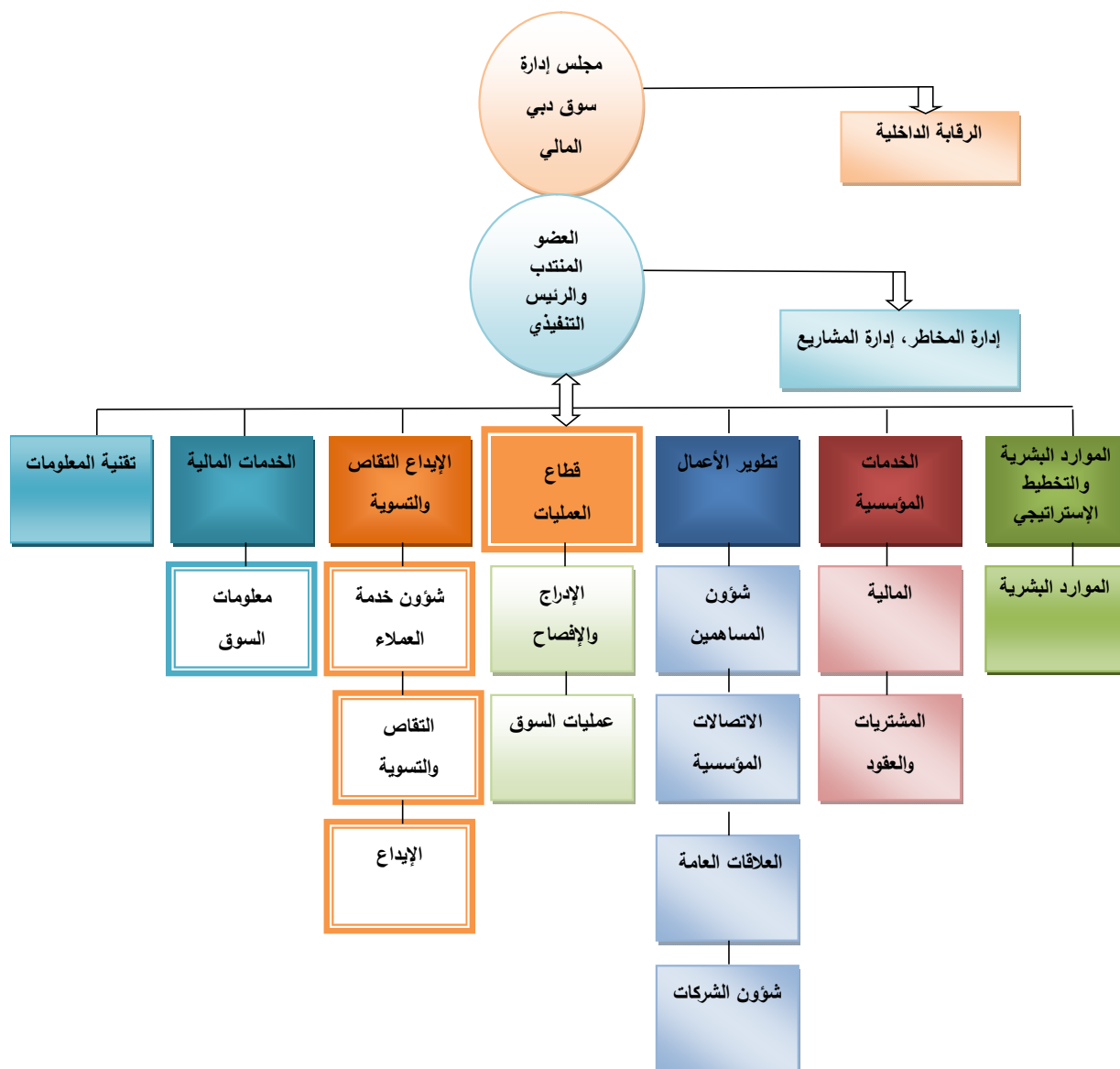
¹ سوق دبي المالي، الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

✓ حساب وتوزيع الأرباح والمدفوعات والتوفيق بينها نيابة عن عملاء سوق دبي المالي من خلال استخدام أنظمة قوية وإجراءات فعالة من شأنها خفض التكاليف والحفاظ على الدقة.

✓ توفير إدارة إلكترونية على مستوى عال لعلاقات المستثمرين/الاكتتاب العام وحلول عالية المستوى لمعالجة السداد، بحيث تحتل موقعاً استراتيجياً تصبح بموجبه الخدمات الإلكترونية العمود الفقري للمديرين رفيعي المستوى والبنوك القابضة.

والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي:

الشكل (3-1): الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد، على سوق دبي المالي، الهيكل التنظيمي لسوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني: <http://www.dfm.ac/ar/about-dfm/about-dfm> Date 18/04/2017

المطلب الثاني: الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي

تمثل الشركات المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي مجموعة واسعة من القطاعات الاقتصادية بما فيها شركات رائدة في مجال العقارات والإنشاءات، ومؤسسات مصرفية، وشركات نقل، وشركات اتصالات، وشركات استثمار وخدمات مالية، وشركات تأمين وغيره، ويعمل كل من سوق دبي المالي وناسداك دبي بشكل نشط مع شركات من مختلف القطاعات لتوسيع قاعدة القطاعات لكي تعكس التنوع الاقتصادي المتنامي لدولة الإمارات العربية المتحدة وتحقق الهدف النهائي، ألا وهو تقديم خيارات أكبر من الأوراق المالية للمستثمرين.

يوفر سوق دبي المالي وناسداك دبي حالياً أربع فئات من الأوراق المالية نستعرضهم في الفروع التالية.

الفرع الأول: الأسهم

لعل أبسط تعريف للأسهم أنها حقوق ملكية لشركة عامة، فحينما تشتري سهماً في شركة ما فإنك حينئذ تملك جزءاً من تلك الشركة، وبحق لك المشاركة في كل ربح تحققه بمقدار ملكيتك وذلك حسب قرار توزيع الأرباح الصادر من الجمعية العمومية، وبالتالي فكلما اشتريت أكثر كلما كانت ملكيتك أكبر وهكذا. فالأسهم إذن تمثل حقوق ملكية في شركة من الشركات المساهمة العامة، وحين تصدر الشركة الأسهم بهدف التوسع وزيادة رأس المال أو تطرح جزءاً منها للبيع يصبح مشترى الأسهم ملاكاً لهذه الشركة كل حسب درجة مساهمته في رأس مالها.

وبالإضافة إلى ذلك، الأوراق المالية المدرجة في البورصة تشمل الإدراج المزدوج للأوراق المالية الأجنبية المدرجة في بلدهم الأم، وبإمكان المستثمرين تداول هذه الأوراق المالية في سوق دبي المالي وناسداك دبي، وقد أصدر سوق دبي المالي معياراً شاملاً للأسهم يوضح المعايير الشرعية لتملك وتداول أسهم الشركة المدرجة.¹

¹ سوق دبي المالي، الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

1-تقييم الأسهم: يعتبر تقييم الأسهم من أهم متطلبات الاستثمار في السوق، فعلى أساسه يتخذ المستثمر قراراته الاستثمارية، ونظراً لهذه الأهمية فعلى المستثمر أن يولي هذا الموضوع جل اهتمامه. ويعتمد غالبية المحللين على تاريخ اتجاه السوق في أوضاع متشابهة ومن ثم يتوقعون أن يسلك السوق نفس المسلك الذي سلكه في تاريخ سابق، ومما لا شك فيه أن المحدد الأساسي لتحرك الأسهم صعوداً وهبوطاً هو العرض والطلب كأى سلعة تجارية، فالعرض والطلب هما المحرك لسعر السهم في السوق.

هناك عدة قيم للسهم على المستثمر معرفتها وفهمها قبل بدء عملية التداول نوجزها فيما يلي:

1-1 القيمة الإسمية: القيمة الإسمية للسهم هي سعر اعتباري تحدده الشركة للسهم في بداية إنشائها، ويوضع هذا السعر على شهادة الأسهم مطبوعاً في الأمام، ولا ترتبط القيمة الإسمية للسهم في العادة بسعره في السوق، وتتراوح القيمة الإسمية عادة بين درهم إلى عشرة دراهم، وربما تتغير القيمة الإسمية عند تقسيم السهم وذلك بموافقة الجمعية العمومية للشركة.

2-1 القيمة الدفترية: وعلى عكس القيمة الإسمية، فإن القيمة الدفترية تتغير، والقيمة الدفترية هي ما توقع حامل السهم الحصول عليه في حال تصفية الشركة، ويمكن حسابها بمعرفة الفرق بين أصول الشركة بما في ذلك الأصول الثابتة والمتداولة والنقدية، وبين مطلوبات الشركة بما ذلك ديونها وغيرها من الالتزامات، ومن ثم يقسم هذا الفرق على عدد الأسهم.

3-1 القيمة السوقية: تعتبر القيمة السوقية الأكثر شيوعاً لدى المتعاملين، وهي تتأثر كما سبق ذكره بالعرض (عدد الأسهم المتوفرة للمستثمرين) ، والطلب (عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها) ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق متابعته للسوق من خلال قاعة التداول أو الموقع الإلكتروني للسوق أو وسائل الإعلام.

الفرع الثاني: السندات

يوفر سوق دبي المالي وناسداك دبي مجموعة متنوعة من السندات بما في ذلك السندات المصدرة من الشركات المساهمة العامة والخاصة، والمصدرة من الجهات الحكومية والمؤسسات، السندات المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي قابلة للتداول داخل البورصتان¹.

السند عبارة عن أداة دين تباع من قبل الشركات أو الحكومات حيث تتعهد الجهات المصدرة له بدفع فائدة سنوية أو نصف سنوية معلومة ومحددة في عقد الإصدار ومكتوبة على السند نفسه، وتعرف بالكوبون، كما تعترف الجهة المصدرة له بمديونيتها للشخص أو الجهة المالكة للسند بالقيمة الاسمية الواردة على نفس السند، كما تتعهد هذه الجهة بإطفاء سنداتها في وقت محدد متفق عليه يسمى (تاريخ الاستحقاق).

وتتضمن معظم السندات عبارة يتعهد بموجبها المصدر سداد سلسلة من الدفعات النقدية كل ستة شهور بالإضافة إلى مبلغ واحد عند نهاية عمر السند إلى المستثمر حامل السند، ويتم تحديد الدفعات من خلال ضرب سعر فائدة السند بالقيمة الاسمية لهذا السند، فعلى سبيل المثال إذا قامت شركة بإصدار سند بقيمة اسمية تبلغ 1000 درهم وسعر فائدة % 10 فإن مبلغ الفائدة السنوي على هذا السند يكون 100 درهم، وعادة تتم الدفعات بشكل نصف سنوي وبالتالي فإن حامل هذا السند سيحصل على 50 درهماً كل ستة أشهر.

وفي موعد الاستحقاق تقوم الشركة المقترضة بدفع قيمة السند إلى حامله بالإضافة إلى مبلغ دفعات سعر الفائدة المستحقة عن تلك الفترة. فإذا قامت شركة بإصدار سند مدته 10 سنوات وبسعر فائدة % 10، فإن ذلك يعني أن هذه الشركة ستدفع للمستثمر كل ستة شهور 50 درهماً لمدة 10 سنوات بالإضافة إلى مبلغ 1000 درهم مع نهاية السنة العاشرة.

ويتحدد سعر الفائدة على السند بعدة عوامل أهمها عامل المخاطر بالنسبة إلى الشركة المصدرة. فالشركات الكبيرة أو ذات السمعة والتصنيف العالي تتخفف درجة المخاطر على الإستثمار فيها، وبالتالي يكون سعر الفائدة الذي يطلبه المستثمر منخفضاً. كما أن الفترة الزمنية كذلك تحدد سعر الفائدة، فكلما كانت فترة السند أطول كلما كان سعر الفائدة على السند أعلى.

¹ سوق دبي المالي، الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

الفرع الثالث: الصكوك

يوفر سوق دبي المالي وناسداك دبي منصة موحدة لإدراج وتداول مجموعة من الصكوك، بما في ذلك الصكوك المدرجة من قبل مصدري الأسهم والهيئات الحكومية والشركات المرتبطة بالحكومة، وبينما تكون الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي قابلة للتداول داخل البورصة، الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي قابلة للتداول داخل البورصة¹.

الصكوك هي عبارة عن سندات متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية، وهي تختلف عن السندات التقليدية بعدم خضوعها لمعدل فائدة مضمونة ومحددة سلفاً، وتعتمد الصكوك على مبدأ الإستثمار المشترك حيث يقوم مصدر الصكوك بجمع الأموال من أصحابها ومن ثم إستثمارها بموجب عقود تمويل أو إستثمار مناسبة، ولا يتم تقديم المال لمصدري الصكوك وقت الشراء مقابل الحصول على مبلغ مالي في وقت لاحق، وإنما يتم تقديمه ليوظف في أصول معينة أو لانتفاع بمنافع معينة وللحصول على حقوق مالية.

تصمم عقود الصكوك بأشكال متعددة من حيث طرق جني الأرباح للمستثمرين، منها صكوك الإجارة التي تمثل ملكية لحصة من الأصول، وصكوك المربحة التي تمثل ملكية لحصة من الدين في ذمة المشتريين للأصول، بالإضافة إلى صكوك المشاركة التي تمثل ملكية لحصة من النشاط التجاري، وصكوك الإستثمار التي تمثل ملكية لحصة من الإستثمار.

وقد أصدر سوق دبي المالي "مسودة معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك"، حيث أن هذا المعيار له دور مهم في تطوير وتنمية قطاع التمويل الإسلامي على مستوى العالم.

¹ سوق دبي المالي، الأوراق المالية المدرجة في سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

المطلب الثالث: آليات التداول في سوق دبي المالي وأنظمتها المتطورة

سنتطرق في هذا المطلب إلى آلية التداول في سوق دبي المالي، بالإضافة إلى المتعاملون المعتمدون في هذا السوق والأنظمة المتطورة التي تسهل عملية التداول فيه.

الفرع الأول: المتعاملون المعتمدون في سوق دبي المالي

باعتبارها بورصة إقليمية رائدة تطبق أفضل الممارسات العالمية، وتخضع تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، يتم اختيار المتعاملين مع السوق، وبخاصة شركات الوساطة وشركات الحفظ الأمين المعتمدة، وفق معايير صارمة من شأنها حماية حقوق المستثمرين.

تشمل قائمة المتعاملين المعتمدين في السوق المستثمرين والشركات المدرجة، والوسطاء، ومؤسسات الحفظ الأمين، وجميعهم يؤدون دوراً رئيسياً ضمن هيكل السوق المالي:¹

1- المستثمرون: يتوزع الاستثمار في سوق دبي المالي بين الاستثمار طويل الأجل والمضاريات، وسواء كان فرداً أو مؤسسة، فالمستثمر الذي يشتري أوراقاً مالية ويحتفظ بها لمدة طويلة بهدف الحصول على أرباح نقدية أو عينية يسمى مستثمراً طويل الأجل، ويجب على هذا المستثمر الإلمام بالمعلومات الأساسية عن الشركات المدرجة التي يرغب في الاستثمار بها، ومن أهمها الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية والنسب المالية الهامة، أما المضاربة فهي عملية شراء وبيع يقوم بها مستثمرون في السوق للاستفادة من فروق الأسعار، وتعتبر المضاربة ضرورية لسوق الأسهم لأنها تعمل على تحقيق التوازن بين العرض والطلب، فعندما تنخفض الأسعار يتدخل المضاربون بالشراء ويؤدي ذلك إلى الحد من استمرار الانخفاض نظراً لزيادة الطلب، ويقوم المضاربون بعكس ذلك عندما ترتفع الأسعار حيث يقومون ببيع ما لديهم من أوراق مالية وتؤدي تلك العملية إلى الحد من ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة العرض، وينبغي أن يتمتع المستثمر المضارب بالكفاءة والخبرة بما يمكنه من التحليل السليم لأوضاع السوق، كما يجب عليه الاعتماد في تعاملاته

¹ الكتيب التعريفي للمستثمرين لسوق دبي المالي، المتعاملون المعتمدون في سوق دبي المالي، الموقع الإلكتروني:

على دراسات وحسابات علمية ومدروسة، إضافة إلى توافر رأس المال الكافي الذي يحميه من الخسائر المتوقعة، كما يتعين على المستثمر المضارب الالتزام بأخلاقيات التعامل، وألا يقوم بأفعال من شأنها التأثير في أسعار الأسهم، سواء بارتفاعها أو انخفاضها، ما يضرّ بالسوق والمستثمرين.

2- الشركات المصدرة للأوراق المالية: تعد الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي، عصب النمو الاقتصادي، وذلك لاضطلاعها بالمشاريع الكبرى التي تعجز عنها قدرات الأفراد العاديين بسبب قدرتها على تجميع رؤوس الأموال الضخمة. لمزيد من المعلومات عن الشركات المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي، هناك عدة أنواع من الشركات المساهمة، كالشركة المساهمة العامة المحدودة، والشركة ذات المسؤولية المحدودة، وشركة التوصية بالأسهم، شركة المساهمة العامة، هي شركة يساهم فيها عدد من الناس، ويقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة، ثم تطرح هذه الأسهم للمستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم، ومن ذلك يكون رأسمالها، وتحدد حصة كل شريك منها بقدر ما اشتراه من الأسهم. بعد إنجاز الاكتتاب بأسهم الشركة يتم إدراجها في السوق وتصبح متاحة للتداول.

3- شركات الوساطة: الوسيط هو شركة مرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع للقيام بأعمال الوساطة في السوق، وعقب تكامل العمليات مع ناسداك دبي في العام 2010، أصبح بمقدور المستثمرين الاعتماد على شركات الوساطة المشتركة لتداول الأوراق المالية في البورصتين باستخدام نفس رقم المستثمر للسوق، ويكون المستثمر على علاقة مباشرة مع الوسيط، حيث أنه لا يقوم بالتداول في السوق بنفسه بل من خلال أحد الوسطاء المعتمدين من قبل سوق دبي المالي الذين يقومون بتنفيذ عمليات التداول (البيع والشراء) بأوامر من عملائهم. ويتم اعتماد الوسطاء في السوق بموجب أنظمة ولوائح وقواعد سلوك صارمة تم إقرارها لضمان سلامة عمليات التداول وحماية حقوق المستثمرين وضمان أعلى درجات الدقة والشفافية والكفاءة في إدارة عمليات السوق، استمرار الانخفاض نظراً لازدياد الطلب، ويقوم المضاربون بعكس ذلك عندما ترتفع الأسعار حيث يقومون ببيع ما لديهم من أوراق مالية وتؤدي تلك العملية إلى الحد من ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة العرض، وإلى جانب تنفيذ أوامر البيع والشراء وفق تعليمات العملاء، يتولى الوسطاء أيضاً مهمة تسوية

الأموال بين البائعين والمشتريين مع دائرة النقص والتسوية والإيداع (المقاصة) التابعة للسوق، فالسوق لا يتعامل مع الأفراد المستثمرين مباشرة بل من خلال وسطائهم، وتتم تسوية الأموال بين الوسيط والسوق من خلال حساب تسوية خاص يحتفظ به كل الذي يعينه السوق، وتتم عمليات التسوية بين الوسيط وعملائه (بنك التسوية) وسيط في حسب الاتفاقيات المبرمة بينهما في هذا الشأن.

ويتولى مدير التداول الذي يعينه الوسيط مهمة إدارة عمليات التداول التي تتم عبر شركة الوساطة، كما تعين شركة الوساطة ممثلين معتمدين يتولون إدخال الأوامر في نظام التداول الإلكتروني حسب تعليمات مدير التداول.

الفرع الثاني: آليات التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي

يتعاون سوق دبي المالي وناسداك دبي بشكل وثيق مع الجهات التنظيمية بما يضمن التقييم المستمر للآليات والإجراءات الجديدة من أجل توفير أكبر قدر من المرونة للمستثمرين وتسهيل عملية التداول، وكذلك تطبيق أفضل الممارسات الدولية¹.

1- **التداول بالهامش:** التداول بالهامش هو أسلوب إستثماري جديد ومميز توفر من خلاله شركات الوساطة المالية خدمات ائتمانية للعميل بأسعار فائدة منافسة، بضمان الأوراق المالية المودعة في محفظة العميل، ويعتمد حجم الخدمات الائتمانية المقدمة للعميل على نوع وقيمة الأوراق المالية التي يملكها وعلى قدرته المالية، ومن خلال هذه الخدمة تقوم شركة الوساطة بتمويل نسبة من القيمة السوقية للأوراق المالية الممولة بالهامش، وذلك بضمان ذات الأوراق المالية أو أي ضمانات أخرى.

2- **التسليم مقابل السداد (DVP):** يعني التسليم مقابل السداد للتسويات (DVP) تسليم الأوراق المالية مقابل تسديد أثمانها بشكل متزامن ونهائي. وقد قام سوق دبي المالي وناسداك دبي بتبني نموذج DVP 2 للتسويات المالية والأوراق المالية بين سوق دبي المالي أو ناسداك دبي والوسطاء أو أمناء الحفظ.

ويتم إنجاز التسوية المالية أولاً، ويعقبها تسوية الأوراق المالية وفقاً للتوقيات المحددة ضمن نظام التسوية (T+2).

¹ الكتيب التعريفي للمستثمرين لسوق دبي المالي، آليات التداول في سوق دبي المالي وأنظمتها المتطورة، الموقع الإلكتروني:

وبالنسبة للمستثمرين الأجانب الذين يعتمدون على الحافظ الأمين للحفظ والتسوية، يقوم الحافظ الأمين بتسوية الصفقات مباشرة مع سوق دبي المالي وناسداك دبي. ويتيح نظام للحافظ الأمين رفض تسوية الصفقات في حال عدم (DVP) التسليم مقابل السداد تلقيه تعليمات متطابقة بشأن التسوية من عميله.

3- إقراض وإقتراض الأوراق المالية:

يتم تطبيق نظام الإقراض والإقتراض في سوق دبي المالي وناسداك دبي حيث يجوز لأي مستثمر إقراض/إقتراض الأوراق المالية المملوكة له.

ويتم اقتراض الأوراق المالية في الحالات التالية:

2- لمزاولة نشاط صانع السوق.

3- الإخفاق في تسليم الأوراق المالية المباعة في تاريخ التسوية.

4- أية حالات أخرى توافق عليها الهيئة.

الفرع الثالث: أنظمة سوق دبي المالي المتطورة

ركزت استراتيجية سوق دبي المالي منذ تأسيسه في مارس 2000 على الاستثمار في تطوير الأنظمة المعلوماتية، وقد لعبت عمليات التطوير المستمرة دوراً رئيسياً في ترسيخ مكانة سوق دبي المالي الرائدة وجعله الوجهة الرئيسية للمستثمرين المحليين والعرب والدوليين على المستوى الإقليمي، وفي ضوء القيم الأساسية المتمثلة في الابتكارات التكنولوجية والشفافية والسرية والكفاءة، يقدم سوق دبي المالي العديد من الخدمات المتطورة لخدمة المستثمرين والمتعاملين على حد سواء.¹

تسلط المجالات الثلاثة التالية أدناه الضوء على الأنظمة المتطورة المستخدمة لتسهيل عملية التداول من حيث التداول والرقابة والتفاصيل.

¹ الكتيب التعريفي للمستثمرين، أنظمة سوق دبي المالي المتطورة، الموقع الإلكتروني:

1- نظام التداول الإلكتروني: يعكس التزايد المضطرد في عدد مستخدمي التداول الإلكتروني مع مرور السنوات ضرورة التحول إلى التعاملات الإلكترونية المتطورة كأداة فعالة وموثوقة للمستثمرين والوسطاء، ويحرص سوق دبي المالي دائماً على تشجيع المتعاملين للتحول إلى التداولات الإلكترونية من خلال توفير الدعم التقني اللازم لتشجيع شركات الوساطة على تحسين وتوسيع الخدمات المقدمة للمستثمرين.

نظام التداول عبارة عن برنامج تشغيل حاسوبي يتولى معالجة الإجراءات والعمليات التي تشكل مع بعضها البعض عملية التداول، وتتضمن شاشات الأجهزة الطرفية كافة المعلومات والبيانات التي يحتاجها الوسطاء لإدخال الأوامر، وباستطاعة نظام التداول الإلكتروني الارتباط بعدد كبير من الأجهزة الطرفية، وعلى الوسطاء إدخال الأوامر التي ترد إليهم من عملائهم ويتولى النظام مهمة تنفيذ الأوامر حسب القواعد والأنظمة التي تحكم هذه العمليات.

وبحسب ما هو مبين في الرسم التوضيحي أدناه، يتولى النظام معالجة الأوامر وتنفيذها بالكامل دون تدخل يدوي، وتشمل سلسلة العمليات التي ينفذها النظام ختم الأوامر بختم الوقت تمهيداً لترتيب أولوية تنفيذها وتصنيفها حسب أنواعها المختلفة، وتخصيص الكميات لكل أمر ومطابقة الأوامر وغيرها من العمليات التي تؤدي في النهاية إلى إنجاز كل عملية تداول، وينبغي التذكير أن النظام ينجز هذه العمليات جميعها على نحو فوري، بمعنى أن تنفيذ الأمر يتم فور إدخاله إلى النظام.

والشكل الموالي يوضح محرك التداول في سوق دبي المالي:

الشكل رقم (3-2): محرك التداول



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الكتيب التعريفي للمستثمرين، أنظمة سوق دبي المالي المتطورة، الموقع الإلكتروني: <http://www.dfm.ae/docs/default-source/guides> date 17/04/2017.

من الجدير بالذكر أن النظام ينجز جميع هذه العمليات بصورة فورية، وبالتالي يتم تنفيذ الأمر فور إدخاله في النظام، وذلك بفضل ارتباط نظامي التداول والمقاصة، ويتم نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري فور إنجاز الصفقة.

2- نظام رقابة السوق الإلكتروني: يراقب سوق دبي المالي عمليات التداول بشكل مستمر لحماية المستثمرين للتأكد من التزام جميع المتعاملين بالقوانين والأنظمة والتعليمات بما يعزز المناخ الاستثماري على النحو الأمثل ويحقق أعلى مستويات الشفافية.

ويعد نظام رقابة التداول "سمارتس" المعمول به في السوق أحد أكثر نظم الرقابة تطوراً حيث يستخدم من جانب العديد من الأسواق المالية العالمية الرائدة، ويتيح هذا النظام اكتشاف أية عمليات تلاعب أو إساءة استغلال للسوق المالي مع إشعار القائمين على رقابة التداول بمثل هذه الحالات بصورة فورية.

ونظام رقابة التداول عبارة عن منصة تقنية متكاملة لرقابة التداول تعتمد على تلقي البيانات من نظام التداول ومعالجتها بصورة فورية، واكتشاف أية حالات محل اشتباه وإشعار المستخدمين بذلك في الحال. ويقوم

النظام باكتشاف وتحليل أية حالات تلاعب أو إساءة استغلال في التداول، إضافة إلى تقديم معلومات تحليلية مفصلة عن أنشطة التداول.

3- نظام التفاض والتسوية والإيداع (المقاصة): المقاصة هي بمثابة المرحلة الأخيرة في عملية إنجاز التداول، أي أنها تلي عملية تنفيذ أوامر العملاء من خلال وسطائهم، ومثل أي عملية بيع وشراء بين طرفين، يتعين بعد الاتفاق أن يقدم البائع السلعة للمشتري ليسدد ثمنها له، والسلعة هنا هي الأوراق المالية. وتكتمل عملية تسليم الأوراق المالية بانتقال ملكيتها من البائع إلى المشتري ويتم سداد الأموال (التمن) للبائع، ويتم إنجاز هذه العملية في سوق دبي المالي من خلال نظام المقاصة الإلكتروني والذي يرتبط بشكل متكامل مع نظام التداول.

وبمجرد إدخال أمر بيع يتحقق نظام المقاصة الإلكتروني من ملكية البائع للأوراق المالية المراد بيعها وفي حالة عدم تملكه لها يلغى الأمر ولا يضاف لنظام التداول مما يمنع التلاعب في إدخال أكثر من أمر بيع على نفس الملكية، ويتيح الترابط الوثيق بين نظامي التداول والمقاصة إمكانية إنجاز عمليات التداول والتحصيل بصورة فورية وبدقة كاملة.

المبحث الثاني: واقع الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012)

شهد سوق دبي المالي، نموا وتطورا ملحوظان في السنوات القليلة الماضية من عدد الأوراق المتداولة فيه من بينها الصكوك الإسلامية، وهذا لوجود بنية وصناعة مالية إسلامية متطورة، تتميز باستحداث وإبتكار لأدوات تتماشى مع أحكام الشريعة، على غرار ما تم استحداثه من صكوك الوكالة والإجارة والمضاربة، وفي ظل وجود ظروف ملائمة وفرتها الجهات المعنية لجذب المستثمرين في هذه الأوراق، وسنتطرق في هذا المبحث إلى تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي، وتصنيف هذه الصكوك حسب الصيغ والقطاعات وذلك في المطالب التالية:

المطلب الأول: تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)

يمكن تلخيص تطور حجم الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال فترة 2012-2016 من خلال الجداول التالية: (وتجدر الإشارة إلى انه تم احتساب قيمة الصكوك على أساس 3.67 درهم/دولار بالنسبة للصكوك في سوق دبي المالي).

الفصل الثالث.....دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-1): حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

2016	2015	2014	2013	2012	السنوات حجم الصكوك
1 490 599.46	1 490 599.46	1 490 599.46	1 490 599.46	1 490 599.46	الإصدار الكلي لسنة 2012
7 294 959.13	7 294 959.13	7 294 959.13	7 294 959.13	/	الإصدار الكلي لسنة 2013
12 599 318.8	12 599 318.8	12 599 318.8	/	/	الإصدار الكلي لسنة 2014
24 559 318.8	24 559 318.8	/	/	/	الإصدار الكلي لسنة 2015
35 509 318.8	/	/	/	/	الإصدار الكلي لسنة 2016
%44.58	%94.92	%72.71	%389.40	/	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2>. Date 20/04/2017.

من خلال الجدول رقم (3-1) الذي يمثل تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، نلاحظ أن هناك تطور مستمر في قيمة الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 مع نسب نمو متفاوتة من سنة إلى أخرى حيث شكلت سنة 2013 أكبر نسبة نمو لحجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي حيث بلغت 389.4 %، بحيث ارتفع حجم الصكوك من 1 490 599.46 ألف دولار في سنة 2012 إلى 5 804 359.67 ألف دولار في سنة 2013، ليشهد بعد ذلك حجم إصدارات الصكوك نسب نمو متناقصة تراوحت بين 44.58 % في سنة 2016 و 94.92 % في سنة 2015، ويمكن تحليل هذه الإصدارات سنوياً من خلال الجداول الفرعية التالية:

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-1-1): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال سنة 2012

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

إصدارات الصكوك في سوق دبي المالي لسنة 2012	المبالغ	اسم السوق المدرجة فيه	اسم الشركة	الآجال	عملة الإصدار
الإصدار الأول	163 487.74	DFM	حكومة دبي	05 سنوات (متوسط)	(600 000 درهم) الدهرم الإماراتي (*) (AED)
الإصدار الثاني	177 111.72	DFM	حكومة دبي	10 سنوات (طويل)	(650 000 درهم) الدهرم الإماراتي (AED)
الإصدار الثالث	500 000	Nasdaq Dubai	شركة الإعمار العقارية EMAAR	7 سنوات (طويل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الرابع	650 000	Nasdaq Dubai	المنطقة الحرة في جبل علي JAFZ	7 سنوات (طويل)	دولار الأمريكي (USD)
المجموع	1 490 599.46				

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2>، Date 20/04/2017.

يمثل الجدول (3-1-1) حجم إصدارات الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي خلال سنة 2012 حيث شهد أربع عمليات إصدار بمبلغ إجمالي قدره 1 490 599.46 ألف دولار، بحيث توزعت إلى إصدارين (الأول والثاني) بالعملة الوطنية المتمثلة في الدرهم الإماراتي وبقيمة تقدر بـ 1 250 000 درهم ما يعادل 340 599.46 ألف دولار، أما بالنسبة للإصدارين الثالث والرابع فكانا بعملة الدولار الأمريكي وبقيمة 1 150 000 ألف دولار، وتتنوعت آجال هذه الإصدارات بين المتوسطة والطويلة.

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-1-2): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي خلال سنة 2013

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

إصدارات الصكوك في سوق دبي المالي لسنة 2013	المبالغ	اسم السوق المدرجة فيه	اسم الشركة	الآجال	العملة
الإصدار الأول	1000 000	Nasdaq Dubai	هيئة كهرباء ومياه دبي DEWA	05 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثاني	1000 000	Nasdaq Dubai	بنك دبي الإسلامي DIB	06 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثالث	1000 000	Nasdaq Dubai	طيران الإمارات MADJOOL	10 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الرابع	400 000	Nasdaq Dubai	مجموعة ماجد الفطيم MAF	04 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الخامس	500 000	Nasdaq Dubai	مصرف الشارقة الإسلامي SIB	7 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار السادس	204 359.67	DFM	حكومة دبي	10 سنوات (طويل)	750 000 درهم إماراتي (AED)
الإصدار السابع	500 000	Nasdaq Dubai	البنك الأوروبي للاستثمار EIB	04 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثامن	500 000	Nasdaq Dubai	البنك الأوروبي للاستثمار EIB	05 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار التاسع	500 000	Nasdaq Dubai	رأس الخيمة الوطنية RAK CAPITAL	05 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار العاشر	200 000	Nasdaq Dubai	GEMS MEA	05 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
المجموع	5 804 359.67				

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2>. Date 20/04/2017

يمثل الجدول (3-1-2) حجم إصدارات الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي لسنة 2013 حيث نلاحظ وجود عشرة إصدارات بمبلغ إجمالي قدره 5 804 359.67 ألف دولار، كانت الإصدارات الثلاثة الأولى بقيمة 1 000 000 ألف دولار لكل منها، في حين كانت الإصدارات السابعة والثامنة والتاسعة بقيمة 500 000 ألف دولار لكل منها، فيما الإصدارين العاشر والسادس فقد كانا بقيمة 200 000 ألف دولار و204 359.67 ألف دولار على التوالي، تنوعت آجالها بين متوسطة وطويلة الأجل، وكانت هذه

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الإصدارات بعملة الدولار الأمريكي ماعدا الإصدار السادس الذي قامت به حكومة دبي فكان بالدرهم الإماراتي.

الجدول رقم (3-1-3): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة

2014

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

الإصدارات	المبالغ	اسم السوق المدرجة فيه	اسم الشركة	الآجال	العملة
الإصدار الأول	300 000	Nasdaq Dubai	مجمع دبي للاستثمار DIP	06 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثاني	1 500 000	Nasdaq Dubai	البنك الإسلامي لتنمية IDB Trust Services Limited	06 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثالث	1 000 000	Nasdaq Dubai	البنك الإسلامي لتنمية IDB Trust Services Limited	04 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الرابع	800 000	Nasdaq Dubai	البنك الإسلامي لتنمية IDB Trust Services Limited	03 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الخامس	650 000	Nasdaq Dubai	داماك Damac	06 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار السادس	400 000	Nasdaq Dubai	شركة دار الأركان لتطوير العقاري Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd	06 سنوات (طويل)	الدولار الأمريكي (USD)
الإصدار السابع	450 000	Nasdaq Dubai	شركة دار الأركان لتطوير العقاري Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd	05 سنوات (متوسط)	الدولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثامن	204 359.67	DFM	حكومة دبي	16 سنة (طويل)	(750 000 درهم) الدرهم الإماراتي (AED)
المجموع	5 304 359.67				

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2> . Date 20/04/2017

يوضح الجدول (3-1-3) حجم إصدارات الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي لسنة 2014 حيث نلاحظ وجود ثمانية إصدارات بمبلغ إجمالي قدره 5 304 359.67 ألف دولار، كان الإصدار الثاني هو الأكبر بين باقي الإصدارات بقيمة 1 500 000 ألف دولار، يليه الإصدار الثالث بقيمة 1 000 000 ألف دولار، وتتوزع آجال هذه الإصدارات بين متوسطة وطويلة الأجل، وكانت هذه الإصدارات بعملة الدولار الأمريكي ماعدا الإصدار الثامن الذي قامت به حكومة دبي فقد تم بالدرهم الإماراتي.

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-1-4): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة 2015

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

الإصدارات	المبالغ	اسم الشركة	الآجال	العملة
الإصدار الأول	671 026	طيران الإمارات Khadrawy Limited – Reg S (Emirates Airlines)	11 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثاني	242 000	طيران الإمارات Khadrawy Limited – 144A (Emirates Airlines)	11 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثالث	100 000	مؤسسة التمويل الدولية IFC Sukuk Company	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الرابع	1 000 000	رأس الخيمة الوطني RAK CAPITAL	11 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الخامس	500 000	مجموعة ماجد الفطيم MAF	11 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار السادس	500 000	مصرف الشارقة الإسلامي SIB	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار السابع	500 000	بنك النور Noor Sukuk Company Ltd	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثامن	287 860	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	5 سنوات (متوسطة الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار التاسع	926 000	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	8 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار العاشر	74 000	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	8 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الحادي عشر	1 212 140	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	5 سنوات (متوسطة الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثاني عشر	1 696 974	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	11 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الثالث عشر	1 321 856	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	10 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الرابع عشر	178 144	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	10 سنة (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار الخامس عشر	1 000 000	البنك الإسلامي للتنمية IDB Trust Services Limited	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار السادس عشر	1 000 000	هونغ كونغ Hong Kong Sukuk 2015 Limited	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
الإصدار السابع عشر	750 000	بنك دبي الإسلامي DIB	6 سنوات (طويل الأجل)	دولار الأمريكي (USD)
المجموع	11 960 000			

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2> date 20/04/2017

يمثل الجدول (3-1-4) حجم إصدارات الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي لسنة 2015 حيث شهد هذا العام أكبر عدد من إصدارات الصكوك في سوق دبي المالي بقيمة تقدر ب 11 960 000 ألف دولار من حجم الإصدارات، حيث تنوعت آجال وأحجام هذه الإصدارات بين إصدارات كبيرة تمثلت في الإصدار الثاني عشر بمبلغ قدره 1 696 974 ألف دولار، يليها الإصدارين الثالث عشر والحادي عشر بمبلغ قدره 1 321 856 ألف دولار و 1 212 140 ألف دولار على التوالي، في حين كانت أقل قيمة للإصدار الرابع عشر بمبلغ قدره 178 144 ألف دولار، أما بالنسبة للآجال فكانت أغلبها طويلة الأجل، وكانت جميع إصدارات الصكوك لعام 2015 مصدرة بالدولار الأمريكي.

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-1-5): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق دبي المالي خلال سنة 2016

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

الإصدارات	المبالغ	اسم الشركة	الآجال	العملة
الإصدار الأول	500 000	حكومة الشارقة Sharjah Sukuk (2) Limited	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثاني	1 500 000	البنك الإسلامي لتتمية IDB Trust Services Limited	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثالث	300 000	شركة الهلال لنقل المحدودة Hilal Services Ltd	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الرابع	17 400	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الخامس	732 600	شركة حكومية خاصة لإصدار الصكوك الإسلامية بالاندونيسيا Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار السادس	250 000	بوبيان كابيتال Boubyan Tier 1 Capital SPC Limited	34 سنة (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار السابع	750 000	بنك الإمارات الإسلامي EIB EI Sukuk Company Limited	6 سنوات (طويل)	الدولار الأمريكي
الإصدار الثامن	33 058	موانئ دبي العالمية DP World Crescent Limited - 144A	8 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار التاسع	1 166 942	موانئ دبي العالمية DP World Crescent Limited - RegS	8 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار العاشر	500 000	بنك النور Noor Tier 1 Sukuk Limited	34 سنة (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الحادي عشر	500 000	مصرف الشارقة الإسلامي SIB Sukuk Company III Limited	6 سنوات (متوسطة)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثاني عشر	750 000	الإعمار العقارية Emaar Sukuk Limited	11 سنة (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الثالث عشر	200 000	بنك الأهلي المتحد Ahli United Sukuk Limited	34 سنة (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الرابع عشر	1 250 000	البنك الإسلامي لتتمية IDB Trust Services Limited	6 سنوات (طويل)	دولار أمريكي (USD)
الإصدار الخامس عشر	500 000	إبيكوب الشركة العربية للاستثمارات البترولية APICORP Sukuk Limited	5 سنوات (متوسط)	دولار أمريكي (USD)
المجموع	8 950 000			

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2> date 21/04/2017.

يمثل الجدول(3-1-5): حجم إصدارات الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي لسنة 2016 حيث نلاحظ انخفاض عدد الإصدارات إلى خمسة عشر إصدارا بمبلغ إجمالي قدره 8 950 000 ألف دولار مقارنة بسنة 2015، حيث كانت أكبر قيمة للإصدار الثاني عشر بمبلغ قدره 1 500 000 ألف دولار، يليها الإصدارين الرابع عشر والتاسع بمبلغ قدره 1 250 000 ألف دولار و 1 166 942 ألف دولار على التوالي، في حين كانت أقل قيمة للإصدار الرابع بمبلغ قدره 17 400 ألف دولار، أما بالنسبة للأجل فكانت أغلبها طويلة الأجل، وكانت جميع إصدارات الصكوك لعام 2015 مصدرة بالدولار الأمريكي.

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغ التمويل المطبقة خلال الفترة 2012-

2016

تتنوع الصيغ المطبقة في إصدار الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي بين صيغة الوكالة، الإجارة، المرابحة، المضاربة والصيغة الهجينة، وسنحاول في هذا المطلب إبراز تطور الصكوك الإسلامية حسب الصيغ والتعرف على أكثرها استعمالا خلال الفترة (2012-2016)، من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الجدول رقم (3-2): تصنيف الصكوك حسب صيغ التمويل الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

2016		2015		2014		2013		2012		السنوات الصيغة
النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	
67.59	6 050 000	56.83	6 796 974	69.75	3 700 000	41.35	2 400 000	43.61	650 000	الوكالة
5.59	500 000	43.17	5 163 026	17.91	950 000	34.46	2 000 000	33.54	500 000	الإجارة
/	/	/	/	3.85	204 359.67	3.52	204 359.67	22.85	340 599.46	المرابحة
13.40	1 200 000	/	/	8.48	450 000	20.67	1 200 000	/	/	المضاربة
13.40	1 200 000	/	/	/	/	/	/	/	/	الهيبة
%100	8 950 000	%100	11 960 000	%100	5304359.67	%100	5 804 359.67	%100	1 490 599.46	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2>. date 21/04/2017.

من خلال الجدول رقم (3-2): الذي يمثل تصنيف الصكوك حسب صيغ التمويل الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، نلاحظ أن إصدارات الصكوك لسنة 2012 توزعت على ثلاثة صيغ مختلفة، صيغة الوكالة، الإجارة، المرابحة، حيث شكلت صيغة الوكالة نسبة الصدارة في صيغ إصدار الصكوك الإسلامية ومثلت نسبة 43.6% من حجم الإصدارات بمبلغ قدره 650 000 ألف دولار، فيما شكلت الإجارة الصيغة الثانية في صيغ إصدار الصكوك بنسبة 33.54% أي بمبلغ قدره 500 000 ألف دولار، تليها صيغة المرابحة بقيمة 340 599.46 ألف دولار.

أما سنة 2013 فقد شهدت ارتفاعاً في عدد الصيغ المطبقة في إصدار الصكوك الإسلامية من ثلاثة إلى أربعة صيغ باعتماد صيغة المضاربة، والتي شكلت نسبة 20.67% من إجمالي حجم الإصدارات بمبلغ قدره 1 200 000 ألف دولار، أما بالنسبة لصيغة الوكالة فقد حافظت على صدارة الصيغ المطبقة على الرغم من التراجع الطفيف في نسبة إصداراتها مقارنة بالإجارة، بحيث انخفضت نسبة مساهمة صيغة الوكالة من

43.6 % بمبلغ قدره 650 000 ألف دولار إلى 41.35 بمبلغ قدره 2400000 ألف دولار، فيما شهدت الصكوك المصدرة بصيغة المراجعة تراجع كبير في نسبة مساهمتها من 22.85 % إلى 3.52 %.

أما في سنة 2014 فنلاحظ أن الصكوك المصدرة بصيغة الوكالة استحوذت على الأغلبية من حجم الإصدارات بنسبة 69.75% بقيمة قدرت بـ 3 700 000 ألف دولار، فيما شكلت الإجارة والمضاربة الصيغة الثانية والثالثة على التوالي في الصيغ المستخدمة في إصدار الصكوك بنسبة 17.91% بمبلغ قدره 950 000 ألف دولار و 20.67% بمبلغ قدره 450 000 ألف دولار على التوالي، في حين أن النسبة الأقل كانت للصكوك المصدرة بصيغة المراجعة ومثلت نسبة 3.85% من إجمالي حجم الإصدارات بمبلغ قدره 204 359.67 ألف دولار.

وفي سنة 2015 فقد انخفض عدد الصيغ من أربعة صيغ إلى صيغتين هما الوكالة والإجارة، بحيث مثلت صيغة الوكالة ما نسبته 56.83% من إجمالي حجم الإصدارات بمبلغ قدره 6 796 974 ألف دولار، في حين شكلت الإجارة ما نسبته 43.17% من إجمالي حجم الإصدارات بمبلغ قدره 5 163 026 ألف دولار.

أما بالنسبة لسنة 2016 فقد عاد عدد الصيغ المطبقة في إصدار الصكوك الإسلامية للإرتفاع إلى أربعة صيغ هي: صيغة الوكالة، صيغة الإجارة، صيغة المضاربة بالإضافة إلى ظهور الصيغة الهجينة، بحيث تصدرت صيغة الوكالة الصيغ المستخدمة في إصدار الصكوك الإسلامية بنسبة 67.59% من إجمالي الإصدارات وبمبلغ قدره 6 050 000 ألف دولار، فيما شكلت الصكوك بصيغتي المضاربة والهجينة المرتبة الثانية في صيغ إصدار الصكوك بنسبة متساوية مثلت 13.40% من إجمالي إصدارات الصكوك، وبمبلغ قدره 1 200 000 ألف دولار لكل منهما، أما الصكوك المصدرة بصيغة الإجارة فقد شهدت تراجع كبير في نسبة استخدامها حيث تراجعت من 43.17% في سنة 2015 إلى 5.59% بمبلغ قدره 500 000 ألف دولار، في حين لم يشهد عام 2016 أي إصدارات وفقا لصيغة المراجعة.

ومنه نلاحظ أن هناك تطور ملحوظ في استخدام صيغ جديدة في إصدار الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، بحيث انتقلت عدد الصيغ المطبقة في السوق من ثلاثة صيغ في سنة 2012 إلى خمسة صيغ سنة 2016، كما نلاحظ أن هناك تركيز كبير على إصدارات الصكوك الإسلامية وفقا لصيغتي الوكالة والإجارة خلال الفترة 2012/2016.

المطلب الثالث: تصنيف الصكوك الإسلامية حسب القطاعات المصدرة لها خلال الفترة

2016-2012

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية حسب القطاعات المصدرة لها في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): تصنيف الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 حسب القطاعات المصدرة لها.

الوحدة: 1000 دولار أمريكي

السنوات القطاعات	2012		2013		2014		2015		2016	
	المبلغ	النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	النسبة %
البنوك	/	/	2 500 000	43.07	3 300 000	62.21	8 546 974	71.46	5 700 000	63.68
الاستثمار	/	/	/	/	/	/	/	/	500 000	5.58
النقل	/	/	1 000 000	17.22	/	/	913 026	7.63	1 500 000	16.75
الخدمات	/	/	1 000 000	17.22	300 000	5.65	500 000	4.18	/	/
الحكومي	340 599.46	22.85	704 359.67	/	204 359.67	3.85	2 000 000	16.72	500 000	5.58
العقارات	500 000	33.54	/	/	1 500 000	28.28	/	/	750 000	8.37
قطاعات أخرى	650 000	43.60	600 000	10.33	/	/	/	/	/	/
المجموع	1 490 599.46	%100	5 804 359.67	%100	5 304 359.67	%100	11 960 000	%100	8 950 000	%100

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

<http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities#tab2> date:21/04/2017

من خلال الجدول رقم (3-3) نلاحظ أن إصدارات سنة 2012 توزعت على ثلاثة قطاعات مختلفة هي القطاع الحكومي، العقاري وقطاعات أخرى، حيث هيمنة القطاعات الأخرى المتمثلة في إصدار شركة جبل علي على حجم الإصدارات بقيمة 650 000 ألف دولار ما نسبته 43.60%، يليه قطاع العقارات بقيمة 500 000 ألف دولار ما نسبته 33.54%، أما القطاع الحكومي فقد شكلت نسبة إصداراته 22.85% بقيمة 340 599.46 ألف دولار.

ليشهد سنة 2013 ارتفاعاً في عدد القطاعات التي قامت بإصدار الصكوك الإسلامية إلى خمسة قطاعات هي قطاع البنوك، قطاع النقل، قطاع الخدمات، القطاع الحكومي وقطاعات أخرى، حيث شكل قطاع البنوك نسبة الصادرة من عمليات إصدار الصكوك بنسبة 43.07% بقيمة قدرها 2 500 000 ألف دولار، يليه قطاعي النقل والخدمات بنسبة 17.22% من إجمالي إصدارات الصكوك بمبلغ قدره 1 000 000 ألف دولار لكل قطاع، في حين شهدت القطاعات الأخرى أقل قيمة إصدار قدرت بمبلغ 600 000 ألف دولار بما نسبته 10.33%.

أما بالنسبة لسنة 2014 فقد انخفض عدد القطاعات المصدرة للصكوك الإسلامية إلى أربعة قطاعات هي قطاع البنوك، قطاع العقارات، قطاع الخدمات والقطاع الحكومي، حيث حافظ قطاع البنوك على الصدارة في عمليات إصدار الصكوك بنسبة 62.21% بمبلغ قدره 3 300 000 ألف دولار، يليه قطاع العقارات بنسبة 28.28% بمبلغ 1 500 000 ألف دولار، ثم قطاع الخدمات والقطاع الحكومي بنسب 5.65%، 3.85% على التوالي.

وقد شكل إصدارات الصكوك سنة 2015 لقطاع البنوك أغلبية الإصدارات، بحيث بلغت قيمتها 8 546 974 دولار وهو ما نسبته 71.46% من حجم الإصدارات الإجمالي، يليه القطاع الحكومي بنسبة 16.72% أي بمبلغ 2 000 000 ألف دولار، في حين كانت أقل نسبة لقطاعي النقل والخدمات حيث مثلت 7.63% و 4.18% على التوالي من حجم الإصدارات.

لنشهد سنة 2016 ارتفاعاً في عدد القطاعات التي قامت بإصدار الصكوك الإسلامية إلى خمسة قطاعات من جديد هي قطاع البنوك، قطاع النقل، قطاع الخدمات، القطاع الحكومي وقطاعات العقارات، حيث حافظ قطاع البنوك على نسبة الصادرة للعام الرابع على التوالي من عمليات إصدار الصكوك بنسبة 63.68% بمبلغ 5 700 000 ألف دولار، في حين شكل قطاع النقل القطاع الثاني من حيث عمليات إصدار الصكوك الإسلامية بنسبة 16.75% بقيمة 1 500 000 ألف دولار، يليه قطاع العقارات بنسبة

8.37% بقيمة 750 000 ألف دولار، ثم قطاعي الاستثمار والحكومة بنسبة متساوية هي الأقل في عمليات إصدار الصكوك مثلت 5.58% لكل منهما بمبلغ قدره 500 000 ألف دولار.

ومنه نلاحظ أن قطاع البنوك يشكل القطاع الأول من ناحية الإصدارات في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، بحيث استحوذ على أكثر من نصف الإصدارات بقيمة تقدر بـ 20 046 974 ألف دولار.

المبحث الثالث: أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة على مؤشر سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

سنحاول في هذه الدراسة بيان تأثير حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على مؤشر سوق دبي المالي، وتحديد نسبة الارتباط بينهما، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS)، وذلك من خلال المطالب التالية.

المطلب الأول: التطور العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

تعتبر مؤشرات السوق والنسب المالية أدوات استثمارية قيمة تمنح المستثمرين صورة أكثر وضوحاً حول أداء الشركات من أجل اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. هناك مؤشران ماليان يعبران عن الشركات المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي، وهما المؤشر العام لسوق دبي المالي (DFMGI) ومؤشر ناسداك دبي (Index 20 FTSE NASDAQ Dubai UAE).

الفرع الأول: تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

1- تقديم المؤشر العام لسوق دبي المالي (DFMGI)

مؤشر السوق هو أداة لقياس التغير في أسعار أسهم الشركات المدرجة. ويتم احتساب المؤشر بشكل يومي بحيث يكون موجباً عندما ترتفع أسعار الأسهم في السوق بشكل عام ويكون سالباً عندما تنخفض هذه الأسعار¹.

2- قواعد احتساب المؤشر العام لسوق دبي المالي (DFMGI)

لاحتساب مؤشر سوق دبي المالي هناك مجموعة من الخطوات تتمثل فيما يلي:²

✓ يتم قياس وزن الشركة في المؤشر بعدد الأسهم الحرة المتاحة للتداول فقط وذلك من خلال استبعاد أسهم المؤسسين وكبار المساهمين وأسهم الحكومة، ومجموع الملكيات التي تبلغ 5% أو أكثر من رأس مال الشركة.

¹ الكتيب التعريفي للمستثمرين، كيفية التداول في سوق دبي المالي وناسداك دبي، بالاعتماد على الموقع الإلكتروني:

www.dfm.ae/docs/default.../pdf-كيفية-التداول-في-سوق-دبي-المالي-و-ناسداك-دبي date 03/05/2017

² دربال أمينة، محاولة التنبؤ بمؤشرات الأسواق المالية العربية باستعمال النماذج القياسية، دراسة حالة: مؤشر سوق دبي المالي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقد، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014، ص ص: 64، 65.

- ✓ يعتمد المؤشر الجديد في احتساب القيمة السوقية على أساس آخر سعر تداول للورقة المالية، الأمر الذي سوف يضمن أن يعبر المؤشر عن آخر اتجاه لحركة الأسعار في السوق.
- ✓ تم وضع حد أقصى لوزن الشركة الواحدة في المؤشر بحيث لا يتجاوز 25%، وهو ما سوف يعمل على الحد من تأثير حركة الأسعار للشركة ذات القيمة السوقية المرتفعة على حركة المؤشر.
- ✓ يشتمل المؤشر الجديد على الأسهم العادية للشركات المدرجة في سوق دبي المالي كسوق رئيسي فقط، وبالتالي لا يتضمن المؤشر السندات وصكوك التمويل والأسهم الممتازة، إن وجدت، وكذلك لا يتضمن أسهم الشركات المدرجة في سوق دبي كسوق فرعي.
- ✓ يتم استخدام النسب المعيارية التالية لنسبة أسهم التداول العام بحيث يتم تطبيقها على جميع الشركات المدرجة لتحديد القيمة السوقية لكل شركة في المؤشر:
- 25% من القيمة السوقية للشركة إذا تراوحت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول ما بين 5% إلى 25%.
- 50% من القيمة السوقية للشركة إذا تراوحت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول ما بين أكبر من 25% إلى 50%.
- 75% من القيمة السوقية للشركة إذا تراوحت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول ما بين أكبر من 50% إلى 75%.
- 100% من القيمة السوقية للشركة إذا تراوحت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول ما بين أكبر من 75% إلى 100%.
- يتم استبعاد الشركة من المؤشر إذا قلت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول عن 5% من إجمالي رأس مالها.
- ✓ تم استخدام تاريخ 2003/12/31 كنقطة بداية للمؤشر حيث تم استخدام أسعار ذلك اليوم لتحديد القيمة السوقية الأساسية للمؤشر كما تم استخدام نقطة قياس مقدارها 1000 نقطة كبداية لقراءة المؤشر الجديد في ذلك اليوم.
- ✓ فيما يتعلق بالشركات الجديدة التي يتم إدراجها في السوق، فيتم النظر في إدراجها في المؤشر بعد مرور شهر من بداية تداولها في السوق، وذلك لتفادي التقلبات السعرية لأسهم تلك الشركات خلال الفترة الأولى من بدء التداول على أسهمها.

الجدول رقم (3-4): تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016)

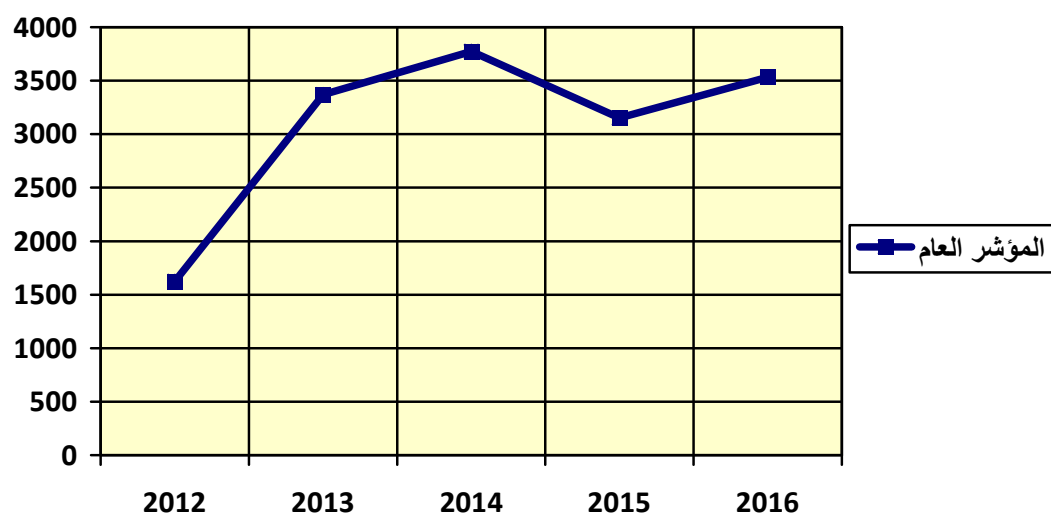
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
المؤشر العام لسوق دبي المالي	1622.5	3369.8	3774	3151	3531
نسبة التغير	%19.9	%107.7	%12	%-16.5	%12.1

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016)

الشكل رقم (3-3): تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016)

المؤشر العام

(نقطة)



السنوات

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-9).

من خلال الجدول رقم (3-4) والشكل (3-3) اللذان يوضحان تطور المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2012-2016) نلاحظ أن المؤشر العام لسوق دبي المالي سجل عدة ارتفاعات بنسب متفاوتة تقدرت بـ %19.9، %107.7 و %12 في سنوات 2012، 2013 و 2014 على التوالي، حيث سجل في هذه الأخيرة 3774 نقطة والتي تعتبر أعلى نقطة وصل إليها المؤشر خلال الفترة الدراسة، ليشهد في سنة 2015 انخفاضا نسبته %16.5 ليبلغ 3151 نقطة مقابل 3774 نقطة في نهاية العام 2014، ليعود إلى الإرتفاع مجددا في نهاية العام 2016 حيث بلغت نسبة هذا الإرتفاع 12,1 % ليبلغ 3531 نقطة.

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

ويعود سبب ارتفاع المؤشر في سنة 2012 حسب التقرير السنوي لسوق دبي المالي إلى ارتفاع مؤشرات سبعة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممتلئة في السوق كان أكثرها ارتفاعاً مؤشر قطاع الخدمات الذي ارتفع بنسبة 144 %، تلاه مؤشر قطاع الصناعة ومؤشر قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية اللذان ارتفعا بنسبة 44.6 % و 42.5 % على التوالي. وفي حين لم يطرأ أي تغيير على مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية، فقد انخفض مؤشر قطاع البنوك بنسبة 4.5 %.

أما بالنسبة لسنة 2013 فيعود سبب الإرتفاع إلى أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات سبعة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممتلئة في السوق، كان أعلاها مؤشر قطاع الاستثمار والخدمات المالية الذي ارتفع بنسبة 169.2 %، تلاه مؤشر قطاع البنوك ومؤشر قطاع العقارات والإنشاءات اللذان ارتفعا بنسبة 120.6 % و 108.2 % على التوالي، وفي المقابل انخفض مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية ومؤشر قطاع التأمين بنسبة 9.9 % و 7.2 % على التوالي.

أما بالنسبة لسنة 2014 فيعود سبب ارتفاع كذلك إلى أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات ثلاثة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممتلئة في السوق، كان أعلاها مؤشر قطاع البنوك الذي ارتفع بنسبة 32.3 %، تلاه مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات ومؤشر قطاع الصناعة اللذان ارتفعا بنسبة 17.6 % و 17.5 % على التوالي، وفي المقابل فقد انخفضت مؤشرات باقي القطاعات بنسب متفاوتة، فقد انخفض مؤشر قطاع الخدمات بنسبة 54.6 % تلاه مؤشر قطاع التأمين بنسبة 29.4 % ثم مؤشر قطاع الاتصالات بنسبة 24.3 % ومؤشرات قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية، والاستثمار والخدمات المالية، والنقل بنسبة 16.2 %، 6.4 % و 5.6 % على التوالي.

في حين شهدت سنة 2015 انخفاضا نسبته 16.5 % ليبلغ 3151 نقطة مقابل 3774 نقطة في نهاية العام 2014 ويعود سبب ذلك إلى أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد انخفضت مؤشرات ستة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممتلئة في السوق، كان أكبرها انخفاضا مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات الذي انخفض بنسبة 25.4 %، تلاه مؤشر قطاع الصناعة ومؤشر قطاع الاستثمار والخدمات المالية اللذان انخفضا بنسبة 22.7 % و 19.1 % على التوالي. وفي المقابل فقد ارتفعت مؤشرات باقي القطاعات بنسب متفاوتة، حيث ارتفع مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية بنسبة 39.8 % تلاه مؤشر قطاع الخدمات بنسبة 6.3 % ثم مؤشر قطاع الاتصالات بنسبة 1.2 %.

ليعود مؤشر سوق دبي المالي في نهاية العام 2016 إلى ارتفاع مجددا حيث بلغت نسبة هذا الإرتفاع 12,1 % ليسجل 3531 نقطة مقابل 3151 نقطة في نهاية العام 2015، ويعود سبب ذلك أيضا

الفصل الثالث..... دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

إلى أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات ثمانية قطاعات من بين القطاعات التسعة الممثلة في السوق، كان أعلاها مؤشر قطاع الخدمات الذي ارتفع بنسبة 36 %، تلاه مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية والكمالية ومؤشر قطاع الاتصالات اللذان ارتفعا بنسبة 22,1 % و 21,6 % على التوالي. وفي المقابل فقد انخفض مؤشر قطاع الصناعة بنسبة 16,7 %، حيث نلاحظ في هذه السنة مساهمة ثمانية قطاعات من أصل تسعة قطاعات موجودة في السوق.

الفرع الثاني: تطور القيمة السوقية وحجم الصكوك في سوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012)

سنتطرق في هذا الفرع إلى تطور القيمة السوقية بالنسبة لحجم الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012)، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): تطور القيمة السوقية وحجم الصكوك في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)

الوحدة: مليار درهم إماراتي

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
القيمة السوقية	181.9	259.6	322.6	308.1	337.6
حجم الصكوك (بالدرهم)	5.47	26.77	46.23	90.13	130.31
حجم الصكوك القيمة السوقية	%3.00	%10.31	%14.33	%29.25	%38.59

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق دبي المالي للفترة (2016-2012)

يوضح الجدول رقم (3-5): تطور القيمة السوقية بالنسبة لحجم الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012)، حيث نلاحظ أنه تم تسجيل زيادات مستمرة في القيمة السوقية لسوق دبي المالي خلال الفترة (2016-2012) بحيث ارتفعت من 181.9 مليار درهم في سنة 2012 إلى 337.6 مليار درهم في سنة 2016 في حين سجل حجم الصكوك تطور كبير ومستمر خلال سنوات (2016-2012) بحيث كان حجم الصكوك في سنة 2012 بقيمة 5.47 مليار درهم ليصل في السنة 2016 إلى 130.31 مليار درهم، كما يظهر الجدول أن هناك دور متنامي للصكوك في القيمة السوقية

لسوق دبي المالي على الرغم من التراجع القيمة السوقية لسوق في سنة 2015، وارتفعت نسبة مساهمة الصكوك المدرجة في سوق دبي المالي في القيمة السوقية للسوق من 3% في سنة 2012 إلى 38.59% في سنة 2016.

عليه وبالرغم من النسبة الهامشية لمساهمة الصكوك المدرجة في القيمة السوقية لسوق دبي المالي في بداية الفترة الا انها شهدت نموا كبيرا ومتزايدا في نسبة مساهمتها خلال السنوات اللاحقة لتصل الى 38.59% في سنة 2016 كما تم الإشارة اليه سابقا.

ومنه نستنتج ان دور الصكوك في تفعيل وتنشيط سوق دبي المالي خلال الفترة 2012، 2016 شهد ارتفاعا كبيرا باعتبارها أداة ساهمت في زيادة عدد المستثمرين في السوق وفي حجم الأوراق المالية المتداولة فيه.

المطلب الثاني: أثر حجم الصكوك المصدرة على المؤشر العام لسوق دبي المالي للفترة (2016-2012)

في هذا المطلب سيتم اختبار الفرضيات من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، والذي سيعرض معالم الدراسة، ويغطي هذا النموذج جانبا مهما من الدراسة يتمثل في الكشف عن أثر الصكوك الإسلامية على مختلف المؤشرات العمة لسوق دبي المالي، وهذا من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: تحديد المتغيرات.

الفرع الثاني: اختبار الفرضية الرئيسية.

الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة

من خلال هذا الفرع سيتم تحديد متغيرات الدراسة بدءا بالمتغير المستقل ثم التابع.

1- **المتغير المستقل:** يتمثل في حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

2- **المتغير التابع:** يتمثل المتغير التابع في المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

الفرع الثاني: اختبار الفرضية.

من خلال هذا الفرع سيتم اختبار الفرضية القائلة بأن لصكوك الإسلامية أثر على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 بالاعتماد على الانحدار الخطي البسيط.

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

H_1 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016.

تم ادخال حجم الصكوك الإسلامية المدرجة كمتغير مستقل ومؤشر العام لسوق دبي المالي كمتغير تابع وكانت النتائج التقدير النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

الجدول رقم (3-6): نتائج تقدير النموذج الخطي البسيط لحجم الصكوك الإسلامية المدرجة على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

المؤشر العام لسوق دبي المالي			البيان
مستوى الدلالة		معامل الارتباط	
ليست معنوية	0.307	0.578	حجم الصكوك المدرجة

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات نظام spss

من خلال الجدول رقم (3-6): الذي يوضح نتائج تقدير النموذج الخطي البسيط (لحجم الصكوك الإسلامية المدرجة على المؤشر العام لسوق دبي المالي) نلاحظ أن مستوى المعنوية يقدر بـ 0.307 وهو أكبر من 0.05 (انظر الملحق رقم 1)، عليه نستنتج أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين حجم الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي ومؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، وبالتالي فإن حجم الصكوك الإسلامية المدرجة لا تؤثر على المؤشر العام لسوق دبي المالي وهذا ما يقضي رفض فرضية الثبات القائلة بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي وقبول فرضية العدم والتي مفادها أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي.

تم ادخال حجم الصكوك الإسلامية المدرجة كمتغير مستقل ومؤشر العام لسوق دبي المالي كمتغير تابع وكانت النتائج التقدير النموذج القياسي لاختبار الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

الجدول رقم (3-7): معامل التحديد R^2 ، لسوق دبي المالي

النموذج	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Sig. Variation de F
1	0.578	0.335	0.113	1,40394304	0.307

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال الجدول رقم (3-7): الذي يوضح معامل التحديد R^2 ، لأثر الصكوك الإسلامية على مؤشر سوق دبي المالي، نلاحظ بأن قيمة معامل التحديد المعدل تساوي: $R^2 = 0.335$ وهي تدل على أن حجم الصكوك الإسلامية المدرجة تفسر ما نسبته 33.5% من التغير في نسبة مؤشر العام لسوق دبي المالي وان النسبة المتبقية والتي تقدر بـ: 66.5% ترجع للعوامل الأخرى، الا انه يتضح كذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية ذلك ان قيمة مستوى الدلالة غير دالة احصائيا وتساوي 0.307، مما يعني عدم وجود تأثير لحجم الصكوك الإسلامية المدرجة في نسبة المؤشر العام لسوق دبي المالي.

خلاصة الفصل الثالث:

قمنا من خلال هذا الفصل بالتعريف بسوق دبي المالي والأوراق المالية المدرجة فيه وآليات التداول فيه، بالإضافة إلى تطور حجم الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة (2012-2016)، وإبراز أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة على مؤشرات سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، حيث يعتبر سوق دبي المالي من أهم الأسواق التي تتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية عموماً والصكوك الإسلامية خصوصاً، حيث يخضع تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، والتي لديها السلطة لفرض قوانين ومعايير يجب تطبيقها من قبله، كما يتم تداول العديد من أنواع الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي، منها صكوك الوكالة، صكوك المضاربة، صكوك الإجارة، صكوك المربحة.

وعليه فقد عرفت إصدارات الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي نمواً وتطوراً كبيراً خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى سنة 2016، بحيث انتقل عدد الصيغ المطبقة في سوق دبي المالي من ثلاثة صيغ في سنة 2012 إلى خمسة صيغ سنة 2016، كما كان هناك تركيز كبير على إصدارات الصكوك الإسلامية وفقاً لصيغتي الوكالة والإجارة خلال الفترة 2012-2016. أما بالنسبة للقطاعات فقد شكل قطاع البنوك القطاع الأول من ناحية الإصدارات في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، بحيث استحوذ على أكثر من نصف الإصدارات بقيمة 974 046 20 دولار.

أما فيما يخص مساهمة الصكوك الإسلامية في تفعيل وتنشيط سوق دبي المالي، فلها دور متنامٍ فيه، باعتبارها أداة ساهمت في زيادة عدد المستثمرين في السوق وفي حجم الأوراق المالية المتداولة فيه، وبالرغم من النسبة الهامشية لمساهمة الصكوك المدرجة في القيمة السوقية لسوق دبي المالي في بداية 2012 التي قدرت بـ 3% إلا أنها شهدت نمواً كبيراً ومتزايداً في نسبة مساهمتها خلال السنوات اللاحقة لتصل إلى 38.59% في سنة 2016، وبالنسبة لأثر حجم الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي فإنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية.

الخاتمة

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن سوق الأوراق المالية تعتبر تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء، حيث تعتبر القناة الرئيسية التي تتساقط فيها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي الباحثين عن السيولة لتمويل أنشطتهم الاستثمارية، وهو ما ينعكس بالإيجاب على زيادة الاستثمار والرفع من كفاءة الأسواق المالية وتحسين وضعية الاقتصاد ككل.

ومع التطورات الكبيرة التي شهدتها أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية وما صاحبها من ظهور أنواع جديدة من الأدوات المالية من بينها الصكوك الإسلامية، التي لقيت رواجاً كبيراً في أوساط المستثمرين، وذلك لتعدد أنواعها وأشكالها وطرق إصدارها المرتكزة على مبادئ الشريعة الإسلامية، والتي استقطبت فئة عريضة من المستثمرين حول العالم الراغبين في استثمار أموالهم بطرق شرعية.

وقد حاولنا من خلال هذا البحث دراسة الدور الذي تؤديه الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق دبي المالي، من خلال التطرق إلى المفاهيم النظرية لكل من سوق الأوراق المالية والصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 من خلال مؤشر القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق دبي المالي.

أولاً: نتائج الدراسة

من خلال دراستنا لهذا البحث توصلنا إلى النتائج التالية:

- 1- تعتبر سوق الأوراق المالية القناة التي يتم من خلالها توجيه رؤوس الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، بهدف تشجيع وتسهيل عمليات الاستثمار عن طريق استخدام مجموعة من الأدوات المالية كالأسهم والسندات والمشتقات المالية بالإضافة إلى أدوات مالية إسلامية كالصكوك المالية.
- 2- تعد الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لأدوات الاستثمار التقليدي الأسهم والسندات، وهي تتفق معها في كون الصكوك والسندات أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي هو التمويل، وتختلف عليها في كون السند يمثل قرضاً بفائدة، بينما يمثل الصك حقاً على الشيوع في مجودات.
- 3- يتم إصدار الصكوك الإسلامية وفق ضوابط شرعية مستخلصة من أحكام الشريعة الإسلامية، بتواجد أطراف معينين للقيام بإصدارها، وتتعدد أنواع هذه الصكوك بحسب هيكل إصدارها إلى صكوك قائمة على عقود الشراكة، البيع والإيجار.
- 4- يمكن للصكوك الإسلامية أن تحقق العديد من المزايا الاقتصادية، إذ تعتبر مصدر لتمويل المشاريع التنموية والاستثمارية كما يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية.
- 5- يعتبر سوق دبي المالي من أهم الأسواق التي تتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية عموماً والصكوك الإسلامية خصوصاً، نظراً للتسهيلات والتحفيزات التي وضعتها حكومة الإمارات المتحدة العربية لدعم هذه الصكوك.

6- للصكوك الإسلامية دورا متناميا في تفعيل وتنشيط سوق دبي خلال الفترة 2012-2016، باعتبارها أداة ساهمت في زيادة عدد المستثمرين في السوق وفي حجم الأوراق المالية المتداولة فيه.

ثانيا: اختبار الفرضيات

من خلال دراستنا لهذا البحث توصلنا لنتائج الفرضيات التالية:

1- من خلال دراستنا لتطور إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغ التمويل المطبقة في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 تبين أن هناك تطور ملحوظ في استخدام صيغ جديدة في إصدار الصكوك الإسلامية، بحيث انتقل عدد الصيغ المطبقة في السوق من ثلاثة صيغ في سنة 2012 إلى خمسة صيغ سنة 2016، كما نلاحظ أن هناك تركيز كبير على إصدارات الصكوك الإسلامية وفقا لصيغتي الوكالة والإجارة خلال الفترة 2012-2016. حيث يشكل قطاع البنوك القطاع الأول من ناحية الإصدارات في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، بحيث استحوذ على أكثر من نصف الإصدارات بقيمة 20 046 974 دولار، وهذا ما يثبت صحة الفرضية القائلة أن هناك تنوع في إصدارات الصكوك الإسلامية في سوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 من حيث الصيغ المستخدمة والقطاعات المستهدفة.

2- من خلال دراستنا للقيمة السوقية لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 تبين لنا أن للصكوك الإسلامية دور متناميا في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية، باعتبار أن الصكوك الإسلامية أداة ساهمت في زيادة عدد المستثمرين في السوق وفي حجم الأوراق المالية المتداولة فيه، وهذا ما يثبت صحة الفرضية القائلة أن الصكوك الإسلامية تساهم في تفعيل سوق دبي المالي بشكل إيجابي، من خلال العمل على تعميق السوق وزيادة المعروض من الأدوات المالية.

3- من خلال دراستنا لتطور المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016 تبين لنا أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين حجم الصكوك الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي ومؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016، وبالتالي فإن حجم الصكوك الإسلامية المدرجة لا تؤثر على المؤشر العام لسوق دبي المالي، وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية القائلة أنه يوجد أثر إيجابي لتطور حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق دبي المالي خلال الفترة 2012-2016

ثالثا: التوصيات

من خلال النتائج المتوصل إليها في دراستنا يمكن تقديم التوصيات التالية:

- 1- القيام بعمليات ترويجية للصكوك الإسلامية من أجل التعريف بها في أوساط المستثمرين باعتبارها أدوات مالية إسلامية حديثة ومختلفة عن باقي الأدوات المالية الأخرى، بهدف زيادة استقطاب وحشد رؤوس الأموال.
- 2- زيادة الدعم الحكومي للصكوك الإسلامية من خلال تقديم امتيازات للمتعاملين في هذه الصكوك من أجل توسيع سوق الصكوك وزيادة نشاطها.
- 3- ضرورة تنظيم عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية من خلال التعاون مع مجامع الفقه والهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الوسائل والطرق الشرعية الكفيلة بتطويرها.
- 4- ضرورة توحيد الأحكام الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية من قبل الفقهاء في الدين الإسلامي من أجل تجنب اللبس في الاستثمار في هذه الصكوك من قبل المستثمرين خاصة المسلمين منهم.
- 5- محاولة تصنيف الصكوك الإسلامية من قبل وكالات التصنيف الدولية ووضع مؤشرات تقيس الأداء الفعلي لهذه الصكوك في سوق الأوراق المالية من أجل توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين حول هذه الصكوك.

رابعا: آفاق الدراسة

من خلال دراستنا لهذا البحث يمكن وضع بعض الاقتراحات للاستفادة منها في وضع عناوين دراسات مستقبلية:

- 1- أهمية إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية في الجزائر.
- 2- مخاطر تداول الصكوك الإسلامية في السوق المالي.

قائمة المراجع

أولاً: المصادر

1- القرآن الكريم

ثانياً: القواميس والمعاجم

1- الزبيدي، محمد عبد الرزاق الحسيني، تاج العروس من جواهر القاموس، دار الهدية، الكويت، ج27.

ثالثاً: الكتب

1- أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة، بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008.

2- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004.

3- آمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة قرطاج، تونس، جانفي 2017.

4- البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.

5- حربي محمد عريقات وسعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية- مدخل حديث، دار وائل، الأردن، 2010.

6- حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، الأردن، عمان، 2010.

7- حسين حسين شحاتة، مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصه ودورها في تمويل التنمية، أستاذ بكلية التجارة، جامعة الأزهر.

8- حكيم براضية وجعفر هني محمد، دور التصكيك في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، الأردن، 2016.

9- حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2002.

10- خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.

11- دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، الأردن، عمان، 2010.

12- رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008.

- 13- زكرياء سلامة عبيسي شطناوي، الاثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر، الأردن، عمان، 2009.
- 14- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمة - المخرج، 94 شارع عباس العقاد مدينة نصر - القاهرة، مصر، 2010.
- 15- شعبان محمد إسلام البروادي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، الطبعة الأولى، سوريا، 2002.
- 16- شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2012.
- 17- ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها (الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.
- 18- عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2013.
- 19- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 20- عباس كاظم الدعيمي، السياسات المالية والنقدية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 21- عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء، الأردن، 2010.
- 22- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
- 23- عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، أسواق المال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 24- عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الإستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010.
- 25- عبد القادر السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، الأردن، عمان، 2010.
- 26- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية البورصة، دار أسامة، الأردن، عمان، 2008.
- 27- عصام فهد العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا، 2002.
- 28- علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، دار الإعمار العلمي، الأردن، عمان، 2012.

- 29- فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، دار الوائل، الأردن، عمان، 2008.
- 30- محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011.
- 31- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، القاهرة، مصر، 2009.
- 32- محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، مؤسسة الطوبجي للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2004.
- 33- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، الأردن، 2008.
- 34- محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، الطبعة الرابعة، الأردن، 2012.
- 35- محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009.
- 36- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 37- منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر الجزء الثالث: عقود الخيارات، المكتب العربي الحديث، مصر، 2011.
- 38- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز دلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2012.
- 39- نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية، الأردن، 2012.
- 40- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2003.
- 41- وليد صافي أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2012.

رابعاً: المجلات

- 1- علي عبد الغاني اللايذ وآخرون، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية: العدد الثالث، جامعة أم البواق، جوان 2015.
- 2- كثافة شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14 لسنة 2014، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر.
- 3- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.
- 4- مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق ماليزيا، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية: العدد الثالث عشر، جامعة محمد خيضر - بسكرة، جوان 2013.
- 5- آمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس - سطيف، 2011-2012.
- 6- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث: العدد التاسع، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.

خامساً: الأطروحات والرسائل

- 1- مسعودة بن لخضر، عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال، دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009-2014، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015.
- 2- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية نموذجاً، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- 3- بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة، دراسة الواقع التجربة المغربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2014-2015.

- 4- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الإستثمارات - دراسة حالة بورصة عمان خلال الفترة (2008-2013)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
- 5- بو عبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2013-2014.
- 6- محمد غزل، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2012-2013.
- 7- الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية - دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2005 - 2009، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2011-2012.
- 8- حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير - تخصص: محاسبة ومالية، جامعة حسيبة بن بو علي الشلف كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2010-2011.
- 9- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية قسم الدراسات العليا، 2009.

سادسا: الملتقيات والمؤتمرات

- 1- الملتقى الدولي حول: دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الإستثمارات المحلية، جامعة العربي التبسي - تبسة، الجزائر، يومي 26 و 27 جانفي 2016.
- 2- المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، سيدي بلعباس، الجزائر، 28-30 جويلية 2015.
- 3- المؤتمر العالمي العاشر للإقتصاد والتمويل الإسلامي (ICIEF): الجوانب المؤسسية للإصلاحات الإقتصادية والنقدية والمالية، المركز الطلابي الدوحة - قطر، يومي 23 و 24 مارس 2015.
- 4- المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف 1، الجزائر، يومي 05-06 ماي 2014.

- 5- الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، تونس، يومي 16 و 17 جوان 2014.
- 6- للملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، 8-9 ديسمبر 2013.
- 7- مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك- الأردن، يومي 12 و 13 نوفمبر 2013.
- 8- الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012.
- 9- المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، يومي 1 و 2 ديسمبر 2010.
- 10- الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس- سطيف، الجزائر، يومي 20-21 أكتوبر 2009 .
- 11- مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمؤمل، جامعة أسيوط، مصر، 31 ماي- 3 جوان 2009م.
- 12- منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، يوليو 2008.
- 13- الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي برج بوعريريج، الجزائر.

سابعاً: الندوات

- 1- ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، 24-25 ماي 2010 بالتعاون بين المركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية.
- 2- بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشرة بالشارقة، الإمارات المتحدة العربية، في الفترة 26-30 أبريل 2009.
- 3- ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي، جدة، السعودية، 2009.
- 4- ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)، المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، خلال الفترة 24-25 مايو 2010.

ثامنا: المعايير

1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم 17 ، البحرين، 2014.

تاسعا: التقارير

1- التقرير السنوي لسوق دبي المالي لسنة 2012.

2- التقرير السنوي لسوق دبي المالي لسنة 2013.

3- التقرير السنوي لسوق دبي المالي لسنة 2014.

4- التقرير السنوي لسوق دبي المالي لسنة 2015.

5- التقرير السنوي لسوق دبي المالي لسنة 2016.

عاشرا: المواقع الإلكترونية

1- موقع سوق دبي المالي:

<http://www.dfm.ae/ar>

2- موقع قناة بي بي سي العربية:

http://news.bbc.co.uk/hi/arabic/business/newsid_7299000/7299940.stm

3- موقع ويكيبيديا:

<https://ar.wikipedia.org/wiki/>

الملاحق

Your temporary usage period for IBM SPSS Statistics will expire in 11 days.

Your license will expire in 11 days.

CORRELATIONS

```
/VARIABLES=مؤشر العام حجمصكوك  
/PRINT=TWOTAIL NOSIG  
/STATISTICS DESCRIPTIVES XPROD  
/MISSING=PAIRWISE.
```

Correlations

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
المؤشر العام لسوق دبي المالي	2,797.6000	1,490.54904	5
حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي	16290703.00	13705090.21	5

Correlations

		المؤشر العام لسوق دبي المالي	حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي
المؤشر العام لسوق دبي المالي	Pearson Correlation	1	,578
	Sig. (2-tailed)		,307
	Sum of Squares and Cross-products	8886945,700	47267881040,000
	Covariance	2221736,425	11816970260,000
	N	5	5
حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي	Pearson Correlation	,578	1
	Sig. (2-tailed)	,307	
	Sum of Squares and Cross-products	4,727E+10	7,513E+14
	Covariance	1,182E+10	1,878E+14
	N	5	5

Your license will expire in 8 days.

GET

```
FILE='C:\Users\hp\Desktop\Nouveau dossier (2)\Untitled1.sav'.
```

```
DATASET NAME DataSet1 WINDOW=FRONT.
```

REGRESSION

```
/MISSING LISTWISE  
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA  
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)  
/NOORIGIN  
/DEPENDENT مؤشر العام  
/METHOD=ENTER حجمصكوك  
/RESIDUALS DURBIN NORMPROB (ZRESID)
```

/SAVE PRED ZRESID.

Regression

[DataSet1] C:\Users\hp\Desktop\Nouveau dossier (2)\Untitled1.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: الوشر العام لسوق دبي المالي

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,578 ^a	,335	,113	1,403.94304	1,703

a. Predictors: (Constant), حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي

b. Dependent Variable: الوشر العام لسوق دبي المالي

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2973777,557	1	2973777,557	1,509	,307 ^b
	Residual	5913168,143	3	1971056,048		
	Total	8886945,700	4			

a. Dependent Variable: الوشر العام لسوق دبي المالي

b. Predictors: (Constant), حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1772,698	1044,244		1,698
	حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي	6,291E-5	,000	,578	1,228

Coefficients^a

Model		Sig.
1	(Constant)	,188
	حجم الصكوك المصدرة في سوق دبي المالي	,307

a. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق دبي المالي

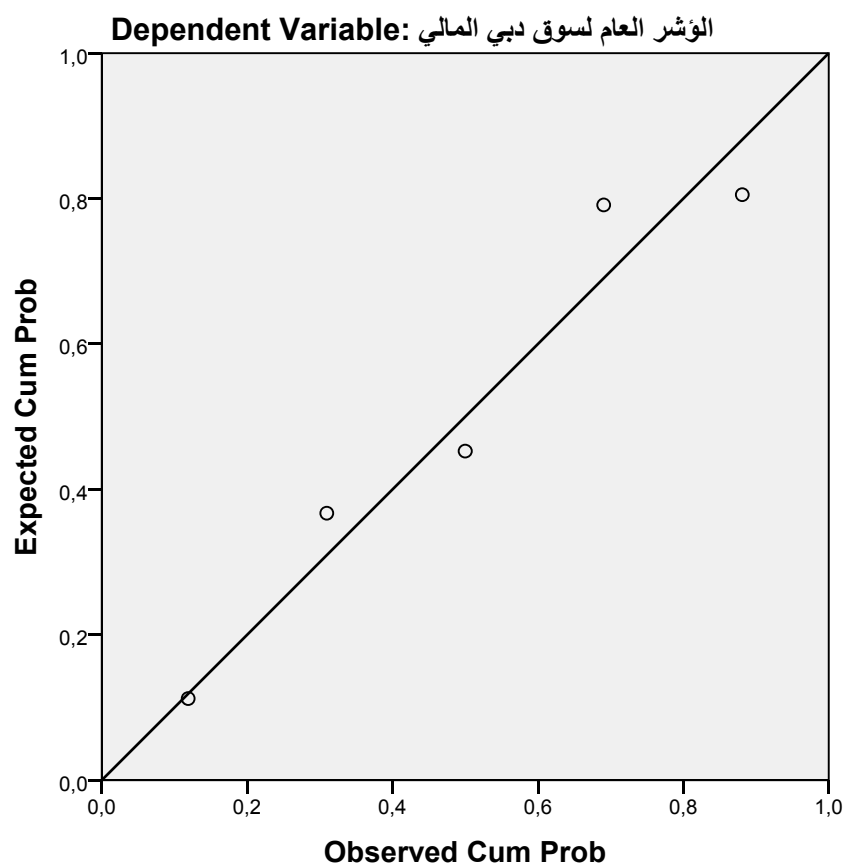
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1,866.4769	4,006.7063	2,797.6000	862.23221	5
Residual	-1,703.97693	1,208.63708	.00000	1,215.85033	5
Std. Predicted Value	-1,080	1,402	,000	1,000	5
Std. Residual	-1,214	,861	,000	,866	5

a. Dependent Variable: المؤشر العام لسوق دبي المالي

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Your license will expire in 6 days.

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Emirates Airlines 2025

Summary

SPV Name:	Khadrawy Limited
Notes:	ISIN: XS1203164782 The sukuk issuance is to fund the orders for A380-800, as Emirates seeks USD107.5bn worth of aircrafts from Boeing and Airbus. Guarantee by Her Britannic Majesty's Secretary of State acting by the Export Credits Guarantee Department of the UK Government (currently operating as UK Export Finance) Priced on 25 March at 2.471% (90 basis points over the interpolated mid swap rate) The Certificates saw strong demand from global investors, attracting orders exceeding US\$3.2 billion and recording an oversubscription of 3.6 times. The deal attracted interest from a diverse group of conventional and Islamic investors. The Certificates were allocated to over 45 global institutional investors, with approximately 39% of the Certificates distributed to the Middle East and Asia, 32% to Europe and 29% to the United States. By investor type, approximately 47% were distributed to fund managers, 38% to banks and 15% to insurance companies and pension funds.
Profit rate:	2.471%

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$913 million
Currency:	USD
Maturity:	31 March 2025
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	10 Years
Issue Date:	31 March 2015
Sukuk Rating:	
Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , HSBC , JP Morgan , National Bank of Abu Dhabi ,
Advisors:	Allen & Overy , Clifford Chance , Hogan Lovells , Norton Rose Fulbright ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/khadrawy-limited-3935/>

Khadrawy Limited - Reg S (Emirates Airlines)

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1203164782
Trading Symbol:	KDRWY0325USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$671,026,000
Maturity Date	Mar 31, 2025
Face Value	1,000
Coupon	2.471
Payment Frequency	Quarterly
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jun 30, 2015
Next Interest Payment	Sep 30, 2015
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Khadrawy Limited - Reg S
Date of Admission	April 01, 2015

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=A863ED05-ADE3-4F38-AD4A-9E499601AB09>

Khadrawy Limited - 144A (Emirates Airlines)

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US49374GAA76
Trading Symbol:	KDRW20325USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$242,000,000
Maturity Date	Mar 31, 2025
Face Value	1,000
Coupon	2.471%
Payment Frequency	Quarterly
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jun 30, 2015
Next Interest Payment	Sep 30, 2015
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Khadrawy Limited - 144A
Date of Admission	April 01, 2015

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=AA811DBE-88DA-40ED-A981-BCB51615F861>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

International Finance Corporation (IFC) 2020

Summary

SPV Name:	IFC Sukuk Company
Notes:	IFC, a member of the World Bank Group, is the largest global development institution focused on the private sector in emerging markets. The five-year Sukuk will support IFC's developmental financing activities in the Middle East and North Africa (MENA), and other parts of the world. Investor breakdown: 75% Banks, 20% Official Institutions, 5% Fund Managers
Profit rate:	0 6-month \$ Libor minus 10 basis points
Download Documents:	

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$100 million
Currency:	USD
Maturity:	10 September 2020
Country of Issue:	United States of America
Tenor:	5 Years
Issue Date:	10 September 2015
Sukuk Rating:	IFC is AAA Moody's/AAA S&P, though this sukuk is not rated
Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Dubai Islamic Bank , HSBC , National Bank of Abu Dhabi , Standard Chartered ,
Advisors:	Clifford Chance ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/ifc-sukuk-company-4588/>

IFC Sukuk Company

INSTRUMENT INFO

Website	N/A
ISIN	XS1284574297
Trading Symbol:	IFC0920USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD100,000,000
Maturity Date	
Face Value	1,000
Coupon	0.4407%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	Actual/360
Start of Interest Payment	Mar 15, 2016
Next Interest Payment	Sep 15, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IFC Sukuk Company
Date of Admission	September 16, 2015

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

DOCUMENTS

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=6ED412A0-9427-4FE2-92C7-51782CE2EF9E>

RAK Capital Sukuk 3.094% 31-Mar-2025 - Tranche 2

Proceeds from RAK Capital Series of Certificates issued under the Programme will be applied by the Issuer for the purchase of the Lease Assets of the relevant Series from the RAK Government.

Issue Date	01-Apr-2015
Maturity Date	31-Mar-2025
Industry	Government / Government Agency
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	RAKS0325USD
Common Code (Cusip)	121050765
ISIN	XS1210507650
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: A Fitch: A
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	3.094%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Citigroup Global Markets Limited, , Emirates NBD P.J.S.C, The Royal Bank of Scotland plc, Standard Chartered Bank,
Legal Advisers	Walkers (Dubai) LLP, SNR Denton & Co, Clifford Chance LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Kingdom of Saudi Arabia, Kingdom of Bahrain, Malaysia, Cayman Islands, Hong Kong, Singapore, State of Qatar, Kuwait
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law

Related Sukuk

[RAK Capital Sukuk 3.297% 21-Oct-2018 - Tranche 1](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi Arabia	1.6B	17/09/2022

<https://www.islamicbanker.com/sukuk/rak-capital-3-094-31-mar-2025>

RAK Capital - Apr 2015

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1210507650
Trading Symbol:	RAKS0325USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$1,000,000,000
Maturity Date	Mar 31, 2025
Face Value	1,000
Coupon	3.094
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 30, 2015
Next Interest Payment	Mar 31, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	RAK Capital
Date of Admission	April 01, 2015

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=D1B472D0-44A4-4BAB-90A1-6927EA7CD63E>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Majid Al Futtaim 2025

Summary

SPV Name:	MAF Sukuk Ltd
Notes:	Order book of US\$1.6 billion. ISIN: XS1308713723. Sukuk uses hybrid structure of wakala and murabaha. MAF Sukuk Ltd is domiciled in Cayman Islands.
Profit rate:	4.5%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular , Structure Document

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	500 million
Currency:	USD
Maturity:	03 November 2025
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	10 Years
Issue Date:	03 November 2015
Sukuk Rating:	S&P: BBB
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Dubai Islamic Bank , First Gulf Bank , HSBC , National Bank of Abu Dhabi , Standard Chartered , Union National Bank ,
Advisors:	Clifford Chance ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/maf-sukuk-ltd-4641/>

MAF Sukuk Ltd - Nov 2015

INSTRUMENT INFO

Website	www.majidalfuttalm.com
ISIN	XS1308713723
Trading Symbol:	MAFAE1125USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD500,000,000
Maturity Date	Nov 03, 2025
Face Value	
Coupon	4.500%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	May 03, 2016
Next Interest Payment	Nov 03, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	MAF Sukuk Ltd
Date of Admission	November 04, 2015

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=47BDE22A-A90E-4364-A0E7-54D28C6E9291>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Sharjah Islamic Bank 2018

Summary

SPV Name:	SIB SUKUK COMPANY III LIMITED
Notes:	ISIN: XS0916902769 SEDOL: XS0916902769, Trustee: HSBC Amanah, Domicile: Cayman Islands Sharjah Islamic Bank, formerly National Bank of Sharjah
Profit rate:	2.95%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$500,000,000
Currency:	USD
Maturity:	16 April 2018
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	16 April 2013
Sukuk Rating:	Moody's/S&P/Fitch:: –/BBB+/BBB+
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Al Hilal Bank , HSBC , Liquidity Management House , Standard Chartered ,
Advisors:	Calyon , Clifford Chance , Maples and Calder ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/sib-sukuk-company-iii-limited-1067/>

SIB Sukuk Company III Limited - Apr 2015

INSTRUMENT INFO

Website	www.sib.ae
ISIN	XS1202089428
Trading Symbol:	SIB0320USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	500,000,000
Maturity Date	Mar 17, 2020
Face Value	USD1,000
Coupon	2.843
Payment Frequency	
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 17, 2015
Next Interest Payment	Mar 17, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	SIB Sukuk Company III Limited
Date of Admission	April 02, 2015

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=FE94A599-0214-4C76-BEE9-9F5AFE997398>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Noor Bank 2020

Summary

SPV Name:	Noor Sukuk Company Limited
Notes:	Order Book: \$2.1 billion (4.3 times oversubscription)Allocation: Middle East (54%), Europe (29%) and Asia (17%) Investor Type: fund managers (47%), banks (44%), private banks (6%), insurance companies (2%) BNY Mellon Corporate Trustee Services Limited has been appointed as the Delegate under the Certificates.
Profit rate:	2.788%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$500m
Currency:	USD
Maturity:	22 April 2020
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	22 April 2015
Sukuk Rating:	Expected: A-
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Al Hilal Bank , Barwa Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , Qinvest , Sharjah Islamic Bank , Standard Chartered ,
Advisors:	Latham & Watkins ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/noor-sukuk-company-limited-4121/>

Noor Sukuk Company Ltd.

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1224417847
Trading Symbol:	NOOR0420USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	500,000,000
Maturity Date	Apr 28, 2020
Face Value	1,000
Coupon	2.788
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Oct 28, 2015
Next Interest Payment	Apr 28, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Noor Sukuk Company Ltd
Date of Admission	April 29, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=0627526D-8652-4FB9-B327-B41BBB58F6A7>

<https://www.islamicbanker.com/sukuk/perusahaan-penerbit-sbsn-indonesia-iii-ppsi-iii-6-125-15-mar-2019-144a>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
144A

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Certificates issued under the Program will be applied by the issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	17-Sep-2013
Maturity Date	15-Mar-2019
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO0319USD
Common Code (Cusip)	71567PAB6
ISIN	US71567PAB67
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	287,860,000
Series	-
Coupon Rate	6.125%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Citigroup Global Markets Inc., Deutsche Bank AG, Singapore Branch and Standard Chartered Bank PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, CIMB Bank (L) Limited, First Gulf Bank PJSC, QNB Capital LLC
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Ijarah

Related Sukuk

- 1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
- 2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
- 3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
- 4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
- 5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
- 6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
- 7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
- 8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2013 144A

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567PAB67
Trading Symbol:	INDO0319USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD287,860,000
Maturity Date	Mar 15, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.125%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 15, 2015
Next Interest Payment	Mar 15, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=736B7EAA-1783-406C-A274-85E4FEF9CE1F>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Certificates issued under the Program will be applied by the Issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	21-Nov-2012
Maturity Date	21-Nov-2022
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO21122USD
Common Code (Cusip)	71567RAA4
ISIN	US71567RAA41
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	926,000,000
Series	-
Coupon Rate	3.3%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Deutsche Bank AG, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Standard Chartered Bank, PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, CIMB Bank (L) Limited, Malayan Banking Berhad, Emirates NBD Bank P.J.S.C.
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2012 RegS

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567RAA41
Trading Symbol:	INDO21122USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD926,000,000
Maturity Date	Nov 21, 2022
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.30%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 21, 2015
Next Interest Payment	May 21, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=B728102C-114E-484C-BB01-BE5E0301BC7A>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Certificates issued under the Program will be applied by the Issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	21-Nov-2012
Maturity Date	22-Nov-2022
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO1122USD
Common Code (Cusip)	71567PAA8
ISIN	US71567PAA84
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	74,000,000
Series	-
Coupon Rate	3.3%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Deutsche Bank AG, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Standard Chartered Bank, PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, CIMB Bank (L) Limited, Malayan Banking Berhad, Emirates NBD Bank P.J.S.C.
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Ijarah

Related Sukuk

1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2012 144A

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567PAA84
Trading Symbol:	INDO1122USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD74,000,000
Maturity Date	Nov 21, 2022
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.30%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 21, 2015
Next Interest Payment	Mar 21, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=71418C9C-08B8-470D-8AD6-10A1E649852B>

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Certificates issued under the Program will be applied by the issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	17-Sep-2013
Maturity Date	15-Mar-2019
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO20319USD
Common Code (Cusip)	71567RAB2
ISIN	US71567RAB24
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	1,212,140,000
Series	-
Coupon Rate	6.125%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Citigroup Global Markets Inc., Deutsche Bank AG, Singapore Branch and Standard Chartered Bank PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, CIMB Bank (L) Limited, First Gulf Bank PJSC, QNB Capital LLC
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Ijarah

Related Sukuk

- 1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
- 2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
- 3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
- 4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
- 5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
- 6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
- 7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
- 8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2013 RegS

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567RAB24
Trading Symbol:	INDO20319USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,212,140,000
Maturity Date	Mar 15, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.125%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 15, 2015
Next Interest Payment	Mar 15, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

-  [VIEW MARKET DATA](#)
-  [LISTED SECURITIES](#)
-  [NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=4622A6ED-D994-4780-802A-4880696D072F>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Certificates issued under the Program will be applied by the Issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	28-May-2015
Maturity Date	28-May-2025
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO20525USD
Common Code (Cusip)	71567RAD8
ISIN	US71567RAD89
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	1,696,974,000
Series	-
Coupon Rate	4.325%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	CIMB Investment Bank Berhad, Dubai Islamic Bank P.J.S.C. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, J.P. Morgan Securities plc, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, Arab Banking Corporation B.S.C, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C.
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

- 1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
- 2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
- 3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
- 4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
- 5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
- 6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
- 7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
- 8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2015 RegS

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567RAD89
Trading Symbol:	INDO20525USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,696,974,000
Maturity Date	May 28, 2025
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.325%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 28, 2015
Next Interest Payment	May 28, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=8803769F-E10E-46EE-91E6-2D83A7B04B94>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Sukuk Certificates issued under the Program will be applied by the Issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	10-Sep-2014
Maturity Date	10-Sep-2024
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO20924USD
Common Code (Cusip)	71567RAC0
ISIN	US71567RAC07
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	1,321,856,000
Series	-
Coupon Rate	4.35%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	CIMB Investment Bank Berhad, Emirates NBD Capital Limited, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Standard Chartered Bank Abu Dhabi Islamic Bank, Dubai Islamic Bank, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C., PT Bahana Securities and PT Mandiri S
Legal Advisers	Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Wakala

Related Sukuk

- 1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
- 2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
- 3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
- 4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A
- 5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
- 6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
- 7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
- 8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2014 RegS

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567RAC07
Trading Symbol:	INDO20924USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,321,856,000
Maturity Date	Sep 10, 2024
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.35%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 10, 2015
Next Interest Payment	Mar 10, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=1CF0E1FD-E09B-49F8-886C-C2828AE26A60>

<https://www.islamicbanker.com/sukuk/perusahaan-penerbit-sbsn-indonesia-iii-ppsi-iii-4-350-10-sep-2024-144a>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024 - 144A

Proceeds from Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) Sukuk Certificates issued under the Program will be applied by the Issuer for the purchase of the Assets relating to the relevant Series from the Republic. Unless otherwise specified in the Pricing Supplement for each Series of Certificates issued under the Program, the Republic will use the gross proceeds it receives to meet part of its general financing requirements.

Issue Date	10-Sep-2014
Maturity Date	10-Sep-2024
Industry	Government / Government Agency
Country	Indonesia
Sak Symbol	INDO0924USD
Common Code (Cusip)	71567PAC4
ISIN	US71567PAC41
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB+ Moody's: Baa3 Fitch: BBB-
Issue Size	178,144,000
Series	-
Coupon Rate	4.35%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Legal Advisers	Dubai Islamic Bank, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C, PT Bahana Securities and PT Mandiri S Norton Rose (Asia) LLP, Hadiputranto, Hadinoto & Partners, Allen & Overy LLP, Thamrin & Rachman
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Hong Kong, Japan, Singapore, United Arab Emirates, Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Brunei, the State of Qatar, the Kingdom of Bahrain, Kuwait, Malaysia
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

- 1. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia II (PPSI-II) 4% 21-Nov-2018
- 2. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022
- 3. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 3.300% 21-Nov-2022 - 144A
- 4. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.350% 10-Sep-2024
- 5. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019
- 6. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 6.125% 15-Mar-2019 144A
- 7. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025
- 8. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III) 4.325% 28-May-2025 - 144A

Sukuk Monitor

Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2014 144A

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567PAC41
Trading Symbol:	INDO0924USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD178,144,000
Maturity Date	Sep 10, 2024
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.35%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 10, 2015
Next Interest Payment	Mar 10, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	May 31, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=AE130F71-E8CC-4BE1-B7C3-ED592AA1256A>

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

IDB Trust Services Limited 1.831% 12-Mar-2020

Proceeds from IDB Trust Services Limited Trust Certificates issued under the Programme will be applied by IDB Trust Services Limited for the purchase of the Portfolio of the relevant Series by IDB Trust Services Limited from the IsDB. The net proceeds that the IsDB receives from the sale of the Portfolio to IDB Trust Services Limited will be used by it for general corporate purposes.

Issue Date	12-Mar-2015
Maturity Date	12-Mar-2020
Industry	Banks
Country	Saudi Arabia
Sak Symbol	ISDB0320USD
Common Code (Cusip)	120046667
ISIN	XS1200466677
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: AAA Moody's: Aaa Fitch: AAA
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	1.83%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	CIMB Investment Bank Berhad, Dubai Islamic Bank P.J.S.C., GIB Capital LLC, HSBC, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C., Natixis, NHB Capital, RHB Islamic Bank Berhad, Standard Chartered, Bank of London and the Middle East Company
Legal Advisers	Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP, Ogier, Dentons UKMEA LLP
Exchange	London Stock Exchange
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, European Economic Area (including the United Kingdom), United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), the Dubai International Financial Centre, the Kingdom of Saudi Arabia, Jersey, Malaysia, Hong Kong, Singapore,
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law

Related Sukuk

1. IDB Trust Services Limited 1.357% 26-Jun-2017
2. IDB Trust Services Limited 1.535% 04-Jun-2018
3. IDB Trust Services Limited 1.775% 02-Mar-2021
4. IDB Trust Services Limited 1.813% 06-Mar-2019
5. IDB Trust Services Limited 2.111% 25-Sep-2019

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017

IDB Trust Services Limited Trust Certificates 2020

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1200466677
Trading Symbol:	ISDB0320USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$1,000,000,000
Maturity Date	Mar 12, 2020
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	1.831
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 12, 2015
Next Interest Payment	Mar 12, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	March 15, 2015

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=46F6CBF2-32E7-4ACD-BD9F-171FBAB065E4>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Hong Kong Sukuk 2020

Summary

SPV Name:	Hong Kong Sukuk 2015 Limited
Notes:	The Sukuk uses Wakalah structure, where one-third of assets underpinned by selected units in an office building in Hong Kong, and two-third of the assets underpinned by shariah-compliant commodities. Hong Kong is the first AAA-government sukuk issuer to adopt a Wakalah structure. Orders of US\$2 billion, which was 2 times the issuance size. Orders were received from 49 global institutional investors, and 42% of the Sukuk were distributed to the Middle East, 43% to Asia and 15% to Europe. By investor type, 77% was distributed to banks, private banks and fund managers, and 23% to sovereign wealth funds, central banks and supranationals.
Profit rate:	1.894%

Download Documents:

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$1 billion
Currency:	USD
Maturity:	03 June 2020
Country of Issue:	Hong Kong
Tenor:	5 Years
Issue Date:	03 June 2015
Sukuk Rating:	S&P: AAA, Moodys: Aa1
Exchanges:	Bursa Malaysia , Hong Kong Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	CIMB Islamic , HSBC , National Bank of Abu Dhabi , Standard Chartered ,
Advisors:	Linklaters ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/hong-kong-sukuk-2015-limited-4292/>

Hong Kong Sukuk 2015 Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1226268735
Trading Symbol:	GBHK0620USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,000,000,000
Maturity Date	Jun 03, 2020
Face Value	USD1,000
Coupon	1.894%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 03, 2015
Next Interest Payment	Jun 03, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Hong Kong Sukuk 2015 Limited
Date of Admission	June 04, 2015

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

DOCUMENTS

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=06D62FAC-8EB2-4651-BA42-65AC34B48F88>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DIB (Dubai Islamic Bank) 2017

Summary

SPV Name:	DIB SUKUK LIMITED
Notes:	ISIN: XS0787130540 SEDOL: B8J4G66 Dubai Islamic Bank (DIB), established in 1975, is the first Islamic bank to have incorporated the principles of Islam in all its practices and is the largest Islamic bank in the UAE
Profit rate:	4.752%
Download Documents:	Prospectus , Structure Document

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$500,000,000 (\$500m)
Currency:	USD
Maturity:	30 May 2017
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	30 May 2012
Sukuk Rating:	Moodys/S&P/Fitch: Baa1/BBB-/A
Exchanges:	Boerse Berlin , Irish Stock Exchange ,
Arrangers:	Emirates NBD , HSBC , National Bank of Abu Dhabi ,
Advisors:	Clifford Chance ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dib-sukuk-limited-977/>

DIB Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1241110300
Trading Symbol:	DIBUH0620USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD750,000,000
Maturity Date	Jun 03, 2020
Face Value	USD1,000
Coupon	2.921%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 03, 2015
Next Interest Payment	Jun 03, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DIB Sukuk Limited
Date of Admission	June 04, 2015

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

Apr 11, 2017

Dubai Islamic Bank Group First Quarter 2017 Financial Results

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=7B0D1302-761F-4FF9-AA44-15443DF3DE6A>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Government of Sharjah 2021

Summary

SPV Name:	Sharjah Sukuk (2) Limited
Notes:	Order book of \$950 million. Governing law English law and Sharjah law for the leasing contract. SPV incorporated in Cayman Islands.
Profit rate:	3.839%
Download Documents:	Structure Document

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$500 million
Currency:	USD
Maturity:	27 January 2021
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	27 January 2016
Sukuk Rating:	Moody's: (P)A3 S&P: A
Exchanges:	Irish Stock Exchange ,
Arrangers:	Bank Of Sharjah , Barclays Capital , Commerzbank , Dubai Islamic Bank , HSBC , Sharjah Islamic Bank ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/sharjah-sukuk-2-limited-4748/>

Sharjah Sukuk (2) Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1345635830
Trading Symbol:	SHARSK121USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD500,000,000
Maturity Date	Jan 27, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	3.839%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jul 27, 2016
Next Interest Payment	Jan 27, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Sharjah Sukuk (2) Limited
Date of Admission	January 28, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=401A269F-80E2-4D37-A8E8-5F10525CBAB7>

IDB Trust Services Limited 1.775% 02-Mar-2021

Proceeds from IDB Trust Services Limited Trust Certificates issued under the Programme will be applied by IDB Trust Services Limited for the purchase of the Portfolio of the relevant Series by IDB Trust Services Limited from the IsDB. The net proceeds that the IsDB receives from the sale of the Portfolio to IDB Trust Services Limited will be used by it for general corporate purposes.

Issue Date	02-Mar-2016
Maturity Date	02-Mar-2021
Industry	Banks
Country	Saudi Arabia
Sak Symbol	-
Common Code (Cusip)	-
ISIN	-
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: AAA Moody's: Aaa Fitch: AAA
Issue Size	1,500,000,000
Series	-
Coupon Rate	1.775%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Emirates NBD Capital, Boubayan Bank, Gulf International Bank CIMB, JP Morgan, Natixis and Standard Chartered
Legal Advisers	King & Spalding LLP, Ogier, Clifford Chance LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, the European Economic Area (including the United Kingdom), the United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), the Dubai International Financial Centre, the Kingdom of Saudi Arabia, Jersey, Malaysia, Hong Kong, Si
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

- [1. IDB Trust Services Limited 1.357% 26-Jun-2017](#)
- [2. IDB Trust Services Limited 1.535% 04-Jun-2018](#)
- [3. IDB Trust Services Limited 1.813% 06-Mar-2019](#)
- [4. IDB Trust Services Limited 1.831% 12-Mar-2020](#)
- [5. IDB Trust Services Limited 2.111% 25-Sep-2019](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017

IDB Trust Services Limited Trust Certificates 2021

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1365520151
Trading Symbol:	ISDB0321USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,500,000,000
Maturity Date	Mar 10, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	1.775
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 10, 2016
Next Interest Payment	Mar 10, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	March 13, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=2FD05B5E-3FC9-4AF2-A2C9-225AF8ED8132>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD) 2021

Summary		Sukuk Details	
SPV Name:	Hilal Services Ltd	Type:	Wakala
Notes:	XS1382636493. SPV is Hilal Services Ltd established in the Cayman Islands. Law Debenture appointed delegate. The primary market distribution of the Sukuk was 81% in the Middle East, 10% in Europe, and 9% in Asia. Banks took 75%, central banks / official institutions 20%, and fund managers 5%.	Issue Size:	\$300 million
Profit rate:	2.468%	Currency:	USD
Download Documents:	Prospectus , Structure Document	Maturity:	13 April 2021
		Country of Issue:	Saudi Arabia
		Tenor:	5 Years
		Issue Date:	13 April 2016
		Sukuk Rating:	
		Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
		Arrangers:	Arab Banking Corporation , Boubyan Bank , CIMB Islamic , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , First Gulf Bank , HSBC , Noor Bank , Standard Chartered ,
		Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/hilal-services-ltd-4836/>

Hilal Services Ltd

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1382636493
Trading Symbol:	ISCOD0421USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD300,000,000
Maturity Date	Apr 13, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	2.468%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Oct 13, 2016
Next Interest Payment	Apr 13, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Hilal Services Ltd
Date of Admission	April 14, 2016

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=E94E1813-D265-45FE-BF23-AA28B3B43F4F1>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Republic of Indonesia 2026

Summary

SPV Name:	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III (PPSI-III)
Notes:	Orders for 3.1 times the amount offered. Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III ("PPSI-III"), is the legal entity established by the Government of Indonesia for the purpose of issuing Shari'a compliant securities in foreign currencies. The underlying assets for the Wakala Sukuk consist of (i) state-owned assets including land and buildings (51%), and (ii) project assets which are under construction or to be constructed (49%).
Profit rate:	4.55%
Download Documents:	Offering Circular , Structure Document

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$1.75 billion
Currency:	USD
Maturity:	29 March 2026
Country of Issue:	Indonesia
Tenor:	10 Years
Issue Date:	29 March 2016
Sukuk Rating:	Baa3/BB+/BBB-
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM , Singapore Exchange ,
Arrangers:	CIMB Islamic , Citigroup , Deutsche Bank , Dubai Islamic Bank , Standard Chartered ,
Advisors:	Assegaf Hamzah & Partners ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/perusahaan-penerbit-sbsn-indonesia-iii-ppsi-iii-4818/>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2016 - Series 5 144A

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567PAE07
Trading Symbol:	INDO0321USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	17,400,000
Maturity Date	Mar 29, 2021
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.400%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 29, 2016
Next Interest Payment	Mar 29, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	March 31, 2016

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=704F1CD7-ECFE-42C3-9014-07FA5BD8EFCE>

Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III - 2016 - Series 5 RegS

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	US71567RAE62
Trading Symbol:	INDO20321USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	732,600,000
Maturity Date	Mar 29, 2021
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.400%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 29, 2016
Next Interest Payment	Mar 29, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Date of Admission	March 31, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=6D7402E8-23E7-4EA4-8FE1-886A8C8C1198>

Boubyan Tier 1 Capital SPC Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1407089926
Trading Symbol:	BUBYANPRPUSD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	250,000,000
Maturity Date	Dec 29, 2049
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.750%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 16, 2016
Next Interest Payment	May 16, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Boubyan Tier 1 Capital SPC Limited
Date of Admission	May 17, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

Jan 29, 2017

Bank Boubyan - 2016 Year End Audited Financial Statements

Jan 24, 2017

2016 Year End Financial Statements Disclosure for Bank Boubyan

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=6ECA5BF5-1F02-45B1-95DE-67B03B98AEB7>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

EIB (Emirates Islamic Bank) 2021

Summary

SPV Name: EIB Sukuk Company Ltd
Notes: Oversubscribed by 2.95 times
Profit rate: 3.54%

Download Documents: [Prospectus](#),

Sukuk Details

Type: Wakala
Issue Size: \$750 million
Currency: USD
Maturity: 23 May 2021
Country of Issue: United Arab Emirates
Tenor: 5 Years
Issue Date: 23 May 2016
Sukuk Rating: Fitch: A+
Exchanges: [Irish Stock Exchange](#) , [Nasdaq Dubai/DFM](#) ,
Arrangers: [Al Hilal Bank](#) , [Arab Banking Corporation](#) , [Dubai Islamic Bank](#) ,
[Emirates Islamic Bank](#) , [Emirates NBD](#) , [HSBC](#) , [Maybank](#)
[Investment Bank](#) , [Noor Bank](#) , [Standard Chartered](#) ,
Advisors:

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/eib-sukuk-company-ltd-4897/>

El Sukuk Company Limited

INSTRUMENT INFO

Website	www.emiratesislamic.ae
ISIN	XS1418855455
Trading Symbol:	EIBUH0521USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD750,000,000
Maturity Date	May 31, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	3.542%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 30, 2016
Next Interest Payment	May 31, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	El Sukuk Company Limited
Date of Admission	June 01, 2016

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

Jan 16, 2017

Emirates Islamic Announces FY 2016 Results

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=F66A7D57-8FAD-4EE0-980A-6D152A38C06D>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DP World 2023

Summary

SPV Name:	DP World Crescent Limited
Notes:	2x oversubscribed. The issue attracted investment from 25 countries across the Middle East, America, Europe and Asia. DP World Crescent Limited is incorporated in the Cayman Islands. Delegate: Deutsche Trustee Company Limited.
Profit rate:	3.91%
Download Documents:	Prospectus , Structure Document

Sukuk Details

Type:	Hybrid
Issue Size:	\$1.2 billion
Currency:	USD
Maturity:	29 May 2023
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	7 years
Issue Date:	29 May 2016
Sukuk Rating:	DP World: Baa3 (stable) by Moody's and BBB- (positive) by Fitch
Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Barclays Capital , Citigroup , Deutsche Bank , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , First Gulf Bank , HSBC , JP Morgan , National Bank of Abu Dhabi , Noor Bank , Samba , Societe Generale , Union National Bank ,
Advisors:	Conyers Dill & Pearman ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dp-world-crescent-limited-4900/>

DP World Crescent Limited - 144A

INSTRUMENT INFO

Website	http://web.dpworld.com/
ISIN	US26139PAA12
Trading Symbol:	DPWDU0523USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD33,058,000
Maturity Date	May 31, 2023
Face Value	USD1,000
Coupon	3.908%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 30, 2016
Next Interest Payment	May 31, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DP World Crescent Limited
Date of Admission	June 01, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=80382348-929F-44D0-A473-15E360C6878B1>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DP World 2023

Summary

SPV Name:	DP World Crescent Limited
Notes:	2x oversubscribed. The issue attracted investment from 25 countries across the Middle East, America, Europe and Asia. DP World Crescent Limited is incorporated in the Cayman Islands. Delegate: Deutsche Trustee Company Limited.
Profit rate:	3.91%
Download Documents:	Prospectus , Structure Document

Sukuk Details

Type:	Hybrid
Issue Size:	\$1.2 billion
Currency:	USD
Maturity:	29 May 2023
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	7 years
Issue Date:	29 May 2016
Sukuk Rating:	DP World: Baa3 (stable) by Moody's and BBB- (positive) by Fitch
Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Barclays Capital , Citigroup , Deutsche Bank , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , First Gulf Bank , HSBC , JP Morgan , National Bank of Abu Dhabi , Noor Bank , Samba , Societe Generale , Union National Bank ,
Advisors:	Conyers Dill & Pearman ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dp-world-crescent-limited-4900/>

DP World Crescent Limited - RegS

INSTRUMENT INFO

Website	http://web.dpworld.com/
ISIN	XS1419869968
Trading Symbol:	DPWDU2523USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,166,942,000
Maturity Date	May 31, 2023
Face Value	USD1,000
Coupon	3.908%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 30, 2016
Next Interest Payment	May 31, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DP World Crescent Limited
Date of Admission	June 01, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=00F35DBB-7A5A-43BF-B45F-6859E2EBD795>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Noor Bank Perpetual

Summary	
SPV Name:	Noor Sukuk Company Ltd.
Notes:	Order books closed in excess of \$1 billion. Tier one capital issuance. Sukuk has perpetual tenor with an option for the Islamic bank to redeem the paper after five years.
Profit rate:	6.25%
Download Documents:	Prospectus , Structure Document

Sukuk Details	
Type:	Wakala
Issue Size:	\$500 million
Currency:	USD
Maturity:	
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	Perpetual
Issue Date:	29 May 2016
Sukuk Rating:	Noor Bank is rated A- by Fitch
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Ajman Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , First Gulf Bank , Noor Bank , Sharjah Islamic Bank , Standard Chartered , Union National Bank ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/noor-sukuk-company-ltd-4898/>

Noor Tier 1 Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1413609576
Trading Symbol:	NOORBKPRPUSD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD500,000,000
Maturity Date	Dec 29, 2049
Face Value	USD1,000
Coupon	6.250%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 01, 2016
Next Interest Payment	Jun 01, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Noor Tier 1 Sukuk Limited
Date of Admission	June 02, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

Apr 24, 2017
Noor Bank PJSC - Annual Report 2016

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=A6CD9C79-81C5-4856-B7E2-28F2E4C36F18>

SIB Sukuk Company III Limited - 2016

INSTRUMENT INFO

Website	www.sib.ae
ISIN	XS1477558487
Trading Symbol:	SIB0921USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	500,000,000
Maturity Date	Sep 08, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	3.084%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Mar 08, 2017
Next Interest Payment	Sep 08, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	SIB Sukuk Company III Limited
Date of Admission	September 08, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=15023B34-0742-422D-A48A-B251847C9432>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Sharjah Islamic Bank 2021

Summary

SPV Name:	SIB Sukuk Company III Limited
Notes:	Order book of \$1.6 billion, oversubscribed 3.2 times. The sukuk's diverse geographical distribution was a key target of the issue. The Middle East getting 59 per cent while Asia, Europe and US Offshore getting 22, 16 and three per cent.
Profit rate:	3.084%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	
Issue Size:	\$500 million
Currency:	USD
Maturity:	08 September 2021
Country of Issue:	
Tenor:	5 years
Issue Date:	08 September 2016
Sukuk Rating:	A3/BBB+/BBB+
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Ajman Bank , Arab Banking Corporation , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , HSBC , Kuwait Finance House , Maybank Investment Bank , Noor Bank , QNB Capital , Standard Chartered , Union National Bank , Warba Bank ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/sib-sukuk-company-iii-limited-5008/>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Emaar 2026

Summary

SPV Name: Emaar Sukuk Limited
Notes: ISIN: XS1488480333
Profit rate: 3.635%

Download Documents: [Prospectus](#), [Offering Circular](#), [Structure Document](#)

Sukuk Details

Type: Murabaha
Issue Size: \$750 million
Currency: USD
Maturity: 15 September 2026
Country of Issue: United Arab Emirates
Tenor: 10 years
Issue Date: 15 September 2016
Sukuk Rating: Moodys: Baa3 S&P: BBB-
Exchanges: [Nasdaq Dubai/DFM](#) ,
Arrangers: [Arab Banking Corporation](#) , [Dubai Islamic Bank](#) , [Emirates NBD](#) , [First Gulf Bank](#) , [Mashreqbank](#) , [National Bank of Abu Dhabi](#) ,
[Noor Bank](#) , [Standard Chartered](#) , [Union National Bank](#) ,
Advisors:

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/emaar-sukuk-limited-5022/>

Emaar Sukuk Limited Trust Certificates 2026

INSTRUMENT INFO	
Website	
ISIN	XS1488480333
Trading Symbol:	EMAAR0926USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	US\$750,000,000
Maturity Date	Sep 15, 2026
Face Value	USD1,000
Coupon	3.635%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Mar 15, 2017
Next Interest Payment	Sep 15, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Emaar Sukuk Limited
Date of Admission	September 19, 2016

ASSET CLASSES
Listed Equities
Listed Islamic Securities / Sukuk
Listed Bonds
Listed Funds

MORE RESOURCES	
	VIEW MARKET DATA
	LISTED SECURITIES
	NEED MORE INFORMATION? WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=682BE3A3-39DD-415C-8B12-8D8311E25A45>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Ahli United Bank

Summary

SPV Name: AHLI UNITED SUKUK LIMITED
Notes: Perpetual Tier 1 Sukuk,
Profit rate: 5.5%

Download Documents: [Prospectus](#), [Structure Document](#)

Sukuk Details

Type: Mudarabah
Issue Size: \$200 million
Currency: USD
Maturity:
Country of Issue: Kuwait
Tenor: Perpetual
Issue Date: 25 October 2016
Sukuk Rating:
Exchanges: [Irish Stock Exchange](#) , [Nasdaq Dubai/DFM](#) ,
Arrangers: [Citigroup](#) , [Credit Agricole](#) , [Credit Suisse](#) ,
Advisors:

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/ahli-united-sukuk-limited-5052/>

Ahli United Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1508651665
Trading Symbol:	AUBDUPRPUSD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	200,000,000
Maturity Date	Dec 29, 2049
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	5.500%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Apr 25, 2017
Next Interest Payment	Oct 25, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Ahli United Sukuk Limited
Date of Admission	October 26, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES

 [VIEW MARKET DATA](#)

 [LISTED SECURITIES](#)

 [NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

[Apr 24, 2017](#)
[Ahli United Sukuk Limited Periodic Profit Distribution](#)

[Apr 24, 2017](#)
[Ahli United Bank K.S.C.P. Financial Statement](#)

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=82F3E14C-D147-495A-97EA-CFD709858821>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Islamic Development Bank (USD) 2021

Summary	
SPV Name:	IDB Trust Services Limited
Notes:	The distribution was well diversified with 75% allocated to MENA, 19% to Asia, and 6% to Europe, respectively. Overall the deal saw strong participation from real money accounts and official institutions. 78% was allocated to central banks, followed by 17% to other banks, and 5% to fund managers and others.
Profit rate:	1.775%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details	
Type:	Wakala
Issue Size:	1.5 billion
Currency:	USD
Maturity:	10 March 2021
Country of Issue:	Saudi Arabia
Tenor:	5 Years
Issue Date:	10 March 2016
Sukuk Rating:	S&P: AAA
Exchanges:	Bursa Malaysia , London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Boubyan Bank , Emirates NBD , Gulf International Bank , JP Morgan , Natixis , Standard Chartered ,
Advisors:	King & Spalding ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/idb-trust-services-limited-4799/>

IDB Trust Services Limited Trust Certificates Dec 2021

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1529847409
Trading Symbol:	ISDB1221USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD1,250,000,000
Maturity Date	Dec 07, 2021
Face Value	USD1,000
Coupon	2.263%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jun 07, 2017
Next Interest Payment	Dec 07, 2017
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	December 08, 2016

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=A1AE1A47-C44B-4DB5-84C6-CE4B4B93B1F2>

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

APICORP 2020

Summary		Sukuk Details	
SPV Name:	APICORP Sukuk Limited	Type:	Wakala
Notes:	Arab Petroleum Investments Corporation (Apicorp). The total order book for the issuance was \$832 million, representing roughly 1.7x oversubscription, with over 40 participating investors. The Sukuk saw approximately 20 per cent participation from Asia and Europe, with strong interest across all asset classes. APICORP Sukuk Limited is incorporated in Cayman Islands.	Issue Size:	\$500 million
Profit rate:	2.383%	Currency:	USD
Download Documents:	Prospectus ,	Maturity:	22 October 2020
		Country of Issue:	Saudi Arabia
		Tenor:	5 Years
		Issue Date:	22 October 2015
		Sukuk Rating:	Moodys: Aa3 stable
		Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
		Arrangers:	Emirates NBD , First Gulf Bank , Goldman Sachs , NCB Capital , Noor Bank , Standard Chartered ,
		Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/apicorp-sukuk-limited-4622/>

APICORP Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1310991424
Trading Symbol:	APICO1020USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	USD500,000,000
Maturity Date	Oct 28, 2020
Face Value	
Coupon	2.383%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Apr 28, 2016
Next Interest Payment	Oct 28, 2016
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	APICORP Sukuk Limited
Date of Admission	January 18, 2016

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=B0E0FC7F-6A71-41EE-8E9F-9189D1B7F070>

صكوك دبي أو أف تستحق في 2017

% DUBAIFXN0517



التداول البيانات الإفصاحات النظام الأساسي أخبار الشركات التقارير إجراءات الاستثمارات الأجنبية

السوق: سوق دبي المالي الرمز: DUBAIFXN0517 قطاع: أدوات الدين

النشرات

En عربي

البيانات

تاريخ الإصدار	عدد الصكوك
11/06/1433	3,000
القيمة الاسمية	توزيع الأرباح في العام
200,000.00	2 مايو
	2 نوفمبر
سعر الإصدار	تاريخ الاستحقاق
600,000,000.00	06/08/1438
نسبة المراجعة	الدخل المستحقة
4.90 %	0.00
سعر الإغلاق (إجمالي)	تاريخ الاستحقاق الميكرو
0.00	06/08/1438
آخر تاريخ تداول	عدد سنوات
N/A	5
القيمة السوقية	صافي السعر
0.00	0.00
	أرباح التوزيعات رأس السنة
	2

صكوك دبي أو أف تستحق في 2022

% DUBAIFXN0522



التداول | البيانات | الإفصاحات | النظام الأساسي | أخبار الشركات المدرجة | التقارير المالية | إجراءات الشركات | الاستثمارات الأجنبية

« السوق: سوق دبي المالي » الرمز: DUBAIFXN0522 « قطاع: أدوات الدين »

النشرات

عربي En

البيانات

تاريخ الإصدار	عدد الصكوك
11/06/1433	3,250
القيمة الاسمية	توزيع الأرباح في العام
200,000.00	2 مايو
	2 نوفمبر
سعر الإصدار	تاريخ الاستحقاق
650,000,000.00	01/10/1443
نسبة المربحة	الدخل المستحق
6.45 %	0.00
سعر الإغلاق (إجمالي)	تاريخ الاستحقاق المبكر
0.00	01/10/1443
آخر تاريخ تداول	عدد سنوات
N/A	10
القيمة السوقية	صافي السعر
0.00	0.00
	أرباح التوزيعات رأس السنة
	2

Emaar Sukuk Limited Trust Certificates 2019

INSTRUMENT INFO

Website	www.emaar.com
ISIN	XS0805885349
Trading Symbol:	EMAAR0719USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	US\$500,000,000 issued under the US\$2,000,000,000 Trust Certificate Issuance Programme
Maturity Date	Jul 18, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.4%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jan 18, 2013
Next Interest Payment	Jan 18, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Emaar Sukuk Limited
Date of Admission	July 19, 2012

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=10bab3fa-e729-40bb-a0d2-82f0117da6ca>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Emaar Sukuk 2019

Summary

SPV Name:	Emaar Sukuk Ltd 2019
Notes:	ISIN: XS0805885349 DFM: EMAAR0719USD Trustee: Standard Chartered Bank Domicile: Cayman Islands
Profit rate:	6.4%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$500,000,000 (\$500m)
Currency:	USD
Maturity:	18 July 2017
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	18 July 2012
Sukuk Rating:	Moodys/S&P/Fitch: B1/BB/—
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Al Hilal Bank , Barwa Bank , Dubai Islamic Bank , HSBC , Noor Bank , Standard Chartered ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/emaar-sukuk-ltd-2019-993/>

Emaar Sukuk Ltd. 6.400% 18-Jul-2019

Proceeds from Emaar Sukuk Ltd. Trust Certificates issued under the Programme will be paid by the Issuer to the Seller as the purchase price for the Relevant Lease Assets and applied by the Seller for its general corporate purposes.

Issue Date	18-Jul-2012
Maturity Date	18-Jul-2019
Industry	Retail REITs
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	EMAAR0719USD
Common Code (Cusip)	080588534
ISIN	XS0805885349
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB Moody's: B1
Issue Size	500,000,000
Series	-
Coupon Rate	6.4%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Abu Dhabi Islamic Bank P.J.S.C., Al Hilal Bank P.J.S.C., Barwa Bank (Q.S.C.), Dubai Islamic Bank P.J.S.C., Emirates NBD Capital Limited, HSBC plc, Noor Islamic Bank P.J.S.C., Standard Chartered Bank
Legal Advisers	Maples and Calder, Linklaters LLP, Allen & Overy LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, European Economic Area (including the United Kingdom), the Cayman Islands, Hong Kong, Malaysia, Saudi Arabia, Singapore and the United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre)
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law
Over-Subscription	-
First Coupon Date	-
Notes/ Comments	-
Sukuk Structure Diagram	

Related Sukuk

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi Arabia	1.6B	17/09/2022
Login to view	United Arab Emirates	650M	09/04/2019

JAFZ Sukuk (2019) Limited

INSTRUMENT INFO

Website	www.jafza.ae
ISIN	XS0794821453
Trading Symbol:	JAFZ0619USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$650,000,000
Maturity Date	Jun 19, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	7.00%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 19, 2012
Next Interest Payment	Dec 19, 2013
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	JAFZ Sukuk (2019) Limited
Date of Admission	June 20, 2012

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

Dec 12, 2016

Coupon Distribution

Sep 08, 2016

Jafz - Condensed Interim Consolidated Financial Statements for the six months period ended 30 Jun 2016

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=bb54c15c-5b79-4f46-938f-a13abb40335e>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

JAFZ Sukuk 2019

Summary

SPV Name:	Jafz Sukuk Ltd 2019
Notes:	ISIN: XS0794821453 SEDOL: B453XP7 Trustee: Abu Dhabi Islamic Bank
Profit rate:	7%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$650,000,000 (\$650m)
Currency:	USD
Maturity:	19 June 2019
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	7 Years
Issue Date:	19 June 2012
Sukuk Rating:	Moody's: Ba2
Exchanges:	Boerse Berlin , Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Commercial Bank , Abu Dhabi Islamic Bank , Citigroup , Emirates NBD , National Bank of Abu Dhabi , Standard Chartered ,
Advisors:	

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DEWA 2018

Summary

SPV Name:	DEWA Sukuk 2013 Ltd
Notes:	ISIN: XS0897680558, Domicile: Cayman Islands Trustee: Abu Dhabi Islamic Bank
Profit rate:	3%
Download Documents:	

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$1,000,000,000 (\$1 Billion)
Currency:	USD
Maturity:	05 March 2018
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	4.5 Years
Issue Date:	05 September 2013
Sukuk Rating:	S&P: BBB
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates Islamic Bank , Royal Bank of Scotland , Standard Chartered ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dewa-sukuk-2013-ltd-976/>

DEWA Sukuk Ltd 3.000% 05-Mar-2018

Proceeds from DEWA Sukuk 2013 Ltd Trust Certificates will be used by the Trustee (as Purchaser) to DEWA (as Seller) for the purchase from the Seller of all of its rights, title, interests, benefits and entitlements in, to and under the Asset Portfolio

Issue Date	05-Mar-2013
Maturity Date	05-Mar-2018
Industry	Multi Utilities
Country	United Arab Emirates
Suk Symbol	DEWA0318USD
Common Code (Cusip)	089768055
ISIN	XS0897680558
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BBB Moody's: Aa2
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	3%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Abu Dhabi Islamic Bank PJSC, Citigroup, Global Markets Limited, Dubai Islamic Bank PJSC, Emirates NBD Capital Limited, Standard Chartered Bank, The Royal Bank of Scotland plc, Commercial Bank International PJSC, Sharjah Islamic Bank (SIB), Union National
Legal Advisers	-
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Japan, United Arab Emirates (excluding Dubai International Financial Centre), Dubai International Financial 17 Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Kingdom of Bahrain, State of Qatar (excluding the Qatar Financial Centre), Cayman
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law
Over-Subscription	-
First Coupon Date	-

Related Sukuk

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Nat...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi Arabia	1.6B	17/09/2022
Login to view	United Arab Emirates	650M	09/04/2019

DEWA Sukuk 2013 Limited

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0897680558
Trading Symbol:	DEWA0318USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$1,000,000,000
Maturity Date	Mar 05, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.00%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 05, 2013
Next Interest Payment	Mar 05, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DEWA Sukuk 2013 Limited
Date of Admission	March 06, 2013

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

Feb 23, 2017

DEWA Sukuk 2013 Limited - Periodic Distribution Update

Feb 23, 2017

DEWA Annual Financial Statements and Directors Report for year ended 31-Dec-2016

Sep 06, 2016

DEWA Sukuk 2013 Limited - Periodic Distribution Update

Mar 08, 2016

DEWA Annual Financial Statements and Directors Report for year ended 31-Dec-2015

Feb 28, 2016

DEWA Sukuk 2013 Limited - Periodic Distribution Update

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DIB (Dubai Islamic Bank) Tier 1 2019

Summary

SPV Name:	DIB Tier 1 Sukuk Ltd
Notes:	ISIN: XS0902330769 SEDOL: B952QT4 ISIN: DIBUHPRUSD Domicile: Cayman Islands Dubai Islamic Bank issued a \$1 billion hybrid sukuk
Profit rate:	6.25%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Mudharabah
Issue Size:	\$1,000,000,000 (\$1 Billion)
Currency:	USD
Maturity:	
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	Perpetual
Issue Date:	20 March 2013
Sukuk Rating:	Moody's/S&P/Fitch:: Baa1/—/A
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Emirates NBD , HSBC , National Bank of Abu Dhabi , Standard Chartered ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dib-tier-1-sukuk-ltd-979/>

DIB Tier 1 Sukuk 2 Ltd 6.75% Perpetual

Proceeds from DIB Tier 1 Sukuk 2 Ltd Perpetual will be paid by the Trustee (as Rab-al Maal) to DIB (as Mudareb) as contribution of the Mudaraba Capital pursuant to the terms of the Mudaraba Agreement.

Issue Date	20-Jan-2015
Maturity Date	-
Industry	Banks
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	DIBUHPRP2USD
Common Code (Cusip)	116728443
ISIN	XS1167284436
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	Moody's: Baa1 Fitch: A
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	6.75%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Standard Chartered Bank, Al Hilal Bank P.J.S.C., National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C., Dubai Islamic Bank P.J.S.C., Noor Bank P.J.S.C, Emirates NBD Capital Limited, Sharjah Islamic Bank P.J.S.C., HSBC Bank plc
Legal Advisers	Maples and Calder, Allen & Overy LLP, Linklaters LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, European Economic Area (including Republic of Ireland and the United Kingdom), Cayman Islands, Japan, United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), the Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arab
Structure	Mudaraba
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law
Over-Subscription	-

Dubai Islamic Bank

Related Sukuk

[DIB Tier 1 Sukuk Ltd 6.250% Perpetual](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025

DIB Tier 1 Sukuk Ltd.

INSTRUMENT INFO

Website	http://www.dib.ae
ISIN	XS0902330769
Trading Symbol:	DIBUHPRPUSD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$1,000,000,000
Maturity Date	Mar 20, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.25%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 20, 2013
Next Interest Payment	Mar 20, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DIB Tier 1 Sukuk Ltd.
Date of Admission	April 02, 2013

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

Jan 25, 2017

Dubai Islamic Bank Group Full Year 2016 Financial Results

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=FE807941-8D69-4475-9D2C-98D96D1ACDC2>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Emirates Airlines 2023

Summary

SPV Name:	Medjool Limited
Notes:	ISIN: XS0904232310 Domicile: Cayman Islands, Trustee: Abu Dhabi Islamic Bank
Profit rate:	3.875%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$1,000,000,000 (\$1 Billion)
Currency:	USD
Maturity:	19 March 2023
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	10 Years
Issue Date:	19 March 2013
Sukuk Rating:	
Exchanges:	Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Commercial Bank , Abu Dhabi Islamic Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , Standard Chartered ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/medjool-limited-994/>

Medjool Ltd 3.875% 19-Mar-2023

Proceeds from Medjool Ltd Sukuk Certificates (expected to amount to approximately U.S.\$990,000,000) will be paid by the Trustee to Emirates (as Seller) as the purchase price for the Rights to Travel pursuant to the Purchase of Services Agreement. Emirates shall use the net proceeds of the issue of the Certificates for general corporate purposes including, but not limited to, the financing of aircraft and working capital requirements.

Issue Date	19-Mar-2013
Maturity Date	19-Mar-2023
Industry	Airlines
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	EMIRT0323USD
Common Code (Cusip)	090423231
ISIN	XS0904232310
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	3.875%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Citigroup Global Markets Limited, Standard Chartered Bank, Abu Dhabi Commercial Bank P.J.S.C., Abu Dhabi Islamic Bank P.J.S.C., Dubai Islamic Bank P.J.S.C., Emirates NBD Capital Limited, Barwa Bank Group, Sharjah Islamic Bank P.J.S.C., Union National Bank
Legal Advisers	Walkers (Dubai) LLP, Allen & Overy LLP, Linklaters LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	99
Selling Restriction	United States, United Kingdom, United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Dubai International Financial Centre, the Cayman Islands, Kingdom of Saudi Arabia, the Kingdom of Bahrain, State of Qatar, Hong Kong, Singapore and M
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law
Over-Subscription	-
First Coupon Date	-

Related Sukuk

[Khadrawy Limited Sukuk 2.471% 03-Mar-2025](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi Arabia	1.6B	17/09/2022

Medjool Limited (Emirates Airline)

INSTRUMENT INFO

Website	www.emirates.com
ISIN	XS0904232310
Trading Symbol:	EMIRT0323USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	1,000,000,000
Maturity Date	Mar 19, 2023
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	3.875%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 19, 2013
Next Interest Payment	Mar 19, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Medjool Limited
Date of Admission	March 20, 2013

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=4B4488F8-91E1-4F17-8A95-97EE188A8FA2>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Majid Al Futtaim 2017

Summary

SPV Name:	MAF Sukuk Ltd
Notes:	ISIN: XS0742399198 SEDOL: B635TR3 Majid Al Futtaim Holding is the leading shopping mall, retail and leisure pioneer across the Middle East and North Africa
Profit rate:	5.85%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$400,000,000 (\$400m)
Currency:	USD
Maturity:	07 February 2017
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	08 February 2012
Sukuk Rating:	S&P: BBB
Exchanges:	London Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Dubai Islamic Bank , HSBC , Standard Chartered ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/maf-sukuk-ltd-1031/>

MAF Sukuk Ltd - July 2013

INSTRUMENT INFO

Website	http://www.majidalfuttaim.com/
ISIN	XS0742399198
Trading Symbol:	MAFAE0217USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	400,000,000
Maturity Date	Feb 07, 2017
Face Value	
Coupon	5.85%
Payment Frequency	
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Aug 08, 2012
Next Interest Payment	Aug 07, 2013
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	MAF Sukuk Ltd
Date of Admission	July 31, 2013

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=8BAD5EBE-DBF5-4CA8-9AA9-BFF62DDBDCA6>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

Sharjah Islamic Bank 2018

Summary

SPV Name:	SIB SUKUK COMPANY III LIMITED
Notes:	ISIN: XS0916902769 SEDOL: XS0916902769, Trustee: HSBC Amanah, Domicile: Cayman Islands Sharjah Islamic Bank, formerly National Bank of Sharjah
Profit rate:	2.95%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	Wakala
Issue Size:	\$500,000,000
Currency:	USD
Maturity:	16 April 2018
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	16 April 2013
Sukuk Rating:	Moody's/S&P/Fitch:: –/BBB+/BBB+
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Al Hilal Bank , HSBC , Liquidity Management House , Standard Chartered ,
Advisors:	Calyon , Clifford Chance , Maples and Calder ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/sib-sukuk-company-iii-limited-1067/>

SIB Sukuk Company III Limited - Apr 2013

INSTRUMENT INFO

Website	www.sib.ae
ISIN	XS0916902769
Trading Symbol:	SIB0418USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	500,000,000
Maturity Date	Apr 16, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	2.95%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Oct 16, 2013
Next Interest Payment	Apr 16, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	SIB Sukuk Company III Limited
Date of Admission	April 17, 2013

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=A1B30D2B-D45B-44C0-9BBD-9C3F4DD12516>

صكوك دبي دي أو أف تستحق في 2023

% DUBAIFXN0123



التداول | البيانات | الإفصاحات | النظام الأساسي | أخبار الشركات المدرجة | التقارير المالية | إجراءات الشركات | الاستثمارات الأجنبية

السوق: سوق دبي المالي | الرمز: DUBAIFXN0123 | قطاع: أدوات الدين

النشرات

En عربي

Final Terms - Sukuk -
DUBAIFXN0123

البيانات

تاريخ الإصدار	عدد الصكوك
18/03/1434	3,750
القيمة الاسمية	توزيع الأرباح في العام
200,000.00	30 يوليو
	30 يناير
سعر الإصدار	تاريخ الاستحقاق
750,000,000.00	08/07/1444
نسبة المربحة	الدخل المستحقة
% 3.88	0.00
سعر الإغلاق (إجمالي)	تاريخ الاستحقاق المبكر
0.00	08/07/1444
آخر تاريخ تداول	عدد سنوات
N/A	10
القيمة السوقية	صافي السعر
0.00	0.00
	أرباح التوزيعات رأس السنة
	2

El Sukuk Company Ltd. 4.718% 18-Jan-2017 **MATURED**

Proceeds from El Sukuk Company Ltd. Trust Certificates issued under the Programme will be used by the Issuer for the purchase of a co-ownership interest in the Co ownership Assets of the relevant Series from the Obligor.

Issue Date	18-Jan-2012
Maturity Date	18-Jan-2017 MATURED
Industry	Banks
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	EIBUH0117USD
Common Code (Cusip)	073164249
ISIN	XS0731642491
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	Moody's: A3 Fitch: A+ Fitch: A+
Issue Size	500,000,000
Series	-
Coupon Rate	4.178%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Citigroup Global Markets Limited, Emirates NBD Capital Limited, HSBC Bank plc, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C., Standard Chartered Bank, The Royal Bank of Scotland plc, Dubai Islamic Bank PJSC, Hong Leong Islamic Bank Berhad
Legal Advisers	-
Exchange	London Stock Exchange
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, European Economic Area (including the United Kingdom), United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Kingdom of Saudi Arabia, Kingdom of Bahrain, Dubai International Financial Centre, Malaysia, Hong Kong, Singap
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-
Governing Law	English law
Over-Subscription	-

Related Sukuk

[El Sukuk Company Ltd. 4.147% 11-Jan-2018](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi	1.6B	17/09/2022

EIB Sukuk Company Ltd Trust Certificates 2017

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0731642491
Trading Symbol:	EIBUH0117USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$500,000,000
Maturity Date	Jan 18, 2017
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.718%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jan 18, 2014
Next Interest Payment	Jan 18, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	EIB Sukuk Company Limited
Date of Admission	September 16, 2013

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=a07d438b-b142-4dd0-8d3f-992d6c0dcd03>

EIB Sukuk Company Ltd Trust Certificates 2018

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0803231827
Trading Symbol:	EIBUH0118USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$500,000,000
Maturity Date	Jan 11, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.147%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Jan 11, 2014
Next Interest Payment	Jan 11, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	EIB Sukuk Company Limited
Date of Admission	September 16, 2013

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=5762b1b9-5394-45e2-8819-0ee829650990>

RAK Capital - Oct 2013

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0981184541
Trading Symbol:	RAKS1018USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	500,000,000
Maturity Date	Oct 21, 2018
Face Value	1,000
Coupon	3.297%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Apr 21, 2014
Next Interest Payment	Apr 21, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	RAK Capital
Date of Admission	October 22, 2013

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=f5f5f542-d8cb-412c-b273-c3c0a2090988>

Ras Al Khaimah 2018

Summary

SPV Name: Rak Capital
Notes: ISIN: XS0981184541 Trustee: Standard Chartered Bank
Profit rate: 3.297%

Download Documents: [Prospectus](#), [Offering Circular](#),

Sukuk Details

Type: Ijara
Issue Size: \$500,000,000 (\$500m)
Currency: USD
Maturity: 21 October 2018
Country of Issue: United Arab Emirates
Tenor: 5 Years
Issue Date: 21 October 2013
Sukuk Rating: S&P: A, Fitch: A
Exchanges: [Nasdaq Dubai/DFM](#),
Arrangers: [Al Hilal Bank](#), [Citigroup](#), [Mashreqbank](#), [National Bank of Abu Dhabi](#), [Standard Chartered](#),
Advisors: [Dentons](#),

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/rak-capital-1046/>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

GEMS MEA 2018

Summary

SPV Name:	GEMS MEA SUKUK LIMITED
Notes:	ISIN: XS0995041539 SEDOL: BG6L9R8 Domicile: Cayman Islands Trustee: Credit Suisse
Profit rate:	12%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Mudharabah
Issue Size:	\$200,000,000 (\$200m)
Currency:	USD
Maturity:	21 November 2018
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	21 November 2013
Sukuk Rating:	
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Credit Suisse , Mashreqbank ,
Advisors:	Morgan Stanley ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/gems-mea-sukuk-limited-1001/>

GEMS MEA Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	www.gemseducation.com
ISIN	XS0995041539
Trading Symbol:	GEMSDUPRPUSD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$200,000,000
Maturity Date	Nov 21, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	12.00
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	May 21, 2014
Next Interest Payment	May 21, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	GEMS MEA Sukuk Limited
Date of Admission	November 24, 2013

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=390ADDAE-5738-4339-9564-4974EA746AC4>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DIP (Dubai Investments Park) Development 2019

Summary

SPV Name:	DIP Sukuk LTD
Notes:	ISIN: XS1035007530 Domicile: Cayman Islands
Profit rate:	4.291%
Download Documents:	Prospectus ,

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$300,000,000 (\$300m)
Currency:	USD
Maturity:	20 February 2019
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	20 February 2014
Sukuk Rating:	Moody's/S&P/Fitch: –/BB/–
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Al Hilal Bank , Citigroup , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD ,
Advisors:	

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/dip-sukuk-ltd-980/>

DIP Sukuk Limited

INSTRUMENT INFO

Website	http://www.dipark.com/
ISIN	XS1035007530
Trading Symbol:	DICUH0219USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	300,000,000
Maturity Date	Feb 20, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.291%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Aug 20, 2014
Next Interest Payment	Aug 20, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	DIP Sukuk Limited
Date of Admission	February 23, 2014

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

Apr 20, 2017

Financial for the year ended 31 December 2016 for Dubai Investments Park Development Co. LLC

Apr 20, 2017

Financial for the year ended 31 December 2016 for Dubai Investments Park Development Co. LLC

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=C77CCC59-3DED-4707-95B3-92521BFAAD6B>

IDB Trust Services Limited 1.813% 06-Mar-2019

Proceeds from IDB Trust Services Limited Trust Certificates issued under the Programme will be applied by the Issuer (IDB Trust Services Limited) for the purchase of the Portfolio of the relevant Series by IDB Trust Services Limited from the IsDB. The net proceeds that the IsDB receives from the sale of the Portfolio to IDB Trust Services Limited will be used by it for general corporate purposes

Issue Date	06-Mar-2014
Maturity Date	06-Mar-2019
Industry	Supranationals
Country	Saudi Arabia
Sak Symbol	ISDB0319USD
Common Code (Cusip)	104069134
ISIN	XS1040691344
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: AAA Moody's: Aaa Fitch: AAA
Issue Size	1,500,000,000
Series	-
Coupon Rate	1.813%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	CIMB Bank (L) Limited, Commerzbank Aktiengesellschaft, First Gulf Bank P.J.S.C., HSBC Bank pic, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C., Natixis, RHB Investment Bank Berhad, Standard Chartered Bank, Bank of London and The Middle East plc, Union National Bank
Legal Advisers	Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP, Ogier, Dentons UKMEA LLP
Exchange	London Stock Exchange
Issue Price	100
Selling Restriction	United States of America, European Economic Area (including the United Kingdom), United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Jersey, Malaysia, Hong Kong, Singapo
Structure	Wakala

Related Sukuk

1. IDB Trust Services Limited 1.357% 26-Jun-2017
2. IDB Trust Services Limited 1.535% 04-Jun-2018
3. IDB Trust Services Limited 1.775% 02-Mar-2021
4. IDB Trust Services Limited 1.831% 12-Mar-2020
5. IDB Trust Services Limited 2.111% 25-Sep-2019

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019

IDB Trust Services Limited Trust Certificates 2019

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS1040691344
Trading Symbol:	ISDB0319USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$ 1,500,000,000
Maturity Date	Mar 06, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	1.8125%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Sep 06, 2014
Next Interest Payment	Sep 06, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	March 09, 2014

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=93022FC7-DB83-4911-A897-BA52F3508C4E>

IDB Trust Services Limited 1.535% 04-Jun-2018

Proceeds from IDB Trust Services Limited Trust Certificates issued under the Programme will be applied by the Issuer (IDB Trust Services Limited) for the purchase of the Portfolio of the relevant Series by IDB Trust Services Limited from the IssDB. The net proceeds that the IssDB receives from the sale of the Portfolio to IDB Trust Services Limited will be used by it for general corporate purposes.

Issue Date	04-Jun-2013
Maturity Date	04-Jun-2018
Industry	Supranationals
Country	Saudi Arabia
Sak Symbol	ISDB0618USD
Common Code (Cusip)	093969413
ISIN	XS0939694138
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: AAA Moody's: Aaa Fitch: AAA
Issue Size	1,000,000,000
Series	-
Coupon Rate	1.535%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Barwa Bank P.Q.S.C., CIMB Bank (L) Limited, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, National Bank of Abu Dhabi PJSC, Natixis, NCB Capital Company, The Royal Bank of Scotland plc, Standard Chartered Bank, Bank of London and the Middle East Plc
Legal Advisers	Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP, Ogier, Dentons UKMEA LLP
Exchange	London Stock Exchange
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, European Economic Area (including United Kingdom), United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Jersey, Malaysia, Hong Kong, Singapore, Qatar (excl
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

- [1. IDB Trust Services Limited 1.357% 26-Jun-2017](#)
- [2. IDB Trust Services Limited 1.775% 02-Mar-2021](#)
- [3. IDB Trust Services Limited 1.813% 06-Mar-2019](#)
- [4. IDB Trust Services Limited 1.831% 12-Mar-2020](#)
- [5. IDB Trust Services Limited 2.111% 25-Sep-2019](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017

<https://www.islamicbanker.com/sukuk/idb-trust-services-limited-1-535-04-jun-2018>

IDB Trust Services Limited Trust Certificates 2018

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0939694138
Trading Symbol:	ISDB0618USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$1,000,000,000
Maturity Date	Jun 04, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	1.535%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 04, 2013
Next Interest Payment	Jun 04, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	February 25, 2014

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=F04E0AF2-1DB0-43A9-A0AC-4904C466A838>

IDB Trust Services Limited 1.357% 26-Jun-2017

Proceeds from IDB Trust Services Limited Trust Certificates issued under the Programme will be applied by the Issuer (IDB Trust Services Limited) for the purchase of the Portfolio of the relevant Series by IDB Trust Services Limited from the IssDB. The net proceeds that the IssDB receives from the sale of the Portfolio to IDB Trust Services Limited will be used by it for general corporate purposes.

Issue Date	26-Jun-2012
Maturity Date	26-Jun-2017
Industry	Supranationals
Country	Saudi Arabia
Sak Symbol	ISDB0617USD
Common Code (Cusip)	079631205
ISIN	XS0796312055
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: AAA Moody's: Aaa Fitch: AAA
Issue Size	800,000,000
Series	-
Coupon Rate	1.357%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Barwa Bank P.Q.S.C, BNP Paribas, CIMB Bank (L) Limited, HSBC Bank plc, NCB Capital Company, Standard Chartered Bank, Al Hilal Bank P.J.S.C.
Legal Advisers	Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP, Ogier, Dentons UKMEA LLP
Exchange	London Stock Exchange
Issue Price	100
Selling Restriction	United States of America, European Economic Area (including the United Kingdom), United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Jersey, Malaysia, Hong Kong, Singapo
Structure	Wakala
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

- [1. IDB Trust Services Limited 1.535% 04-Jun-2018](#)
- [2. IDB Trust Services Limited 1.775% 02-Mar-2021](#)
- [3. IDB Trust Services Limited 1.813% 06-Mar-2019](#)
- [4. IDB Trust Services Limited 1.831% 12-Mar-2020](#)
- [5. IDB Trust Services Limited 2.111% 25-Sep-2019](#)

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017

IDB Trust Services Limited Trust Certificates 2017

INSTRUMENT INFO

Website	
ISIN	XS0796312055
Trading Symbol:	ISDB0617USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	U.S.\$800,000,000
Maturity Date	Jun 26, 2017
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	1.357%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Dec 26, 2012
Next Interest Payment	Jun 26, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	IDB Trust Services Limited
Date of Admission	February 25, 2014

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=8E19B0B7-C4F6-4D5D-9908-F1AD8D3A8FBF>

Sukuk Database

Sukuk.com is a leading provider of in-depth coverage of issued Sukuk covering information on Issuers and Arrangers, as well as detailed Sukuk information covering everything from Coupon Rate to Credit Rating as well as other supporting documentation.

DAMAC 2019

Summary

SPV Name:	Alpha Star Holding Limited
Notes:	Domicile: Cayman Islands, \$2.7B Orderbook
Profit rate:	4.97%
Download Documents:	Prospectus , Offering Circular ,

Sukuk Details

Type:	Ijara
Issue Size:	\$650,000,000 (\$650m)
Currency:	USD
Maturity:	09 April 2019
Country of Issue:	United Arab Emirates
Tenor:	5 Years
Issue Date:	09 April 2014
Sukuk Rating:	
Exchanges:	Irish Stock Exchange , Nasdaq Dubai/DFM ,
Arrangers:	Abu Dhabi Islamic Bank , Barclays Capital , Citigroup , Deutsche Bank , Dubai Islamic Bank , Emirates NBD , National Bank of Abu Dhabi ,
Advisors:	Dentons ,

<https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/alpha-star-holding-limited-1119/>

Alpha Star Holding Limited (DAMAC) 4.970% 09-Apr-2019

Proceeds from Alpha Star Holding Limited (DAMAC) Sukuk Certificates will be applied by the Trustee toward the entry into of the Sukuk Contracts (together with the purchase of the Sukuk Assets in connection therewith) in accordance with the Sukuk Proceeds Application Requirements and the other provisions of the Service Agency Agreement. The Guarantor shall use the net proceeds of the issue of the Certificates for general corporate purposes (which may include the acquisition of an additional land bank).

Issue Date	09-Apr-2014
Maturity Date	09-Apr-2019
Industry	Residential REITs
Country	United Arab Emirates
Sak Symbol	DAMACR419USD
Common Code (Cusip)	105493215
ISIN	XS1054932154
Collateral Type	-
Calculation Type	-
Rating Agency	S&P: BB
Issue Size	650,000,000
Series	-
Coupon Rate	4.97%
Currency code	USD
Par Value/Amount	1000
Book Runners & Arrangers	Barclays Bank PLC, Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, Abu Dhabi Islamic Bank P.J.S.C., Dubai Islamic Bank P.J.S.C., Emirates NBD Capital Limited, National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C.
Legal Advisers	Dentons & Co., Walkers, Linklaters LLP
Exchange	NASDAQ Dubai
Issue Price	100
Selling Restriction	United States, United Kingdom, Cayman Islands, United Arab Emirates (excluding the Dubai International Financial Centre), the Dubai International Financial Centre, Kingdom of Saudi Arabia, Kingdom of Bahrain, State of Qatar, Hong Kong, Singapore, Malaysia
Structure	Ijarah
Int. Accrual Data	-

Related Sukuk

Sukuk Monitor

Sukuk name	Country	Size	Maturity
Abu Dhabi Natio...	Malaysia	650M	03/03/2022
ADIB Capital Inv...	United Arab Emirates	1B	16/10/2018
Advanced Petro...	Saudi Arabia	1B	18/12/2019
Africa Finance C...	Nigeria	150M	24/01/2020
AHB Sukuk Com...	United Arab Emirates	225M	01/01/2019
Login to view	United Arab Emirates	500M	08/10/2018
Login to view	United Arab Emirates	500M	26/11/2019
Login to view	Malaysia	30M	06/07/2017
Login to view	Malaysia	45M	25/01/2018
Login to view	Turkey	250M	30/11/2025
Login to view	Saudi Arabia	1.6B	17/09/2022

Alpha Star Holding Limited (Damac Sukuk)

INSTRUMENT INFO

Website	www.damacproperties.com
ISIN	XS1054932154
Trading Symbol:	DAMACR419USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	650,000,000
Maturity Date	Apr 09, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	4.970%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Oct 09, 2014
Next Interest Payment	Oct 09, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Alpha Star Holding Limited
Date of Admission	April 10, 2014

ASSET CLASSES

- Listed Equities
- Listed Islamic Securities / Sukuk
- Listed Bonds
- Listed Funds

MORE RESOURCES

[VIEW MARKET DATA](#)[LISTED SECURITIES](#)[NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US](#)

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=0E7175C7-A5EF-4EB1-BCC6-2545A638F4D8>

Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd Trust Certificates 2019

INSTRUMENT INFO

Website	http://www.alarkan.com/
ISIN	XS1072498006
Trading Symbol:	DARALA519USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	400,000,000
Maturity Date	May 28, 2019
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	6.50%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 28, 2014
Next Interest Payment	Nov 28, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd.
Date of Admission	May 28, 2014

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

<http://www.nasdaqdubai.com/listing/security-detail?itemID=7BB5FE31-D7AA-4232-A4BF-5F8CB4045EC5>

Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd Trust Certificates 2018

INSTRUMENT INFO

Website	http://www.alarkan.com/
ISIN	XS0937237831
Trading Symbol:	DARALA518USD
Currency	USD
Issue Type	Sukuk
Issue Size	450,000,000
Maturity Date	May 24, 2018
Face Value	U.S.\$1,000
Coupon	5.75%
Payment Frequency	Semi Annually
Day Count Convention	30/360
Start of Interest Payment	Nov 24, 2013
Next Interest Payment	Nov 24, 2014
Category	Islamic Product/Debenture
Issuer	Dar Al-Arkan Sukuk Company Ltd.
Date of Admission	May 28, 2014

LATEST MARKET NEWS

No market news available.

ASSET CLASSES

Listed Equities

Listed Islamic Securities / Sukuk

Listed Bonds

Listed Funds

MORE RESOURCES



VIEW MARKET DATA



LISTED SECURITIES



NEED MORE INFORMATION?
WRITE TO US

http://www.dfm.ae/ar/issuers/listed-securities/securities/company-profile-page?

id=DUBAIFXN0429

صكوك دبي دي أو أف تستحق في 2029

% DUBAIFXN0429



التداول | البيانات | الإفصاحات | النظام الأساسي | أخبار الشركات المدرجة | التقارير المالية | إجراءات الشركات | الاستثمارات الأجنبية

« السوق: سوق دبي المالي » الرمز: DUBAIFXN0429 « قطاع: أدوات الدين

النشرات

Final Terms - Sukuk -
DUBAIFXN0429

عربي En

البيانات	
تاريخ الإصدار	عدد الصكوك
29/06/1435	750,000
القيمة الاسمية	توزيع الأرباح في العام
200,000.00	
سعر الإصدار	تاريخ الاستحقاق
750,000,000.00	16/12/1450
نسبة المراجعة	الدخل المستحق
5.00 %	0.00
سعر الإغلاق (إجمالي)	تاريخ الاستحقاق الميكرو
0.00	16/12/1450
آخر تاريخ تداول	عدد سنوات
N/A	15
القيمة السوقية	صافي السعر
0.00	0.00
	أرباح التوزيعات رأس السنة
	0