

السنة الجامعية: 2023/2022	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية
الإجابة النموذجية	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	السداسي: الثاني
	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	الدورة: الأولى

## السؤال الأول (5ن):

الفرق بين مفهوم السوق المالية الإسلامية ومفهوم السوق المالية الربوية

### أولاً- بالنسبة للسوق المالية الإسلامية

يعرفها الدكتور (أحمد رشاد مرداسي): سوق يتم فيها تداول الأدوات المالية التي تتوافق والمرجعية الشرعية ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية بيعاً وشراءً، وهي السوق التي تتم فيها الوساطة المالية بين المتعاملين والمستثمرين بغرض توفير السيولة وتعزيز الكفاءة الاقتصادية للمشاركين والاجتماعية للمجتمع كما يعرفها الدكتور (Selman Sayed- Ali) بأنها: السوق التي تقوم بجميع وظائف الأسواق المالية العادية وتلتزم بعملها بالضوابط الشرعية الإسلامية والتوزيع العادل للمنافع".

### ثانياً- بالنسبة للسوق المالية الربوية

يعرفها الدكتور (محمد الصيرفي) بأنها: " هي ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه ولكن بشرط توافر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه ". كما يعرفها يعرفها (Frederic S. Mishkin) بأنها: الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض من الأموال المتاحة للأشخاص الذين يعانون من نقص في التمويل، حيث تعمل على تعزيز الكفاءة الاقتصادية من خلال توجيه الأموال للأشخاص الفاعلين الذين لديهم إنتاجية .

### ثالثاً- أهم الخصائص التي تتميز بها الأسواق المالية الإسلامية

- تختص السوق المالية الإسلامية بمميزات وخصائص عديدة تميزها عن غيرها من الأسواق المالية التقليدية، ويمكن ذكر أهم هذه الخصائص فيما يلي:
- سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات، وبسبب السياسة المالية المعتمدة على الزكاة، والتي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأدوات المالية والعملات بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك الطويل للأدوات المالية بدافع الاستثمار؛
  - أنها سوق خالية من الاحتكارات والرشاوى والمعلومات المضللة، التي تؤثر في تحديد أسعار الأوراق المالية؛
  - أنها سوق لا تكون أدوات الدين والإقراض هي الغالب في تعاملاتها وإنما تشجع وتحفز على أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات؛
  - توفر التمويل اللازم المشروع لشركات المساهمة العامة، دون الحاجة إلى الاقتراض بفائدة أو إصدار أسهم عادية تشارك في الرقابة والإدارة؛
  - الحد من التضخم، وذلك عن طرق مساهمة هذه السوق في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل لللازمين لإيجاد فرص استثمارية جديدة؛

السنة الجامعية: 2022/2023	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية
الإجابة النموذجية	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	السداسي: الثاني
	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	الدورة: الأولى

- المساهمة في التنمية الشاملة للبلاد، وذلك عن طريق مشاركة المواطنين مع الدولة في مشروعاتها الإنمائية؛
- وجود الهيئات الشرعية الخاصة بالمؤسسات التي تقوم بمتابعة كل خطوة من خطوات النشاط المالي التي تقوم به مؤسساتهم، وتقديم الإرشادات والتوصيات لهم للتأكد من سيرها حسب أحكام الشريعة؛
- الرقابات الشرعية: يقوم المراقبون بمراقبة أعمال المؤسسات المالية الإسلامية في السوق المالية الإسلامية والإطلاع على تطبيقاتها لمعرفة مدى التزام نشاطات هذه المؤسسات بالضوابط الشرعية.

### السؤال الثاني (5ن):

#### **طرق تداول الأوراق المالية الإسلامية داخل الأسواق المالية الإسلامية (البورصة المنظمة)**

##### **أولاً-طريقة التداول المباشر:**

عبر عدة مراحل تتمثل في:

- المرحلة الأولى: الاتصال بالسمسار من قبل المستثمر وإصدار الأمر يصدر المستثمر أمره إلى شركة السمسرة بشراء أو بيع أسهم معينة أو أصول، بعد تعرفه من خلال شركة السمسرة تلك أو من غيرها على معلومات عن تلك الأسهم المعينة، مثل: السعر الحالي، وأعلى وأدنى سعر خلال اليوم، وسعر آخر صفقة أبرمت، إضافة إلى أعلى سعر يمكن للمتخصص في البورصة أن يشتري به السهم، وأدنى سعر يمكن أن يبيعه به، حيث يقوم السمسار الوكيل التابع لشركة السمسرة المتصل بها من قبل المستثمر، إما بنفسه أو بالاستعانة بسمسار الصالة، في تنفيذ الأمر.

##### • المرحلة الثانية: مرحلة تنفيذ الأمر

يتم تنفيذ الأمر بعدة طرق، بيانها على النحو الآتي

- الطريقة الأولى:** تنفيذ الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في تلك الأسهم، حيث يقوم السمسار الوكيل بسؤال المتخصص عن سوق الأسهم المعنية، دون أن يفصح عن ما إذا كان بائعاً أو مشترياً ثم بعد معرفة الأسعار يقوم بالبيع أو الشراء من ذلك المتخصص، ويتم تدوين هذه العملية على بطاقات خاصة، بحيث تكون معلنة للمتعاملين في السوق

**الطريقة الثانية:** تنفيذ الأمر عن طريق التفاوض مع سمسار آخر، وذلك إذا وجد السمسار الوكيل الذي يحمل أمراً بالشراء - مثلاً - سمساراً آخر يحمل أمر بيع لذات الأسهم

##### **ثانياً- التداول عن طريق النظام الآلي**

- النظام الآلي لتداول الأسهم هو: (نظام اتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبحثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة) ورغم اختلاف نوع برنامج التداول الآلي الذي تأخذ به كل سوق في مختلف الدول، من حيث الوقت الذي يسمح به لإدخال الأوامر، والحد الأدنى للتغير في السعر، وكيفية تحديد سعر الافتتاح، ونحو ذلك، إلا أنها تتفق في جوهر النظام وغاياته؛

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	السنة الجامعية: 2022/2023
السادسي: الثاني	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	الإجابة النموذجية
الدورة: الأولى	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	

ذلك أن النظام الآلي لتداول الأسهم في جوهره نظام لعرض وتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من قبل الوسطاء أو شركات السمسرة، حيث يتم تنفيذ هذه الأوامر آلياً عندما تتوافق الأسعار المعروضة للشراء مع الأسعار المعروضة للبيع لورقة مالية معينة، وذلك في ظل قواعد واضحة ومحددة

**طرق تداول الأوراق المالية الإسلامية خارج الأسواق المالية الإسلامية (البورصة الغير رسمية)**

يطلق على المعاملات التي تجري خارج البورصة: السوق غير المنظمة، حيث لا يوجد مكان يلتقي فيه المتعاملون، وإنما يتم ذلك من خلال شبكة اتصالات، تشمل الهاتف والتلكس والفاكس والوحدات الطرفية للحاسبات الآلية، التي تربط بين المتعاملين، وفي هذه السوق لا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية من خلال المزيدة، كما هو الحال في الأسواق المنظمة، بل من خلال التفاوض عبر وسائل الاتصال المختلفة، وقوام هذه السوق من التجار، وشركات السمسرة وسائر المستثمرين

ويتم التداول في هذا السوق من خلال اتصال المستثمر الذي يرغب في بيع أو شراء أسهم شركة معينة مثلاً، فإنه يقوم بالاتصال بشركة السمسرة التي يتعامل معها، ويبيدي لها رغبته في البيع أو الشراء، فإذا كان راغباً في الشراء مثلاً، فإن ذلك يتم بأحد أسلوبين: الأول: أن تقوم شركة السمسرة بشراء الأسهم من تاجر الجملة لحسابها الخاص، ثم تعيد بيعها لهذا المستثمر بسعر أعلى قليلاً، وفي هذه الحالة تكون شركة السمسرة تاجر تجزئة، وليست وسيطاً .

الثاني: أن تقوم شركة السمسرة بدور الوسيط فقط، فتشتري الأسهم من التاجر للمستثمر، مع تقاضي عمولة محددة، مقابل هذه الوساطة.

### **السؤال الثالث (10ن):**

#### **1. مفهوم المضاربة في الأسواق المالية الإسلامية مع ذكر حكمها الفقهي**

فقد عرفت بأنها: (بيع أو شراء، لا لحاجة راهنة، ولكن للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية)

#### **حكمها**

المضاربة المبنية على معلومات دقيقة، تعطي تصوراً صحيحاً وكاملاً عن الشركة مصدرة الورقة المالية، من حيث متانة مركزها المالي، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتمويل استثماراتها، وتحقيق أرباح مناسبة في المستقبل، بحيث يكون التعامل في أسهم هذه الشركة مبنياً على حسابات دقيقة، وتكون الأسعار الناتجة عن ذلك مبررة من الناحية الاقتصادية تسمى مضاربة طبيعية وهي جائزة شرعاً

أما المضاربة من خلال ممارسة سلوكيات غير أخلاقية، وتعمل جاهدة على التأثير في أسعار الأسهم لكي تستفيد من التغير في تلك الأسعار لصالحها، عن طريق عدد من الممارسات التي تقوم على التغير والخداع، وتورث أضراراً بالغة بكثير من المتعاملين وتتمثل هذه الممارسات في نشر الشائعات الكاذبة، والقيام بإدخال أوامر مضللة، أو عقد صفقات

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	السنة الجامعية: 2023/2022
السادسي: الثاني	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	الإجابة النموذجية
الدورة: الأولى	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	

وهمية، بهدف تكوين انطباع لدى المتعاملين بأن هناك تداولاً نشطاً على السهم، أو اهتماماً بشرائه أو بيعه، أو بهدف تكوين سعر مصطنع للطلب أو العرض عليه غير جائزة شرعاً

## 2. مفهوم التسعير في الأسواق المالية الإسلامية

التسعير في الفقه الإسلامي أن يأمر السلطان أو نوابه، أو كل من ولي من أمور المسلمين أمراً، أهل السوق ألا يبيعوا أمتعتهم إلا بسعر كذا فيمنعون من الزيادة عليه أو النقصان لمصلحة وعليه التسعير في الأسواق المالية الإسلامية هي العملية التي من خلالها تقوم الهيئة المشرفة على السوق في تحديد أسعار بيع وشراء الأوراق المالية المتداولة فيها لمصلحة

### حكم التسعير الثابت (المستقر)

- لا يجوز (التسعير الثابت) تحديد الأسعار لبائعي وعارضي الأوراق المالية في السوق المالية الإسلامية من قبل إدارة السوق المالية ويجوز (التسعير الثابت) في حالة تواطؤ بائعي الأوراق المالية فيما بينهم للاحتكار ورفع الأسعار

### حكم التسعير المتغير (المستمر)

- يجوز التسعير المتغير (المستمر) في الأسواق المالية الإسلامية في حالة لم يكن لبائعي وعارضي الأوراق المالية يد في تغير الأسعار لارتفاعها بل الارتفاع جاء نتيجة قانون العرض والطلب

## 3 . المقصود بالتسوية والمقاصة في الأسواق المالية الإسلامية مع ذكر حكمهما الفقهي

يقصد بالتسوية: اتخاذ كافة الإجراءات المتعلقة بتسليم الأوراق المالية من قبل وسيط البائع، وتسليم ثمنها من قبل وسيط المشتري، بما في ذلك التأكد من سلامة هذه الأوراق من الغش ونحوه، وعدم وجود قيود تمنع تداولها من رهن أو غيره .  
حكمها

- من الناحية الفقهية – أمر مطلوب شرعاً؛ إذ ذلك مقتضى عقد البيع، والمقصود الأعظم منه، حيث يرتب عقد البيع انتقال ملكية المبيع إلى المشتري، وانتقال ملكية الثمن إلى البائع

ويقصد بالمقاصة: إسقاط كل واحد من الوطاء ماله من دين على الوسيط الآخر، في مقابل ما للوسيط الآخر عليه من الدين، وذلك أنه ينشأ - في الغالب - عن المبادلات التي تتم بين الوطاء علاقة دين، يكون فيها كل منهم أو بعضهم دائماً لأحد الوطاء ومدنياً له؛ وذلك أنه لا يتم تسديد الثمن بمجرد إتمام الصفقة، ولذلك فإنه يتم تسوية الصفقة بين الوطاء من الناحية المالية عن طريق المقاصة بين الدينين (ما للوسيط وما عليه) إذا كانا متساويين، إما إذا كان أحد

السنة الجامعية: 2023/2022	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية
الإجابة النموذجية	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	السداسي: الثاني
	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	الدورة: الأولى

الدينين أكثر من الآخر، فإن المقاصة تتم بين الدينين بقدر أقلهما، ويقوم صاحب الدين الأقل بدفع الفاضل إلى الوسيط الآخر.

### حكمها

- جواز المقاصة في الأثمان، سواء كانا من جنس واحد أو من جنسين، وسواء كانا حاليين، أو مؤجلين، أو أحدهما حالاً والآخر مؤجلاً؛

### 4 . السمسار في الأسواق المالية الإسلامية مع ذكر حكم السمسرة

عرف السمسار بأنه الشخص (أو الهيئة) الذي يتخصص في إيجاد الصلة بين الراغبين في شراء الأسهم العادية والصكوك وغيرها من الأوراق المالية الشرعية - في بورصة الأوراق المالية "سوق رأس المال" - وبين الراغبين في بيعها، (وعرف سمسرة البورصة بأنهم: وكلاء بالعمولة، يقومون بالتوسط لبيع وشراء الأوراق المالية)

### حكمها

- اتفق الفقهاء من أصحاب المذاهب الأربعة على جواز السمسرة في البيع والشراء، وأخذ الأجر عليها من حيث الأصل

### 5 . مفهوم أوامر السوق (البيع والشراء) مع إعطاء أمثلة لأوامر وحكمها في حدود ( 3 أوامر )

تبدأ العملية من خلال اتصال المستثمر بأحد الجهات المختصة في السمسرة وخدمات الوساطة المالية الإسلامية والتي وقع الاختيار عليها من طرف المستثمر، ويمكن أن يكون الإتصال من خلال الهاتف أو من خلال الإتجاه مباشرة إلى مكاتب إستقبال هذه الجهات، وإعلامهم برغبته في الشراء، تقوم هذه الجهات بإلزام المستثمر بالتوقيع على أمر الشراء ويعتبر العقد عند توقيعه وقبوله من جانب الوسيط الماليين عقد يبين التزامات محددة على كل الطرفين وتقوم هذه الجهات المعنية بالوساطة المالية الإسلامية بتسجيل الأمر وإبلاغ أحد موظفيها والذي يتواجد داخل السوق لهذا الغرض للعمل لتنفيذ هذا الأمر.

### أنواعها:

-الأمر السوقي:تعتبر أوامر السوق أكثر الأنواع انتشارا أو استخداما وهنا يطلب المستثمر من السمسار أن ينفذ الأمر عند أفضل سعر حيث العميل يطلب أو يغفل دائما أن يقوم بالشراء او البيع على وجه السرعة وبأقل سعر ممكن، وحيث أن الأمر لا يتضمن تحديد معين للسعر فإن غالبا ما يتم تنفيذ الأمر في أسرع وقت طالما تتوفر



السنة الجامعية: 2023/2022	التخصص: مالية وبنوك إسلامية	الشعبة: العلوم المالية والمحاسبية
الإجابة النموذجية	امتحان مقياس: الأسواق المالية الإسلامية	السداسي: الثاني
	أستاذ المقياس: د. أحمد رشاد مرداسي	الدورة: الأولى

الورقة المالية وذلك حالة الشراء أو هناك طلب على الورقة المالية وهي حالة البيع **حكمه** وكالة مطلقة (جائز شرعا)

-**الأمر المحدد السعر:** وهي عبارة عن تلك الأوامر التي يضع فيها المستثمر حدود معينة بالنسبة للسماز وهذه الحدود قد تكون حدود سعرية بمعنى أنّ المستثمر يحدد سعر معين لعمليات الشراء أو البيع **حكمه** وكالة مقيدة (مقيدة بسعر). (جائز شرعا)

-**أوامر بسعر الفتح أو سعر الإقفال:** سعر الافتتاح هو السعر الذي يطلب فيه المستثمر من وسيطه بالبيع أو الشراء بالسعر الذي تفتح فيه جلسة التداول، أما سعر الإقفال هو السعر الذي يطلب فيه المستثمر من وسيطه البيع أو الشراء بسعر مقارب للإقفال وينتهي هذا الأمر بانتهاء جلسة التداول **حكمه** وكالة مقيدة (مقيدة بسعر وزمن) (جائزة شرعا)