



دور الوسطاء الماليين في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

The role of financial intermediaries in the development of the Islamic stock market

عيجولي خالد

جامعة الجلفة (الجزائر)

k.aidjouli@univ-djelfa.dz

المعلومات المقال	الملخص:
تاريخ الارسال: 2021/09/15	تهدف هذه الدراسة لتحديد مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية وبيان أهم الأدوات المالية المتداولة فيه كالأسهم والصكوك بأنواعها، ومن ثم تتطرق إلى فئة مهمة من الفئات المتدخلتة فيه، وهم الوسطاء الماليون فتبحث في أصنافهم المختلفة سواء كانوا سماسرة أو صناع السوق أو المتخصصون، وتبين العقود التي ينطوي من خلالها عملهم كعقد الإجارة وعقد الجعالة وعقد الوكالة. وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج تتعلق بأهمية دور الوسطاء الماليين في تعزيز وتطوير أداء السوق المالية الإسلامية من خلال تحسن كفاءتها، فالمهام المختلفة التي يمكن للوسيط ممارستها تؤثر إيجابا في تحقيق كفاءة المنتجات وكفاءة المعلومات وكفاءة التشغيل وكفاءة التسعير.
تاريخ القبول: 2021/10/09	
الكلمات المفتاحية: ✓ الوسطاء الماليون. ✓ سوق الأوراق المالية الإسلامية ✓ متطلبات الكفاءة.	Abstract :
Article info	<p><i>This study aims to define the concept of the Islamic stock market, and to clarify the most important financial instruments traded in it, after that the study looks at financial intermediaries categories, brokers, market makers,</i></p> <p><i>The study reached a number of results related to the importance of the role of financial intermediaries in enhancing and developing the performance of the Islamic financial market through improving its efficiency, Product efficiency, information efficiency, operating efficiency, and pricing efficiency.</i></p>
Received 15/09/2021 Accepted 09/10/2021	
Keywords: ✓ financial intermediaries. ✓ Islamic stock market. ✓ Efficiency requirements.	

مقدمة:

لم تقم أسواق الأوراق المالية التقليدية ولم تتطور إلا بتوفر مجموعة من المقومات الأساسية ومن بين هذه المقومات الوسطاء الماليون وهم فئة محدودة، مرخصة من الهيئات المشرفة تحقق فيهم مجموعة من الشروط الضرورية ويضطلعون بمهمة بيع وشراء الأوراق المالية، وبعض المهام المالية الأخرى، ورغم أنهم فئة محدودة وعملهم محتكر عليهم فقط، فإن ذلك ليس من قبيل الاحتكار السلبي بل بالعكس، فهو احتكار إيجابي الغرض منه تسهيل التعامل وتبسيطه وتنظيمه وجعله أكثر أماناً، لكي يتاح لأي شخص البيع والشراء دونما عناء، ولعل هذا هو حال تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية حيث أن تطوره وتحقيق الكفاءة فيه، يتطلب جهوداً متضافرة من جميع الأطراف ذات العلاقة به، ولعل الوسطاء الماليين، طرف أساسي من الأطراف الفاعلة في هذا الصدد، لما لهم من علاقة مباشرة بجميع معاملات البيع والشراء التي تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية.

تبحث هذه الدراسة في مهام الوسطاء الماليين وحقيقة دورهم في سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال الإشكالية الرئيسية التالية:

❖ ماهو دور الوسطاء الماليين في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية؟

ولعل هذه الإشكالية يمكن أن تجزء لأسئلة فرعية على النحو التالي:

- ماهو مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية؟
- ماهي مهام الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟
- كيف يسهم الوسطاء الماليون في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية؟
- على ضوء الأسئلة السابقة يمكن صياغة عدد من الفرضيات كالتالي:
- سوق الأوراق المالية الإسلامية هو سوق يعمل على جمع طالبي الأوراق المالية وعارضي هذه الأوراق من خلال مكنائزات تراعى فيها الأحكام الشرعية من حرمة للربا والغش والغرر والبيع الفاسدة الأخرى.
- الوسطاء الماليون في سوق الأوراق المالية الإسلامية فئة محدودة من الأشخاص المعنويين أو الطبيعيين تعمل على تسهيل عمليات البيع والشراء وتحكمهم عقود شرعية مختلفة.
- يمكن للوسطاء الماليين من خلال حصريتهم عملهم، ومهامهم المختلفة أن يساهموا في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية خاصة منها ما تعلق بكفاءة المعلومات وكفاءة التسعير.
- وتهدف هذه الدراسة إلى عدد من النقاط لعل أهمها:
- تحديد مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية؛
- معرفة أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية؛
- تحديد طبيعة الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية؛
- بيان مشروعية عمل الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية وتحديد مهامهم؛
- كفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية وأقسامها ومتطلباتها؛
- بيان دور الوسطاء الماليين في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية وتحقيق كفاءتها.

لوصول إلى الأهداف المرجوة تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي فيما تعلق بتحديد مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية ومكوناته، وكذا مختلف الأدوات المالية المتداولة فيه، وبيان الوسطاء الماليين ومهامهم المختلفة التي يقومون بها، بالإضافة إلى الاعتماد على

المنهج التحليلي في بيان مشروعية مهامهم وتكليف العلماء لها من الجانب الفقهي، وتحديد نوعية العقود التي يمكن أن تندرج تحتها مهامهم، وكذا متطلبات الكفاءة في سوق الأوراق المالية الإسلامية وكيفية إسهام الوسطاء الماليين في تعزيزها. أما من ناحية الخطة فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث محاور، الأول منها حول سوق الأوراق المالية الإسلامية والأدوات المالية المتداولة فيه، أما المحور الثاني فيتناول مهام الوسطاء في سوق الأوراق المالية الإسلامية ومشروعية عملهم، والمحور الثالث حول كفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية.

1. سوق الأوراق المالية الإسلامية والأدوات المالية المتداولة فيه

في ظل الاقتصاد الوضعي وعلى المستوى الجزئي تحديدا تنقسم قنوات التمويل إلى ثلاث، التمويل الذاتي وهو المتأتي من نشاط المؤسسات وتخصيصها جزءا من الأرباح في شكل احتياطات لأغراض النمو والتطوير، تجمع لعدد من السنوات، ثم تحول إلى حساب رأس المال، والتمويل عن طريق البنوك والمؤسسات المالية، وهو ويتمثل في القروض وما شابهها وتكون تكلفتها بأسعار الفائدة التي تقدم في مقابلها. والتمويل عن طريق الأسواق المالية ويكون بطرح أدوات مالية مباشرة من أصحاب العجز لأصحاب الفائض تختلف باختلاف نوعها وما تمثله من حق ملكية أو دين.

أما في الاقتصاد الإسلامي فيظل التمويل الذاتي قائما بينما يتكون التمويل عن طريق المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من عدد من الأدوات والعقود التي تراعى فيها أحكام الشريعة الإسلامية حيث تعتبر الفائدة ربا محرما وبالتالي يكون المعيار فيها ربحا أو عمولة ناتجتان عن مشاركة أو تقديم خدمة، بالإضافة إلى التمويل عن طريق الأسواق المالية الإسلامية التي ورغم حداثة نشأتها إلا أن لها دورا أساسيا في تنشيط الأدوات المالية والعقود سالفة الذكر بالإضافة إلى غيرها من الأدوات المرعية لأحكام الشريعة والتي يمكن أن تنشأ وتتداول على مستوى هذه الأسواق.

1.2 مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية:

السوق لغة: من ساق الإبل وغيرها يسوقها سوقا وسياقا وهو سائق وسواق شدد للمبالغة قال قائل لفها الليل بسواق حطم (بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، بدون سنة نشر، صفحة 166)، وقال تعالى: ﴿ وَجَاءَتْ كُلُّ نَفْسٍ مَعَهَا سَائِقٌ وَشَهِيدٌ ﴾ سورة ق، الآية (21)، وهي موضع البياعات - جمع بياعة، بالكسر، وهي السلعة - وفي قوله تعالى: ﴿ وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِهْمَمُ لِيَأْكُلُوا الطَّعَامَ وَيَمْشُوا فِي الْأَسْوَاقِ وَجَعَلْنَا بَعْضَكُمْ لِبَعْضٍ فِتْنَةً أَتَصْبِرُونَ وَكَانَ رَبُّكَ بَصِيرًا ﴾ سورة الفرقان، الآية (20). وسميت السوق سوقا لأن التجارة تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها. وقال ابن دريد وأصل اشتقاقها من سوق الناس إليها بضائعها. وتسوق القوم إذا باعوا واشتروا. وأما سوق البضاعة بمعنى طلب لها سوقا فهي محدثة (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 26، 27).

أما اصطلاحا فإن مفهوم السوق قد تطور مع الوقت فبعد أن كان معبرا عن "مجموع الباعين والمشتريين لسلعة معينة، أو لعناصر الإنتاج، في فترة زمنية معينة، ومنطقة معينة وعلى اتصال وثيق بينهم" (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 28). وبالتالي فإنه يشتمل على وجود العارضين والطالبين والعنصر محل المبادلة والمكان والزمان المحددين والاتصال المباشر فيما بينهم. ومع تطور وسائل الاتصال المتنوعة بدأ عنصر المكان يتلاشى شيئا فشيئا خاصة في بعض الأسواق دون غيرها بالإضافة إلى ظهور وسطاء التبادل الذين يوفقون بين وجهات النظر، مما يلغي حتمية الاتصال المباشر بالإضافة إلى تمدد عنصر الزمن. وأصبح المفهوم الحديث للسوق هو الآلية التي تعمل على انتقال سلع أو خدمات من العارضين إلى الطالبين لها.

هناك أنواع عديدة من الأسواق في وقتنا المعاصر فهناك أسواق السلع ويتم فيها تبادل المنتجات والمواد المختلفة لسواق للخدمات وتبادل فيها مختلف أنواع الخدمات وقد اتشرت وتطورت بشكل كبير، بالإضافة إلى السواق المالية والتي يتداول فيها بمختلف الأدوات المالية سواء

قصيرة الأجل منها أو الطويلة وسواء المصدرة لأول مرة أو التي سبق إصدارها وهي أكثر الأسواق تطوراً في العصر الحديث وأصبحت ذات أهمية بالغة في الاقتصادات المعاصرة.

والسوق المالية يمكن أن تصنف من الناحية الشرعية إلى أسواق مالية وضعية وهي الأسواق المالية المعروفة في العالم وهي الأكثر انتشاراً ويتم التبادل فيها بمختلف الأدوات المالية، وقد استطاعت مع الزمن أن تشهد تطوراً كبيراً وتكتسب مكانة مهمة في الاقتصاد الوضعي سواء على المستوى الاجرائي من حيث اجراءات التداول ومستوياته والأقسام المشكلة لها من سوق نقدية تختص بالتمويلات قصيرة الأجل أقل من سنة في الغالب، وسوق رأس المال وتختص بالتمويلات المتوسطة وطويلة الأجل. وإن على مستوى عدد المتدخلين بها حيث أصبحت هذه الأسواق تلي نصيباً كبيراً من التمويلات والتوظيفات لأصحاب العجز والفائض خاصة في الاقتصادات الرأسمالية. أما القسم الثاني من الناحية الشرعية فهي سوق الأوراق المالية الإسلامية والتي تراعى فيها قواعد الشريعة الإسلامية من حلال وحرام فتداول فيها الأدوات المالية والعقود الجائزة شرعاً فقط والتي لا تنطوي على محرمات ومحظورات. حيث تعتبر فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، تمكنه من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي (توفيق خطاب، 2005، صفحة 02).

ويمكن تعريفها أيضاً على أنها: "هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، ويقصد بسوق منظمة أنها تخضع إلى قوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها، كما يقصد بالتعامل الشرعي أن يجري التداول فيها على أوراق مالية يصح إصدارها شرعاً وبصيغة مشروعة". (محمد هلال الحنيطي، 2010، صفحة 05) وفي تعريف آخر: "مجموع المعاملات المالية في البلد المنضبطة مع أحكام الشريعة الإسلامية". (براضية، 2011، صفحة 127) وتعرف أيضاً: "تتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية". (توفيق خطاب، 2005، صفحة 03)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن لسوق الأوراق المالية الإسلامية مفهومين، مفهوم واسع يشير إلى الآلية التي تراعى فيها الأحكام الشرعية والتي يتم من خلالها الجمع بين العارضين والطالبين لمختلف الأدوات المالية الجائزة شرعاً. أما المفهوم الضيق فهي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية معينة وتحكمها قوانين ولوائح مضبوطة وشرعية، يتم من خلالها بيع وشراء الأدوات المالية الإسلامية عن طريق وسطاء محددين وتديرها وتشرف عليها هيئات معينة وفق قواعد الشرع الإسلامي.

ويمكن أن تتجلى أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية فيما يمكن أن تقدمه لتنمية الاقتصاد والتي تتمثل خاصة فيما يلي (نصري أبو مؤنس و شونان، 2013، صفحة 04):

- تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، ويحقق الأهداف التنموية، والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية؛
- تعد آلية استثمارية لإدارة الفائض نحو تشغيل الأصول المالية، وللمؤسسات المالية الإسلامية، ولاحتضان الأدوات المالية الإسلامية؛
- تعد آلية هامة لكل مستثمر مسلم، تحقق له أهداف التحوط والتنويع؛ حيث يتمكن من تقليل خسائره، ومخاطره، وزيادة عائداته، وذلك بتنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأكثر نجاحاً ومشروعية؛
- تمثل محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال، وتمويل المشروعات المنتجة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاج الفعال في المجتمع؛
- إن إقامة سوق أوراق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدته بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي، مما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية؛

- تنمية العادات الادخارية للأفراد وذلك بتشجيعهم على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً ومشروعاً، وتتيح لهم سهولة بيع الأدوات المالية، وهذا ما يوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة؛
- جذب الاستثمارات والمدخرات المحلية والأجنبية وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واختلالات رهيبية في هذا المجال.

والملاحظ أنه نظراً لحدائثة تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية فإنها قد استمدت الشيء الكثير من طرق الانشاء والتنظيم وكيفية التسيير مما اكتسبته ووصلت إليه الأسواق المالية التقليدية من تطور، وهذا مما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية فالأصل في الأشياء الإباحة كما نص على ذلك جمهور العلماء، وبالتالي فللمسلم أن يأخذ ويستفيد مما وصلت إليه البشرية من أفكار وأساليب وطرق حديثة، وبالتالي تسقط آليات عمل وأدوات السوق المالية التقليدية على ميزان الشرع، فما وافق منها أحكام الشريعة استعين به ووظف وما خالف الأحكام استغني عليه، كما لا يعني ذلك من ضرورة تطوير الأسواق المالية الإسلامية وأدواتها المختلفة لتواكب متطلبات هذا العصر وما فيه من تنافسية إن على المستوى المحلي أو الدولي. وبالتالي فإنه يمكن حصر نقاط التمايز بين السوق المالية الإسلامية والسوق المالية التقليدية فيما يلي: (فيجل، 2015، صفحة 17، 18)

- من حيث المتعاملين في السوق: حيث يظم السوق الأوراق المالية الإسلامية السماسرة والشركات والتي تتعامل في الأوراق المالية الجائزة شرعاً، إضافة إلى بعض الشركات والمؤسسات التقليدية شريطة التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية؛
- من حيث الأدوات المالية المتداولة في السوق: إذ يتم تداول أوراق مالية عدة والتي منها الأسهم، وصكوك الاستثمار الشرعية (الصكوك الإسلامية) مثل صكوك المضاربة، صكوك المراجحة، صكوك المشاركة، صكوك السلم، وغيرها مما سنتناوله فيما هو قادم؛
- من حيث أساليب التعامل: ذلك أن التعامل يتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، ومن ثم الالتزام بالأحكام الشرعية المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها مثل عقد المراجحة، عقد المشاركة، وعقد المضاربة... إلخ، إذ لا غر ولا نجش ولا غش، في هذا السوق.

1.2 الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية

تتداول في سوق الأوراق المالية الإسلامية عدد من الأدوات الموجودة في الأسواق المالية التقليدية والتي لا تنطوي على مخالفات شرعية، أما ما تعامل منها بالربا كالسندات أو انطوت عقودها على مخالفات شرعية ومحرمات كالأسهم الممتازة التي يكون فيها العائد ثابتاً ومضموناً، فمثل هذه الأنواع وغيرها يمنع الأخذ بها أو تداولها، وأغلب الأدوات المالية الإسلامية عبارة أسهم أو صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين أو مشاريع متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة وتتميز بآجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول، كما أن هناك أدوات مالية إسلامية تحكمها عقود أخرى مثل عقد السلم والتأجير والمراجحة والمزارعة (يونس الموسوي، 2012، صفحة 122) وغيرها من العقود الجائزة شرعاً.

وفيما ما يلي بيان كل منها:

الأسهم: يتكون رأس مال الشركات المساهمة وحصة المساهمين بشركات التوصية بالأسهم من عدد من الحصص المتساوية، يسمى كل منها سهماً، ويعرف السهم على أنه: "شهادة ملكية تحول لصاحبه الحصول على جزء من موجودات الشركة المالية الحقيقية. وهو لا يحمل مدة استحقاق وإنما يبقى متداولاً في الأسواق إلا في حالة قيام الشركة بإعادة شرائه أو في حالة حل الشركة أو تصفيتها". (السيد علي و سعد الدين العيسى، 2004، صفحة 113) وإصدار الأسهم العادية والتعامل بها جائز شرعاً، إذا كان الغرض الذي أنشئت الشركة من أجله مشروعاً، بأن لا يكون الغرض من إنشائها التعامل في أمور محرمة، مثل تصنيع الخمر، أو التجارة في المخدرات، أو التعامل بالربا كالبنوك الربوية، فإن كان غرضها غير مشروع حرم إنشاء الشركة، وحرم تبعاً لذلك إصدار الأسهم التي منها تتكون هذه

الشركة. (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 148) أو أن يكون لهذه الأسهم عائد مضمون أو ثابت كالأسهم الممتازة مثلاً.

الصكوك: ويقصد بها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. وفي تعريف آخر: "شهادات تصدرها المؤسسات".

والصكوك الإسلامية توجد على عدة أنواع، ويمكن حصرها في ثلاث مجموعات وهي: الصكوك القائمة على عقود الشراكة؛ والصكوك القائمة على عقود البيع؛ والصكوك القائمة عقود الاجارة. (محي الدين القره داغي، 2003، صفحة 12)

◀ **الصكوك القائمة على عقود الشراكة:** وهي الأوراق المالية التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك علاقة مشاركة وتنطوي تحت هذا التصنيف مجموعة من الصكوك:

- **صكوك المقارضة (المضاربة):** هي الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي يقدمونها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه وبحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الأرباح الصافية. حيث تشبه صكوك المشاركة ولكن الاختلاف فيها إن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح والمضارب يحصل على الجزء الآخر، أما الخسارة التي لم تنجم عن تقصير أو تعد من المضارب فيتحملها حملة الصكوك فقط؛ (فيجل، 2015، صفحة 86)

- **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة، أو على أساس المضاربة، أو على أساس الوكالة بالاستثمار؛ (فيجل، 2015، صفحة 89)

- **صكوك المزارعة:** هي سندات تمثل ملكية مشاعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي تحدد فيه حقوق والتزامات الطرفين ويكون ذلك بقيام الشركة (المصدرة للصكوك) معينة بشراء مجموعة من الأراضي من أجل استصلاحها، وتعاقد مع شركة زراعية تقوم بزراعتها وتحدد معها نسبة الأرباح وبالمقابل تقوم هذه الشركة (المصدرة للصكوك) بإصدار صكوك المزارعة وتطرحها للاكتتاب وبذلك تسترجع قيمة الأراضي وتجهيزاتها، ويستحق صاحب السند بذلك عائداً حسب غلة الأرض تزيد وتنقص حسب الموسم، وتبقى الشركة المصدرة للصكوك تتولى الإدارة والمراقبة وتأخذ بذلك نسبة من الأرباح متفق عليها؛

- **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة؛

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

◀ **الصكوك القائمة على عقود البيع:** هذا النوع من الصكوك يقوم فيها العقد بين المصدر (جهة الإصدار) و(حاملي الصكوك) على عقد البيع ومن أمثلته:

- **صكوك السلم:** وهي منبثقة من عملية قائمة على عقد سلم حيث تمثل هذه الصكوك جزئية من رأس مال عملية السلم، حيث يكون هنا رأس مال السلم مقسما إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك، ويقصد بالسلم رأس مال معجل في مقابل سلعة مؤجلة؛ (سلطان، 2015، صفحة 183)

- **صكوك الاستصناع:** هي اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول؛ (فيجل، 2015، صفحة 95)

- **صكوك المراجعة:** صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة مراجعة، بحيث تصبح هذه الأخيرة مملوكة لحامل الصكوك، وتعتبر عملية استصدار صكوك مراجعة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل والمشروع محل المراجعة بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المراجعة قد يكون مؤجلا وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء، ولكن توجد بعض الآراء التي تجيز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المضاربة. (فيجل، 2015، صفحة 98)

◀ **الصكوك القائمة على عقود الإجارة:** عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "سندات ذات قيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل". والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية، حيث يستطيع مالك الصك بيعها لأي مشتر بالثمن الذي يتفقان عليه سواء كان مساويا أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به وذلك نظرا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب). كما أن صكوك الإجارة تمثل أصولا مؤجرة بدون ربط حملة الصكوك في الواقع بأي من الشركات أو المؤسسات. فعلى سبيل المثال، إن 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، يقبض 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. يتلقى حملة الصكوك دخلا ثابتا يمتاز بأنه أكثر تجنبا للمخاطر من صكوك المدبونية المألوفة، وذلك بسبب طبيعة تدفقاتها النقدية الإيجابية التي تمتاز بكونها ثابتة ومحددة مسبقا. (فيجل، 2015، صفحة 100، 101)

2. مهام الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية ومشروعية عملهم

1.3 تعريف الوسيط المالي وأقسامه في سوق الأوراق المالية الإسلامية:

يتكون سوق الأوراق المالية الإسلامية عادة من البائعين والمشتريين والوسطاء الماليين ويسمون أحيانا بالسماسرة أو الدالين وفيما يلي بيان معاني الألفاظ الثلاثة الأخيرة لغة واصطلاحا.

فيطلق لفظ الوسيط في اللغة على الحسيب في قومه، يقال: (فلان وسيط في قومه: إذا كان أوسطهم نسبا، وأرفعهم محلا) ويطلق الوسيط أيضا على المتوسط بين المتخاصمين، وعلى المتوسط بين المتبايعين أو المتعاملين. (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 420)

أما السمسرة في اللغة البيع والشراء والسمسار هو الذي يبيع البر للناس وهي فارسية معربة والسمسار أيضا مالك الشيء والقيم بالأمر والحافظ له السفير بين المحبين وسمسار الأرض العالم بها، والسمسار في البيع اسم الذي يدخل بين البائع والمشتري متوسطا لإمضاء البيع

وعلى هذا اصطلاح الفقهاء. قال السرخسي السمسار اسم لمن يعمل للغير بأجرة بيعا وشراء. وعرفه ابن عابدين بأنه المتوسط بين البائع والمشتري بأجر من غير أن يستأجر، (عبد الله الشعيب، 2006، صفحة 271، 272) ونجده في بعض القواميس كقاموس وبستر راندوم هاوس مثلاً: هو وكيل يبيع ويشترى للأصيل لقاء عمولة. وفي المعجم الوسيط: سَمَسَرَ أي توسط بين البائع والمشتري بجعل. (أنس الزرقا، 1998، صفحة 84)

أما الدلال في اللغة هو الذي يجمع بين البائع والمشتري والاسم منه الدلالة والدلالة بفتح الدال وكسرهما وعلى ذلك فالدلال والسمسار في اللغة بمعنى واحد.

أما اصطلاحاً فيطلق لفظ الوسيط المالي على من يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية في البورصة نيابة عن العملاء، كما يطلق عليه في عدد من الأسواق لفظ السمسار، وفي قليل منها فقط لفظ الدلال. (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 419)

وعلى غرار سوق الأوراق المالية التقليدية يعتمد سوق الأوراق المالية الإسلامية على فئة محدودة تسمى بالوسطاء الماليين تعمل على اتمام جميع المعاملات من بيع وشراء ومهام إضافية أخرى، حيث من أجل أن يدخر المستثمرون أموالهم في سوق الأوراق المالية الإسلامية، يجب عليهم أولاً إيجاد الوسيط المالي المناسب، والذي يستطيع من خلاله الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية المختلفة، ومن خلاله أيضاً يستطيع إصدار أوامره المختلفة، إما بالبيع أو الشراء، بحيث يستطيع التحكم في استثماراته كيف يشاء، ويتمثل الوسطاء الماليون في الهيئات المالية كالبنوك وهيئات الادخار، أو من مؤسسات الاستثمار المختلفة كمؤسسات تسيير المحافظ مثلاً، (GAILLARD & JACOB, 1999, p. 135) أو من أفراد طبيعيين كانوا أو معنويين بشرط أن يتم اعتمادهم من قبل الهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية الإسلامية، فيجب أن يكون حاصلًا على الترخيص الذي يؤهله للقيام بهذه المهمة حيث تشترط لتسجيل الوسيط بعض المعايير التأهيلية المتعلقة بكفاءة ونزاهة وصحته المالية وذلك حماية للمتعاملين في البورصة، ويندرج تحت هذا المفهوم الفئات التالية:

- **السماسرة:** وهم في الأسواق المالية يضطلعون بشراء وبيع الأوراق المالية لعملائهم في مقابل عمولة، هذا بالإضافة إلى أن معظم السماسرة يقدمون المشورة لعملائهم عن الاستثمار، فالمستثمر لا يستطيع أن يبيع ويشترى الأوراق المالية مباشرة من سوق الأوراق المالية، ولكن يلزم أن يفعل ذلك من خلال سمسار يكون عضواً في البورصة. (ماير و وآخرون، 2002، صفحة 61)

وعندما يقوم السمسار بتأدية خدماته فإنه يقوم بها في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها إليه العميل وتختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون في السوق تبعاً لاختلاف الصلاحيات التي تمنح للوسيط في تنفيذ الأمر، والتي تكون في أغلب الأحيان محكمة بمجموعة عناصر أهمها:

- ✓ نوعية الأوراق المالية: ويقصد بها نوع الورقة المالية التي يريد المستثمر شراءها أو بيعها سواء كانت أسهماً أو سندات أو أسهماً ممتازة... إلخ، ولأي شركة أسهم الشركة س أو الشركة ع... إلخ.
- ✓ الكمية المراد شراءها: ويقصد بها عدد الأوراق المالية التي يجب على الوسيط شراءها أو بيعها.
- ✓ سعر التنفيذ: ويقصد به السعر الذي يحدده المستثمر لسمح للأخير عنده بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراءً. (أحمد أبو موسى، 2005، صفحة 40)
- ✓ وقت التنفيذ: ويقصد به الفترة الزمنية أو التاريخ الذي يسمح للسمسار خلالها أو بحلوله بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراءً. (أحمد أبو موسى، 2005، صفحة 41)

وفي السنة النبوية ورد السمسار غير مرة، وفسروه بأنه (القائم على بيع سلعة الغير بمقابل). ومن الشواهد الشرعية على جوازه ما رواه أصحاب السنن عن أبي عَزْرَةَ رضي الله عنه حيث قال : كنا نسمى السماسرة فسمانا رسول الله صلى الله عليه وسلم باسم هو خير من اسمنا فقال : "يا معشر التجار...".

أما النهي النبوي الذي فسره سيدنا ابن عباس عن أن يبيع حاضرٌ لبادٍ بقوله : لا يكون له سمساراً (أخرجه البخاري في البيوع ، وأبو داود وأصحاب السنن). فلما فيه من ضرر المشتري فإن المقيم إذا توكل للقادم في بيع سلعة يحتاج الناس إليها والقادم لا يعرف السعر ضر ذلك المشتري فقال النبي صلى الله عليه وسلم "دعوا الناس يرزق الله بعضهم من بعض". كما أن له ضرراً على البائع فيبيع سلعته وهو جاهل لسعرها في السوق. فوجه المنع هنا الجهل بسعر السوق، ولذلك أثبت النبي صلى الله عليه وسلم الخيار إذا هبط للسوق.

وفي السوق المالي قد يكون عمل السمسار محصوراً في التقريب بين المشتري والبائع كما قد يتجاوز ذلك إلى الوكالة فحقيقة كل منهما مختلفة عن الأخرى . فالأولى عقد للدلالة أو التقريب بين متعاقدين دون نيابة عن أحدهما، بينما الوكالة عقد يستتبع فيه جائز التصرف مثله فيما تدخله الوكالة. فالسمسار لا ينوب عن موثقه في إجراء العقد وإتمام الصفقة بمجرد عقد الوساطة، لأن معنى السمسرة لا يفيد ذلك. ولا يملك السمسار إمضاء العقد إلا إذا وكله موثقه بهذا العمل، فيكون جامعاً بين الوساطة والوكالة. واستشهد الباحث على ذلك بقول الإيباني الفقيه المالكي حين سئل عن السمسار يبيع الثوب قبل أن يشاور صاحبه، فقال: "لا يجوز البيع إلا بإذن صاحبه، إلا أن يكون صاحبه فوض إليه ذلك". (إبراهيم السويلم، صفحة 10)

وكل هذا يتحدد وفق نوعية العقد الذي يجب أن يبرمه العملاء مع الوسيط المالي في البورصة سواء كان سمسرة أو وكالة.

- **صانع السوق (الوسيط التاجر):** يحصل الوسيط التاجر على الفرق بين سعر شراء الورقة وسعر البيع لطالبا فهو يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية لحسابه انتظاراً لتقابلية أوامر العملاء لذلك يطلق عليهم صانعو السوق، مما يعني أن معظم شركاتهم تقوم بعمليات السمسرة وتجارة الأوراق المالية، وهي تتحمل المخاطر الناتجة عن ذلك بينما يعمل السمسار لحساب الغير فقط مقابل عمولة ولا يتحمل أية مخاطر. (حنفي، 2003، صفحة 39) وهو يمثل الجهة التي تقوم بالترويج للأوراق المالية من خلال تقديم عروض أفضل في سعر الشراء والبيع مما يساهم في توفير درجة السيولة في سوق الأوراق المالية. (حنفي، 2001، صفحة 282)

وصانع السوق أو الوسيط التاجر حكمه حكم التاجر حيث أن ملكية الأوراق المالية تؤول إليه فهو يتحمل المخاطرة التي قد تصيب هذه الأوراق، وبالتالي تنطبق عليه كل أحكام التاجر فلا يجوز له بيع ما لا يملك ولا بيع الغرر... إلخ.

- **المتخصصون:** يتواجد المتخصصون في بعض الأسواق فقط دون غيرها (كبريطانيا مثلاً) ويرجع هذا إلى طبيعة تقسيم وتنظيم السوق المالي وهم أعضاء في السوق المالي الذي يتخصص كل منهم في التعامل في ورقة مالية أو مجموعة محدودة من الأوراق المالية، بمعنى أنه لا يمكن أن يتعامل في ورقة مالية أكثر من تخصص واحد. وبعبارة أخرى فإن المتخصص ما هو إلا سمسار اختار وقف نشاطه على مجموعة محدودة من الأسهم يتم تداولها في مركز واحد، وهو بهذا لا يفارق ذلك المركز، يقوم بتلقي طلبات السماسرة الآخرين لينفذها نيابة عنهم، ولا يحق لأي وسيط أن يمارس أعمال المتخصص إلا بموافقة لجنة السوق المالي، (بن هاني، 2002، صفحة 33) كما يشبهه التجار كونه يستطيع أن يتجر لحسابه الخاص، بيعاً وشراءً، بهدف تحقيق الربح. وبالتالي فهو يجمع بين عقد السمسرة والوكالة كما يستطيع المتاجر لحسابه الخاص وإنما لصنف معلوم من الأوراق المالية فقط.

2.3 العقود التي تحكم عمل الوسطاء الماليين وأحكام أجرتهم:

إن العقد مع الوسطاء في بيع وشراء الأوراق المالية يمكن أن يكون بموجب عقد إجارة أو جعالة أو وكالة، وفيما يلي بيان كل واحدة منها:

◀ **الإجارة:** الاجارة عقد معاوضة على تملك منفعة بعوض. على أن فقهاء المالكية اصطالحوا على تسمية العقد على منافع الآدمي، وما ينقل (كالثياب والأواني) إجارة، والعقد على منافع ما لا ينقل كالأرض والدور، وما ينقل من سفينة وحيوان كالرواحل كراء في الغالب فيهما. (إبراهيم أبو سليمان، 2000، صفحة 23) والإجارة جائزة، قد دل على جوازها الكتاب والسنة والاجماع.

- الكتاب في قوله تعالى: ﴿ فَإِنْ أَرْضَعْنَا لَكُمْ فَاتُوهُنَّ أَجُورَهُنَّ ﴾ سورة الطلاق، الآية (06).
- أما السنة النبوية ففي صحيح البخاري في حديث عائشة: « واستأجر النبي صلى الله عليه وسلم وأبو بكر رجلا من بني الدليل ثم من بني عبد بن عدي هاديا خريتا(الخريت الماهر بالهداية)». (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 457)
- وقد أجمعت الأمة في زمن الصحابة على جواز الإجارة لحاجة الناس إلى المنافع كالحاجة إلى الأعيان المحسوسة، كما أن أهل العلم في كل عصر وكل مصر قد أجمعوا على جواز الإجارة.

◀ **الجعالة:** الجعالة في صورتها العامة قيام شخص ما طبيعيا كان أو معنويا بالإعلان عن تقديم مبلغ معين لمن ينجز عملا معيناً، بحيث إذا لم ينجزه كاملاً لا يستحق شيئاً. (أحمد دنيا، 2003، صفحة 07)

وقد ذهب جمهور العلماء من مالكية وشافعية وحنابلة إلى مشروعية الجعالة، وخالف في ذلك الحنفية فقالوا بعدم الجواز. ودليل القائلين بمشروعية الجعالة كالتالي: (أحمد دنيا، 2003، صفحة 08)

- القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿ قَالُوا نَفَقْدُ صُوعَ الْمَلِكِ وَلَمَن جَاء بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ ﴾ سورة يوسف، الآية (72). فقد جعلوا حمل بعير لمن يجيء بصواع الملك، وهذه هي صورة الجعالة، وشرع من قبلنا شرع لنا ما لم يرد ناسخ.
- السنة النبوية في الحديث الصحيح الذي رواه البخاري أن ناساً من أصحاب النبي صلى الله عليه وسلم أتوا على حي من أحياء العرب فلم يقرههم فبينما هم كذلك إذ لدغ سيد أولئك فقالوا هل معكم من دواء أو راق فقالوا إنكم لم تقرونا ولا نفعل حتى تجعلوا لنا جعلاً فجعلوا لهم قطيعاً من الشاء فجعل يقرأ بأمر القرآن ويجمع بزاقه ويتفل فبراً فأتوا بالشاء فقالوا لا تأخذ حتى نسأل النبي صلى الله عليه وسلم فسأله فضحك وقال وما أدراك أنها رقية خذوها واضربوا لي بسهم. (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 462) فدل هذا الحديث أن رسول الله صلى الله عليه وسلم أقر على ما جاعل فيه الصحابة أهل الحي الذي لدغ سيدهم على البرء.

- الحاجة داعية إليها، فكثير ما تقوم الحاجة إلى إنجاز أعمال ما، لا تنفيذ فيه الاجارة لما لها من أحكام وشروط قد لا تتوافر في كل حال، الأمر الذي يتطلب تواجد صيغة الجعالة في حياة الناس رفعا للحرج عنهم وتيسرا لحياتهم.

◀ **الوكالة:** لغة الوكالة والوكالة بفتح الواو وكسرها، لها معان كثيرة، منها الحفظ، والتفويض تقول: وكلت فلان إذا استحفظته، ووكلت الأمر إليه: بالتخفيف إذا فوضته إليه. أما اصطلاحاً فقد عرفت بعدة تعريفات، منها أنها: عقد يتم فيه تفويض شخص ما له فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته، وقيل بأنها: استنابة جائز التصرف مثله فيما تدخله النيابة من حقوق الله تعالى وحقوق الآدميين. (سالم النهام، 2014، صفحة 39)

والوكالة جائزة قد دل على جوازها الكتاب والسنة والاجماع وهي كالتالي:

- القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ﴾ سورة الكهف، الآية (19). وقوله تعالى: ﴿قَالَ اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ﴾ سورة يوسف، الآية (55). فجاءت في القرآن الكريم بمعنيين بمعنى التفويض وبمعنى الحفظ. (سالم النهام، 2014، صفحة 39)
- السنة النبوية في الحديث الصحيح الذي رواه البخاري عن عروة أن النبي صلى الله عليه وسلم «أعطاه دينارا يشتري له به شاة، فاشترى له به شاتين، فباع إحداهما بدينار، وجاءه بدينار وشاة، فدعا له بالبركة في بيعه، وكان لو اشترى التراب لربح فيه». (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 468)
- وفي سنن أبي داود عن جابر بن عبد الله - رضي الله عنهما - قال: أردت الخروج إلى خيبر فأتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم فسلمت عليه وقلت له: إني أردت الخروج إلى خيبر، فقال: «إذا أتيت وكيلي فخذ منه خمسة عشر وسقا فإن ابتغى منك آية فضع يدك على ترقوته». (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 468)
- والاجماع حيث أن الوكالة من العقود الجائزة بالجملة بالإجماع .

3.3. أجر الوسيط المالي في سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعتبر أسواق الأوراق المالية مثالا عن التوازن الحر بين العرض والطلب، لكن في عدد كبير من الدول لم يدمج الوسيط في التنافس الحر بل أجبروا على البقاء بعيدا، فنجد أن الوساطة في أسواق الأوراق المالية الوضعية قد سيرت حسب مبادئ ثلاث وهي الاحتكار المتعلق بنشاط الوساطة على القيم المنقولة، وجود سلم رسمي لعمولة السمسرة، وشروط دخول المهنة. (عيجولي، 2006، صفحة 90) وتحديد مقدار العمولة من قبل الجهات المشرفة على السوق داخل في حكم التسعير، (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 476) وفي ذلك خلاف بين أهل العلم، ولم يطرح مشكل المنافسة بين مختلف الأماكن المالية لما كانت هذه الأخيرة تطبق النظام الإداري لسعر الخدمة وكانت الولايات المتحدة الأمريكية أول من وضع حدا لهذا النظام عام 1975، بوضعه لنظام المفاوضة الحرة لعمولة السمسرة، وقد أدى ذلك لتعرض بورصة لندن لمنافسة حادة من البورصة الأمريكية، حيث في بداية الثمانينيات تم تنفيذ أكثر من ثلث الصفقات المتعلقة بالأسهم البريطانية في الولايات المتحدة، مما أدى ببريطانيا إلى تحرير عمولات الوسطاء ببورصتها، كما اتبعت البورصات الأوروبية سياسة إدخال حرية المنافسة في ميدان الوساطة على القيم العقارية بصفة تدريجية مقارنة مع بريطانيا، ونتيجة لذلك ففي بداية التسعينات طبق أغلب الوسطاء قاعدة المفاوضة الحرة لعمولة السمسرة، وفي إطار النظام الجديد وظهر السوق لأجل حيث المنافسة بين المتدخلين تؤدي إلى انخفاض تكلفة الخدمة. (عيجولي، 2006، صفحة 90) ولا زالت العمولة الثابتة مطبقة في بعض أسواق الأوراق المالية المبتدئة والناشئة، لذا فإن من الأفضل لأسواق الأوراق المالية الإسلامية وقد تبين أن الأصل عدم جواز تقدير عمولة الوسطاء، أن يترك تقدير ذلك إلى الوسطاء أنفسهم، ما التزموا في ذلك بأخذ الأجرة المعتادة. أما إذا كانت هذه السواق حديثة النشأة وتطلب ذلك تحديد عمولة الوسطاء، أو إذا امتنع الوسطاء عن تقديم خدماتهم إلا بأجرة مرتفعة، زائدة على الأجرة المعتادة، فإن التسعير في هذه الحالة يكون جائزا، لما في ذلك من المصلحة، وذلك أنه إذا لم تكن هناك حاجة عامة إلى الأسهم، بالنظر إلى أنه ليس كل أحد يتعامل بالأسهم، وأن الذين يتعاملون يبيعا وشراء، إنما هم فئة محدودة من المجتمع، إلا أن هناك حاجة إلى التعامل بالأسهم من جهة ثانية، وذلك أن إشاعة التعامل بالأسهم، تعود بمنفعة عامة على المجتمع، من جهة أنه يشجع على المساهمة في الشركات الصناعية والخدمية وغيرها من الشركات التي يحتاجها المجتمع، كما سبق توضيح ذلك. فإذا غالى الوسطاء في الأجرة التي يتقاضونها مقابل ما يقدمونه من أعمال الوساطة، فإن ذلك يعود بالضرر على المجتمع، حيث يسبب ذلك إحجام الناس عن التعامل بالأسهم نظرا لارتفاع

أجرة السمسرة التي قد تقضي على ما يأملونه من ربح يحصل لهم من شراء وبيع الأسهم. (بن سليمان بن محمد آل سليمان، 2005، صفحة 498)

3. الوسطاء الماليون وتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية

يستمد سوق الأوراق المالية الإسلامية كفاءته الاقتصادية ابتداء من الأحكام الشرعية التي تحكم التعامل في الأسواق بصفة عامة، وعلى ضوءها تصاغ القوانين والأوامر واللوائح والتعليمات المختلفة التي تتعلق بسوق الأوراق المالية الإسلامية ومنتجاته والعاملين به، بما يضمن ويحقق كفاءة هذا السوق، وما من شأنه تعزيز الوصول إلى القيمة العادلة لمختلف الأوراق المالية المتداولة به حيث تتجلى في أنواع أربعة من الكفاءة وهي: (عيجولي، 2005، صفحة 10، 11)

1.4. كفاءة المنتجات: وتتجلى في تحريم التجارة بالحرمت وأخذ الربا والقمار والميسر فعن جابر بن عبد الله أنه سمع رسول الله صلى الله عليه وسلم عام الفتح وهو بمكة يقول: (إِنَّ اللَّهَ وَرَسُولَهُ حَرَّمَ بَيْعَ الْحَمْرِ وَالْمَيْتَةِ وَالْحِنْزِيرِ وَالْأَصْنَامِ فَقِيلَ يَا رَسُولَ اللَّهِ أَرَأَيْتَ شُحُومَ الْمَيْتَةِ فَإِنَّهُ يُطْلَى بِهَا السُّفْنُ وَيُذْهَبُ بِهَا الْجُلُودُ وَيَسْتَصْبَحُ بِهَا النَّاسُ قَالَ لَا هُوَ حَرَامٌ ثُمَّ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عِنْدَ ذَلِكَ قَاتَلَ اللَّهُ الْيَهُودَ إِنَّ اللَّهَ حَرَّمَ عَلَيْهِمُ الشُّحُومَ فَأَجْمَلُوهُ ثُمَّ بَاعُوهُ فَأَكَلُوا مِنْهُ) رواه الترميذي في سننه. وحرم الربا نصا في قوله تعالى: (وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا) البقرة الآية 275. والميسر والقمار ونحوهما في قوله تعالى: (إِنَّمَا الْحُمُرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ) المائدة الآية 90. وتسقط هذه الأمور على الأسواق المالية الإسلامية بتحريم السندات وغيرها من الأوراق التي تعتمد على الفوائد الربوية، وكذا الأوراق المالية ذات العوائد الثابتة كالأسهم الممتازة، وأسهم البنوك الربوية والشركات التي تعمل في أنشطة محرمة وغير ذلك، فلا يتداول على مستوى الأسواق المالية الإسلامية إلا ما هو طيب ومباح شرعا، وفي سبيل ذلك يجب تشجيع البحوث العلمية لتطوير مختلف المنتجات المالية الإسلامية، وتنشيط المجالس الفقهية وتوحيد فتاواها، بحيث تسير كل التطورات على مستوى هذه الأسواق، كما يلعب الوسطاء الماليون دورا مهما، فبالإضافة إلى دور الهيئات في تحديد المؤسسات والشركات الشرعية التي يمكنها الولوج إلى سوق الأوراق المالية الإسلامية، وكذا تحديد الأدوات المالية الشرعية التي يمكن أن يتم تداولها فيه، فإن للوسطاء دور في الالتزام وتوضيح وتسويق المنتجات المالية الشرعية، وتبين غيرها مما لا يجوز الاتجار به ولو كان في غير السوق المالية الإسلامية وبالتالي فإنهم يعملون على تعزيز كفاءة المنتجات؛

2.4. كفاءة المعلومات: وتتجلى في الحث على الصدق والبيان والسماحة، ففي حديث حكيم بن حزام رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " الْبَيْعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا أَوْ قَالَ حَتَّى يَتَفَرَّقَا فَإِنْ صَدَقَا وَبَيَّنَّا بُورِكَ لهُمَا فِي بَيْعِهِمَا وَإِنْ كَفَرَا وَكَذَبَا مُحِقَتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا" رواه البخاري ومسلم في صحيحيهما. وأثنى على التاجر الصدوق في بيعه وشراؤه، فعن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " التَّاجِرُ الصَّدُوقُ الْأَمِينُ مَعَ النَّبِيِّ وَالصَّادِقِينَ وَالشُّهَدَاءِ" رواه الترميذي وابن ماجه، وقال الترميذي: حديث حسن، ورواه الدارقطني بزيادة "يوم القيامة". وأثنى على الشخص السامع في بيعه وشراؤه فعن جابر بن عبد الله - رضي الله عنه - قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "رَحِمَ اللَّهُ رَجُلًا سَمَحًا إِذَا بَاعَ وَإِذَا اشْتَرَى وَإِذَا اقْتَضَى" رواه البخاري في صحيحه. وكفاءة المعلومات من أهم الأمور التي تبذل فيها الجهود والمسعى على مستوى الأسواق المالية التقليدية، ويتجلى ذلك في معايير الحوكمة والشفافية التي تسن وتطور بصورة دورية. ويمكن في ظل الأسواق المالية الإسلامية تحقيق مستوى عالٍ من كفاءة المعلومات وذلك عبر إلزام الشركات بالفصاح التام عن جميع المعلومات وتوفيرها، كما يمكن أن تكون هذه الأسواق في حد ذاتها منصة موثوقة لتجميع المعلومات وتوفيرها لمستعمليها من جميع الفئات، وأن تعمل على تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات إلى أقل ما يمكن، ولما كان الوسطاء الماليون أقرب الناس إلى التعامل بالأدوات المالية المختلفة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الإسلامية ولما كان بإمكانهم

تقديم خدمات النصح والمشورة لعملائهم فإنهم كذلك مصدر للمعلومات المختلفة ليس لحال الأدوات المالية المتداولة فقط بل حتى لوضعية الاقتصاد وتوجهاته والمؤشرات المالية والاقتصادية الأخرى، وبالتالي فإن تعيين وسطاء ماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية ممن يتمتعون بالكفاءة والنزاهة والمصداقية وممن يتحرون المعلومات الصحيحة والدقيقة والصادقة يساهم إلى حد كبير في تحقيق كفاءة المعلومات من مصدر مهم من مصادرها المختلفة والمتنوعة، كما يساهم في كشف مختلف الاشاعات والمعلومات الكاذبة؛

3.4. كفاءة التشغيل: وتتجلى في النهي عن الغرر والغش وبيع الشخص لما لا يملك وأن يبيع على بيع أخيه فعن ابن عمر رضي الله عنهما أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: (لَا يَبِيعُ الرَّجُلُ عَلَى بَيْعِ أَخِيهِ، وَلَا يَخْطُبُ عَلَى خِطْبَةِ أَخِيهِ، إِلَّا أَنْ يَأْذَنَ لَهُ) رواه مسلم في صحيحه. وهذه من الأمور التي ينتفي معها البيع الصوري والمبهم والتناجش بين الناس، وهي من الأمور - وخاصة منها البيع الصوري - التي استفحلت في وقتنا الحالي، وخاصة على مستوى الأسواق المالية التقليدية فوجد كثيرا من المعاملات ليس لها أساس مادي على أرض الواقع، فاتبعت الهوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي وكان لها بالغ الأثر السلبي على استقرار اقتصاديات البلدان بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام، وتنتفي هذه السلبيات في الأسواق المالية الإسلامية فيزداد في ظلها الارتباط والتجانس بين الجانب المالي والحقيقي، كما أنه على المستوى التنظيمي الذي يتعلق بالوسطاء، فإن الإسلام يسمح بوجودهم كما ذكرنا آنفا، حيث أن الحاجة لهم تتأكد من خلال وجود عدد كبير من المدخرين الذين يستثمرون أموالهم في سوق الأوراق المالية الإسلامية، لتستطيع هذه الأسواق تحقيق التوازن المطلوب بين العرض والطلب، كما أن للوسطاء الماليين دورا مهما في توضيح وتبيين ووقف المعاملات غير الجائزة والتي قد تنطوي على القمار أو أن تحوي غبنا أو غرارا، وذلك لما يمكن أن يقوموا به من مهام أخرى تشمل تقديم النصح والمشورة والتوجيه لعملائهم المختلفين، بالإضافة إلى ما ذكرناه في موضع أجرة الوسيط المالي في كون أن الأفضل أن تكون في إطار من المنافسة الحرة بينهم مما يقلل من تكلفة الوساطة، ومعلوم أنه كلما قلت تكلفة الوسطاء في عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية الإسلامية كلما تمتع هذا السوق بكفاءة أكبر للتشغيل؛

4.4. كفاءة التسعير: وتتجلى في النهي عن تلقي الركبان وعن بيع الحاضر للباد وعن الاحتكار، فعن ابن عباس رضي الله عنهما قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «لَا تَلْقُوا الرَّكْبَانَ، وَلَا يَبِيعُ حَاضِرٌ لِيَادٍ» رواه البخاري في صحيحه، لما في ذلك من مفسدة في عدم معرفة السعر، ونهى عن الاحتكار فقد حدث سعيد بن المسيب أن معمرا قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «مَنْ اخْتَكَرَ فَهُوَ خَاطِئٌ» رواه مسلم في صحيحه. فهذه الأحكام تشير بضرورة ترك الأسواق تحدد السعر عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب، والنهي عن كل ما من شأنه أن يؤثر عليها بطريقة غير مشروعة. على مستوى الأسواق المالية يقتضي العمل على تحقيق هذا النوع من الكفاءة ضرورة ترك قوى العرض والطلب تتفاعل بشكل جيد وسريع عن طريق ما أصبحت توفره وسائل الاتصال السريعة المرتبطة بالشبكات فتتفاعل هذه القوى آنيا مما يجعل أسعار الأوراق المالية مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة وبدون تكلفة، أي أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على المعلومات وبذلك تصبح السوق عادلة أمام الجميع. ويرتبط تسعير الأوراق المالية الإسلامية بقيمة ما تمثله من أصول أو منافع، وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة بجدة الاهتمام بسوق الأوراق المالية من باب إقامة الواجب في حفظ المال، وتنميته، مع مراعاة بذل الجهود الفقهية والاقتصادية لوضع آليات للتعامل بالسوق وفق الضوابط الشرعية مستندة إلى المصالح المرسله دون مخالفة نص أو قاعدة شرعية. وتحديد سعر الورقة المالية من أسهم وصكوك يحكمها تحقيق العائد من المصادر المعتمدة شرعا والتي سبق الإشارة لها، والذي يختلف باختلاف نوع العقود الإسلامية التي تتضمنها الورقة المالية وذلك تبعا لما يلي: (إبراهيم نزال، 2011، صفحة 17، 18)

- يتطلب تعدد مضمون الورقة المالية أساساً محاسبية لقياس العائد من كل نوع، إضافة للأسس المحاسبية الإسلامية العامة؛

- تأثره باختلاف نشاط الشركة التي تصدرها ومدى نمو القطاع الذي تعمل به كالصناعي، التجاري، السياحي، الزراعي... بسبب اختلافًا في توقيت تحقيق النماء وتحصيله وبالتالي توقيت تحقق الربح وتوزيعه؛
- قرار تحديد السعر يحدد مدى تعظيم قدرة البائع والمشتري على الاستفادة مما تتيحه البيئة من فرص وتفادي التهديدات، فالسعر العادل هو الذي يعبر عن القيمة الحقيقية للورقة المالية تبعاً لمستوى المخاطر والعائد الذي يتوقع تحقيقه، والعائد السائد في السوق.
- هذا وإن تعدد الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية الإسلامية بين سمسرة وصناع السوق والمتخصصين يتيح لهم تحقيق كفاءة التسعير من خلال خدماتهم للاستشارة والتوجيه، بحيث يوضحون الأدوات المالية المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية والأخرى المبالغ في تقييمها مما يتيح توجيه البائعين والمشتريين لاتخاذ القرارات الصائبة وبالتالي تعديل أسعار مختلف الأدوات المالية المتداولة نحو قيمها الحقيقية العادلة، وكذا ما يتيحه القانون لصناع السوق والمتخصصين من القدرة على بيع وشراء مختلف الأدوات المالية لحسابهم الخاص، مما يعطي دعماً لتصحيح اتجاهات السوق وأسعار أدواته المالية المختلفة. كما للهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية الإسلامية دوراً مهماً في ضرورة مواكبة التطورات التكنولوجية المختلفة خاصة منها ما تعلق بالبرامج المختلفة التي تتيح تواصلًا دائماً بين الوسطاء وعملائهم وتسهيل عمليات البيع والشراء وإتمام الصفقات بشكل سهل وسريع وآمن.

5. خاتمة:

من خلال ما سبق يمكن القول أن سوق الأوراق المالية الإسلامية ضرورة يتطلبها الشرع كما يتطلبها الإقبال الكبير على الأدوات المالية الإسلامية وأنه لتطور هذه الأسواق فإنه من المهم أن نزيد من كفاءتها، لتستطيع منافسة باقي الأسواق سواء كانت على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي، هذه الكفاءة تتحقق بأربعة أركان أساسية كفاءة المنتجات، وكفاءة المعلومات، كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير، ولعل من بين أهم المكونين لسوق الأوراق المالية الإسلامية والذي يمكن أن يسهم إسهاماً كبيراً في تحقيق كفاءته بأركانها الأربعة سابقة الذكر، الوسطاء الماليون الذين يعملون على التقريب بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية المختلفة وتسوية المعاملات بيعة وشراء بالإضافة إلى تقديم النصح والمشورة وإدارة المحافظ المالية المختلفة للعملاء، هذا ما يجعلهم يساهمون في تحقيق وتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال قيامهم بالتالي:

- التعريف بسوق الأوراق المالية الإسلامية وتسويق منتجاته من مختلف الأدوات المالية الإسلامية؛
- تسهيل التعامل وتقريب البائعين من المشتريين وتسوية معاملاتهم المختلفة؛
- تقديم النصح والمشورة وتوجيه البائعين والمشتريين داخل السوق؛
- تقليل العمولة التي يأخذها الوسطاء لما يتيحه سوق الأوراق المالية الإسلامية من المنافسة الحرة بين الوسطاء؛
- توفير قدر كبير من المعلومات الصحيحة والصادقة مما يحد من الشائعات والمعلومات الكاذبة؛
- تصحيح أسعار السوق من خلال توجيهات السمسرة أو من خلال البيع والشراء الذي يتيحه القانون لصناع السوق والمتخصصين لحسابهم الخاص؛
- الاستعانة بالتكنولوجيات الحديثة وأجهزة الإعلام الألي والبرمجيات المختلفة التي تتيح التواصل الدائم بين الوسطاء الماليين وعملائهم وكذا تحقيق سرعة أكبر في إتمام صفقات البيع والشراء، وبشكل آمن، مما يمنح سوق الأوراق المالية الإسلامية قدرة أكبر على تحقيق كفاءته، ومنافسة باقي الأسواق.

- GAILLARD, J.-p., & JACOB, B. (1999). *Argent marchés financiers*. durer.net.
- أحمد الزعبي، و عبد الله ربابعة. (2008). أحكام المضاربة الفاسدة في الفقه الاسلامي والقانون المدني الاردني. المجلة الاردنية في الدراسات الإسلامية.
- توماس ماير، و آخرون. (2002). *التقود والبنوك والاقتصاد*. (عبد الخالق أحمد، المترجمون) القاهرة: دار المريخ للنشر.
- حسين بن هاني. (2002). *الأسواق المالية (طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة)*. عمان: دار الكندي.
- حكيم براضية. (2011). *التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية*. مذكرة ماجستير. الشلف، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر.
- حيدر يونس الموسوي. (2012). *المصارف الإسلامية أدائها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية*. عمان: دار اليازوري.
- خالد عبد الله الشعيب. (2006). *أحكام السمسرة في الفقه الاسلامي*. مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية.
- خالد عيجولي. (20015). *متطلبات الكفاءة في السوق المالية الإسلامية*. مجلة دراسات اقتصادية.
- خالد عيجولي. (2006). *وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية، دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي*. رسالة ماجستير. جامعة الجزائر، الجزائر.
- رائد نصري أبو مؤنس، و خديجة شونان. (2013). *الشروط الفنية والمهنية لانشاء السوق المالية الإسلامية*. المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الاسلامي. اسطنبول.
- رسمية أحمد أبو موسى. (2005). *الأسواق المالية والنقدية*. عمان: دار المعتر للنشر والتوزيع.
- سامي إبراهيم السويلم. (بلا تاريخ). *الوساطة المالية في الاقتصاد الاسلامي*. مجلة الاقتصاد الاسلامي.
- شوقي أحمد دنيا. (2003). *الجمالة والاستصناع، تحليل فقهي واقتصادي*. جدة: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية.
- صالح سالم النهام. (2014). *عقد الوكالة*. مجلة الوعي الاسلامي.
- عبد الحميد فيجل. (2015). *تقييم الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الاسلامي لرأس المال*. مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية. بسكرة، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- عبد الغفار حنفي. (2001). *الاستثمار في بورصة الأوراق المالية*. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- عبد الغفار حنفي. (2003). *بورصة الأوراق المالية*. الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- عبد الله إبراهيم نزال. (2011). *كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الاسلامي*. الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الاسلامي. غرداية: المركز الجامعي بغرداية.
- عبد المنعم السيد علي، و نزار سعد الدين العيسى. (2004). *التقود والمصارف والأسواق المالية*. عمان: دار الحامد.
- عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان. (2000). *عقد الاجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية، دراسة فقية مقارنة*. جدة: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية.
- علي محي الدين القره داغي. (2003). *أثر ديون وتقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية (المشاكل والحلول)*. جدة: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية.
- كمال توفيق خطاب. (2005). *نحو سوق مالية إسلامية*. المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الاسلامي. السعودية.

- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان. (2005). أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة. الرياض: كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع.
- محمد أنس الزرقا. (1998). التمييز بين مفاهيم الوساطة المالية والتمويل والمتاجرة. مجلة الاقتصاد الإسلامي.
- محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري. (بدون سنة نشر). لسان العرب. بيروت: دار صادر.
- مونية سلطان. (2015). كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني دراسة حالة بورصة ماليزيا. أطروحة دكتوراه في الطور الثالث في العلوم الاقتصادية. بسكرة، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- هناء محمد هلال الحنيطي. (2010). دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية. المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي. عمان.