

أهمية السوق المالية الإسلامية في تحقيق المشاريع التنموية في ماليزيا

The importance of Islamic Capital Market in achieving development projects in Malaysia

تاريخ قبول النشر: 2019/02/23

تاريخ الاستلام: 2018/12/25

بشلاغم سامي

د.للمي فاطمة*

طالب دكتوراه

أستاذة محاضرة صنف أ

جامعة تلمسان - الجزائر

جامعة مستغانم - الجزائر

الملخص:

في ظل التطور الذي شهدته الأسواق المالية الإسلامية في العالم في السنوات الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والدور الفعال الذي أصبحت تؤديه في دعم الاقتصاد وتعبئة الادخار، وباعتبار ماليزيا من الدول الرائدة في هذا المجال، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية السوق المالية الإسلامية في تمويل التنمية من خلال أدواتها المالية المتنوعة.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: السوق المالية الإسلامية في ماليزيا تساهم في تحقيق التنمية من خلال تمويلها لمختلف المشاريع كمجالات توفير السلع الاستهلاكية والصناعية .

الكلمات المفتاحية: الأدوات المالية الإسلامية، السوق المالية الإسلامية، التنمية.

Abstract:

In the shadow of the Islamic Capital Markets' development in recent years, especially after the global financial crisis in 2008 and the significant role that has become to play in supporting the economy and the mobilization of savings, and as Malaysia's biggest leading countries in this field, this study aims to show the importance of the Islamic Capital Market in financing development by their securities in Malaysia. Among several conclusions reached this study, the main one is the Islamic Capital Market makes a significant contribution in achieving development through its funding for various investment projects such as: projects of industrial and customer goods.

Key words: Shariah Complaint securities, Islamic Capital Market, Development.

Jelcodes : O10,E44,C15

* e-mail : lalmi.fatima@yahoo.fr

المقدمة:

شهد الاقتصاد العالمي أزمات عديدة كان آخرها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أو ما يسمى بأزمة الرهن العقاري التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم سرعان ما انتقلت إلى باقي الدول مخلفة بذلك آثارا بالغة على اقتصادها. وقد أبرزت هذه الأزمة هشاشة النظام المالي العالمي في التصدي لهذه الأزمة، فظهرت تيارات تدعو إلى تغيير أسس هذا النظام بما يضمن استقراره. ومن بين التدابير المعتمدة لتحقيق ذلك هو إنشاء لجنة بازل في أواخر القرن العشرين، إلا أن هذه التدابير لم تكن كافية لضمان الاستقرار، وهذا ما دفع المفكرين إلى دراسة مختلف التيارات الأخرى للاستفادة منها في استحداث أسس جديدة لتعزيز استقرار النظام العالمي، والتي يعد أبرزها النظام المالي الإسلامي الذي بلغت أصوله 2.2 تريليون دولار سنة 2016 ومن المتوقع أن تبلغ 3.7 تريليون دولار سنة 2022، الذي أثبتت مؤسساته قدرتها على الصمود في ظل الأزمات، وأظهرت صيغته التمويلية فعاليتها في حل مشاكل نقص التمويل التي تواجهها معظم الدول، والتي تعد الصكوك الإسلامية من أهمها، باعتبارها من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، والتي استطاعت أن تفرض نفسها في أسواق المال العالمية، لقدرتها على توفير حلول تمويلية متنوعة ومستقرة لمختلف المشاريع بما يحقق التنمية، ولتجسيدها لموارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، مما ساهم في انتشار استعمالها في الدول الإسلامية والدول الغربية أيضا، حيث بلغت قيمتها 88 مليون دولار سنة 2016 ومن المتوقع أن ترتفع بنسبة 44% سنويا⁽¹⁾. وتعتبر ماليزيا من أوائل الدول التي سارعت إلى تأسيس سوق مالية إسلامية تتعامل بهذا النوع من الأدوات.

مشكلة الدراسة: إن تحقيق التنمية يتطلب بالدرجة الأولى توفير الموارد اللازمة لتمويل مشاريعها، وبما أن المصارف الإسلامية في الدول الإسلامية لازالت غير قادرة على تمويل الاستثمارات طويلة ومتوسطة الأجل بسبب قلة الأرصدة المتاحة لديها، فإن الحل الأمثل يكمن في الأسواق المالية الإسلامية التي تبرز أهميتها في هذا المجال، حيث أصبح تأسيسها ضرورة ملحة لدعم عملية التنمية في هذه الدول، وذلك من خلال قيامها بتعبئة المدخرات من أصحاب الفائض وتوجيهها لتمويل مشاريع أصحاب العجز قصد تحويلها إلى استثمارات متنوعة تسهم في تحقيق التنمية المنشودة. ومن هذا المنطلق تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤل الآتي: ماهي خصائص السوق المالية الإسلامية وأدواتها المالية التي تجعلها تكتسب دورا متميزا في توفير الدعم المالي الكافي لتحقيق خطط ومشاريع التنمية في ظل مواجهة ظروف الأزمة المالية؟

فرضيات الدراسة: من أجل معالجة مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضية الرئيسية الآتية:

- تساهم السوق المالية الإسلامية في تمويل التنمية بشكل مومن من المخاطر والأزمات المالية من خلال توفير صيغ وأدوات تمويل تمكن من ضمان الصرامة والكفاءة والتوازن المالي.

أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة فيما يلي:

* تعتبر السوق المالية الإسلامية الحل الأمثل لقضية التنمية في الدول الإسلامية، باعتبارها توفر التمويل اللازم للمشاريع التنموية المختلفة عن طريق الأدوات المالية المتنوعة التي توفرها والتي تنسجم مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

* تكمن أهمية الدراسة أيضا من خلال دورها في الوقوف ميدانيا على مساهمة السوق المالية الإسلامية المالىزية بأدواتها المالية المتنوعة والتي من أهمها الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع بما يساهم في تحقيق التنمية.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف منها:

* تبيان أهمية ومكانة السوق المالية الإسلامية في الحياة الاقتصادية عامة ومساهماتها الانمائية خاصة، وكذا إبراز أهمية أدواتها المالية خاصة الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم لمشاريع التنمية.

* التعرف على واقع السوق المالية المالىزية من خلال الوقوف على مختلف المراحل التي مرت بها منذ تأسيسها، وكذا إبراز أهمية أدواتها المالية في تمويل مشاريع التنمية.

منهجية الدراسة: من أجل الحصول على البيانات اللازمة لإنجاز الدراسة ومعالجة مشكلتها تمت الاستعانة بالمنهج الوصفي لتجميع الأرقام المتعلقة بتطور السوق المالية الإسلامية المالىزية وأدواتها المالية وتحليلها ومن ثم تقديمها في صورة نتائج.

هيكل الدراسة: للإجابة على التساؤل السالف الذكر تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور: أولها المحور الأول: الإطار النظري للأسواق المالية الإسلامية.

المحور الثاني: الأدوات المالية الإسلامية وأهميتها في تحقيق التنمية.

المحور الثالث: دراسة تطبيقية حول تجربة السوق المالية الإسلامية في ماليزيا.

1. الإطار النظري للسوق المالية الإسلامية: إن الأسواق المالية المنظمة والمتطورة عنوانا للحضارة والتقدم، وبقدر تطورها يكون تطور الحياة الاقتصادية التي لا تستغني عنها المجتمعات⁽²⁾، لكونها الجهاز المسؤول عن توفير السيولة والربحية والتوازن بين الأهداف للمستثمر، لذلك خصص هذا العنصر للتعرف على نشأتها، مفهومها وأهميتها.

1.1 نشأة السوق المالية الإسلامية: ظهرت فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية منذ أكثر من ثلاثة

عقود، وقد كان أول من اقترح هذه الفكرة هو " سامي حسن حمود" في ندوة البركة الثانية المنعقدة بتونس سنة 1984، حين اقترح أن يتم تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة نتيجة توفر المعلومات حول الربح فيها، كما اقترح إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي، تكون متخصصة في تمويل المرابحة وتكون أسهمها قابلة للتداول وفق أسعار معلنة مسبقا على أساس محسوب تبعا للعملية المنفذة والأرباح المستحقة، وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القانون رقم 17 لسنة 1986، والذي تضمن السماح بتأسيس شركات المساهمة من خلال تأسيس شركتين هما : شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية وشركة الأمين للأوراق المالية سنة 1987، واللتين طرحتا أول إصدار لهما سنة 1988، ثم تواصلت المطالبة بإنشاء سوق مالية إسلامية لتكون بمثابة سوق ثانوية مكملة للسوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها في إصدار بعض المصارف الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات، وكما كان للبحرين السابق في إصدار أول أنواع الأدوات المالية الإسلامية⁽³⁾، كان لها الفضل أيضا في تأسيس أول سوق مالية إسلامية تمثلت في مركز السيولة للمصارف الإسلامية بالبحرين، وذلك بعد توقيع اتفاق بين مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية بمركز لبوان المالي بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر سنة 1999⁽⁴⁾.

2.1 تعريف السوق المالية الإسلامية: أحيطت السوق المالية الإسلامية بتعاريف عديدة يمكن إجمالها في أنها سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات محددة يتم فيها نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف غير الربوي إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل اللاربوي لمشاريعها، من خلال إصدار أدوات مالية معينة وتداولها من خلال الاستعانة بالوسطاء، والالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاتها وصفقاتها وأدواتها المالية⁽⁵⁾. وتصنف الأسواق المالية الإسلامية من حيث الإصدار والتداول إلى قسمين، أولهما السوق الأولية أو سوق الإصدار والتي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها الهيئات والشركات لأول مرة من أجل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياتها الاستثمارية، ويكتتب فيها الأفراد والمؤسسات، وثانها السوق الثانوية أو سوق التداول ويتم فيها تداول الأوراق المالية الإسلامية التي تم إصدارها في السوق السابقة، ويشمل هذا التداول البيع والشراء بين حاملها ومستثمرين آخرين⁽⁶⁾.

3.1 مبادئ السوق المالية الإسلامية: تقوم هذه السوق على مجموعة من المبادئ نوجزها في النقاط الآتية:⁽⁷⁾

- الالتزام بالضوابط الشرعية والأخلاقية لكونها الركيزة الأساسية لقيام أي سوق مالية إسلامية.
- سيادة المنافسة التامة والتي تقتضي خلو السوق من أي شبهات من شأنها التأثير على المبدأ الأول المتعلق بالضوابط الشرعية والأخلاقية.
- حرية الأسعار باعتبارها تحدد وفقا لتفاعل قوى العرض والطلب.
- قيام السوق على الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي من خلال عدم السماح للمضاربات بتجاوز دورها الاقتصادي في الترويج من حيث الوقت والمكان.
- الإفصاح ويقصد به توفير المعلومات الصحيحة والكاملة للبائع والمشتري عن مختلف جوانب المعاملات.
- المساهمة الحقيقية في تحقيق التنمية باعتبارها قائمة على تشجيع الاستثمارات الحقيقية.

4.1 أهمية السوق المالية الإسلامية: تعتبر السوق المالية الإسلامية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي، لذلك تحظى بأهمية كبيرة خاصة بالنسبة للدول الإسلامية. ولعل ما يؤكد أهميتها ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 06/10/61⁽⁸⁾ أن: "الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما سيتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية..."، وتكمن أهمية السوق المالية أساسا في:

- تلبية احتياجات المستثمرين الذين يتجنبون التعامل بالفوائد الربوية من خلال تعبئة المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية وتوجيهها نحو تمويل القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية وكفؤة.
- المساهمة في تدعيم اقتصاديات الدول الإسلامية وتحقيق التكامل والتوازن فيما بينها من خلال بناء اقتصاد إسلامي يمكن من خلاله التخلص من السيطرة وقيود التبعية الاقتصادية والمالية التي تعاني منها معظم هذه الدول، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي فيها.
- إعادة توطين الأموال المستثمرة في الخارج خاصة بالنسبة للاستثمارات الخارجية التي تعود للمؤسسات والمصارف الإسلامية مما يقلل اعتماد هذه الدول على مصادر التمويل الخارجية.

- المساهمة في رفع مستوى الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والمؤسسات وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات المتعلقة بأداء الشركات المدرجة فيها.
- توفير أدوات مالية إسلامية متنوعة قائمة على أساس المشاركة مما يسمح بتقليل المخاطر للمدخرين وتوفير الصبغ الملائمة للتمويل بالنسبة للمستثمرين، الأمر الذي ساهم في تحقيق التنمية.
- توفير الإطار الشرعي المناسب لعمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وذلك في أعقاب التوسع والانتشار الذي شهده العمل المصرفي والمالي الإسلامي، وهذا من شأنه زيادة قدرة هذه المصارف والمؤسسات على التوسع في استثماراتها مما يؤدي إلى تسريع عجلة النمو والتنمية في هذه الدول.

2. الأدوات المالية الإسلامية وأهميتها في تحقيق التنمية: أصبح التطور والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة ملحة، لذلك بذل العلماء جهودا كبيرة لتحقيق ذلك، أثمرت بتوفير صبغ متنوعة للتمويل، لذلك خصص هذا العنصر للتعرف على أهم الأدوات المالية الإسلامية وتبيان مساهمتها في تحقيق التنمية مع التركيز على الصكوك الإسلامية باعتبارها أهمها وأكثرها استعمالا.

1.2 تعريف الأدوات المالية الإسلامية: هي صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا، وتمثل حصة شائعة في رأس مال معين أو مشروعات متعددة، تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة، وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول والاسترداد⁽¹⁰⁾.

2.2 أنواع الأدوات المالية الإسلامية: يوجد نوعين من الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية أولها تعبر عن ملكية والأخرى تعبر عن مديونية، وفيما يلي إيجاز لهما:

1.2.2 الأدوات التقليدية وبدائلها: وتشمل⁽¹¹⁾:

أ- الأسهم: التي تعرف على أنها صك يمثل امتلاك حامله لجزء من رأس مال الشركة التي طرحته للاكتتاب، حيث يتمتع حامله بحقوق المساهمين ويتحمل معهم المخاطر، وهي نوعين: أولها الأسهم العادية التي لا تتمتع بمزايا خاصة عند توزيع الأرباح أو عند التصويت أو في الواجبات، وقد اتجه الفقهاء إلى جوازها بشرط أن لا تكون الشركة صاحبة الأسهم تتعامل بالمحرمات، وأن لا يقع في تداول الأسهم بيع غير مشروع مثل بيع الغرر، وأن لا تتضمن هذه الأسهم ضمانا معيناً. وثانيها هي الأسهم الممتازة التي تحظى بأولوية في توزيع الأرباح وأحيانا حتى في توزيع أصول الشركة بعد حلها، ولا يجيز الفقهاء التعامل بها إذا تضمنت ضمانا لاسترداد قيمتها ولأرباحها، وإذا كانت الشركة التي أصدرتها تعمل في مجال المحرمات.

ب- السندات: تعرف على أنها تعهد مكتوب من البنك أو الشركة الحكومية لحامله بسداد مبلغ مقدر من قرض في تاريخ معين مقابل فائدة مقدرة، وهي محرمة شرعا من حيث الإصدار والتداول وفقا لما أجمع عليه الفقهاء في ندوة منعقدة حول الأسواق المالية في الرباط في أكتوبر 1989.

2.2.2 الأدوات المالية المستحدثة: اقترح فقهاء المنهج الإسلامي العديد من الأدوات المالية المستحدثة المتمثلة في: صكوك المضاربة، صكوك الاستثمار، شهادات التوفير للاستثمار الإسلامي، صكوك المشاركة، صكوك الاستصناع، صكوك صناديق التمويل المتخصصة، صكوك السلم، صكوك المربحة، صكوك المساقاة وغيرها، وتعد الصكوك الإسلامية عامة أهم الأدوات المالية الإسلامية والأوسع انتشارا حيث بلغت قيمتها 88 مليون دولار سنة 2016 ومن المتوقع أن ترتفع بنسبة 44% سنويا⁽¹²⁾، لذلك سيتم التركيز عليها.

أ- تعريف الصكوك الإسلامية: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁽¹³⁾، ومن هنا يتبين لنا بأن الصك عبارة عن وثيقة مالية متساوية القيمة تصدر وفق عقد شرعي لتمثل حصة في ملكية موجودات قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب.

ب- خصائص الصكوك الإسلامية: تتمثل أهمها فيما يلي:⁽¹⁴⁾

- من حيث الطبيعة والشكل القانوني: يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية ممثلة على شكل موجودات مخصصة للاستثمار أعيانا أو منافع أو خدمات، ويصدر بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكة فيما يمثله الصك من حقوق والتزامات.
- من حيث الأرباح: تشترك الصكوك في استحقاق الربح بنسبة محددة وتحمل الخسارة في حدود الحصة التي يمثّلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقا من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- من حيث المخاطرة والضمان: يلتزم حامل الصك بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة، ولا يتمتع بأي ضمان لرأس ماله.
- من حيث الالتزام بالضوابط الشرعية: يصدر الصك على أساس عقد شرعي يأخذ أحكامه، كما يلتزم بالضوابط الشرعية عند التداول، إضافة إلى تخصيص حصيلة الاكتتاب للاستثمار في مشروع أو نشاط يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- من حيث تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك كافة الأعباء والمصاريف المترتبة على ملكية الموجودات سواء كانت مصاريف استثمارية أو انخفاضاً في القيمة أو مصاريف الصيانة أو اشتراكات التأمين.
- ت- أنواع الصكوك الإسلامية: للصكوك الإسلامية أنواعاً عديدة من أهمها: ⁽¹⁵⁾
- صكوك المضاربة: وتسمى أيضاً عقود المقارضة وهي وثائق استثمارية موحدة القيمة قائمة على تجزئة رأس مال المضاربة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة كل منهم فيه. ومن أنواعها: صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المستمرة وصكوك المضاربة المقيدة.
- صكوك المشاركة: تصدر هذه الصكوك لغرض إنشاء مشروع معين أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يشارك كلا من المقرض والمستثمر بحصة معينة، ويتحملان معا الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكاً في المشروع.
- عقود السلم: هي عبارة عن صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم، وهي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة ولا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول باعتبارها من الاستثمارات المحتفظ بها.
- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لغرض استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح الموضوع مملوكاً لحملة الصكوك.
- صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة المرابحة ملكاً لحملةا.
- صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يحقق دخلاً والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول.
- صكوك المزارعة: تحمل هذه الصكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد المزارعة، حيث يتشارك حملة هذه الصكوك في المحاصيل المنتجة حسب الاتفاق المذكور في العقد.
- صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لغرض استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من هذه الثمار.

- **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لغرض استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.
- **صكوك الصناديق الاستثمارية:** يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد استخداماتها فقد تشمل كافة فروع الاقتصاد، وتصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة وتسمى الصناديق المغلقة، أو بأجال وأحجام غير محددة وتسمى الصناديق المفتوحة.
- **ث- أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية:** تساهم هذه الصكوك في تحقيق التنمية من خلال ما يلي: ⁽¹⁶⁾
 - تساهم الصكوك في تجميع المدخرات لتمويل المشروعات الاستثمارية لأن تنوع إصداراتها من حيث آجالها يجعلها قادرة على تعبئة مدخرات مختلف فئات المجتمع، وخير مثال على ذلك صكوك صناديق الاستثمار.
 - تساهم الصكوك في تحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي لأن صيغ المشاركات المتنوعة في الاقتصاد الإسلامي تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي والنقدي، لأن إصدارها يشترط وجود أصول قبل التصكيك، إضافة إلى ابتعادها عن الربا واعتمادها على الربح.
 - تساهم الصكوك في تمويل مختلف المشاريع سواء كانت استثمارية أو ذات المنفعة العامة، إذ أن تنوع هذه الصكوك يجعلها ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات، كما أنها تمويل المشاريع ذات النفع العام أيضا والتي لا ترغب الحكومة إقامتها على أساس الربح.
 - تدعم الصكوك كفاءة السوق المالي من خلال توسيع تشكيلة الأدوات المالية المتوفرة فيه، وكذا قاعدة المؤسسات المشتركة فيه، وكذا زيادة الشفافية وتحسين بنية المعلومات فيه.
 - تساهم الصكوك في تمويل عجز الموازنة دون أن تسبب في ارتفاع معدلات التضخم وزيادة الأعباء العامة على الأجيال الحالية والقادمة كما هو الحال بالنسبة للأدوات التقليدية للتمويل.
 - تعد الصكوك وسيلة لتحقيق العدالة في توزيع الأرباح والخسائر لكونها قائمة على مبدأ المشاركة.
- 3. دراسة تطبيقية حول تجربة السوق المالية الإسلامية في ماليزيا: تعتبر السوق المالية الإسلامية من أكبر الأسواق التي تتعامل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث أصبحت الدولة الأولى من حيث حجم إصدار الصكوك الإسلامية، لذلك خصص هذا الجزء لتقديم لمحة عن

هذه السوق ثم التعرف على الأدوات المالية المتداولة فيها مع التركيز على الصكوك الإسلامية وإبراز مساهمتها في تمويل المشاريع التنموية.

1.3 لمحة عن السوق المالية الإسلامية في ماليزيا: تتكون السوق المالية في ماليزيا من سوقين:

سوق تقليدي وآخر إسلامي، حيث تم تأسيس سوق مالية تقليدية مشتركة مع سنغافورة بتاريخ 1960/05/09، لكن هذه الشراكة لم تدم طويلا حيث انفصلت هذه الأخيرة وأسست سوقا خاصا لها سنة 1964. أما السوق المالية الإسلامية فقد تمثلت اللبنة الأولى لتأسيسها في إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي سنة 1983 الذي تم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، تلاه إنشاء أول مصرف إسلامي ماليزي ممثلا في مصرف ماليزيا برهارد الذي بدأ عمله رسميا بتاريخ 1983/07/01، إضافة إلى إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية بدون فوائد بتاريخ 1993/03/04. ويعود التطور الحقيقي للسوق المالية إلى أوائل التسعينات عند قيام شركة (شيل.أم.دي.أس) بإصدار الصكوك الإسلامية وطرحها للتداول لأول مرة سنة 1990، تلا ذلك استحداث العديد من الأدوات المالية الإسلامية، مما ساهم في تعميق العمل بهذه الأدوات وانتشار استعمالها.⁽¹⁶⁾ ولغرض ضمان التزام كافة أنشطة السوق المالية الإسلامية بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية تم إنشاء هيئات للإشراف على ذلك ممثلة في:⁽¹⁷⁾

- تأسيس قسم سوق المال الإسلامي سنة 1996 للتأكد من جميع العروض والتقديمات المقدمة من طرف المنسق القائي، وكذا إقرار جميع الأمور المتعلقة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع المعاملات المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الإسلامية.
- تأسيس اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية والتي حل محلها المجلس الاستشاري الشرعي سنة 1996 والذي يضم أعضاء مؤهلين ولديهم خبرة واسعة في تطبيق أحكام الشريعة في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي، وتتمثل مهامه أساسا في: تحديد المعايير الشرعية التي يتم على أساسها قبول الأوراق المالية وإدراجها، تيسير وسائل تطوير وتنظيم الأدوات المالية الجديدة، إصدار النشرات الدورية حول القرارات الشرعية المتخذة إضافة إلى المشاركة في الندوات والمؤتمرات الدولية من أجل نشر كافة المعلومات المتعلقة بالسوق الماليزية والتوعية بأهمية التعامل بالأدوات الإسلامية.

2.3 الأدوات المالية في السوق المالية الماليزية: تعد السوق المالية الإسلامية من أهم الأسواق في العالم من حيث أدواتها المالية المتمثلة أساسا في الصكوك الإسلامية ، كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول (1): " إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في الأجل القصير في العالم خلال الفترة (2016-2001) "

الحصة السوقية من القيمة الإجمالية	مبلغ الصكوك (مليون دولار)	عدد الصكوك	
%90.3	31598	262	آسيا والشرق الأقصى
	5	4	
%0.01	37	4	بانغلادش
%2.44	8547	135	دار السلام
			برونيل
%1.13	3964	40	إندونيسيا
%86.58	30307	243	ماليزيا
	5	4	
%0.04	141	8	باكستان
%0.06	221	3	سنغافورة
%4.20	14698	308	دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط
			البحرين
%3.69	12934	299	
%0.04	130	1	عمان
%0.37	1301	6	السعودية
%0.03	100	1	الإمارات
%0.07	234	1	اليمن
%4.70	16390	224	إفريقيا
%0.04	136	210	غامبيا
%4.64	16254	14	السودان
%0.85	2971	84	أوروبا ودول أخرى
%0.85	2971	84	تركيا
%100	35004	324	المجموع الإجمالي
	4	0	

Source: International Islamic Financial Market, Sukuk Report, 6th

Edition, July 2017, p7.

فمن خلال الاطلاع على البيانات الواردة في الجدول (1) والتي تمثل إجمالي الصكوك التي تم إصدارها في الأجل القصير خلال الفترة الممتدة ما بين 2001 و 2016، نلاحظ بأن ماليزيا احتلت المرتبة الأولى عالميا بحصة سوقية قدرها 86.58% والبالغة قيمتها 303 مليون دولار مقابل حصة قدرها 88% والبالغة قيمتها 288 مليون دولار خلال الفترة ما بين 2001 و 2015⁽¹⁹⁾، تليها السودان و البحرين بحصة سوقية قدرها 4.64% و 3.69% على الترتيب، أما باقي الدول فتشترك في حصة ضئيلة قدرها 5.09%، مما يدل على قدرة هذه السوق على جذب المستثمرين والحصول على ثقتهم نتيجة توفيرها لأدوات مالية إسلامية متنوعة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

أما الشكل (1) فيتضمن نمو حجم السوق المالية الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة ما بين 2005 و 2015، والذي نلاحظ من خلاله ن أن حجم السوق في ماليزيا قد تضاعف بأكثر من ثلاث مرات خلال هذه الفترة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11.7%. حيث بلغ حجمه 1.69 مليون رينجت في نهاية 2015، محققا بذلك حصة سوقية قدرها 60% من السوق المالي الماليزي (بما فيه السوق المالي التقليدي)⁽²⁰⁾، إذ بلغ عدد الأدوات المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية 669 أداة سنة 2016 مقابل 674 أداة سنة 2015 من إجمالي 905 أداة مالية في السوق، أي بنسبة وسطية قدرها 74.2% ما بين 2015 و 2016، من بينها 16 و 18 صكا إسلامي قيمتها 31.76 و 33.99 مليون رينجت للسنتين 2015 و 2016 على الترتيب⁽²¹⁾.

الشكل (1): "نمو السوق المالية الإسلامية في ماليزيا خلال (2015-2005)"

Chart 1
Growth of Islamic capital market

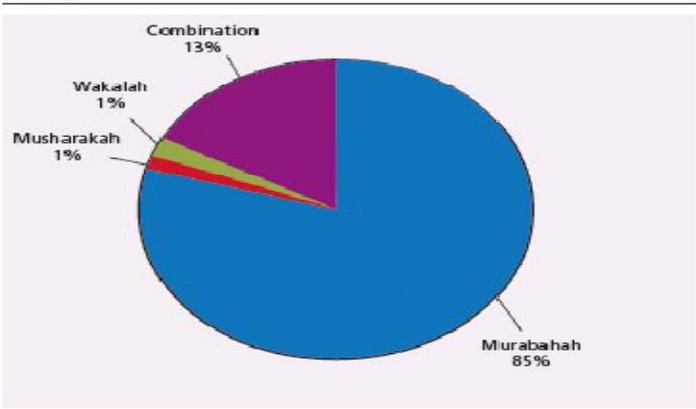


Source: Securities Commission, Malaysian ICM, Annual Bulletin
on the Malaysian Islamic Capital Market, Volume 11, N° 01,
January-June 2016, p15

أما الشكل (2) والمتضمن حجم الصكوك الإسلامية من حيث الصيغ وفقا لإحصائيات سنة 2016، فنلاحظ من خلاله أن هذه الصكوك تنوع بين صيغة المرابحة التي احتلت المرتبة الأولى بنسبة قدرها 85%، تليها في المرتبة الثانية الصيغة المختلطة (تتضمن كافة الصيغ الخاصة بالصكوك) بنسبة 13%، وتأتي في المرتبة الثالثة صيغتي الوكالة والمشاركة بحصة قدرها 1% لكل صيغة، كما هو مبين فيما يلي:

الشكل (2): "الحصة السوقية لصيغ الصكوك الإسلامية في ماليزيا سنة

"2016



Source: Securities Commission, Malaysian ICM, Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, Op.Cit, p16

أما توزيع الأدوات المالية الإسلامية وفقا للمشاريع الممولة لسنة 2016 فهي مدرجة في الجدول الآتي:

الجدول (2): "توزيع الأدوات المالية الإسلامية حسب المشاريع الممولة في سنة 2016"

حصة الأدوات المالية الإسلامية (%)	الأدوات المالية الإسلامية	اجمالي الأدوات المالية	
80	104	130	السلع الاستهلاكية
78	189	241	السلع الصناعية
0	0	01	التعدين
84	38	45	البناء
71	150	211	التجارة والخدمات
72	68	95	الممتلكات
86	36	42	المزارع
83	76	92	التكنولوجيا
80	04	05	البنى التحتية
06	02	34	خدمات مالية
50	02	04	بناء وصيانة البنية التحتية للنقل
0	0	04	الفنادق
0	0	01	الصناديق المغلقة
74	669	905	المجموع

Source: Securities Commission, Malaysian ICM, Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, Ibid p9.

نلاحظ من الجدول السابق أن الأدوات المالية الإسلامية مجتمعة - بما فيها الصكوك - تساهم في تمويل مختلف المشاريع أولها أساسا المشاريع الاستثمارية المتعلقة بتوفير السلع الصناعية حيث بلغ عدد أدواتها المالية 189 أداة من إجمالي 241 أداة أي بحصة سوقية قدرها 78%، تليها المشاريع المتعلقة بالتجارة والخدمات ب 150 أداة من إجمالي 211 أداة وبحصة سوقية قدرها 71 %، ثم مشاريع توفير السلع الاستهلاكية ب 104 أداة من إجمالي 130 أداة وبحصة قدرها 80%، وتتوزع باقي الأدوات بين كل من المشاريع التكنولوجية والممتلكات ب 76 و68 أداة، إضافة إلى تمويلها لمشاريع البنى التحتية وصيانتها ومشاريع البناء، مما يدل على مساهمة هذه الأدوات في توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاستثمارية مما يساهم في تحقيق التنمية في ماليزيا.

الخاتمة: يستخلص من الدراسة مجموعة من النتائج نوجزها على النحو الآتي

- ❖ تعد السوق المالية الإسلامية البديل الشرعي للسوق المالية التقليدية لكونها تخضع لقواعد الشريعة الإسلامية في تعاملاتها من جهة، وباعتبارها توفر الأدوات المالية المباحة شرعا والتي من أهمها الصكوك من جهة أخرى.
- ❖ توفر الأدوات المالية الإسلامية صيغا متنوعا للتمويل وبأجال مختلفة والتي تعد ملائمة لمختلف المشاريع الاقتصادية.
- ❖ يوجد في ماليزيا سوقين للمال هما : السوق المالي التقليدي والسوق المالي الإسلامي، حيث نما هذا الأخير بشكل ملحوظ حيث تضاعف حجمه بأكثر من ثلاثة مرات ليبلغ 1.69 مليون رينجنت في نهاية 2015، محققا بذلك حصة سوقية قدرها 60% وبمجموع أدوات قدرها 669 أداة سنة 2016 من إجمالي 905 أداة مالية في السوق، من بينها 18 صكا إسلاميا ، وتتنوع هذه الصكوك بين صيغة المرابحة بنسبة 85% ، تليها الصيغة المختلطة (تتضمن كافة الصيغ الخاصة بالصكوك) بنسبة 13%، تليها الوكالة قيمتها 31.76 والمشاركة بحصة بنسبة 1% لكل صيغة لسنة 2016.
- ❖ تحتل ماليزيا المرتبة الأولى عالميا من حيث إصدار الصكوك الإسلامية بحصة سوقية قدرها 86.58% والبالغة قيمتها 303 مليون دولار سنة 2016.
- ❖ تساهم الأدوات المالية الإسلامية في تمويل وتحقيق التنمية من خلال تمويلها لمختلف المشاريع الاستثمارية المتعلقة بتوفير السلع الاستهلاكية والصناعية، وكذا المشاريع المتعلقة

بالتجارة والخدمات، المشاريع التكنولوجية، إضافة إلى تمويلها لمشاريع البنى التحتية وصيانتها ومشاريع البناء.

من خلال النتائج السابقة نقترح أن تحذو الدول الإسلامية النهج الذي اتبعته ماليزيا في تأسيس سوق مالية إسلامية توفر صيغ تمويلية متنوعة تلبى احتياجات كافة المشاريع الاستثمارية لاسيما للمستثمرين الذين يتجنبون مصادر التمويل الربوية وما يرتبط بها من آثار سلبية، وذلك بدءا بإصدار التشريعات المنظمة وإرساء قواعد انشاء هذه السوق والهيئات الداعمة لها، وكذا تكوين اليد العاملة لتتمتع بالكفاءة اللازمة للعمل في هذه السوق، لتضطلع بدورها الاقتصادي المأمول منها والذي يساهم في تحقيق التنمية وتخفيف التبعية للأسواق المالية في الدول الغربية.

الهوامش والمراجع :

- 1 :State of the Global Islamic Economy Report, Thomson Reuters,2017/2018,p7.
- 2 : داغي علي محي الدين، " الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، العدد 7، جدة، 1992، ص 35.
- 3 : ناصر سليمان، صالح صالح، مداخلة بعنوان "السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي"، مقدمة في المؤتمر المعنون ب " تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية"، المنعقد بتاريخ 2003/05/28-25، منشورات مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، سطيف، 2004، ص 693.
- 4 : مشري فريد، عتروس صابرينة، " السوق المالية الإسلامية – المفهوم والأدوات-: تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية – البحرين-"، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص 91.
- 5 : أحمد محي الدين أحمد، " أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي"، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، قسم البحوث والدراسات الشرعية، الكتاب الثاني، 1995، ص 24.
- 6 : كتاف شافية، " دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014/2013، ص 17.19.
- 7 : مفتاح صالح، سلطان مونية، " الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية: دراسة حالة سوق ماليزيا"، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 13، جامعة بسكرة، 2013، ص 272.
- 8 : كتاف شافية، " دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية"، مرجع سابق، ص 22.
- 9 : انظر:
- عبد الكريم نصر، " تأسيس سوق فلسطيني للأوراق المالية محددات وآفاق"، مجلة شؤون تنمية، العدد 5، فلسطين، 2001، ص 10.

- الزهار خالد محمود، رامي صالح عبده، مداخلة بعنوان " نحو سوق مالية إسلامية "، مقدمة في المؤتمر العلمي الأول حول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، غزة، 8-9/05/2005، ص 5.
- 10 : أحمد محي الدين أحمد، " أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص 251.
- 11 : مشري فريد، عتروس صابرينة، " السوق المالية الإسلامية – المفهوم والأدوات - : تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية – البحرين -"، مرجع سابق، ص 96-97.
- 12 : Alhuda Center of Islamic Banking and Economics Report: "A Global Analysis about the Outlook of Islamic Banking and Finance in 2017 ", Dubai, UAE, 2017, p 1.
- 13 : هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، " المعايير الشرعية : المعيار الشرعي رقم 17 "، صكوك الاستثمار، البحرين، 2010، ص 238.
- 14 : انظر:
- عادل عيد، " الصكوك الإسلامية "، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مشهرة برقم 2012/8603، جامعة الأزهر، مصر، 2013، ص 8.
- وليد يوسف الشايحي، عبد الله يوسف الحجي، مداخلة معنونة بـ " صكوك الاستثمار الشرعية "، مقدمة ضمن المؤتمر السنوي العلمي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية : معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15-17/05/2005، ص 938.
- 15 : انظر:
- أحمد شعبان علي، " الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية "، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2013، ص 30.
- قندوز عبد الكريم ، " الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "، الطبعة الأولى ، مؤسسة الرسالة للنشر، سورية، 2008، ص 181.
- محمد كريم قروف، مداخلة معنونة بـ " الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية "، مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24/02/2011، ص 9.

- 16 : بريكة السعيد، مرابطي سناء ، " دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية : تجربة السودان نموذجا"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 05، المركز الجامعي ميله، جوان 2017، ص 187-188.
- 17 : بوعبد الله علي ، " تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 14، المسيلة ، 2015، ص 19-20.
- 18 : كتاف شافية، " دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية"، مرجع سابق، ص 117-118.
- 19 : International Islamic Financial Market, Sukuk Report, 6TH Edition, July 2017, p7.
- 20 : Securities Commission, Malaysian ICM, Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, Volume 11, N° 01, January-June 2016, p15.
- 21 : Ibid, p 20.