

نحو تفعيل دور الأسواق المالية الإسلامية في مواجهة الأزمة المالية العالمية
-ماليزيا نموذجاً-

خديجة لدرع

جامعة تيارت

KADIJALADRA@GMAIL.COM

ماضي بلقاسم

جامعة عنابة

belmadi2007@yahoo.fr

ملخص:

لا شك أن سوق المال من الأمور الجوهرية في اقتصاد أي دولة، من أجل إنشاء الشركات، ومدّها بالتمويل اللازم لها بالإصدارات الجديدة، من أسهم وسندات وصكوك، غير أنه للأسواق المالية مخاطر عديدة، حيث تعتبر احد مسببات الأزمات المالية العالمية ولا أدل على ذلك من أزمة الاثنين الأسود في الولايات المتحدة عام 1978، وأخرها ما تم في سبتمبر 2008، فكل هذه الأمور راجعة بالدرجة الأولى للممارسات الغير أخلاقية من جانب البعض، وجهل البعض الآخر بأسلوب عمل السوق، وقد اهتم الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بهذه الأسواق وذلك من خلال استحداث أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لكي يتسنى لجمهور المتعاملين المسلمين التعامل بهذه السوق بدلاً من حرمانهم من فوائدها ومميزاتها ومن هنا بدأ التفكير في إنشاء سوق مالية إسلامية.

الكلمات المفتاحية: السوق المالية الإسلامية، الأزمة المالية، العولمة، التنمية الاقتصادية.

Abstract : The research aims at answering many enquiries around how compatible stock markets activities and dealings with the Islamic law are and to what extent the practical reality matches the Islamic stock markets work theory. The theory that was made by Muslim economists and approved by Muslim scholars in the Islamic world, whether those stock markets could provide this Islamic environment with investments, or generate financial assets that were able to attract savings and get profitable financing opportunities in different economic activities in accordance with Islamic law.

Key words: Islamic Capital Market, Financial crisis, Globalization, Economic Development.

المقدمة:

أسواق المال من أهم المجالات المستحدثة في التعامل والتي تشمل جميع القنوات التي ينساب فيها المال بين مختلف قطاعات وأفراد المجتمع، وتعتبر السوق المالية الإسلامية واحدة من أهم القطاعات أهمية في الدراسات المعاصرة للمالية الإسلامية، وقد اهتم الباحثين في دراسات المالية الإسلامية بهذا الموضوع، وذلك لتنامي الاهتمام العالمي بالأسواق المالية لتنمية رأس المال سواء بالاستثمار أو التمويل، وأصبح هناك اهتمام كبير من الكثير من المؤسسات المالية المتوافقة مع الشريعة، كما أن في ذلك فتح منافذ جديدة لكل من يرغب الاستثمار من خلال الأسواق المالية.

إشكالية البحث:

يحاول هذا البحث إبراز الدور الذي تلعبه الأسواق المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والتقليل من تبعات الأزمات المالية؛ بناءً على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل إنشاء سوق مالية إسلامية يساهم في تنمية اقتصاديات العالم الإسلامي؟ وإلى أي مدى يمكن للسوق المالي الإسلامي الحد من الأزمات المالية التي تعصف بالأسواق المالية العالمية؟

فرضيات البحث: للإجابة على إشكالية البحث يمكن تقديم الفرضيات التالية:

- تعتبر السوق المالية الإسلامية فرصة هامة لكل مستثمر، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته من خلال تنويع محفظته المالية.
- تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناء والنجاحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.
- ظهور سوق مالية إسلامية يزيد من استقطاب المزيد من الأرصدة والمدخرات المالية للملايين مع ما تضيفه خصائص منتجاتهم المالية والنقدية من تأثير إيجابي على استقرار الأسواق المالية العالمية.

هدف البحث: يهدف البحث إلى التعرف على مدى توافق معاملات وأنشطة سوق المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومدى تطابق الواقع العملي مع نظرية عمل سوق المالية الإسلامية، وهل استطاعت جذب المدخرات وتوفير فرص التمويل اللازمة في النشاطات الاقتصادية المختلفة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

منهجية البحث: اعتمد البحث على المنهج الاستنباطي والاستقرائي، لتحليل واستقراء المعطيات والمعلومات الموثقة كالأرقام والبيانات الموجودة في التقارير المقدمة.

من خلال ما سبق سنستعرض البحث من خلال محورين رئيسيين هما:

المحور الأول: الإطار العام للسوق المالية الإسلامية
المحور الثاني: السوق المالية الإسلامية كحل بديل للالتزامات المالية

المحور الأول: الإطار العام للسوق المالية الإسلامية

1- مفهوم السوق المالية:

هو 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 توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة.¹

أو هو المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في إقراضها (المدخرين) والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين) ومن ثم تنشأ وتتداول داخل إطاره التنظيمي "الأصول المالية".²

وتتكون السوق المالية من عدة أسواق متداخلة مع بعضها البعض وهي:³

أ- سوق النقد: وهي السوق التي تتعامل بأدوات الائتمان قصيرة الأجل (لا تزيد عن سنة) مثل النقود المتداولة والشيكات الكمبيالات وغيرها من الأوراق التجارية المقبولة الدفع.

ب- سوق المال: وهي السوق التي تتعامل بأدوات الائتمان متوسطة أو طويلة الأجل وتتداول فيها الأسهم والسندات، وغيرها من القروض التي تتراوح آجالها من (3-5 سنة).

ج- سوق الصرف: ويتم التعامل فيها بطريقتين عاجلة وآجلة، أما سوق الصرف العاجلة فيتم التعامل فيها عن طريق التحويلات البرقية والبريدية والحوالات العاجلة إضافة إلى الشراء النقدي. بينما يتم التعامل في سوق الصرف الآجل بالحوالات الآجلة والعقود المؤجلة.

2- تصنيف المؤسسات المالية: يمكن تصنيفها إلى نوعين:⁴

1-2- الوسطاء الماليين: هي تلك الفئة التي تتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق وتسمى الأوراق الأولية، وفي نفس الوقت تباع هذه الأوراق في السوق الثانوي وتسمى في هذه الحالة بالأوراق المالية الثانوية، فالوساطة المالية تعمل كجسر يربط بين المقترضين والمقرضين وتوفق بين احتياجاتهم وأهدافهم.

¹ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، كنوز أشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، 2005، ص34.

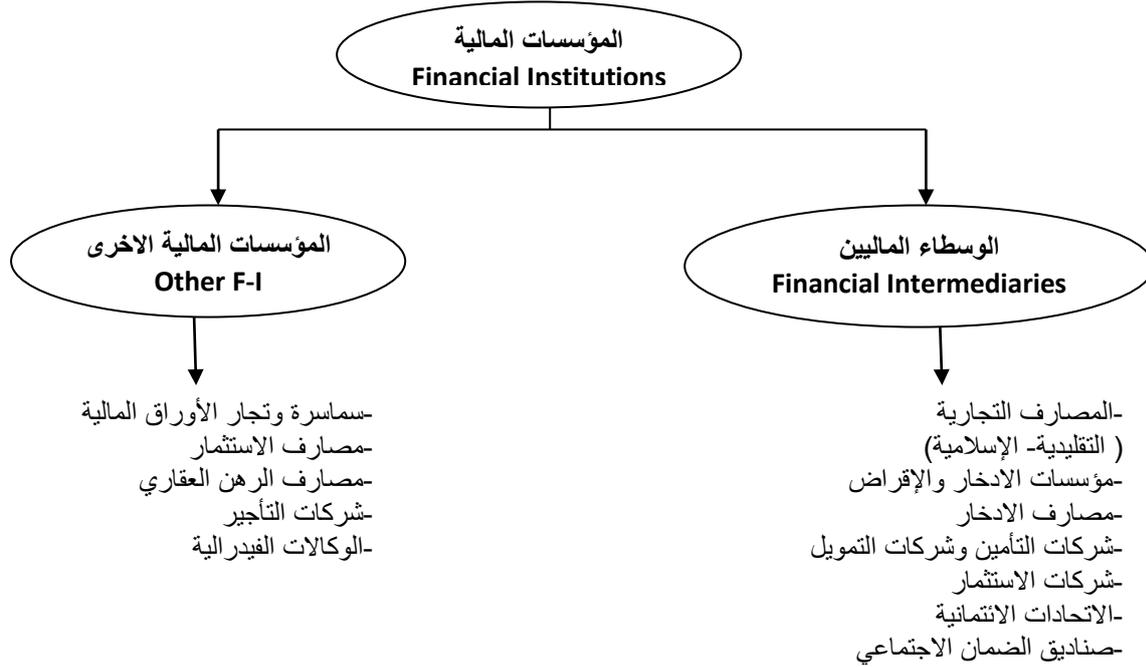
² إسماعيل أحمد الشناوي وعبد المنعم المبارك، اقتصاديات النقود و البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 118.

³ كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية إسلامية، ص03.

⁴ مؤيد وهيب جاسم، مقدمة في اقتصاديات المؤسسات المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، ليبيا، 2000، ص17.

2-2- المؤسسات المالية الأخرى: لا تعتبر كل المؤسسات المالية وسطاء ماليين، لذا تم تصنيف بعض هذه المؤسسات تحت اسم المؤسسات المالية الأخرى ومنها سماسرة وتجار الأوراق المالية ومصارف الرهن العقاري ومصارف الاستثمار والوكالات الفيدرالية وشركات التأجير.

الشكل رقم 01: مجموعات المؤسسات المالية (5)



المصدر: مؤيد وهيب جاسم، مقدمه في اقتصاديات المؤسسات المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، ليبيا، 2000، ص18.

2- مفهوم السوق المالية الإسلامية:

السوق المالية الإسلامية هي عبارة عن سوق تقوم علي الالتزام الشرعي ، في كل عناصر السوق من بضاعة ، وحقوق للمتعاملين ، وأساليب إجراء الصفقات والمعاملات دون التقيد بوجود مكان معين⁵. أو هي ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تثمير الأموال في إطار شرعي.

3- الأدوات المالية الإسلامية المستخدمة في السوق المالية الإسلامية:

⁵ أشرف محمد دوابه ، نحو سوق مالية إسلامية ، دار السلام للنشر و التوزيع ، ط1 ، القاهرة ، 2006 ، ص07.

3-1- تعريف الأدوات المالية الإسلامية: هي سندات أو صكوك مصممة ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تصدرها شركات ومؤسسات مالية واقتصادية أو الحكومة لتوفير التمويل اللازم ويتم التداول والتعامل بها في الأسواق المالية خاصة الأسواق المالية الإسلامية، للأدوات المالية الإسلامية دور كبير في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق تحقيق السعر العادل في السوق.

3-2- الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية: من حيث الأوراق المالية المتداولة في هذه السوق فهي ما يلي:

أ- **الأسهم:** حسب الضوابط التي ذكرناها في المبحث الأول فكل أسهم الشركات أيا كان نوع النشاط يمكن قبوله في السوق المالية الإسلامية ما عدا الأسهم المحرمة أي التي تعتمد عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً.

ب- **صكوك الإجارة:** وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيرها تأجيراً تشغيلياً أو منتهياً بالتمليك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع ردّ جزء من قيمة العين إن كان تأجيراً منتهياً بالتمليك، ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الشائع الذي يمثله الصك في العين المؤجرة. وميزة هذه الصكوك أنها تغلّ لحاملها عائداً ثابتاً هو نصيبه في أقساط الإجارة وبالتالي ففيها غناء عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود عائد ثابت محدد مقدم.

ت- **صكوك المشاركة:** (سواء كانت ثابتة أو متناقصة) وتطرح لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس مال الشركة (مثل الأسهم) ولكن تختلف عنها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء شاسع من صافي أصول الشركة وحق في الربح الذي يتحقق، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع.⁶

ث- **صكوك المضاربة:** وهي مثل صكوك المشاركة والاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح، والمضارب (مدير العملية) يحصل على جزء، أما الخسارة العادية التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحملها حملة الصكوك.

ج- **صكوك المرابحة:** وتطرح لجمع مبلغ لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء زائد ربحاً يتفق عليه عند عقد البيع، ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم إضافة إلى الربح المحدد في العقد، وهذه لا يمكن تداولها لأنها دين الصك الذي عليه بالقيمة الاسمية .

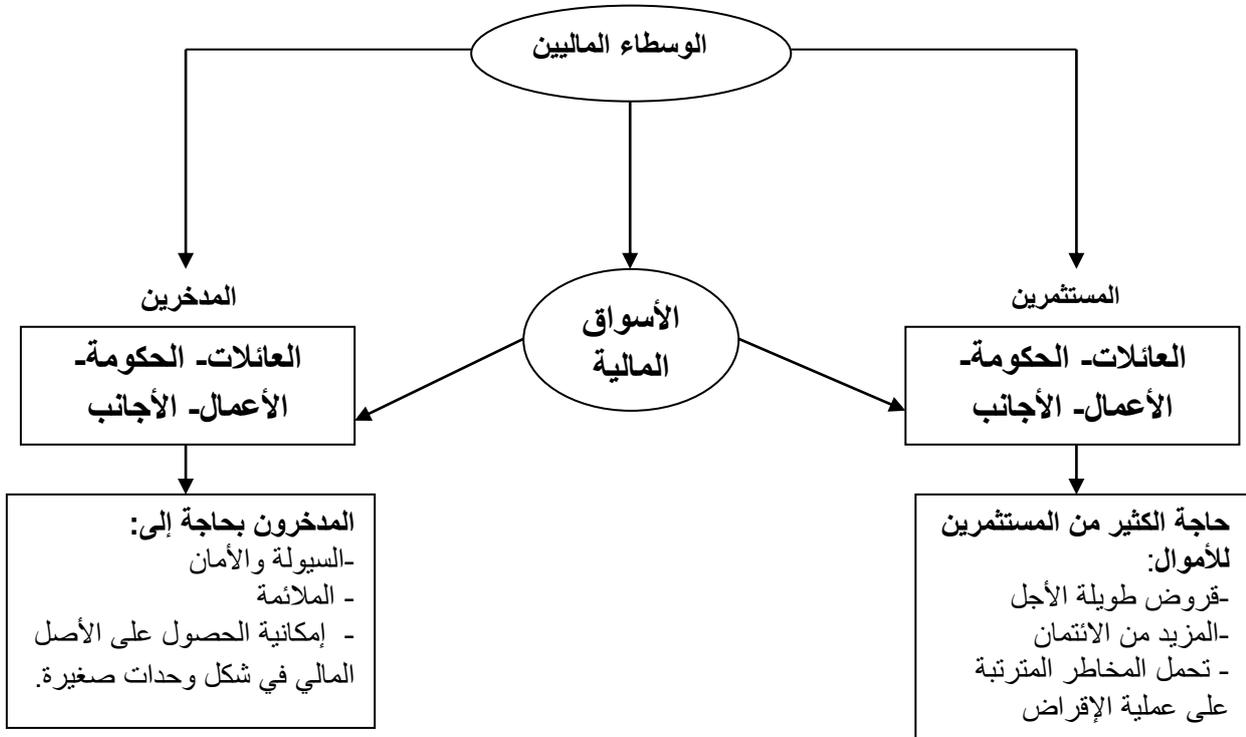
ح- **صكوك السلم:** تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلاً إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح

⁶محمد عبد الحلیم، أهمية السوق المالية الإسلامية، مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ص08.

من بيع السلعة، وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية ولأنها تمثل ديناً وتداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك.

خ- **صكوك الاستصناع:** وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع، وهذه لا يجوز تداولها مثل السلم.

الشكل رقم 02: التدفقات المالية في ظل النظام المالي (صورة مبسطة)



المصدر: مؤيد وهيب جاسم، مقدمة في اقتصاديات المؤسسات المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، ليبيا، 2000، ص24.

4-التحديات التي تواجه الأسواق المالية الإسلامية:

من أهم التحديات التي تواجه سوق العمل المالية الإسلامية أنه لا مرأى في أن السوق المالية الإسلامية، رغم ميلادها قوية إلا أنها لا تزال في مهدها ، كما أنها تلج إلى خضم أسواق مالية عريقة ، ولا غرو إذا أن تواجه بتحديات كبيرة من أهمها:

- الحاجة إلى مزيد من التعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية ، والحاجة إلى مزيد من التعاون والتنسيق فيما بين المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.
- الحاجة إلى إطلاق برنامج ونظم إدارة الجودة للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية، من خلال إقرار معايير معترف بها دولياً في مجالي الجودة وتطوير المنتجات .
- الحاجة إلى الاندماج لتشكيل كيان مصرفي قادر على المنافسة، وتقليل تكلفة الخدمات، فقد لاحظ بعض الخبراء المصرفيين أن نحو ثلثي المؤسسات المالية الإسلامية تقع ما دون معايير الحد الأدنى الحرج، أي أقل من 500 مليون دولار من الأصول.
- الحاجة إلى مزيد من المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعاً، مع ضرورة تغيير الأنظمة الضريبية وقوانين الاستثمار الغير مناسبة، وضرورة معالجة التفاوت في هذه الأنظمة والقوانين من بلد إلى آخر.
- ضرورة التركيز على جوانب ما بعد إصدار وتسويق المنتجات الإسلامية للتأكد على استمراريتها، وجذبها للمستثمر في الأجل الطويل.
- ضعف الروابط القانونية، والفنية والتكنولوجية بين أسواق المال المحلية والأسواق العالمية.
- ضرورة إزالة العقبات التي تؤثر سلباً على عمل البنوك الإسلامية العالمية في دولها ، وتزيد من تكاليف منتجاتها ومقدرتها التنافسية عالمياً.

المحور الثاني: السوق المالية الإسلامية كحل بديل للزمات المالية

1-التعامل بالسندات الإسلامية في الأسواق المالية العالمية:

في سنة 2009 بلغ حجم الأموال في السوق المالية الإسلامية حوالي 180 مليار دولار أمريكي رغم حداثة إنشائها، وتتنوع هذه الأموال بين إصدارات عديدة مثل صكوك الإجارة والسلم والاستصناع والمشاركة والمضاربة أو ما يعرف بالسندات الإسلامية، ومن أمثلة ذلك:

أ - تعتبر ماليزيا من أوائل وأكبر الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، إذ تبلغ حوالي 8.2 مليار دولار وبدأت الإصدارات فيها منذ عام 1990 بإصدار صكوك إسلامية من قبل شركة بترول بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة باوستاند القابضة في ماليزيا صكوك بمبلغ 1.3 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة، ولقد كانت ماليزيا من أوائل الدول التي قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية من خلال جهة رسمية أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.

ب- بدأت حكومة البحرين التعامل بالصكوك الإسلامية بدءاً من عام 2001 حيث أصدرت منذ ذلك التاريخ عشرة إصدارات لصكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار، هذا إلى جانب إصدار صكوك

سلم بمبلغ 25 مليون دولار، والبحرين تمثل مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتمويل الإسلامي بشكل عام كونها أيضاً مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية.

ج- يعتبر البنك الإسلامي للتنمية - وهو بنك دولي يشارك في عضويته الدول الإسلامية أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي - من الجهات السبّاقة لإصدار صكوك إسلامية بلغت حوالي 400 مليون دولار عام 2003 إلى جانب مشاركته كمدير في إصدار صكوك لدولة قطر بمبلغ 600 مليون دولار، ويأتي ثاني إصدار له عام 2005 بمبلغ 500 مليون دولار.

د- باكستان من أوائل الدول التي تعاملت في السوق المالية الإسلامية حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية بمبلغ 600 مليون دولار ونظراً للإقبال الشديد عليها وصل الاكتتاب فيها إلى مبلغ 2.1 مليار دولار.

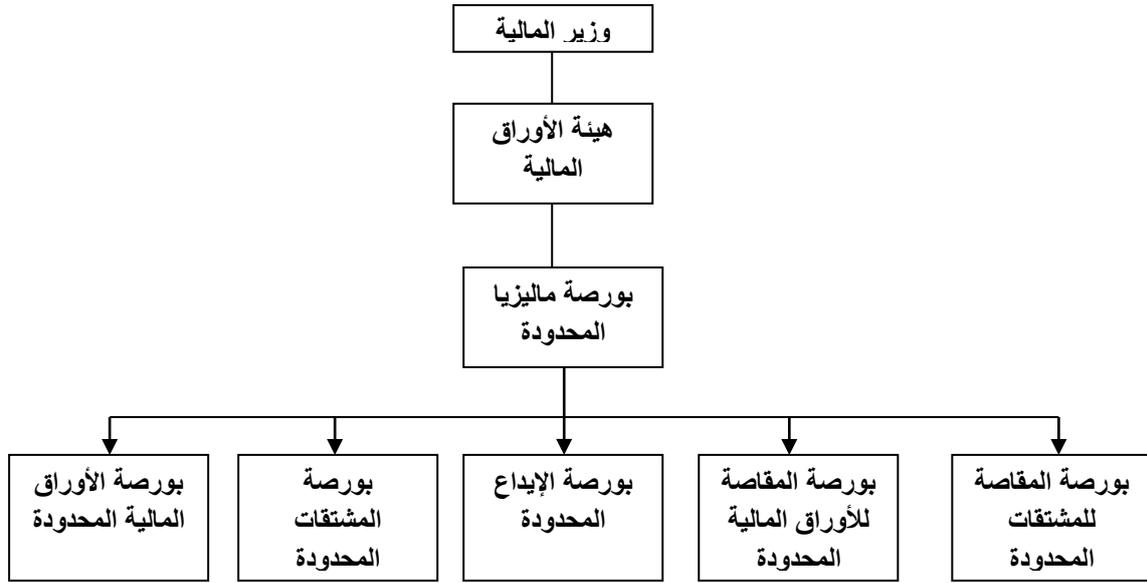
هـ - في دولة الإمارات العربية المتحدة عدة إصدارات إسلامية من أهمها إصدار لصالح شركة طيران الإمارات بمبلغ 500 مليون دولار، وفي عام 2006 قام بنك دبي الإسلامي بإصدار صكوك إجازة لصالح هيئة الطيران المدني بدبي لتطوير وتوسيع مطارها وبلغ حجم الإصدار 2.750 مليار درهم إماراتي (750 مليون دولار أمريكي) إضافة إلى إصدار صكوك بقيمة 25 مليون دولار لصالح وزارة الأوقاف لإعمار بعض ممتلكات الوقف، وقد بلغت القيمة الاجمالية للصكوك المالية سنة 2013 حوالي 39 مليار دولار.

و- في تركيا أصدرت عام 1984 صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور كما أصدرت سندات إسلامية عام 2003 بقيمة 500 مليون دولار. ز - في قطر بجانب الإصدار الذي يديره البنك الإسلامي للتنمية لصالح الحكومة القطرية السابق الإشارة إليه، أصدرت أيضاً صكوكاً إسلامية بقيمة 700 مليون دولار.

ح- تعتبر الأردن سبّاقة ومنذ زمن طويل حيث أصدرت صكوك مقارضة لتمويل إعمار بعض أراضي الوقف بالبناء عليها تحت مسمى سندات المقارضة والتي نظم إصدارها بقانون. ط - امتدت الإصدارات إلى أوروبا ففي مارس 2004 أصدرت ولاية سكسونيا بألمانيا صكوكاً إسلامية بمبلغ 100 مليون يورو (120 مليون دولار) مدتها خمس سنوات وهي صكوك إجازة.

2- نظرة على سوق المالية الماليزية: أضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بالمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية الإسلامية العالمية، وقد شهد نمو السوق المالية الإسلامية أبعاداً دولية شملت إنشاء مجالس وهيئات مالية ونقدية لها أبعاد دولية، ومن ذلك مجلس الخدمات المالية الإسلامية وفتح فروع لبنوك دولية إسلامية.

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لبورصة ماليزيا المحدودة



المصدر: نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق (دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا)، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص 98.

1-2- أدوات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا: يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام رئيسية كما يلي:⁷

أ- الملكية الإسلامية: تشمل الملكية الإسلامية الأدوات المالية لاسيما الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والمدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وما يتعلق بالأسهم مثل صناديق الاستثمار الإسلامية والتي يمكن نقل ملكيتها من شخص لآخر بطريقة البيع أو الهبة، وأما مؤشر الشريعة فلا يعد من الأدوات المالية، بل هو مقياس لمعرفة أداء سوق الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة في ماليزيا. ويوجد نوعان هما:

- المؤشر الشرعي كوالالمبور تم تصميم المؤشر الشرعي كوالالمبور بتاريخ 17 أبريل/نيسان 1999 لتلبية الطلب من قبل المستثمرين المحليين والأجانب الراغبين بالاستثمار في الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية.

- المؤشر الإسلامي الماليزي لرشيد حسين المحدودة - داو جونز بدأ العمل به عام 1992 من قبل شركة رشيد حسين المحدودة ولكنه طرح في 10 مايو 1996 رسمياً، ويعرف في الوقت الحاضر بالمؤشر

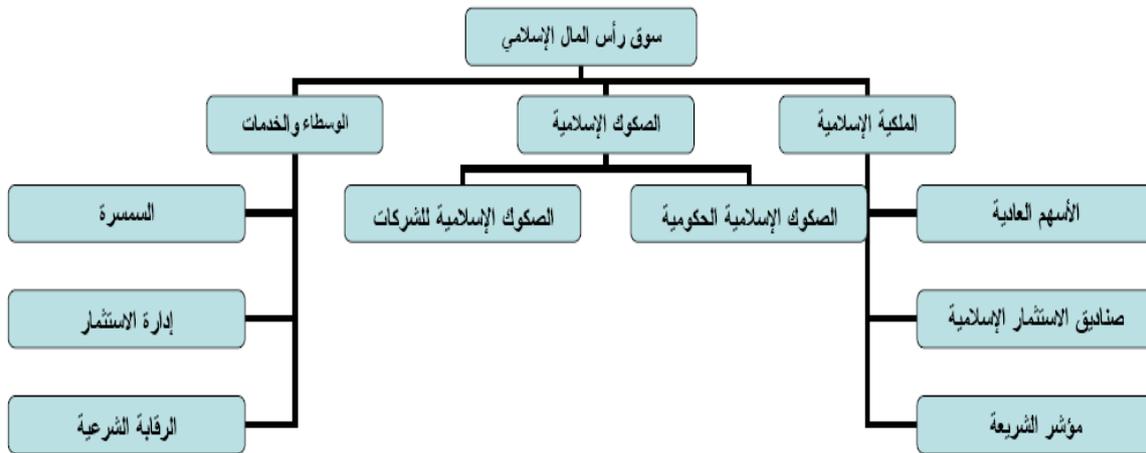
⁷ علي بن ضب وبن ناصر، سلوك المردودية على الأسهم والمخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية و التقليدية- دراسة قياسية و مقارنة بين بورستي ماليزيا وتل أيب خلال الفترة 1997-2010، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي، الواقع..ورهنات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي لغرداية، 23-24 فيفري 2011، ص 13.

الإسلامي الماليزي رشيد حسين المحدودة - داوجونز لأنه يخضع لمعايير داو جونز لتقييم أداء الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة والمرخصة بها من اللجنة الاستشارية الشرعية.

ب- **الصكوك الإسلامية**: ويتم إصدار الصكوك الإسلامية من الشركات الخاصة والتعامل بها تحت رقابة هذه اللجنة، وأما الصكوك الإسلامية الحكومية فهي خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي. وتصدر هذه الصكوك على أساس عقود شرعية وبضوابط تنظم إصدارها، وإحدى خصائصها المردودية على أساس نسبة من الربح المتحقق وليس على أساس الفائدة.

ج- **خدمات الوساطة**: إن فئة الوسطاء الماليين تلعب دوراً هاماً في إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأسهم لاسيما الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، والرقابة الشرعية أيضاً تعتبر، إحدى الخدمات الجوهرية المتوفرة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وهذه لضمان التزام أنشطة في هذا السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.

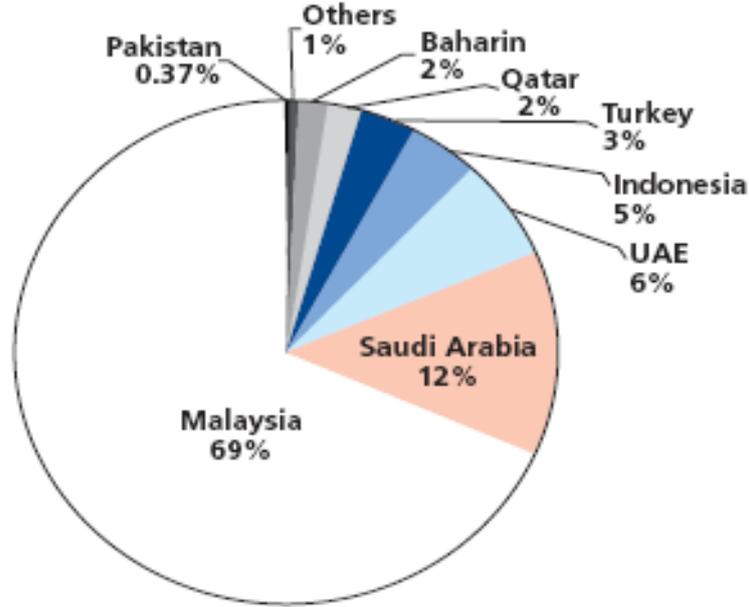
الشكل رقم 04: أدوات السوق المالية الإسلامية في ماليزيا



المصدر: من الموقع الإلكتروني لبورصة ماليزيا [http:// www.klse.com.my](http://www.klse.com.my)

2-2- **النتائج المحققة خلال الفترة 2001-2013**: واصلت ماليزيا الحفاظ على مكانتها كأكبر سوق لإصدار السندات الإسلامية على مستوى العالم بمبلغ إجمالي تجاوز 151 مليار دولار منذ انطلاقة هذه الصناعة فيها.

الشكل رقم 05: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم سنة 2013

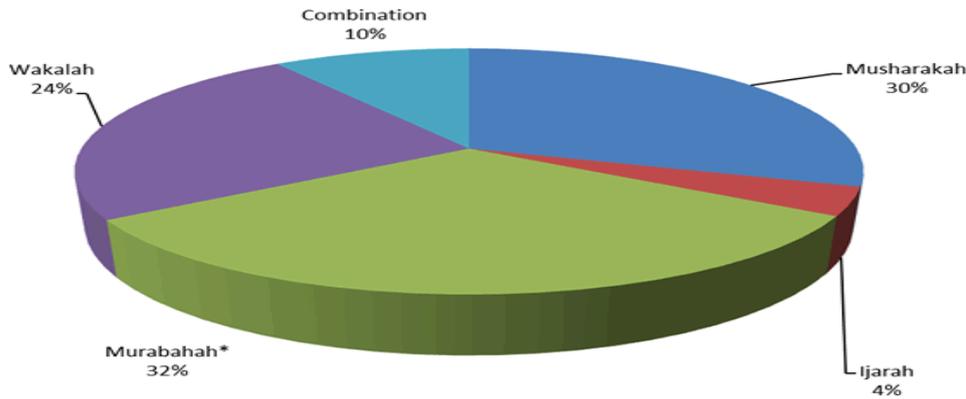


Source : Malaysian ICM, BI-Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, The Security Commission Malaysia, Vol 08, N02, July- December 2013, P16.

حسب البيانات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الماليزية فإن ماليزيا امتلكت نحو 70% من إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية سنة 2013، تليها منطقة الشرق الأوسط بنسبة 22.5% ثم إندونيسيا بنسبة 5%.

وتوقعت الهيئة الأوراق الماليزية أن يتوسع حجم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بمعدل 10.6% سنويا، ليصل إلى نحو تريليون دولار بحلول عام 2020، وتبلغ حصة سوق الصكوك منها نحو 45% بنمو سنوي متوسط قدره 16.3%.

الشكل رقم 06: حجم التمويلات المقدمة حسب الشريعة الإسلامية في ماليزيا سنة 2013

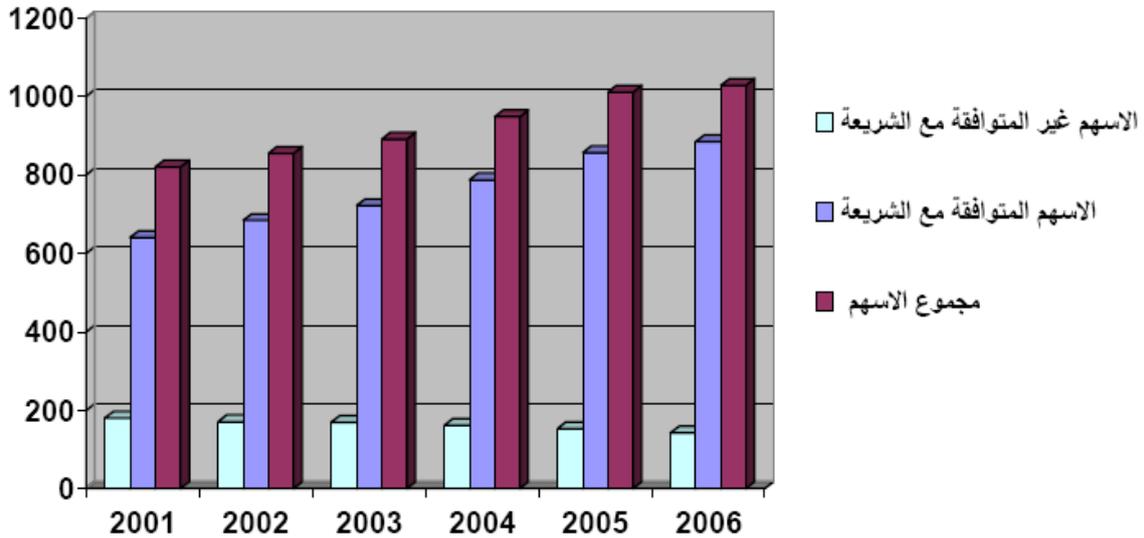


Source : Malaysian ICM, BI-Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, The Security Commission Malaysia, Vol 08, N02, July- December 2013, P32.

اهم التمويلات المقدمة حسب الشريعة الاسلامية في السوق الماليزية سنة 2013 هي المرابحو والمشاركة بأكثر من 30 % ثم الوكالة بنسبة 24 % وذلك حسب التقرير السنوي لهيئة الاوراق المالية الماليزية.

الشكل رقم 07: عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا للفترة

2006-2001



المصدر: من الموقع الالكتروني لبورصة ماليزيا [http:// www.klse.com.my](http://www.klse.com.my)

حسب الشكل نجد أن عدد الأسهم التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية أعلى من عدد الأسهم التي لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية خلال الفترة 2006-2001، حيث بلغ عدد الأسهم التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية أكثر من 600 سهم لتصل إلى أكثر من 800 سهم سنة 2006، في حين نجد أن الأسهم غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية في انخفاض مستمر خلال نفس الفترة.

الخاتمة:

أن السوق المالية الإسلامية حقيقة واقعة وبتزايد حجمها يوماً بعد يوم وتتعدد فيها الصكوك الإسلامية، وتمتد جغرافياً في جميع أنحاء العالم حيث يتم التعامل في هذه الصكوك إصداراً في العديد من الدول، ويتم تداولها في العديد من البورصات العالمية، إن صيغ التعامل في الأسواق المالية الإسلامية تتسم بكثرة من المرونة في التطبيق والعدالة في توزيع الناتج بين أطراف المعاملات مما يجعلها صالحة للتطبيق في كل عصر.

النتائج: وقد مكنتنا هذه الدراسة من التوصل إلى النتائج التالية:

- إنشاء السوق المالية الإسلامية المشتركة يتيح حرية انتقال عناصر الإنتاج بين دول العالم الإسلامي وفقاً لآليات السوق على نحو يمكن أن يؤدي إلى تحقيق تخصيص سليم للموارد الاقتصادية يتفق مع الأهداف العليا لدول السوق.

- إن إقامة أسواق مالية مبنية على أسس الشريعة الإسلامية من شأنه التخفيف من حدة الأزمات والانهيئات التي مست الأسواق المالية العالمية ولا تزال إلى يومنا هذا.

- إن ارتفاع عدد الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية كل سنة يدل على ارتفاع مستوى التوعية بين الشركات المساهمة في ماليزيا لممارسة أنشطة مشروعة أكثر من أنشطة محرمة شرعاً في كافة عملياتها وهذا يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة المستثمرين المسلمين للاستثمار فيها.

- تتعلق كفاءة سوق الأوراق المالية بأساسيات محددة في مقدمتها السعر العادل للأوراق المالية التي يتم التعامل بها وبعوائد تلك الأوراق.

- حاجة قطاع التمويل الإسلامي لتعزيز حضوره العالمي، نظراً للطلب الكبير على منتجاته مع وجود سيولة هائلة في المصارف الإسلامية، حيث تجاوزت أصول المصارف الإسلامية حاجز 1.3 تريليون دولار نهاية سنة 2012.

- تقوم معظم المعاملات في سوق الأوراق المالية ولاسيما العمليات الوهمية والأجلة على : المقامرات والمراهنات، والفوائد الربوية وسيطرة فئة قليلة على المعاملات، وهذا كله كفيل بحدوث الأزمات فيها.

- إن تجربة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا تعد تجربة هامة على طريق بناء وتطوير التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية والصناعة المالية الإسلامية، إلا أنها بحاجة لمزيد من التطوير لتصبح موافقة للشريعة، مع التأكيد على دور الرقابة الشرعية لضمان سلامتها من المخالفات الشرعية.

التوصيات: وفي هذا الإطار نقترح مايلي:

-إعادة تقييم وتطوير لبعض الأدوات المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية حتى تكون متوافقة مع أحكام الشريعة.

- التنسيق والتعاون بين حكومات البلدان الإسلامية لإنجاح تجربة سوق المالية الإسلامية لتكون النموذج الإسلامي المنافس للأسواق العالمية.
- العمل على استقلال البورصة الإسلامية عن البورصة التقليدية الحالية لضمان التزام أنشطتها بأحكام الشريعة الإسلامية.
- الالتزام بالقيم الإسلامية في كل الأمور ومنها المعاملات في الأسواق، وكلما كان الالتزام بالقيم ضعيفا، كلما كانت هناك فرص لحدوث الأزمات في المعاملات في الأسواق.
- تجنب المعاملات الربوية، سواء كانت في مجال الديون أو في مجال البيوع، وتعتبر فوائد الديون وفوائد القروض وفوائد السندات من الربا المحرمة، كما تعتبر هذه الفوائد من أسباب حدوث الأزمات الاقتصادية بصفة عامة والأزمات في سوق الأوراق المالية.

المراجع:

- 1- أشرف محمد دوابه ، نحو سوق مالية إسلامية ، دار السلام للنشر و التوزيع ، ط1 ، القاهرة ، 2006، ص.07
- 2- إسماعيل احمد الشناوي وعبد المنعم المبارك، اقتصاديات النقود و البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص. 118.
- 3- علي بن ضب وبن ناصر، سلوك المرودية على الأسهم والمخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية و التقليدية- دراسة قياسية و مقارنة بين بورصتي ماليزيا وتل أبيب خلال الفترة 1997- 2010-، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي، الواقع..ورهنات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي لغرداية، 23-24 فيفري 2011، ص.13.
- 3- كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية إسلامية، ص.03.
- 1-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، كنوز أشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، 2005، ص.34.
- 4- مؤيد وهيب جاسم، مقدمة في اقتصاديات المؤسسات المالية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، ليبيا، 2000، ص.17.
- 7- محمد عبد الحليم، أهمية السوق المالية الإسلامية، مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ص.08.

9- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق (دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا)، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص98.

11- من الموقع الإلكتروني لبورصة ماليزيا [http:// www.klse.com.my](http://www.klse.com.my)

12- Malaysian ICM, BI-Annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market, The Security Commission Malaysia, Vol 08, N02, July- December 2013.