

الصُّكُوكُ الإسلاميَّةُ كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية - التجربة الماليزية -

أزغار يحيى
باحث رابعة دكتوراه: كلية العلوم الاقتصادية
وعلوم التسيير - جامعة الجزائر

الزعيبي حمو
أستاذ مساعد: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم
التسيير - جامعة الجزائر

لقد شهدت الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطوراً مهماً على صعيد أدواتها، أو تقنياتها؛ ويُعتبر هذا التطور من أبرز سمات الاقتصاديات المتقدمة.

إذا كانت هذه الأسواق لا تزال تخطو خطواتها الأولى في عالمنا العربي؛ فإن هذه الأسواق قد قطعت خطوات مهمة في الدول المتقدمة، وبعض الدول النامية المصنعة حديثاً؛ ماليزيا، البحرين السودان؛ إذ نجح العديد منها في تطوير أسواقها المالية، محاولة بذلك اللحاق بركاب الدول المتقدمة. ورغم الدور الكبير الذي تقوم به هذه الأسواق في تجميع المدخرات، وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الإنتاجية مما يؤدي حتماً إلى المساهمة في تطوير الاقتصاد الوطني، فإن هذا الموضوع ما زال أمراً مبهماً لشريحة كبيرة من الناس.

أمام هذا الواقع انبرى الباحث إلى معالجة هذا الموضوع الذي يوضح ماهية سوق الأوراق المالية والصكوك الإسلامية من جهة، ودور هذه الأخيرة في تنشيط سوق الأوراق المالية بصفة خاصة والاقتصاد الوطني بصفة عامة.

لذلك يمكن عرض الإشكال: هل للصكوك الإسلامية القدرة في تفعيل وتنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية؟ لمحاولة الإجابة عن هذا الإشكال الرئيس يمكن عرض التساؤلات الفرعية التالية: فيم تتمثل إضافة سوق الأوراق المالية لاقتصاد الدولة؟ ما أهم الصكوك المتداولة في سوق الأوراق المالية؟ أين يكمن الدور الأساس للصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية؟

سيحاول الباحث الإجابة على هذه التساؤلات من خلال تحليل العناصر التالية: سوق الأوراق المالية ودوره الاقتصادي؛ الصكوك الإسلامية وأهميتها؛ دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية.

أولاً: سوق الأوراق المالية ودوره الاقتصادي:

إن السوق بالمعنى التجاري يعني: المكان الذي تتجمع فيه السلع، وبعد الشراء، أو البيع؛ تنقل ملكيتها، أما بالمعنى الاقتصادي؛ فلا يقصد به مكان معين؛ بل أسلوب إتمام عملية تجارية على نطاق محلي، أو عالمي، أي في أي مكان تتم فيه عملية التوزيع، أو التبادل.

سوق المال يطلق على جميع المؤسسات التي تتعامل في السلع، والخدمات، والأصول العقارية، والمنقولة، فيتكون سوق المال من سوق النقد، وسوق أخرى لرأس المال تسمى بسوق الأوراق المالية.

تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية:

سوق الأوراق المالية: هو المكان الذي يتم فيه شراء، وبيع الأوراق المالية بمختلف أشكالها؛ كأسهم وسندات الشركات، وسندات الحكومة؛ ويكون التعامل في هذه السوق بالمضاربة؛ بمعنى شراء الأوراق المالية، وإعادة بيعها بغية تحقيق الربح. لكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال؛ فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية وجودها في مقر سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول التي تسمح بالتعامل من خارج السوق.

سوق الأوراق المالية الإسلامية: يمكن تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية من تعريفه الاصطلاحي الوضعي، ولكن في إطار شرعي إسلامي؛ " 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 تمييز الأموال في إطار شرعي".¹

الشروط اللازمة لقيام سوق مالية إسلامية:

- أن تكون الشريعة الإسلامية مصدرًا أيّة قوانين، أو لوائح ضرورية؛ لتنظيم وإدارة نشاط السوق الإسلامية، والرقابة عليها، وفرض الأحكام التأديبية اللازمة في حالة المخالفات، ولا مانع من الاستفادة من تجارب بعض البلدان الإسلامية التي لها السبق في النشاط المالي الإسلامي؛ وذلك بعد التأكد من هذه القوانين، أو اللوائح، وأن تكون غير متعارضة مع قواعد الشريعة الإسلامية، وأنها ستكون لها الإضافة في تحقيق مقاصدها.
 - الالتزام بمبدأ حرية الدخول إلى السوق، وحرية المعاملات فيها؛ لذلك لا يصح فرض أية قيود تمنع أي مسلم عاقل من ممارسة أعمال السمسرة (الوساطة المالية) أو البيع، أو الشراء في السوق؛ والالتزام بهذا المبدأ يعني في الواقع: منع قيام أية احتكارات، أو تكتلات من قبل السمسرة، أو الوسطاء، أو بعض المصالح الكبرى.
 - منع تداول أية أوراق مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا في قليل، أو كثير، وأنها لن تستخدم في تمويل مشروعات محرمة، أو ضارة بالمسلمين، أو بالمجتمعات الإسلامية، وأنها صدرت من قبل شركات أو هيئات ذات سمعة محمودة في الأوساط الإسلامية والاقتصادية، أو عن طريق بعض البنوك الإسلامية المعروفة.
 - وجود قواعد ولوائح ناظمة للنشاط، وكفيلة بتحقيق سلامة معاملات التداول المالي من الجهالة، والغش، والغبن، والغدر، وحماية السوق من حمى المضاربات السعرية بصفة عامة، وقطع دابر المضاربات السعرية غير الشرعية بصفة خاصة.
- التحديات التي تواجه الأسواق المالية الإسلامية:
- تعتبر السوق المالية الإسلامية الدولية المنظمة حديثة العهد، وبهذا يتبين لنا أن المصارف الإسلامية قد بدأت تهتم في استثماراتها المباشرة بالجانب الذي يخص أسواق المال، ورغم أن استثماراتها في هذا المجال في تزايد مستمر؛ إلا أنها لازالت تستثمر بنسب منخفضة لحد ما، ولا زالت استثماراتها مرتبطة في معظمها بأسواق المال المحلية؛ رغم وجود مؤشرات خاصة بالتعامل الإسلامي في أسواق المال العالمية، وهذا يرجع لعدة أسباب نذكر منها:
 - عدم وجود الخبرات الفنية الكاملة؛ خاصة فيما يتعلق بالمحللين الماليين للأسواق، والاستثمارات المباشرة.
 - يوجد اختلافات بين لجان ومجالس الرقابة الشرعية من بلد لآخر، وأكثر من هذا قد يكون من مصرف لآخر داخل البلد الواحد.
- عدم إصدار صكوك عالمية؛ وذلك لعقبات فنية مرتبطة في معظمها بالتصنيف المالي، والمخاطر التي ترتبط في معظمها بالمصارف الإسلامية.
 - الحاجة الماسة لمزيد من المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعياً؛ لمواكبة تطورات الأسواق المالية، واقتراح الأدوات البديلة.
 - اختلاف الأنظمة الضريبية وقوانين ولوائح الاستثمار من بلد آخر من جهة، وانخفاض نسبة الشفافية من جهة أخرى؛ مما يؤثران سلباً على تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال المحلية والعالمية.
 - الاختلافات الفقهية بين الدول المختلفة يعتبر كعائق للاستثمار في الأسواق الإسلامية؛ مثلاً الرأي المجيز لشراء وبيع عقود الديون في الأسواق الثانوية.
- الدور الاقتصادي لسوق الأوراق المالية: The role of financial markets
- إن سوق الأوراق المالية بحكم وظيفته الاقتصادية، يشكل آلية مهمة من آليات تجميع الموارد المالية، وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية؛ من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يتداول في هذه السوق من أدوات مالية بمختلف أنواعها. فهو صلة الوصل بين المشاريع والادخارات الفردية.
- بالإضافة إلى ذلك، يؤدي سوق الأوراق المالية عدداً من الوظائف للاقتصاد الوطني، لعل أهمها:
- زيادة النمو الاقتصادي؛ فتمويل المشاريع، والاستثمارات المدرجة في سوق الأسهم يساهم في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات، وفي نمو الاقتصاد؛ وهو ما يؤدي إلى زيادة الفرص الوظيفية للباحثين عن العمل، كذلك يسهم انتقال أسهم شركات بعينها في توجيه الأموال والمدخرات نحو المشاريع الأكثر جدوى وربحية.
 - تعبئة وتنمية المدخرات وتوزيعها على مختلف المشاريع الاقتصادية، مع توفير درجة من السيولة لكل من المدخرين والمستثمرين؛ فعملية شراء وبيع الأوراق المالية في سوق التداول ليس استثماراً مالياً فحسب، بل يترتب عن عملية التداول تسهيل الأوراق المالية، وتحويلها إلى أموال قابلة للاستثمار في مجالات أخرى داخل الاقتصاد الوطني.
 - إيجاد سوق مستمرة وحرّة؛ تمكن جمهور المتعاملين من بيع وشراء الأوراق المالية، طلباً للعائد المتولد عنها في حالة الربح، أو تغييراً لنوع الاستثمار؛ ليتناسب مع رغبات المدخر.
 - إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار، وظروف الاستثمار، ومعدلات الادخار؛ إذ تسجل حركة الأسعار لجميع الصفقات، وعروض البيع، وطلبات الشراء في سوق للمزايدة (Auction market) تتحكم فيها قوى العرض والطلب، وتشر من قبل إدارة

"MGS" ومن ذلك الحين، أصبح القطاع العام قطاعاً أساسياً لتطوير الاقتصاد القومي^{٢٧}.

وتعتبر شركة "Arab Malaysian Finance Bond AMF" أولى شركات القطاع الخاص التي أصدرت أول سندات الشركات الخاصة في ماليزيا في عام ١٩٨٠م. وتزايد إصدار السندات من قبل الشركات الخاصة أكثر بكثير مقارنة بإصداراتها من القطاع العام^{٢٨}.

وتطور سوق رأس المال في ماليزيا تطوراً ملحوظاً بعد عام ١٩٩٢ م بتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية، وبورصة كوالالمبور للأسهم "Kuala Lumpur Stock Exchange" التي أسست في عام ١٩٩٤ م، وأعيد تسميتها فيما بعد بورصة كوالالمبور للأسهم المحدودة "Kuala Lumpur Exchange Stocks Bhd". وبعد تاريخ ٢٠ أبريل ٢٠٠٤ م عرفت باسم "Bursa Malaysia" التي تتداول فيها الأوراق المالية، لاسيما الأسهم وما يتعلق بها^{٢٩}، وسوق المشتقات، وسوق السندات، بجانب تقديم بعض المعاملات المالية الجديدة؛ مثل شهادات الشراء من الأسهم الموجودة "Call Warrants"، وشهادات الشراء من الأسهم الجديدة "Warrants"؛ ليصبح هذا السوق مصدراً رئيساً لتمويل المشروعات ذات رؤوس الأموال الكبيرة التكوين الرأسمالي الذي كان يحصل عليه القطاع العام والخاص^{٣٠}.

أهداف السوق المالي الماليزي للأوراق المالية^{٣١}:

لتدعيم هذا السوق التزمت الحكومة الماليزية باعتماد الخطة الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي "Malaysian Capital Market Masterplan" وتحت رعاية وزير المالية الماليزية في تاريخ ٢٢ فبراير ٢٠٠١ م، وتضمنت الخطة ستة أهداف رئيسية:

- اعتبار سوق رأس المال مصدراً للحصول على الموارد التمويلية للشركات المحلية الماليزية؛
- تشجيع إدارة الاستثمار الفعالة والبيئة الاستثمارية الأمثل للمستثمرين؛
- توفير وتعزيز المكانة التنافسية والكفاءة لمؤسسات السوق؛
- تطوير بيئة حسنة وتنافسية لخدمات الوساطة؛
- توفر أنظمة الرقابة الفاعلة والمنظمة وتقويتها؛
- اعتبار ماليزيا مركزاً دولياً لسوق الأوراق المالية الإسلامية.

التجربة الإسلامية الماليزية في سوق الأوراق المالية:

أضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور وساعده على هذا التنامي الاقتصادي السريع وجوده في بيئة تتصف بالزهد من الحرية والتنافس؛ وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي، والساحة المالية الإسلامية العالمية.

السوق، ويعتمد عليها الأفراد والمؤسسات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية^{٣٢}.

• وجود سوق الأوراق المالية بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار؛ لأن المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوفر من خلال أجهزة السوق؛ مما يؤدي بالتالي إلى توفير في المصاريف المترتبة على اتخاذ مثل هذا القرار^{٣٣}.

سيحاول الباحث تسليط الضوء على السوق المالي الماليزي (مفهومه، نشأته...); ويختتم هذه الورقة في إظهار مساهمة الصكوك الإسلامية في تشييطه، وهذا كله على النحو التالي:

السوق الماليزي للأوراق المالية (المفهوم، النشأة وأهدافه)^{٣٤}

مفهوم السوق المالي الماليزي للأوراق المالية^{٣٥}:

إن مفهوم السوق المالي الماليزي، مثله مثل المفهوم الشائع لسوق رأس المال؛ فهو يتكون من سوق تقليدي، وآخر إسلامي للأوراق المالية منتظمة، إلى جانب ذلك يشمل أيضاً سوقاً غير منظمة تهتم خاصة بسوق السندات، ويعد من أهم الروافد لسد الاحتياجات في الاستثمار، والتمويل متوسط وطويل الأجل للمشاريع التنموية الماليزية، وميدان للمنافسة بين الشركات للحصول على رؤوس الأموال بهدف التطوير نحو الأفضل.

تتنوع الأدوات المالية المتداولة في هذا السوق؛ فتشمل سندات الحكومة الماليزية، والشركات الخاصة، وأسهم الشركات المساهمة، وشهادات صناديق الاستثمار، عقود المستقبلات للسلع والخدمات المالية، وعقود الخيارات وغيره.

نشأة السوق المالي الماليزي للأوراق المالية:

يُمكن بإيجاز توضيح نشأة السوق المالية التقليدية بماليزيا؛ لأنها السبب في الظهور، فقد بدأت صناعة التعامل بالأوراق المالية في ماليزيا في أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية العاملة في مجال الصناعات المطاطية والتعدينية. وفي عام ١٩٢٠ م أسست كأول جمعية سمسرة بورصة سنغافورة "Singapore Stockbrokers' Association" كأول جمعية منظمة رسمية في إجراءات التعامل بالأوراق المالية^{٣٦}.

لقد ظهر سوق رأس المال في ماليزيا ببعده الحقيقي في أوائل الستينيات، وبالضبط في ٠٩ ماي ١٩٦٠ م وتمت عملية تطويره، ويعد هذا السوق قطاعاً جديداً مقارنة بقطاع العمل المصرفي في تمويل الأنشطة الاقتصادية. وفي البداية شكلت سوقاً منظمة مشتركة مع سنغافورة، حيث يتم الربط بينهما بواسطة خطوط الهاتف، ولكن هذا الاندماج لم يدم؛ ففي سنة ١٩٦٤ م انفصلت بورصة سنغافورة عن ماليزيا، وأنشأت هذه الأخيرة بورصة خاصة بها في سنة ١٩٧٦ م بكوالالمبور لتداول الأسهم.

إلا أن بداية نمو سوق رأس المال كانت في أوائل التسعينيات؛ لسد احتياجات القطاع العام، من خلال إصدار الأوراق المالية الخاصة بالحكومة الماليزية

مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا^{٣٢}:

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي: " بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار، والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية، والخالية من الأنشطة المحرمة شرعا؛ كالتعامل بالرِّبا، المقامرة وبيع الغرر... وغيرها، أي أنه سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية^{٣٣}. ويقوم السوق بدور بارز في تعبئة الموارد المالية، وتوجيهها للمشروعات الاقتصادية وفقا لنظام المعاملات الإسلامية.

ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية؛ تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين، والخبراء والمتخصصين في مجال المعاملات الشرعية، وخاصة فيما يتعلق بالمعاملات المالية، وهذا ما يعزز وينشر الثقة بين السوق والمستثمرين^{٣٤}.

نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا^{٣٥}:

تعود نشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينيات عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر ١٩٦٢ م (تدير أموا الحجاج بشكل متوافق وأحكام الشريعة الإسلامية)، وأما البداية الحقيقية لتطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى عام ١٩٨٢ مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بوجه استحداث مجموعة من الخدمات والمعاملات والمنتجات المصرفية المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية، تبعه إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي، وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد "Bank Islam Malaysia Berhad BMB" والذي بدأ عملياته في ١ جويلية ١٩٨٢ في العاصمة كوالالمبور^{٣٦}، بالإضافة إلى إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد الذي انطلق العمل به في ٠٤ مارس ١٩٩٢ م^{٣٧}.

أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا؛ فيعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي عندما قامت شركة "Shell MDS Sdn Bhd" بإصدار وعرض الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام ١٩٩٠، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه^{٣٨}.

ومع بداية تأسيس سوق رأس المال الإسلامي، ظهرت تساؤلات كثيرة من قبل المتعاملين لاسيما المستثمرين المسلمين، والشركات الخاصة عن مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، مما دفع وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا بصورة معمقة، ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي "Islamic Capital Market Department - ICMD" في عام ١٩٩٤ م، بالإضافة للجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية "Islamic Instrument Study Group - IISG" في أواخر عام ١٩٩٤ م تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية "Shariah Advisory Council - SAC" وأصبحت مسؤوليتها أوسع وأشمل.

أهداف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

وتعد كل هذه التطورات الإيجابية خطوة جوهرية في بناء وتنظيم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا؛ حيث يخضع لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن تطوير سوق رأس المال؛ وذلك من خلال^{٣٩}:

- توفير الدراسات والبحوث كافة، وعقد المناقشات والحوارات المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي؛
- المحاولات الخاصة لتطوير فعالية الأدوات المالية الإسلامية وتقويتها؛
- تقديم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والدولي من خلال: الندوات، الدورات، والمحاضرات، وغيرها من الأساليب التي تعطي الصورة الكاملة لهذا السوق (طبيعته وأنشطته).

أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا^{٤٠}:

تتجلى أهمية هذا السوق من خلال:

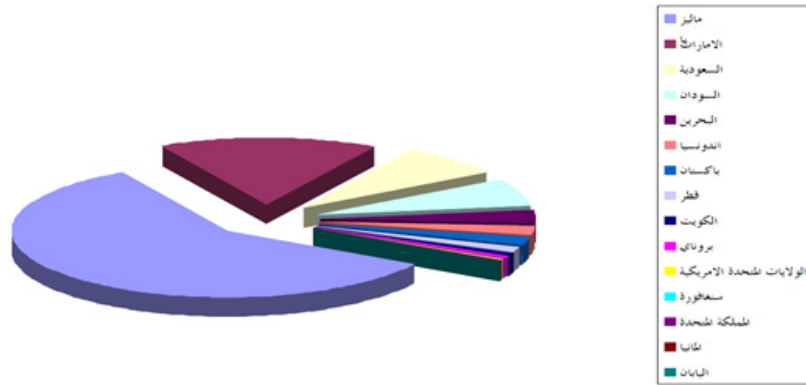
توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: تتيح سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة الاستثمارات

الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات، وكما رأينا تُشرف على رقابة هذه الأنشطة لجنة شرعية تسهر على ضمان مطابقة أنشطة هذا السوق للأحكام الشرعية الإسلامية؛ وهذا ما يعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى أنه يتيح للجهات المصدرة إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ خاصة الأسهم والصكوك الإسلامية القابلة للتداول.

الرقابة على المعاملات في السوق: أصبحت هيئة الأوراق المالية الجهة الرقابية الرئيسية، وهي المسؤولة عن تطوير، وتدعيم سوق رأس المال على المستوى المحلي والدولي؛ وبذلك عرضت الهيئة هدفاً لجعل ماليزيا مركزاً دولياً لسوق رأس المال الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف عملت على جذب المستثمرين الأجانب من خلال الترويج للأدوات المالية الإسلامية وذلك بمساعدة اللجنة الاستشارية.

دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية
مكانة إصدار ماليزيا للصكوك الإسلامية دولياً^{١١}

توزيع الصكوك المصدرة في الدول سنة ٢٠١٠م



المصدر: السوق المالية الإسلامية الدولية

يتبين من خلال الشكل البياني أن ماليزيا هي المترتبة على قائمة الدول المصدرة للصكوك الإسلامية سنة ٢٠١٠ بنسبة ٥٨,٥١٪، تليها الإمارات ب ١٦,٣٣٪، فالسعودية ب ٧,٧٨٪، فالسودان بنسبة ٦,٦٢٪، فالبحرين ب ١٩,٠٢٪، فأندونيسيا ب ٣٦,٠٢٪، ما بلغت نسبة الإصدار في كل من باكستان ١,٧٥٪ وقطر ٢٧,٠١٪، ولقد عرفت سوق الصكوك الإسلامية دخول متعاملين جدد كالمملكة المتحدة ١٤,٠١٪، ألمانيا ب ٠,٠٦٪ وأخيراً اليابان ب ٠,٠٥٪.

إصدار الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الماليزية

تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويره، ويظهر ذلك جلياً من خلال الجدول التالي:

تطور نسب الأسهم (الصكوك) المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (٢٠٠٥-٢٠١٣)

السنوات	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
عدد الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من إجمالي الأسهم (%)	٨٥	٨٦,١	٨٦	٨٧	٨٨	٨٨	٨٩	٨٩	٧١

Source: Securities commissions. annual report (2008. 2010. 2012. 2013)

تحليل الجدول: نلاحظ من خلال الجدول سيطرة السوق المالي الإسلامي في تمويل القطاع العام، والخاص في ماليزيا من خلال جميع الأدوات المالية، خاصة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي فاقت في جميع سنوات الدراسة ٧١٪.

معدل رسملة السوق (مؤشر القيمة السوقية) Market capitalisation: يقصد برسملة سوق الأوراق المالية Market capitalisation مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضاً هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق، أي أنها تمثل قيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعاً لسعر السوق^{١٢}. ويقاس معدل رسملة السوق من خلال القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي؛ ومن الناحية الاقتصادية تمة فرض يتضمنه استخدام ذلك المؤشر؛ مفاده أن معدل رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال، وتوقيع المخاطر^{١٣}، فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على كبر حجم السوق؛ سواء من حيث زيادة عدد الأسهم، وعدد الشركات

الدرجة، أو ارتفاع الأسعار الذي. نظار. لتوسع حجم المعاملات المالية، أو كليهما معا؛ وبالتالي زيادة فاعلية سوق الأوراق، مما يعكس على ارتفاع النشاط الاقتصادي. ويمكن توضيح رسملة الصكوك الإسلامية من إجمالي السوق الماليزية في الجدول التالي:

رسملة السوق الإسلامية في ماليزيا (٢٠٠٥-٢٠١٣ م)

السنوات	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق (%)	٦٣,٢٨	٦٤,٥٦	٦٣,٧	٦٤,٢	٦٣,٨	٥٩,٣	٦٣	٦٤,٢٨	٦٠,٤٩

Source: Securities commissions. annual report (2008. 2010. 2012. 2013)

تحليل الجدول: إن سيطرة التمويل المالي الإسلامي يعزز مساهمة سوق المال الإسلامي في أكثر من ٥٠٪ من رسملة السوق ككل في فترة الدراسة، وهذا يدل على دعم هذا السوق للتنمية الاقتصادية الماليزية، والنتائج المحلي الإجمالي؛ وذلك من خلال تعبئة المدخرات، وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي هناك أهمية اقتصادية كبيرة لسوق المال الإسلامي في ماليزيا، كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، وجعلها سوقا ماليا إسلاميا دوليا لجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية^{٤٤}.

الخاتمة:

الصكوك الإسلامية حديثة العهد، لكن رغم ذلك فهي في تزايد مستمر مما يعني أن لها أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية، وتشيط السوق المالي، ويمكن معرفة ذلك استنادا إلى مجموعة من المؤشرات؛ من أهمها معدلا الإصدار والرسملة من إجمالي السوق الماليزية؛ أما النتائج المتوصل إليها التالية:

- السوق الأوراق المالية بصفة عامة، وللصكوك الإسلامية بصفة خاصة أهمية كبيرة في الاقتصاد القومي لأي بلد؛ من هنا تتعين الإفادة من هذه الفرصة في تمويل وتنفيذ خطط التنمية؛
- تساهم السوق المالية الإسلامية الماليزية في دعم مسيرة تطوير الأسواق المالية الإسلامية؛
- لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية؛ يتطلب وجود ضوابط وآليات حتى تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- إن تطوير سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها.
- رغم أهمية الصكوك الإسلامية ومساهمته الفعالة، إلا أن هناك العديد من الصعوبات التي تواجه عمليات إصدارها وتداولها منها:
- عدم إصدار صكوك عالمية؛ وذلك لعقبات فنية مرتبطة في معظمها بالتصنيف المالي، والمخاطر التي ترتبط في معظمها بالمصارف الإسلامية.
- الحاجة الماسة لمزيد من المنتجات الإسلامية المبتكرة، والمجازة شرعياً؛ لمواكبة تطورات الأسواق المالية، واقتراح الأدوات البديلة.
- اختلاف الأنظمة الضريبية وقوانين ولوائح الاستثمار من بلد لآخر من جهة، وانخفاض نسبة الشفافية من جهة أخرى مما يؤثران سلباً على التعاملات الإسلامية في الأسواق المحلية والعالمية.
- الاختلافات الفقهية بين الدول المختلفة يعتبر كعائق للاستثمار في الأسواق الإسلامية.

بناءً على النتائج المتوصل إليها والعوائق المعترضة، يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

- الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية كحل لتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمة؛
- تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية؛
- العمل بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة، والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والالتزام بها، والتعاون مع هذه الهيئة للاستفادة من خبراتها في هذا الشأن؛
- تأهيل العنصر البشري؛ من خلال الاستعانة بدرجة أكبر ببرامج التدريب المكثف عن طريق إنشاء المعاهد المتخصصة التي توفر الطواقم المؤهلة علمياً والمتخصصة في مجال الاستثمار المالي. فخير العامل لها دور مهم في تقليل المخاطر؛ ويؤدي فهمهم الدقيق لطبيعة المنتج إلى الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية وفهم أكبر لمتطلبات تشيط السوق الماليزي؛
- فزيادة أعداد المستثمرين في سوق الأوراق المالية، والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة.

الهوامش:

1. ناصر سليمان: "السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي" : الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية: جامعة فرحات عباس، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: 28-25 ماي 2003، ص:4.
2. <http://www.donyadz.com/vb/t1832.html> 20-02-2014 11:59
3. هاني أنور صالحه: "شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية" رسالة ماجستير: الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين: 2007م: ص13.
4. <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=2011/01/2014> 15:54
5. عبد الرحمن يسري أحمد: "قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل" : الدار الجامعية: الإسكندرية: 2004، ص:435.
6. مهدي هند وآخرون: "واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية" : ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي: جامعة غرداية: 23-24 فيفري 2011.
7. http://www.aleqt.com/2011/03/28/article__519953.html 20-02-2014 19:26
8. محمد يوسف ياسين: "البورصة" : منشورات الحلبي: بيروت-لبنان: 2004، ص:21.
9. شعبان محمد إسلام البروراي: "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي" : دار الفكر المعاصر: دمشق: 2001، ص:45.
10. www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/B314.pdf 20-02-2014 19
11. شوقي جباري: "فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية" : أستاذ الاقتصاد والمحاسبة بجامعة أم البواقي - الجزائر:
12. <http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes/> 25/01/2014 15:33
13. نوال بن عمارة (2011): "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين" : مجلة الباحث: جامعة ورقلة - الجزائر: العدد التاسع: ص:255.
14. سرحان سليمان: "الصكوك الإسلامية: الإيجابيات والسلبيات" : الوفد النيوابة الإلكترونية: 19 يناير 2013.
15. <http://www.alwafd.org> 20-02-2014 13:11
16. منيرة بياس: "الضوابط الشرعية للتعاقد في المشتقات المالية" : الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية يومي 20 / 21 أكتوبر 2009: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي: جامعة فرحات عباس - سطيف: ص:11.
17. ناصر سليمان: "السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي" : الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية: جامعة فرحات عباس، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: 28-25 ماي 2003، ص:14.
18. منيرة بياس: مرجع سابق: ص:11.
19. نوال بن عمارة (2011): مرجع سبق ذكره: ص:256.
20. وليد مصطفى شايوش: "الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون" : ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة: وزارة الأوقاف الكويتية، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير: 20-18 فيفري 2013، ص:06.
21. عديلة خنوسة: "إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الأزمات المالية" : مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية: بالإطلاع على موقعها الإلكتروني وذلك 29/01/2014 12:36 (<http://www.giem.info/article/details/ID/384/print/yes/>).
22. نوال بن عمارة (2011): مرجع سبق ذكره: ص:256.
23. محمد علي بك: "صكوك الإجارة ما بين التشريع والواقع" : مواضيع الاقتصاد والأعمال: اطلع عليها:
24. <http://www.startimes.com/?t=25906119> 29/01/2014
25. نوال بن عمارة (2011): مرجع سبق ذكره: ص:257.
26. معطل الله خير الدين وشرياق رفيف: "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية" : أوراق الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي يومي 03 / 04 ديسمبر 2012: جامعة قالة : ص:241.
27. للمزيد أنظر: نبيل خليل طه سمور: "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق" : رسالة ماجستير: الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين: 2007م: ص70. و بوعبد الله علي (2014): "أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق في ماليزيا" : مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (GIEM): مجلة شهرية (إلكترونية) تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية: العدد السابع والعشرون: ص:16.
28. <http://staf.uum.edu.my>
29. مركز تطوير صناعة الأوراق المالية: 2000، ص:23.
30. البنك المركزي الماليزي: 1989، ص:227.
31. <http://asianbondsonline.adb.org> 28-
32. <http://www.klse.com.my>
33. بنك ماليزيا المركزي. 1995، ص:195.
34. هيئة الأوراق المالية الماليزية: 2001، ص:16-35.
35. <http://staf.uum.edu.my>
36. هيئة الأوراق المالية الماليزية: 2001، ص:45.
37. مركز تطوير صناعة الأوراق المالية: 2004، ص:12.
38. <http://staf.uum.edu.my>
39. <http://www.bnm.gov.my>
40. بوعبد الله علي (2014): مرجع سبق ذكره: ص:17.
41. مركز تطوير صناعة الأوراق المالية: 2005، ص:26.
42. اللجنة الشرعية الاستشارية: 2003، ص:46.
43. بوعبد الله علي (2014): مرجع سبق ذكره: ص:18.
44. نوال بن عمارة (2011): مرجع سبق ذكره: 262 و 263.
45. عباس كاظم الدعيمي: "السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية" : دار صفاء؛ ط1: الأردن: 2010، ص:177.
46. عاطف وليم أندراوس: "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية" : دار شباب الجامعة: الإسكندرية - مصر: 2005، ص:95.
47. للمزيد أنظر: نورين يومدين (2013): "منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية (البحث مستل من أطروحة دكتوراه" : مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد: جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف / الجزائر: المجلد الخامس/ العدد العاشر: ص:141. و بوعبد الله علي (2014): مرجع سبق ذكره: ص:18.