

دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية: "سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً"

أ.بركات سمير

د.عبد الناصر براني

جامعة المسيلة

كلية الشريعة والاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة

الملخص:

يتناول هذا البحث إشكالية دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً، وذلك من خلال الدور الذي لعبته هيئة الأوراق المالية الماليزية، واللجنة الاستشارية الشرعية في تنمية وتطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال توفير البيئة القانونية والضريبية والرقابية، وإضفاء طابع الشرعية على تعاملاته المالية. ونستعرض في الأخير أهم سبل الاستفادة من هذه التجربة بالنسبة للدول النامية لإعادة بعث أو تطوير السوق المالية فيها.

الكلمات المفتاحية: هيئة الأوراق المالية الماليزية، اللجنة الاستشارية الشرعية،

سوق الأوراق المالية، سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

Abstract:

This research deals with the problem of the role of the Malaysian regulatory bodies in the development and revitalization of the stock market "model Islamic capital market, through the role played by the Malaysian Securities Commission, and the Shariah Advisory Council in the development of Islamic capital market to provide legal, tax and regulatory environment, and put a little legitimacy on financial dealings. We review the last most important ways to take advantage of this experience for developing countries to re-sent, or where financial market development.

Key words: Securities Commission Malaysia, Shariah Advisory Council, the stock market, Islamic Capital Market of Malaysian.

مقدمة:

شهد سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا تطوراً ملحوظاً بعد عام 1990 كما أصبح من أهم مكونات سوق رأس المال الماليزي وأدى دوراً كبيراً في نمو الاقتصاد الماليزي، مما جعل ماليزيا تتربع على عرش السوق المالية الإسلامية في العالم خاصة في مجال الصكوك الإسلامية بنسبة وصلت إلى 65,4% في 2014، وثانية في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية بعد السعودية بنسبة 25%¹.

ويعود هذا التطور في سوق رأس المال الإسلامي إلى تشجيع الحكومة الماليزية لقيام هذه السوق، وإلى الدور الفاعل والكبير الذي لعبته الهيئات الرقابية المشرفة على السوق والمتمثلة في هيئة الأوراق المالية الماليزية، واللجنة الاستشارية الشرعية لتطوير هذا السوق وفق استراتيجيات واضحة ومحددة، لكي تصبح بديلاً شرعياً للسوق المالي التقليدي.

تبرز أهمية الدراسة في أنها تلقي الضوء على أحد الجوانب الحديثة في الأسواق المالية الناشئة وهي سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، من خلال الدور الذي لعبته هيئة الأوراق المالية الماليزية واللجنة الاستشارية الشرعية في تطويرها لهذا السوق، حتى أصبح بديلاً شرعياً للسوق المالي التقليدي، وفي ظل الأزمات المالية والدورية والتي كانت أدوات السوق المالية التقليدية أحد أسبابها.

تأتي هذه الدراسة في هذا الصدد للإجابة على التساؤل التالي:

فيما يتمثل الدور الذي تؤديه الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتطوير

¹- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD, Islamic Financial Services industry: Stability report 2015, p19- 23

سوق رأس المال الإسلامي لكي يصبح بديلاً شرعياً لسوق الأوراق المالية التقليدية؟

- ويندرج ضمن هذا التساؤل الرئيس العديد من الأسئلة الفرعية هي:
- ما المقصود بسوق الأوراق المالية الماليزية، وما هي الأدوات المتداولة فيه، وما هي الهيئات التي تتولى رقابة هذه السوق؟
 - ما المقصود بسوق رأس المال الإسلامي الإسلامي، وما أهمية إنشاء هذا السوق، وأهم الأدوات المتداولة فيه؟
 - ما هي الجهات المسؤولة للرقابة على هذه السوق، وفيما يتمثل الدور الذي لعبته هذه الجهات في تنمية وتطوير هذا السوق لكي يصبح بديلاً شرعياً للسوق المالي التقليدي؟
 - ما سبل وآليات الاستفادة من التجربة الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي لإعادة بعث السوق المالية في لدول النامية.
- كما تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:
- تبين عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي؛
 - محاولة تبين أهمية المرحلة التي وصلت إليها التجربة الماليزية في تطوير وتنمية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، وسبل الاستفادة منها بالنسبة للأسواق المالية الناشئة في ظل التوجه العالمي نحو الصناعة المالية الإسلامية، وخطورة التعامل بالأدوات المالية التقليدية خاصة المشتقات والتي كانت من أحد أسباب الأزمة المالية الأخيرة.
- وللإجابة على الإشكالية السابقة قمنا بتقسيم هذا البحث إلى أربعة محاور كما يلي:

- المحور الأول: سوق الأوراق المالية الماليزية وأهم الهيئات الرقابية فيه؛

- المحور الثاني: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي الناشئة، والمهام، والأدوات المتداولة فيه؛

- المحور الثالث: دور الهيئات الرقابية في تنمية وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي الماليزي؛

- المحور الرابع: سبل استفادة الدول النامية من التجربة الماليزية في ظل التوجه العالمي نحو الصناعة المالية الإسلامية.

المحور الأول: سوق الأوراق المالية الماليزية وأهم الهيئات الرقابية فيه

أولاً: مفهوم سوق الأوراق المالية الماليزية:

لا يختلف مفهوم سوق الأوراق المالية الماليزية عن المفهوم الشائع لسوق الأوراق المالية بأنه: "ذلك المكان الذي تم فيه التعامل بالأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل من طرف الطالبين (أصحاب العجز المالي) والعارضين عليها (أصحاب الفائض المالي)، وفق قواعد ونظم تحكم عملية التبادل، وتسهر إدارة السوق على تطبيقها"¹. ولا يقتصر سوق الأوراق المالية الماليزية على السوق المنظم بل يشمل أيضا السوق غير المنظم لا سيما سوق السندات، ويتم في سوق الأوراق المالية الماليزية تداول عدة أدوات مالية تتمثل في السندان بأنواعها (حكومية، خاصة)، وأسهم شركات المساهمة، وشهادات صناديق الاستثمار، وعقود المستقبلات للسلع والخدمات المالية، وعقود الخيار وغيرها.²

(1) - محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2012-2013، ص:162.

(2) - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس

ثانياً: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية الماليزية:

بدأت صناعة الأوراق المالية بماليزيا في أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية العاملة في مجال الصناعات المطاطية والتعدينية، ويعود تاريخ ظهور سوق أوراق مالية في ماليزيا إلى سنة 1930 عندما أسست جمعية سماسرة بورصة سنغافورة كأول جمعية منظمة رسمية في إجراءات التعامل بالأوراق المالية.¹

وفي 9 ماي 1960 تشكلت بورصة مشتركة بين سنغافورة وكوالالمبور، وحينما تم الانفصال بين الدولتين في 1964، أسست بورصة خاصة مستقلة بكل بلد ففي ماليزيا تأسست "بورصة كوالالمبور للأوراق المالية برهاد"، وفي سنغافورة "بورصة سنغافورة للأوراق المالية". ولقد تطورت هذه السوق بعد تأسيس هيئة الأوراق المالية سنة 1993 وبورصة كوالالمبور للمشتقات ليصبح هذا السوق ملجأً للقطاع العام والخاص لطلب التمويل.

وفي 14 أبريل 2004 تم تغيير اسم بورصة كوالالمبور إلى بورصة ماليزيا برهاد المحدودة، وتم تسجيلها في 18 مارس 2005 في الجدول الأساسي لسوق الأوراق المالية الماليزية برهاد.²

ثالثاً: أقسام سوق الأوراق المالية الماليزية:

تنقسم بورصة ماليزيا برهاد حسب الأدوات المتداولة فيها إلى الأسواق التالية:

1- سوق الملكية:

المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص:84.

(1)- المرجع نفسه، ص:84.

(2) <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history/>.

تتمثل الأدوات الملكية المتداولة في سوق الأوراق المالية الماليزية برهاد فيما يلي:¹
أ- الأسهم العادية: وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة إسمية محددة،
تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام
في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية.

ب- الأسهم الممتازة: هي تلك الأوراق المالية التي تعطي لحاملها الحق في
الأولوية في الحصول على أرباح الشركة مع تحديد نسبة ثابتة لها عند الإصدار.

ج- شهادة الشراء من الأسهم الموجودة: وهي حق يسمح لصاحبها أو
المستثمر بشراء كمية من أسهم الشركة المعينة القائمة في البورصة في فترة محددة وبسعر
معين مسبقا وليس التزاما.

د- شهادة الشراء من الأسهم الجديدة: وهذه الشهادات تعطي الحق
لصاحبها في شراء كمية معينة من الأسهم الجديدة التي ستصدرها الشركات المدرجة
في البورصة الماليزية بثمان معين في فترة محددة مسبقا ولها مدة استحقاق محددة.

هـ- وحدات الاستثمار العقاري: وهي وحدات الاستثمار في العقارات أو
محفظة الأصول المجمعة لها، كما تمنح لحائزها امتياز في استثمار جزء من مبلغ العقار
وسيولة عالية مقارنة بالاستثمار الحقيقي في العقارات، بالإضافة لحصول على عائد
ثابت واحترافية في التسيير.

2- سوق السندات:

وهي عبارة عن سوق غير منظمة يتم فيها تداول السندات الصادرة عن
الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة في ماليزيا، والسندات المتداولة في هذا السوق

⁽¹⁾http://www.bursamalaysia.com/xebite/bm/products_and_servic

تمثل قروضا طويلة الأجل بمدة استحقاق أكثر من سنة واحدة، ويتم إدارة السوق وفق نظام إلكتروني خاص يسجل فيه كل ما يتعلق بتعاملات السندات، ويخضع هذا النظام لرقابة وإشراف البنك المركزي الماليزي والذي يعتبر مسؤولاً عن السوق الثانوية للسندات، بينما تتولى هيئة الأوراق المالية الماليزية مهمة الرقابة والإشراف على السوق الأولية لسوق السندات.

3- سوق المشتقات:

ولقد بدأت هذه السوق بالظهور في جويلية 1980 مع إنشاء بورصة ماليزيا للسلع، وتتداول في هذه السوق عقود المستقبلية، وعقود الخيارات ويمكن تقسيمها إلى الأقسام التالية:¹

أ- عقود المستقبلية: وتوجد فيها عقود مستقبلية السلع (عقود مستقبلية زيت النخيل الخام، عقود مستقبلية نواة زيت النخيل)، وعقود مستقبلية الأسهم وتوجد فيها (عقود مستقبلية لمؤشر كوالالمبور)، وعقود المستقبلية المالية (عقود مستقبلية لمعدل الاقتراض بين بنوك كوالالمبور، عقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة 3 سنوات، عقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة 5 سنوات، وعقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة 10 سنوات).

ب- عقود الخيارات: وفيها نوع واحد وهو عقود خيار الأسهم لمؤشر كوالالمبور.

رابعاً: الجهات الرقابية في سوق الأوراق المالية الماليزية:

توجد في بورصة ماليزيا برهاد جهات رقابية تضطلع بمراقبة المعاملات وضمان تسوية المبادلات، وتمثل هذه الجهات في الهيئات الرقابية التالية:

(¹) <http://www.bursamalaysia.com/market/derivatives/>.

1-الجهة العليا لرقابة سوق الأوراق المالية في ماليزيا:

تعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة الرقابية العليا في سوق الأوراق المالية الماليزية برهاد، وهي المخولة قانونا ومسؤولة بشكل مباشر عن التنظيم والإشراف والرقابة على أنشطة المؤسسات في السوق. ولقد قامت الحكومة الماليزية بتأسيس هذه الهيئة واعتبرتها جهة عليا في إدارة سوق الأوراق المالية في ماليزيا في 1 مارس 1993، وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية.¹

2-الجهات الفرعية لرقابة سوق الأوراق المالية الماليزية:

توجد هناك مجموعة من الجهات الفرعية لمساعدة هيئة الأوراق المالية الماليزية في تأدية وظائفها وتتكون الجهات الفرعية من بورصة ماليزيا المحدودة والمؤسسات التابعة لها وفيما يلي بيان لهذه المؤسسات:²

أ-بورصة الأوراق المالية المحدودة برهاد:

وهي بورصة منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي مسؤولة عن كافة الأمور الرقابية المتعلقة بالأوراق المالية وكذلك تطبيق القوانين المنظمة للشركات المدرجة في البورصة والمسماة نظام تأسيس الشركة وأعضائها في شؤون الأوراق المالية.

ب-بورصة المقاصة للأوراق المالية الخاصة المحدودة:

وهي جهة المقاصة المركزية للأسهم المتداولة في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والبورصة الماليزية المختصة بعرض الأسعار والتعاملات للأوراق المالية إلكترونيا، ومن وظائفها الرئيسية معالجة العقود المحلية لكل الأوراق المالية المدرجة في قائمة البورصة من جهة، ومسؤولية الرقابة عن الأمور المتعلقة بمقاصة الأوراق المالية من جهة أخرى.

(1) <http://www.sc.com.my/>.

(2) <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/our-organisation/corporate-structure>.

ج- بورصة الإيداع الخاصة المحدودة:

وهي الجهة التي يتم من خلالها تنفيذ التعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة بين المشتري والبائع للأسهم وفقاً للقوانين المنظمة.

د- بورصة المشتقات المحدودة:

لقد تم إنشاء هذه البورصة في 17 أبريل 1993 ويتم فيها تداول منتجات المشتقات (عقود المستقبلية، والخيارات والمبادلات والعمليات الآجلة)، وتخضع هذه البورصة للرقابة المتكاملة بين هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة بحد ذاتها، وتقوم هذه البورصة (المشتقات) بتطبيق قواعد الأعمال كجهة رقابية ذاتية، وهي مسؤولة بصورة كاملة عن كل ما يتعلق بأمور تداول منتجات المشتقات في البورصة.

هـ- بورصة المقاصة للمشتقات المحدودة:

تم إنشاء هذه البورصة في 9 سبتمبر 1995، وهي مسؤولة عن كافة الأمور المتعلقة بإجراءات المقاصة والتسوية عن تداول عقود المستقبلية والخيارات.

المحور الثاني: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: النشأة والمهام،

والأدوات المتداولة فيها

أولاً: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي:

عرّفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الماليزي بأنه "ذلك السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل، والتي تكون متوافقة بصفة تامة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعاً؛ كالمعاملات القائمة على الربا والمقامرة والغرر وغيرها، فهو سوق مالي تتوفر فيه فرص التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية وكذا تجميع الموارد المالية والاستثمارية

المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية¹

ثانياً: نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

تعود أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحج في نوفمبر 1962 لإدارة أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة أما الظهور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي فيعود إلى عام 1990 عندما قامت شركة "شل" العاملة في مجال الطاقة والغاز بإصدار أول صكوك إسلامية، وفي 1995 قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بتأسيس وحدة سوق رأس المال الإسلامي، وبعدها بتأسيس اللجنة الاستشارية الشرعية سنة 1996، وبدأ هذا السوق يتطور حتى وصلت نسبة رسملة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من السوق الكلي ما نسبته 63% في نهاية عام 2014.

جدول رقم 01 يوضح أهم المحطات التاريخية لتطور سوق رأس المال

الإسلامي في ماليزيا.

(1) نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص: 99.

تطورات أهم الأحداث والوقائع في سوق المال الماليزي	
إصدار ولأول مرة سندات خاصة إسلامية من طرف Shell MDS Sdn Bhd	1990
تأسيس أول صندوق أسهم استثماري إسلامي (Arab-Malaysian Tabung Ittikal) من طرف Arab- Malaysian Unit Trust Bhd	1993
تأسيس أول شركة سمسة إسلامية لتجارة الأسهم من طرف BIMB Securities Sdn Bhd إنشاء وحدة متخصصة لتسهيل تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية (unit Islamic capital market)	1994
هيئة الأوراق المالية المالية تؤسس وحدة سوق رأس المال الإسلامي	1995
تأسيس المجلس الإستشاري الشرعي من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC) ، بالإضافة الى إطلاق أول مؤشر شرعي يضم أسهم الشركات الماليزية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والمدرجة في القائمة الرئيسية للبورصة الماليزية	1996
اصدرت سندات Khazanah Murabahah بكونون يساوي الصفر، السندات قائمة على أساس المراجعة وبيع الدين. كما قامت هيئة الأوراق المالية بمعية المجلس الإستشاري الشرعي وذلك بوضع قائمة رئيسية لأسهم الشركات المتوافقة مع الشريعة، القائمة يتم تحديثها مرتين في السنة في كل من شهري أبريل وأكتوبر	1997
بورصة ماليزيا أطلقت ثاني مؤشر أسهم إسلامي) مؤشر كوالالامبور الإسلامي(، المؤشر يضم كافة أسهم الشركات الشرعية المدرجة في القائمة الرئيسية في بورصة ماليزيا.	1999
أطلق الصندوق الاستثماري (RHB Management Bhd) أول صندوق سندات استثماري إسلامي، كما أطلقت هيئة الأوراق المالية الماليزية قسم مخصص لسوق المال الإسلامي على موقعها الإلكتروني	2000
تم إطلاق المخطط الرئيسي لسوق المال Masterplan1 واحدة من المبادرات الإستراتيجية لتأسيس ماليزيا بوصفها مركز سوق رأس مال دولي إسلامي	2001

قامت Kumpulan Guthrie Bhd بطرح صكوك إجارة قدرت بـ 150 مليون دولار أمريكي، أول إصدار سندات لشركات عالمية، أدرجت الصكوك على مستوى بورصة لابوان الخارجية، كما أصدرت الحكومة الماليزية لأول مرة، سندات سيادية قدرت بـ 600 مليون دولار أمريكي	2002
سمحت الحكومة الماليزية، في ميزانيتها الاتحادية عام 2004، خصم الضرائب لمدة 5 سنوات على النفقات التي تكبدها في إصدار السندات الإسلامية، على أساس مبدأ الشريعة الإسلامية في الاستصناع	2003
أصدر البنك العالمي سندات إسلامية قدرت بـ 760 مليون رنجت ماليزي. وإصدار أول صندوق استثماري إسلامي عقاري.	2005
وضعت الحكومة الماليزية في ميزانيتها العامة حوافر عديدة، لتسهيل انشاء صناديق استثمار اسلامية من جهات أجنبية	2008
إطلاق المخطط الرئيسي الثاني لسوق المال Masterplan2 لفترة ممتدة من 2010 إلى غاية 2020، بعد أن تم تحقيق 95٪ من الأهداف المسطرة في Masterplan1	2010
في 21 فيفري، تم إطلاق مؤشر بورصة ماليزيا بلومبرغ (إيه أي بي أي أم) السيادي الشرعي، بالتعاون بين بورصة ماليزيا بلومبرغ و رابطة المؤسسات الإسلامية المصرفية لماليزيا، يعتبر المؤشر معيارا مرجعيا لاستثمارات السندات الإسلامية السيادية في ماليزيا، كما يعتبر مقياساً أيضاً لأداء الأوراق المالية الحكومية المقومة بالرينجيت الماليزي المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	2011

المصدر: نورة بومدين الأسواق المالية في الدول الإسلامية "معالم الواقع وآفاق المستقبل" دراسة تجربة السوق المالي الماليزي، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة حسينية بن بوعلی الشلف، 2011-2012، ص 116.

أما عن بيان تطور رسملة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين 2001-2014 فيمكن الوقوف عليها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 02: تطور رسملة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين 2001-2014

الوحدة: بليون رنجيت ماليزي

السنوات	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
رسملة سوق رأس المال الإسلامي	1040.13	1072	938	810	803	639	425	708	548	440	448	384	289	296
رسملة سوق الأوراق المالية ككل	1651	1702	1466	1285	1275	999	664	1106	848.7	695.03	722.04	640.3	481,6	465
نسبة رسملة سوق رأس المال الإسلامي إلى السوق الكلي	%63	%63	%64	%63	%63	%64	%64	%64	%64.56	%63.28	%62.04	%59.97	%60	%63.65

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص 250.

- Bursa Malaysia, Annual report, 2014.

ثالثاً: أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

تكمن أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا من خلال ما يقدمه من خدمات أهمها:¹

أ- توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية للمستثمرين الذين لا يتعاملون بالمعاملات المحرمة، وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية شرعية لضمان مطابقة معاملات هذا السوق لأحكام الشريعة مما يعزز ثقة هؤلاء المستثمرين بهذه السوق؛

ب- توفير الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة مثل الأسهم والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذا السوق؛

ج- توفير الحماية القانونية في كافة الأمور المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الشرعية وتداولها من خلال عمليتي الإشراف والرقابة الشرعية التان تقوم بهما هيئة الأوراق المالية الماليزية على كافة المعاملات؛

د- تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي من خلال تعبئة الأموال الفائضة وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة، مما ساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية التي ترفض التعامل بالمعاملات المحرمة.

هـ- زيادة تنوع المخاطر المالية الإسلامية داخل النظام، وهذا ما يعزز من مرونة ومثانة النظام المالي الإسلامي على تحمل الصدمات وتحقيق الاستقرار المالي الشامل داخل النظام المالي الإسلامي.

(¹) نضبة مسعود، "نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال- تجربة ماليزيا أمودجا"، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص: 254؛ نورة يومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف، 2011-2012، ص: 117.

رابعاً: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

تداول في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا العديد من الأدوات منها:

1- أدوات الملكية:

تتنوع أدوات الملكية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى الأسهم

العادية وصناديق الاستثمار الإسلامية:

أ- الأسهم العادية: وتتكون من الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة، والمتوافقة مع أحكام الشريعة والمدرجة في اللوحة الرئيسية للبورصة الماليزية. ولقد قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية في 1997 بإدراج قائمة لأسهم الشركات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في البورصة الماليزية.

ب- صناديق الاستثمار الإسلامية:

وهي عبارة عن صناديق تتولى تجميع المدخرات من المستثمرين لتوظيفها واستثمارها في الشركات التي تجيزها اللجنة الاستشارية الشرعية، وتكون وفق الأساليب والصيغ الإسلامية، وتستثمر هذه الصناديق الأسهم والصكوك والأدوات المالية الإسلامية فقط.

2- الصكوك الإسلامية: يقصد بها الصكوك التي إصدارها وفق أحكام

الشريعة الإسلامية، وتنقسم حسب الجهات المصدرة لها إلى ما يلي:

أ- الصكوك الإسلامية الحكومية:

وهي عبارة عن شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة، ويتم إصدارها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية، وتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي، والغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الجهات الحكومية على الأموال لتمويل إنفاقها على المشاريع التنموية.

ب-الصكوك الإسلامية الخاصة:

وهي عبارة عن شهادات مالية تصدرها الشركات الخاصة وتخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية الماليزية، وتصدر هذه الصكوك وفقاً لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمراجحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة.

3-خدمات الوساطة:

إن فئة الوسطاء الماليين تؤدي دوراً هاماً في إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأسهم لاسيما الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية وصناديق الاستثمار الإسلامية، وتعتبر وسيطاً (أو سمسار) بين وحدات العجز والفائض، وتمارس معاملاتها وفقاً لأحكام الشريعة وهي خالية من عناصر محرمة شرعاً، وإحدى خدماتها هي توفير المعلومات اللازمة للبايعين والمشتريين عن كافة الأمور ذات الصلة بها، أو تأخذ شكل إدارة الاستثمار من خلال أعمال الإدارة لحفظ الأوراق المالية التي تديرها وتمارسها الشركات المحددة ذات المؤهلات والمواصفات المعينة لغرض الاستثمارات نيابة عن عملائها، أما الرقابة الشرعية أيضاً تعتبر إحدى الخدمات الجوهرية المتوفرة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وهذه لضمان التزام أنشطة في هذا السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، و عليه من أهم أقسام خدمات الوساطة المتوفرة في هذا السوق ما يلي: السمسرة، إدارة الاستثمار، الرقابة الشرعية.

ويمكن تلخيص أهم أدوات سوق رأس المال الماليزي من خلال الشكل الموالي:

شكل يوضح أهم أدوات المتداولة في سوق رأس المال الماليزي

سوق الملكية الإسلامية:

- الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
- صناديق الاستثمار الإسلامية
- صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية
- المؤشرات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

سوق الصكوك:

- الصكوك الخاصة والصكوك الحكومية
- التمويل الإسلامي المستند إلى أصول
- التمويل الإسلامي المرتكز على الأسهم
- التمويل الإسلامي المدعوم بأصول

المشتقات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

العقود الآجلة لزيت النخيل، العقود الآجلة للنفط الخام " نواة النخيل"، عقود الأسهم المفردة الآجلة

خدمات السمسرة الإسلامية:

- السمسرة في التجارة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
- هامش التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية والرقابة الشرعية

المنتجات المهيكلة الإسلامية:

- الاستثمار المهيكل المزدوج العملة
- الاستثمار المهيكل المرتبط بالعملة

Source: Abdullah Aron, Globalization in Islamic Capital Market Instruments: The Role of Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Board, 2010, p6

نقلا عن نورة بومدين الأسواق المالية في الدول الإسلامية "معالم الواقع وآفاق المستقبل"، مرجع سابق، ص120، بتصرف.

المحور الثالث: دور الهيئات الرقابية في تنمية وتنشيط سوق رأس المال

الإسلامي

سيتم من خلال هذا المحور الوقوف على تجربة الهيئات الرقابية الماليزية في تطوير وتنمية سوق رأس المال الإسلامي من خلال دور هيئة الأوراق المالية الماليزية، ودور اللجنة الاستشارية الشرعية كما يلي:

أولاً: دور هيئة الأوراق المالية في تنمية وتنشيط سوق رأس المال

الإسلامي:

بعد أن تم التطرق إلى تعريف هيئة الأوراق الماليزية في المحور الأول باعتبارها السلطة العليا في سوق الأوراق المالية الماليزية، نتطرق فيما يأتي إلى أهم وظائف الهيئة وأهدافها التي تسعى إلى تحقيقها، والدور الذي لعبته في تنمية وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي.

1-وظائف هيئة الأوراق المالية الماليزية:

تتمثل الوظائف التي أسندت إلى هيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يلي:¹

- تسجيل نشرة الاكتتاب لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية؛

- السماح بإصدار سندات الشركات؛

- الرقابة والإشراف وتحديد العقود المستقبلية والخيارات؛

- الرقابة على اندماج الشركات في ماليزيا؛

- مراقبة صناديق الاستثمار؛

(1)- [http:// www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role](http://www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role).

- مراقبة أنشطة البورصات وبيوت المقاصة؛
- تقديم الاعتمادات ومراقبة الأشخاص المعتمدين.

2- أهداف هيئة الأوراق المالية الماليزية:

تتمثل أهم أهداف هيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يلي:¹

- تأكيد حماية مناسبة للمستثمرين؛
- تطوير النظام وجعله مرنا؛
- تعزيز المنافسة بين وسطاء السوق؛
- تعزيز شفافية السوق؛
- دعم وحدة السوق.

3- دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تنمية وتنمية سوق رأس المال

الإسلامي الماليزي:

لقد لعبت هيئة الأوراق المالية الماليزية دورا أساسيا وبارزا في تنمية وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي من خلال انتهاجها العديد من الاستراتيجيات لتطويره لكي يكون بديلا لسوق رأس المال التقليدي، ومن بين هذه الاستراتيجيات التي ساعدت على تنميته وتنشيطه ما يلي:²

أ- توفير كافة التسهيلات في مجال البحث والدراسة والمناقشة وكل ما من

شأنه تطوير سوق رأس المال الإسلامي:

وذلك من خلال إعطاء الصلاحيات للجنة الاستشارية الشرعية وبالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي للقيام بعمل الدراسات والمناقشات، والحوارات

(1) - نبيل خليل طه السمور، مرجع سابق، 115 - 117.

(2) - المرجع نفسه، ص: 118.

الدورية بينهم وبين متعاملي السوق فيما يتعلق بمعاملات هذه السوق من وقت لآخر، وهذا للتأكد من أن معاملاته تسير وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وبالتزام المتعاملين بالتشريعات الصادرة عن الهيئة التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ب- التخطيط لجعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي:

حيث طرحت هيئة الأوراق المالية الماليزية في عام 2001 الخطة الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي واشتملت على ستة أهداف جوهرية منظمة وتم تسميتها بالخطة الشاملة؛ وهي مبنية على رؤية للوضع الاستراتيجي والاتجاه المستقبلي لتطوير سوق رأس المال الماليزي لعشرة أعوام (2001-2010)، وأحد أهدافها هو اعتبار ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ولأجل تحقيق هذا الهدف أعتُمدت عدة مبادرات استراتيجية وهي كما يلي:

- تسهيل التطور لمجموعة واسعة من منتجات وخدمات تنافسية مرتبطة بسوق رأس المال الإسلامي؛

- إنشاء سوق كفاء وفعال لتعبئة الصناديق الإسلامية؛

- ضمان وجود أطر تنظيمية وضريبية ومحاسبية ملائمة وشاملة لسوق رأس المال الإسلامي؛

- الحصول على اعتراف دولي باعتبار ماليزيا مركزًا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

ج- تعيين هذه الهيئة رئيسا للجنة التنفيذية في المنظمة الدولية لهيئة الأوراق المالية:

لقد كان من مظاهر الاعتراف الدولي بزيادة وتطور سوق رأس المال الإسلامي الماليزي هو تعيين هيئة الأوراق المالية الماليزية رئيسا للجنة التنفيذية في المنظمة الدولية

لهيئة الأوراق المالية كي تقوم بدورها في الأنشطة والعمليات في سوق رأس المال الإسلامي.

د- توفير البنية التنظيمية والقانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي:

حيث أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية مجموعة من القوانين والتنظيمات تحت القسم 377-378 من قانون أسواق المال والخدمات، ومن إصدارات الهيئة في هذا المجال ما يلي:

- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار في عام 2002؛
- التعليمات الخاصة بعرض الصكوك في جويلية 2004 وتم مراجعتها 2011 و 2012؛
- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقاري الإسلامي في 21 نوفمبر 2005

هـ- توفير التدريب والتعليم فيما يتعلق بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

تؤدي الهيئة دورًا بارزًا في التوعية والتعريف بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لدى الجمهور؛ خاصة المتعاملين في السوق والموظفين فيه، والباحثين والمحللين المحليين أو الأجانب في مجال سوق رأس المال الإسلامي، وهذا من خلال مشاركة هيئة الأوراق المالية الماليزية في الدورات التدريبية المكثفة، والندوات والمؤتمرات في المحافل الدولية والمحلية.

كما تتيح الهيئة الفرصة لأعضاء اللجنة الاستشارية الشرعية بحضور المؤتمرات والندوات للتشجيع على تبادل الأفكار والمعرفة، وتعميق فهمهم للأعمال المالية الإسلامية الحديثة. إضافة إلى قيامها بإنشاء مركز لتطوير صناعة الأوراق المالية

مسؤول على عقد الندوات والمؤتمرات وتجميع المعلومات الخاصة بسوق رأس المال الإسلامي بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي للهيئة ذاتها. كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بإنشاء المكتبة المختصة التي تحتوي على الكتب والدوريات والمجلات والمقالات المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي.

ثانياً: دور هيئة الرقابة الشرعية في تنمية وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بتأسيس اللجنة الاستشارية الشرعية في 16 ماي 1996، وتم إعطاء الصلاحيات لهذه اللجنة للتأكيد على أن معاملات سوق الأوراق المالية الإسلامية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتقوم هذه الهيئة بدور المساند والداعم والمستشار لهيئة الأوراق المالية.

ولقد كان لهذه اللجنة دور بارز في تنمية وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي من خلال قيامها بالعديد من المهام، ويمكن التطرق إلى هذه الأدوار خلال ما يلي¹:

أ- إصدار القرارات في القضايا الشرعية لسوق الأوراق المالية الإسلامية:

تصدر اللجنة القرارات في القضايا الشرعية لغرض التأكد من ثباتها وخلوها من مخالفة للآراء الشرعية لدى الفقهاء الماليزيين، ويساهم المستشار الشرعي الداخلي المستقل في هذه اللجنة بدور بارز في تقرير الرأي الشرعي لاسيما في إصدار

(1) بالاعتماد على:-

- جعفر سحاسورياني صفر، سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2006-2007، ص 66.

- نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص: 125-126.

الصكوك، والإرشادات المتعلقة بالعمليات الداخلية للشركات فقط، ولا تقع عليه مسؤولية إصدار القرارات للجمهور ككل.

ب- الرقابة: حيث تعتبر اللجنة الاستشارية الشرعية الجهة المخولة بمراقبة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والتأكد من أن معاملاته تتم موافقه لشريعة الإسلامية، وتقدم رأيها الشرعي بالتعاون مع هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير الأدوات المالية الإسلامية.

ج- مركز للاستشارة والمراجعة إصدار القرارات المتعلقة بكافة القضايا الشرعية في سوق رأس المال الماليزي:

حيث تعتبر هذه اللجنة مركزًا للاستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في كافة الأمور المتعلقة تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وكذلك تساعد الأطراف ذات العلاقة بهذه السوق في إبداء الرأي الشرعي للأمر المرتبطة بهذه السوق؛ مثل تقديم الاستشارات القانونية والتدقيقية، وتقديم التوجيهات المتعلقة بالتعامل بالأوراق المالية التقليدية، وإقرار الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك.

د- الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية:

حيث ترد اللجنة طول العام على الأسئلة والاستفسارات الفقهية المطروحة والتي لها علاقة بسوق رأس المال الإسلامي؛ لاسيما معاملات هذه السوق والأحكام المتعلقة بها من منظور شرعي، وترد إليها هذه الأسئلة والاستفسارات من طرف إدارة هيئة الأوراق المالية الماليزية، والباحثين، والموظفين، وشركات المساهمة والمستثمرين، وجمهور المتعاملين وذلك لغرض معرفة مدى التزام هذه السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.

هـ- توعية العاملين والمتعاملين:

وذلك من خلال قيام اللجنة بالتوعية من خلال عقد الدورات التدريبية

المكثفة والندوات والمؤتمرات في المراحل المختلفة للاستفادة من البحوث والدراسات، كما تتيح الفرصة للخبراء الشرعيين والمفكرين الاقتصاديين لتبادل المعارف والخبرات في كل القضايا الاقتصادية المعاصرة المتعلقة بالمنتجات المالية الإسلامية والقوانين الشرعية.

ثالثاً: عوامل أخرى مساعدة

ساعدت عوامل أخرى على دعم وتطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

منها:

أ- الالتزام الكامل من قبل الحكومة الماليزية في تنشيط وتدعيم وتعزيز السوق؛

ب- الأثر الإيجابي لنجاح المصارف الإسلامية في ماليزيا ساهم في التزام المصدرين والمستثمرين بتعليمات هذه السوق؛

ج- وجود خبراء ومتخصصين في المعاملات المالية المعاصرة ساهم في توضيح الآراء الشرعية من خلال عقد الندوات وإقامة المناقشات الدورية مع الجهات المعنية بغية تطوير هذه السوق.

رابعاً: أثر الهيئات الرقابية الماليزية في تطور أداء سوق رأس المال

الإسلامي الماليزي

يمكن تبيين أثر الهيئات الرقابية في تطور أداء سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من خلال أدوات هذا الأخير، المتمثلة في الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وصناديق الاستثمار الإسلامية، والصكوك الإسلامية من خلال الجداول التالية:

1- تطور حجم إصدارات الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة خلال الفترة

ما بين 2007-2015

الجدول رقم 03: تطور أداء الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية
المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
خلال الفترة ما بين 2007-2015

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة	853	855	846	846	839	817	650	673	667
نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة إلى إجمالي الأسهم المدرجة في السوق الماليزي	%86	%87	%88	%88	%89	%88.5	%71.4	%74.3	%73.9
رسملة سوق الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة (بليون رنجيت ماليزي)	705.05	426.4	637.90	756.09	806	942.15	1,029.62	1,012.14	1,086.18
رسملة السوق الإجمالي (بليون رنجيت ماليزي)	1,106.15	663.8	999.45	1,275.28	1285	1,465.68	1,702.15	1,651.17	1,694.78
نسبة رسملة الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة إلى إجمالي السوق	63.74%	64.2%	63.83%	59.29%	63%	64.3%	60.5%	61.3%	64.1%

Source: Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market, the securities commission 2007- 2008-2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015.

من خلال الجدول نلاحظ التطور المستمر لعدد الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين 2007-2015، إذ ارتفعت من 853 شركة أسهمها متوافقة مع أحكام الشريعة سنة 2007 إلى 667 شركة سنة 2015، مع ملاحظة أن هذا التطور عرف ذروته سنة 2008 بـ 855 شركة أسهمها متوافقة مع أحكام الشريعة، وبلغت نسبة هذه الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ما بين 71.4-89%، ويرسملة سوق بلغت ذروتها في 2015 إلى 1086 بليون رنجيت ماليزي بنسبة 64% من إجمالي السوق وهذا ما يبين الدور الكبير الذي عملته الجهات الرقابية في تطوير هذا السوق.

2- تطور حجم إصدارات صناديق الاستثمار الإسلامية خلال الفترة ما بين 2015-2007:

لقد كان للدور الذي لعبته الجهات الرقابية خصوصا أثرا واضحا في تطور حجم صناديق الاستثمار الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين 2015-2007، وسنوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 04: تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها
في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
خلال الفترة الممتدة ما بين 2007-2015

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
عدد الصناديق الإسلامية	134	149	150	155	164	169	178	188	193
العدد الإجمالي للصناديق	521	579	565	584	587	569	595	612	612
صافي قيمة الموجودات للصناديق الإسلامية (بليون رنجيت)	16.90	17.19	22.08	24.04	27.9	35.36	42.82	46.66	52.12
إجمالي صافي قيمة الموجودات للصناديق	169.40	134.40	191.71	226.81	249.5	294.85	335.51	343.02	346.52
نسبة الصناديق الإسلامية إلى إجمالي الصناديق	%10	%12.08	%11.52	%10.6	%11.2	%12.0	%12.8	%13.6	%15

Source: Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market, the securities commission 2007- 2008-2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015.

نلاحظ من خلال الجدول التطور والنمو المستمر في عدد الصناديق الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة ما بين 2007-2015، إذ ارتفع عدد هذه الصناديق 134 صندوق إسلامي سنة 2007 إلى 193 صندوق عام 2015، وبلغت صافي قيمتها من 16,90 بليون رنجيت ماليزي عام 2007 إلى 52.12 بليون رنجيت ماليزي عام 2015. وبنسبة تتراوح ما بين 10-15% من إجمالي الصناديق في بورصة ماليزيا وهي نسبة معتبرة.

3- تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية:

لقد ارتفع حجم التداول في قيمة الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من 13.5 بليون رنجيت ماليزي عام 2001 إلى ما قيمته 99.13 بليون رنجيت ماليزي عام 2013، وهذا التطور يعكس تزايد حجم التداول بارتفاع القيمة السوقية وقيمة الصكوك المتداولة، إضافة إلى ما قامت به الحكومة الماليزية من مجهودات في سبيل تشجيع الاقبال على الصكوك في إطار التخطيط لجعل ماليزيا مركز دولي للتمويل الإسلامي¹. وتربع ماليزيا على الحصة السوقية فيما يخص الصكوك الإسلامية بنسبة 65.4% عام 2014²، ووصلت نسبتها من إجمالي الصكوك الإسلامية المتداولة عام 2015 ما نسبته 57.6%³.

المحور الرابع: سبل استفادة الدول النامية من التجربة الماليزية في ظل

التوجه العالمي نحو الصناعة المالية الإسلامية

(1)- عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص253.

(2)- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD, Islamic Financial Services industry: Stability report2015, p19.

(3)- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD, Islamic Financial Services industry: Stability report2016, p14.

إن من سبل استفادة الدول النامية من التجربة الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ظل التوجه العالمي نحو الصناعة المالية الإسلامية هو تجسيدها لمشروع "تأسيس سوق رأس مال إسلامي"، وذلك لجذب رؤوس الأموال الأجنبية التي ترفض التعامل بالمعاملات المحرمة في الأسواق المالية التقليدية، أو جذب رؤوس الأموال الأخرى التي تريد الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية في ظل التقلبات الدورية والأزمات المالية والتي كانت أدوات السوق المالية التقليدية أحد أسبابها.

إن تجسيد هذا المشروع لا يتأتى إلا من خلال إرادة حكومية بإطلاق برنامج شامل يتضمن ما يلي:

1- توفير الإطار القانوني والتشريعي الملائم:

وذلك من خلال توفير الإطار القانوني الداعم لهذا السوق بداية بتأسيس هيئة أوراق مالية تتكفل بإنشاء هذا السوق وتطويره، هذه الهيئة تتمثل مهمتها الأساسية في إنشاء جو استثماري أساسه الشفافية وحماية المستثمرين. والحديث عن سوق رأس مال إسلامي يتطلب أن تضم هيئة الأوراق المالية هذه مجلس شرعي استشاري تابع لها تناط به مهمة إبداء الاستشارة الشرعية من أجل ضمان موافقة عمليات البيع والشراء لأحكام الشريعة الإسلامية.

2- تقديم تحفيزات ضريبية للمستثمرين في هذه السوق:

حيث تعتبر التحفيزات الضريبية ضرورية لتطوير سوق الأوراق المالية، فقد سمحت الحكومة الماليزية بتخفيض ضريبي لمدة خمس سنوات في ميزانية 2003 على أعباء إصدار الأوراق المالية الإسلامية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية من إجارة ومضاربة ومشاركة، وفي ميزانية 2004 إعفاء ضريبي على لمدة خمس سنوات على أعباء إصدار أوراق مالية إسلامية على أساس مبدأ الاستصناع، أما في ميزانية

2005 أعلن إلغاء أي ضريبة على منتجات سوق رأس المال الإسلامي، وفي ميزانية 2009 أعلنت إعفاء ضريبي لمدة ثلاث سنوات عن الأجر والأرباح التي تحصل عليها المؤسسات العاملة أنشطة تأمين وتوزيع وتجارة الصكوك الصادرة في ماليزيا بغير عملة الرينجيت.

3- إنشاء سوق رأس مال إسلامي أو بورصة من خلاله يتم بيع وشراء الصكوك والأسهم وغيرها مما قد يطرح للبيع ويتوافق مع الشريعة الإسلامية.

4- تكوين كفاءات بشرية قادرة على إدارة مؤسسات هذه السوق وابتكار آليات لتطويرها وللنهوض بهذه السوق؛

5- القيام بوضع خطة استراتيجية واضحة المعالم ومحكومة بمجدول زمني من أجل تطوير هذا السوق مع إدخال التعديلات عليه تبعا لفترات معينة.

الخاتمة:

تعد التجربة الماليزية في إنشاء سوق رأس المال الإسلامي وتطويره من التجارب الرائدة التي استطاعت ماليزيا من خلالها التربع على عرش السوق المالية الإسلامية عالميا، وداخليا من خلال إيجاد منافس وبديل شرعي للسوق المالية التقليدية. ويعود الفضل الكبير في نجاح التجربة الماليزية في إيجاد رأس مال إسلامي إلى الهيئات الرقابية المسؤولة على هذه السوق والمتمثلة في هيئة الأوراق المالية الماليزية من خلال نجاحها في توفير الإطار القانوني والتشريعي والإداري لتنظيم هذه السوق؛ خاصة وضع أطر تشريعية لتنظيم سوق الصكوك عالميا، وإلى اللجنة الاستشارية الشرعية التي تقوم بالرقابة الشرعية، وإصدار القرارات، وتفعيل وتطوير الأدوات المالية الإسلامية.

التوصيات:

على ضوء النتائج السابقة يمكن تقديم العديد من التوصيات:

- ضرورة استمرار الحكومات في التشجيع على إقامة سوق رأس مال إسلامي لاستقطاب وتوظيف الموارد؛
- ضرورة اهتمام الدول النامية بالتجربة الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي بدراساتها جيدا والاستفادة من إيجابياتها؛
- تبني منهج التدرج في إنشاء أنظمة مالية إسلامية.

قائمة المصادر والمراجع:

- جعفر سحاسورياني صفر، سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، 2006-2007.
- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2012-2013.
- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.
- نضبة مسعودة، "نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال-تجربة ماليزيا أنموذجا"، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة.
- نورة بومدين، الأسواق المالية في الدول الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2011-2012.
- Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market, the securities commission 2007- 2008-2009-2010-2011-

2012-2013-2014-2015.

- Bursa Malaysia, Annual report, 2014.
- ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD, Islamic Financial Services industry: Stability report 2015.
- <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-s/corporate-history/>.
- http://www.bursamalaysia.com/xebbsite/bm/products_and_service.
- <http://www.bursamalaysia.com/market/derivatives/>.
- <http://www.sc.com.my/>.
- <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/our-organisation/corporate-structure>.
- <http://www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role>.