

تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا

د. بوعبد الله علي

جامعة المسيلة

<p>Abstract:</p> <p>Under development that you know the Islamic financial private instruments of investment in the world 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 possessing the largest Islamic financial markets, we have through this research paper on the importance of Islamic Sukuk in the stock market in Malaysia.</p> <p>Keywords: Mousharaka, Moudaraba, Islamic Sukuk, financial market.</p>	<p>ملخص</p> <p>في ظل التطور الذي تعرفه المالية الإسلامية خاصة الصكوك الاستثمارية في العالم في السنوات الأخيرة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، والدور الكبير التي أصبحت تلعبه في دعم الاقتصاد وتعبئة الادخار، وباعتبار ماليزيا من الدول الرائدة في هذا المجال بامتلاكها لأكبر الأسواق المالية الإسلامية، قمنا من خلال هذه الورقة بالبحث حول أهمية الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا.</p> <p>الكلمات المفتاحية: المشاركة، المضاربة، صكوك إسلامية، سوق مالية.</p>
--	---

مقدمة:

شهدت المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، تطورا مذهلا في العالم عامة، فتزايد الطلب العالمي على الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تسهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى خاصة مشروعات البنى التحتية.

وتعتبر سوق الأوراق المالية بماليزيا من أكبر الأسواق التي تتعامل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية منذ سنة 1983، حيث أصبحت الدولة الأولى من حيث إصدارات هذه الصكوك.

وانطلاقا مما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

ما أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا؟

ولبحث أهمية الصكوك المالية في بورصة ماليزيا قسمنا هذه الدراسة إلى:

أولا: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.

ثانيا: أهمية الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا.

أولا: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

يتكون سوق الأوراق المالية في ماليزيا، من سوق الأوراق المالية التقليدي وأخر إسلامي، وكغيرها من البورصات تقسم إلى سوق منظم وسوق غير منظم (سوق موازي)، وتعتبر البورصة أهم مصادر التمويل وسد حاجات الاستثمار في ماليزيا باعتبارها من أهم الدول الرأسمالية في منطقة جنوب شرق آسيا.

1- مفهوم ونشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية:

قبل التعرف على مفهوم ونشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية، سنوضح بإيجاز نشأة السوق المالية التقليدية بماليزيا لأنها السبابة في الظهور.

وكان الظهور الفعلي لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في 09 ماي 1960، حين شكلت سوقا منظمة مشتركة مع سنغافورة، حيث يتم الربط بينهما بواسطة خطوط الهاتف، ولكن هذا الاندماج لم يدم حيث في سنة 1964 انفصلت بورصة سنغافورة عن ماليزيا، وأنشأت هذه الأخيرة بورصة خاصة بها، حيث في سنة 1976 تم تأسيس بورصة كوالالمبور لتداول الأسهم.

وتطورت سوق الأوراق المالية تطورا ملحوظا خاصة بعد سنة 1993، بتأسيس هيئة الأوراق المالية وأيضا سوق المشتقات، كما اعتمدت السلطات الماليزية خطط رئيسية لتطوير البورصة الماليزية منذ فيفري 2001 ومن أهداف هذه الخطط:¹

- جعل سوق الأوراق المالية الماليزية مركزا لتمويل وتطوير الشركات المحلية.
- إيجاد بيئة استثمارية مثلى للمستثمرين وخلق موقع تنافسي لمؤسسات السوق.
- تطوير خدمات الوساطة وتقوية أنظمة الرقابة.
- اعتبار ماليزيا مركزا دوليا لسوق الأوراق المالية الإسلامية.

أ- مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

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 بالربا، المقامرة وبيع الغرر... وغيرها، إذن سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.²

ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية، تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين والخبراء المتخصصين في مجال المعاملات الشرعية، وخاصة ما يتعلق بالمعاملات المالية وهذا ما يعزز الثقة بين السوق والمستثمرين.³

ب- نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

كانت أول بداية حقيقية لتطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا تعود إلى سنة 1983 مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق المبادئ

الشريعة الإسلامية،⁴ تبعه إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك ماليزيا برهارد الذي بدأ عملياته في 01 جويلية 1983، بالإضافة إلى إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد الذي انطلق العمل به في 04 مارس 1993.⁵

أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي عندما قامت الشركة (شيل ام. دي اس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في 1990 تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.⁶

ومع بداية تأسيس هذا السوق، ظهرت تساؤلات عن مدى التزام هذا الأخير بالأحكام الشرعية، مما دفع وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية إلى اتخاذ إجراءات معينة ومنها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام 1994* (والذي يعبر عن الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يتعلق بسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا)، بالإضافة للجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر عام 1994، وبعد عام تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية.

وتعد هذه الإجراءات والتطورات خطوة جوهرية في بناء وتنظيم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، حيث تخضع لرقابة اللجنة الاستشارية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية وهذه الأخيرة في تطوير هذا السوق من خلال:⁷

- توفير كافة الدراسات والبحوث، وعقد المناقشات والحوارات المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي.
- المحاولات الخاصة لتطوير فعالية الأدوات المالية وتقويتها.
- تقديم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والدولي من خلال الندوات والدورات وغيرها من الأساليب التي تعطي صورة كاملة عن هذا السوق.

2- عمليات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

وهي ثلاث عمليات نوضحها فيما يلي:⁸

أ- **العمليات العاجلة:** وهي العمليات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة، وتسلم الثمن أثناء العقد أو بعده مباشرة، ومن أهم أنواعها:

1- **الشراء بكامل الثمن:** ويقصد به قيام البائع ببيع الأصل الذي يملكه للمشتري ويدفع له المشتري الثمن كاملا وفورا قبل أن يتفرقا من المجلس، وقد يتأخر التسليم ثلاثة أيام أو أكثر.

2- **البيع على المكشوف:** وتمثل هذه العملية في اقتراض مستثمر أوراق مالية وبيعها قبل تملكها عن طريق السماسرة، ثم إعادة شراء نفس الأوراق أو أخرى تماثلها في الكم والنوع وإعادةتها إلى المقرض، وقد بررت اللجنة الاستشارية الشرعية للهيئة جواز هذه العمليات بما يلي:

- تحقيق المصلحة العامة.
 - توفير السيولة للسوق.
 - إن إقراض الأسهم يتوافق مع مفهوم الإحارة.
 وقد تم التعامل بالبيع على المكشوف وفق نظام إقراض واقتراض الأوراق المالية لأول مرة في نهاية سنة 1995، ولكن عُلقت في أعقاب أزمة 1997، وأجريت عليها بعد ذلك دراسات مكثفة وقررت اللجنة الاستشارية جوازها في عام 2006 شرط الخضوع لقواعد الإقراض والاقتراض.
 ويلاحظ أن عملية البيع على المكشوف في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لا تختلف كثيرا عما هو معمول به في سوق الأوراق المالية التقليدية.

ب- **المشتقات المالية:** هناك نوعين من العقود المستعملة المتوافقة مع الأحكام الشرعية الإسلامية من أصل تسعة عقود في سوق المشتقات المالية الماليزية وهما المستقبلات لزيت النخيل الخام التي أقر بجوازها في سنة 1997، وأيضا عقود الأسهم الواحدة التي أقرت شرعيتها في أبريل 2006 من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية، وكانت أهم حججها ما يلي:⁹

- عقود المستقبلات على السلع والأسهم لا تتضمن عنصر الربا المحرم شرعا.
 - عقود المستقبلات على السلع ليست من بيع ما ليس عند المتعاملين لأن السلعة في الحقيقة موجودة في المخازن كما حددتها البورصة في ماليزيا إلى غير ذلك من الحجج.
 وتجدر الإشارة إلى أن عقود الخيار اعتبرتها اللجنة الاستشارية الشرعية غير جائزة ولا يتم التعامل بها في سوق المشتقات المالية الإسلامية.

ج- **المؤشرات الإسلامية:** ويوجد نوعان من المؤشرات الإسلامية في سوق ماليزيا وهما:

ج-1- **المؤشر الإسلامي لرشيد حسين المحدودة داو جونز:**

ورشيد حسين المحدودة هو أحد البنوك المشهورة في ماليزيا، وتم طرح هذا المؤشر في سنة 1996، وأصبح خاضعا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية في 2005 ويقيس هذا المؤشر حركة الأسعار لجميع الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في اللوحة الرئيسية للبورصة، وتوجد في هذا المؤشر 25 شركة مدرجة فيه.

ج-2- **المؤشر الشرعي كوالالمبور:**

تم طرح هذا المؤشر في سنة 1999 لتلبية طلبات المستثمرين المحليين والأجانب الذين يريدون الاستثمار في الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وقد قررت بجواز تداول هذه المؤشرات لأن الأسهم المدرجة فيه ممثلة لشركات نشاطها جائز، وأيضا لاعتبار أن المؤشر يعبر عن كمية معلومة وسعر محدد، وبذلك ينفي عنصر الغرر والمقامرة، وأيضا ترى اللجنة الشرعية بأن تداول هذه المؤشرات فيه مصلحة عامة لماليزيا، وأيضا نفس الشيء بالنسبة لتداول عقود المستقبلات للمؤشرات.

ولكن كان قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي مخالف لما سبق ذكره لاعتبار أن تداول المؤشرات نوع من المقامرة البحتة.

3- أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

وتتعدد أهمية هذا السوق والتي نوجزها في النقاط التالية:

أ- توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

تتيح سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمخرمات، وكما رأينا تشرف على رقابة هذه الأنشطة لجنة شرعية تسهر على ضمان مطابقة أنشطة هذا السوق للأحكام الشرعية الإسلامية وهذا ما يعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة انه يتيح للحجته المصدرة إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خاصة الأسهم والصكوك الإسلامية القابلة للتداول.

ب- 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 طرحت الهيئة هدفا لجعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف عملت على جذب المستثمرين الأجانب من خلال الترويج للأدوات المالية الإسلامية وذلك بمساعدة اللجنة الاستشارية.

ج- تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويره:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (01) 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 71٪، ويعزز هذا الطرح مساهمة سوق المال الإسلامي في أكثر من 60٪ من رزمة 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 ناعمة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي أن هناك أهمية اقتصادية كبيرة لسوق المال الإسلامي في ماليزيا، كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، وجعلها سوقا ماليا إسلاميا دوليا يجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية.

الجدول رقم (01): تطور نسب عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ورسملة السوق الإسلامية في ماليزيا (2005-2013).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من	85	86.1	86	87	88	88	89	89	71

إجمالي الأهم (%)								
60.49	64.28	63	59.3	63.8	64.2	63.7	64.56	63.28
رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق								

Source: Securities commission, Annual Report (2008, 2010, 2012, 2013).

ثانيا: تطور الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا:

وتتناول في هذا المحور مفهوم الصكوك وأنواعها ومدى مساهمتها في تطوير أداء البورصة في ماليزيا.

1- مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية:

هناك عدة تعريف للصكوك المالية الإسلامية من أهمها:

- تعرف حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها " وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".¹⁰

- عرفت أيضا حسب مجمع الفقه الإسلامي الدولي " بأنها إصدار ووثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا، أو سيتم إنشائها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي.¹¹

- وعرفها البعض بأنها: عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله، ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتاج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.¹²

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الصكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص التالية:¹³

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

2- أنواع الصكوك الإسلامية وتطورها في سوق الأوراق المالية في ماليزيا:

أ- أنواعها : تتنوع الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية وهي كما يلي:

أ-1- صكوك الإجارة:

تعرف على أنها صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، ويصدرها مالك العين المؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة الحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية في ماليزيا بأن صكوك الإجارة هي الصكوك الإسلامية المبنية على عقد الإجارة.¹⁴

أ-2- صكوك الإستصناع:

تعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها "شهادات التي تمثل قيمة الأصول المستصنعة، وتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة للجهة الممولة"¹⁵، كما يمكن اعتبارها شهادات تم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه وفقا لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصصا شائعة في شركات متخصصة لممارسة النشاط الصناعي.

أ-3- صكوك البيع بثمن آجل والمرابحة:

وتعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها الوثائق أو الشهادات المثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها مبني على أساس عقد البيع بالثمن الأجل أو المرابحة.¹⁶

أ-4- صكوك المضاربة:

تمثل هذه الصكوك أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة في الربح، وتتوفر فيها عقد المضاربة من الإيجاب والقبول ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.¹⁷

أ-5- صكوك المشاركة:

عرفت لجنة الاستثمار الشرعية صكوك المشاركة على أساس عقد المشاركة المعروف في عقود الاستثمار، وهي مشابهة كثيرا للمضاربة ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن صكوك المشاركة نجد فيها الجهة الوسيطة التي تصدر الصكوك تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشركة.¹⁸

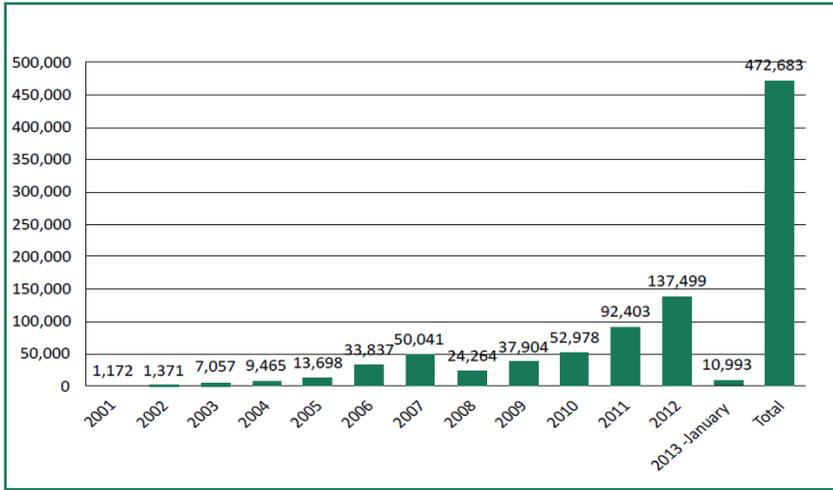
ب- تطور إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

ب-1- تطور إصدار الصكوك في العالم:

والشكل رقم (01) يبين تطور إصدار الصكوك في العالم في الفترة 2000 إلى جانفي 2013، حيث نلاحظ الارتفاع المستمر لإصدار هذه الصكوك الإسلامية على مدار فترة الدراسة، إلا سنة 2008 بسبب الصدمة التي خلفتها الأزمة المالية العالمية، التي أدت إلى أزمة سيولة أثرت على إصدارات هذه الصكوك، وبعد التعافي من الأزمة لاحظنا الارتفاع الكبير جدا في إصدار هذه الصكوك خاصة عامي 2011 و2012 حيث ارتفعت النسبة على التوالي بـ 75٪، 49٪، حيث صنفت السنوات الأخيرة ضمن أفضل سنوات إصدار الصكوك الإسلامية، ويرجع ذلك إلى ارتفاع الإصدارات في كل من المملكة العربية السعودية، قطر،

تركيا، اندونيسيا والإمارات العربية المتحدة، فهذه المنطقة تشهد تحولات كبيرة تتطلب المزيد من الإنفاق على البنى التحتية ومشاريع البناء والإعمار فكانت الصكوك الإسلامية الأنسب لذلك.

شكل رقم (01) : إجمالي إصدار الصكوك في الفترة جانفي 2001 الى جانفي 2013.



Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 3rd edition, p.10.

أما الجدول رقم (02) فيبين قيمة ونسبة الإصدار لبعض الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية من إجمالي الإصدارات في الفترة 2001 إلى غاية ديسمبر 2010، حيث نستنتج من الجدول أن ماليزيا حافظت على تصدرها لإصدار هذه الصكوك بنسبة 58.51% من مجموع هذه الصكوك في 10 سنوات، ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها:¹⁹

- سن قوانين تسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع البنك المركزي الماليزي مهمتها مراقبة ضوابط العمل بهذه الأدوات المالية الإسلامية.
- وجود سوق مالي إسلامي للتداول مع نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة وجهة مفضلة للإصدار والاكتتاب في هذه الصكوك.
- قيام ماليزيا في سنة 2007 بتحرير سوق الصكوك بما يسمح بتداولها من مختلف أنحاء العالم وفي أي نوع من العملات، بالإضافة إلى اهتمامها بأن تكون مركز تجميع السيولة عالميا.

الجدول رقم (02): إجمالي الصكوك المصدرة من حيث القيمة في بعض الدول في الفترة 2001 إلى 2010.

الدولة	قيمة الصكوك المصدرة بمليون دولار	نسبتها الى القيمة الاجمالية %
ماليزيا	115393.76	58.51
الإمارات العربية المتحدة	32201	16.33
العربية السعودية	15351.88	7.78
السودان	13057.713	6.62
البحرين	6291.69	3.19
اندونيسيا	4658.5	2.36

1.75	3447.207	باكستان
1.27	2500.79	قطر
0.8	1575	الكويت
0.6	1175.91	بروناي دار السلام
0.39	767	الوم أ
0.15	271	بريطانيا
0.1	191.96	سنغافورة
0.06	123	المانيا
0.05	100	تركيا
0.05	100	اليابان
00	2.086	غامبيا
100	197208.496	المجموع الكلي

Source: Ijlal Ahmed Alvi, Islamic Capital Market overview and role of sukuk, Islamic finance –paradigm shift in Africa 28-29 March 2011 Kenya, p.7.

ب-2- تطور الصكوك الإسلامية المصدرة في السوق المالية في ماليزيا:

ونلاحظ من الجدول رقم (03) نسبة الصكوك المصدرة خلال الفترة 2005 إلى 2012 كانت في تزايد مستمر متخطية 50% في جميع السنوات ما عدا سنة 2008 فكانت الصكوك أقل من السندات التقليدية الربوية، وهذا بسبب التخوف من الأزمة المالية العالمية التي شهدتها العالم سنة 2008، ثم عاودت الصكوك الإسلامية تحقيق أداء جيد متفوقة على سوق السندات التقليدية في بورصة ماليزيا خاصة السوق الأولي (سوق الإصدار)، ويعود هذا الأداء الجيد إلى الاستراتيجيات التي قامت بها الحكومة الماليزية، حيث بدأت الأولى من سنة 2001 إلى 2004 وتم فيها التركيز على دعم المؤسسات المحلية، والثانية ركزت فيها على جعل البورصة الماليزية أكثر انفتاحا وهذا ما لاحظناه في سنتي 2005 إلى 2006، وفي الفترة 2007-2010 والتي اعتمدت فيها السوق المالية الإسلامية على جذب الاستثمارات الأجنبية وهذا ما تجلّى من خلال ارتفاع نسبة إصدار هذه الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة وما بعدها.

الجدول رقم (03): تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا.

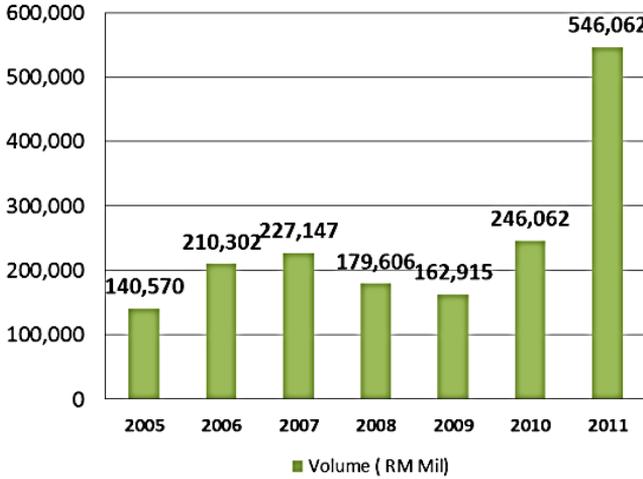
2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
71.09	78.9	40.33	34	43.2	121.3	42.02	43.32	إجمالي الصكوك الإسلامية (بالمليار رينجت RM)
103.3	112.33	63.58	57.5	140	158.8	75.83	62.66	مجموع السندات الكلية (بالمليار RM)
68.81	70.23	63.43	59.13	30.85	76.4	55.41	69.13	نسبة الصكوك إلى السندات الكلية (%)

Source: Securities Commission, Annual Report, (2006.2008.2010.2012).

*يتمثل مجموع السندات الكلية في إجمالي الصكوك الإسلامية مضافا إليها السندات التقليدية.

ب-3- تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا: والشكل الموالي يوضح ذلك

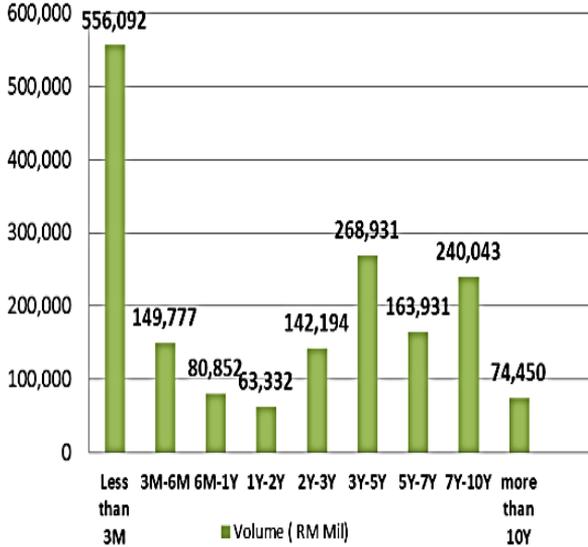
الشكل رقم (02): تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2005-2011).



Source: Rashdan Ibrahim, Vienna Austria, Malaysian dominance in the issuance of Sukuk tradable and liquid market, overview- Malaysia vs the World.

نلاحظ من الشكل رقم (02) ارتفاع كبير جدا لقيمة تداول هذه الصكوك في السوق الثانوي من 140.570 مليار رينجت سنة 2005 إلى 546.062 مليار رينجت سنة 2011، إلا في سنتي الأزمة 2008 و2009، حيث انخفض أداء هذه الصكوك بانخفاض تداولها، وهذا ما يبين جاذبية هذه الصكوك للمستثمرين سواء محليين أو أجانب، وأيضا يبين زيادة أهمية السوق المالية الإسلامية في الاقتصاد الماليزي كما بيناه سابقا، ويمكن تفسيره بزيادة عمق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وأيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم (03): تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2001-2010) حسب تاريخ الاستحقاق.



Source : Rashdan Ibrahim, Vienna Austria, Malaysian dominance in the issuance of sukuk tradable and liquid market, overview- Malaysia vs the World.

وفي الأخير نلاحظ ارتباط بين سوق تداول هذه الصكوك مع سوق الإصدار، حيث من خلال تطور قيم التداول والإصدار يتبين كلما كان هناك زيادة في حجم التداول أدى إلى زيادة عمليات الإصدار، وهذا يدل على أنه كلما تميز السوق المالي الإسلامي بتوفير السيولة (السرعة والسهولة في عمليات البيع والشراء) زاد إقبال المستثمرين على الاكتتاب بهذه الصكوك في سوق الإصدار.

الختامة:

أصبحت سوق الأوراق المالية الإسلامية من أهم مكونات سوق رأس المال الماليزي، حيث تلعب دورا هاما في دعم النمو الاقتصادي بماليزيا، وتؤدي هذه السوق باعتبارها موازية لسوق الأوراق المالية التقليدية وسوقا مكملا للجهاز المصرفي الإسلامي إلى توسيع وتعميق سوق المال الماليزي، وهذا ما جعلها أكثر جاذبية للمتعاملين المسلمين وغير المسلمين.

وعليه من خلال بحثنا هذا توصلنا إلى النتائج التالية :

- نجحت ماليزيا في تطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال الاستراتيجيات المطبقة وتبين ذلك من خلال تطور هذا السوق من حيث سوق الإصدار والتداول فيه، وأيضا محافظته على ريادته للعالم من حيث تطور عمليات الإصدار المحلية والدولية.

- أصبح سوق رأس المال الإسلامي من أهم الأسواق المدعمة للتنمية الاقتصادية في ماليزيا، وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

- ومن خلال ما سبق يمكن القول أن التداولات والتعاملات في رأس المال الإسلامي أصبح يؤثر على أداء سوق الأوراق المالية في ماليزيا ككل خاصة من خلال الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وأيضا تداول الصكوك الإسلامية.

ومن خلال النتائج السابق ذكرها يمكن اختتام هذا البحث بالتوصية التالية:

- يجب على الدول الإسلامية عامة والدول العربية خاصة الاستفادة من التجربة الماليزية في مجال المالية الإسلامية بالاستفادة من إيجابياتها وتجنب السلبيات التي وقعت فيها ماليزيا.

المراجع:

1-Bursa Malaysia, History <on line>. Available at:
<www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/history.html>.
(14/11/2014).

- 2-هيئة الأوراق المالية، تقرير السنوي 2004، ص. 45.
- 3-سمور طه خليل نبيل، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، جامعة غزة الإسلامية، 2007، ص. 98.
- 4- صقر الدين، سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، جامعة اليرموك، ماجستير، 2006-2007، ص. 38.
- 5-أسامة محمد احمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مجلة المال والصناعة، العدد السابع عشر، 1999، ص. 24.
- 6-بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة في المقومات والأدوات -من وجهة نظر إسلامية، ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2007/2008، ص. 178.
- 7-سمور طه خليل نبيل، مرجع سابق ص. 101.
- 8-سعيدة حروفوش، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق-دراسة حالة سوق ماليزيا، رسالة ماجستير، جامعة المدية، الجزائر، 2008-2009، ص. 194.
- 9-نورليامت سعيد جعفر، سوق المشتقات الماليزية -تقدير شرعي-رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 2006-2007، ص. 194.
- 10-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم 17، البحرين، ص. 288.
- 11-حمزة بن حسين الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 25 ماي 2010، ص. 2.
- 12-احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص. 26.
- 13-فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص. 17. 18.
- 14- Securities Commission Annual Report 2003, p. 2 -44
- 15- Guidelines on the offering of Islamic Securities, Securities Commission of Malaysia, 26 July 2004, p A-2.
- 16-بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص. 192.

- 17- شوقي جباري، فريد خميلي، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"، مرجع سابق الذكر، ص. 15.
- 18- سعيدة حرفوش، مرجع سابق، ص. 190.
- 19- خولة فريز النوباني، الصكوك تجارب عالمية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات، وتنمية وممارسات دولية، الأردن، 18-19 تموز 2010، ص. 17.