

الفصل الخامس

مدخل لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

والرقابة الشرعية عليه

تمهيد:

لقد أضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور، وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية الإسلامية العالمية، وقد شهد نمو سوق رأس المال الإسلامي أبعاداً دولية شملت إنشاء مجالس وهيئات مالية ونقدية لها أبعاد دولية.

ومما لا شك أن التطور الذي حققته التجربة الماليزية في سوق رأس المال الإسلامي ما هو إلا ثمرة من ثمار التطور العام الذي حققته ماليزيا في العديد من المجالات، بما أهلها للانضمام ومجداً إلى فريق النور الآسيوية، الذي نجح في تحقيق ما أصطلح على تسميته بالمعجزة الآسيوية.

تلعب هذه السوق دوراً هاماً شأنها شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي هذه السوق احتياجات الأغلبية المالاوية الإسلامية في الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي، وقد بدأ سوق رأس المال الإسلامي كسوق موازي لسوق رأس المال التقليدي، وشكل مع البنوك الإسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، غير أن تطور هذا السوق ظل مرهوناً بضرورة توفير بنية تحتية تنظيمية لها، وكانت المبادرة الأولى لتحقيق هذا الهدف هي إنشاء وحدة للسوق الإسلامية لرأس المال، أنيط بها وضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته إلى جانب إجراء البحوث اللازمة في ذلك المجال.

ورغبة منا في تسليط الضوء على سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والرقابة الشرعية عليه، تم تقسيم

الفصل الخامس إلى مبحثين هما على التوالي:

المبحث الأول: نظرة على اقتصاد ماليزيا وسوق رأس المال فيها.

المبحث الثاني: سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والرقابة الشرعية عليه.

المبحث الأول: نظرة على اقتصاد ماليزيا وسوق رأس المال فيها.

تقوم الأسواق المالية الماليزية على قطاعين أساسيين هما: سوق رأس المال والجهاز المصرفي ويمثل سوق رأس المال الماليزي سوق الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل كالأسهم، السندات، صناديق الاستثمار Unit Trust Funds وغيرها.

ويلعب هذا السوق دوراً بارزاً في توليد النمو الاقتصادي الماليزي، وتعبئة الموارد المالية لتمويل الأنشطة الاقتصادية الماليزية في الوقت الحاضر، وهو مكمل لنظام العمل المصرفي القائم في ماليزيا. كما ينقسم سوق رأس المال الماليزي إلى ثلاثة أقسام: أسواق الملكية (الأسهم)، السندات، المشتقات وتخضع للجهات الرقابية الهامة والقوانين ذات الصلة بها، وهذا للتأكيد من حماية حقوق المستثمرين والشركات المساهمة والمؤسسات المعنية في هذه الأسواق، وأصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية Securities Commission of Malaysia عبارة عن هيئة رقابية رئيسية لسوق رأس المال الماليزي.

المطلب الأول: التعريف بدولة ماليزيا واقتصادها.

ماليزيا قطر إسلامي تقع في جنوب شرق آسيا مكونة من 13 ولاية وثلاثة أقاليم اتحادية، العاصمة هي كوالالمبور، في حين أن بوتراجايا هي مقر الحكومة الاتحادية، يصل تعداد السكان أكثر من 28 مليون نسمة، ينقسم البلد إلى قسمين يفصل بينهما بحر الصين الجنوبي⁽¹⁾، هما جزء من شبه الجزيرة الكبير في الإقليم وهو ما يعرف بشبه جزيرة الملايو ويسمى ماليزيا الغربية، والثاني جزء من جزيرة بورنيو ويعرف بماليزيا الشرقية⁽²⁾، يحد ماليزيا كل من تايلند واندونيسيا وسنغافورة وسلطنة بروناي، تقع ماليزيا بالقرب من خط الاستواء ومناخها مداري.

لم يكن لماليزيا كدولة موحدة وجود حتى عام 1963، في السابق بسطت المملكة المتحدة نفوذها في مستعمرات في تلك المناطق أواخر القرن الثامن عشر، تكون النصف الغربي من ماليزيا الحديثة من عدة ممالك مستقلة، عرفت هذه المجموعة من المستعمرات باسم مالايا البريطانية حتى حلها عام 1946، عندما تم إعادة تنظيمها ضمن اتحاد الملايو، نظراً للمعارضة الواسعة، أعيد تنظيمها مرة أخرى ضمن اتحاد مالايا الفدرالي في عام 1948، ثم حصلت على الاستقلال في وقت لاحق في 31 أوت 1957، دمجت كل من سنغافورة، ساراواك،

(1)-حاج إبراهيم عبد الرحمن ، خير الناس ربيع، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال أفكار محمد مهاتير، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 23 و 24 فيفري 2011، ص1.

(2) -كمال المنوني، الأطلس الماليزي، برنامج الدراسات الماليزية، مركز الدراسات الآسيوية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2006، ص3.

وبورنيو الشمالية البريطانية واتحاد مالايا جميعها لتشكيل ماليزيا يوم 16 سبتمبر 1963، حصلت في السنوات التالية توترات ضمن الاتحاد الجديد أدت إلى نزاع مسلح مع اندونيسيا وطرد سنغافورة في 9 أوت 1965. خلال أواخر القرن العشرين، شهدت ماليزيا طفرة اقتصادية وخضعت لتطور سريع، حيث يجدها مضيق ملقا، وهو طريق بحري مهم في الملاحة الدولية، كما أن التجارة الدولية جزء أساسي من اقتصادها، تشكل الصناعة أحد القطاعات الرئيسية في اقتصاد البلاد، حيث اقتصت الخطة التنموية الماليزية التي عرفت بالسياسة الاقتصادية الجديدة بوضع الخطوط العريضة للتنمية في ماليزيا خلال الفترة 1971-2000، والتي اقتصت بدورها بالتخطيط لفترة مستقبلية فيما عرف برؤية 2020، والتي تؤكد على التزام الحكومة بالمضي قدما في النمو الاقتصادي وبأن تتحول ماليزيا مع حلول 2020 إلى دولة متقدمة على كافة الأصعدة⁽¹⁾، كما انضمت ماليزيا إلى مجموعة الدول الثماني الإسلامية النامية، تمتلك ماليزيا تنوعاً حيوياً من النباتات والحيوانات، حيث تعتبر من بين الدول 17 الأكثر تنوعاً⁽²⁾.

الفرع الأول: بيانات أساسية واقتصادية حول ماليزيا.

يمكن إحصاء أهم البيانات العامة والاقتصادية حول ماليزيا في الجدول التالي:

الجدول رقم 10: بيانات عامة واقتصادية عن ماليزيا.

الاسم الرسمي	ماليزيا	
العاصمة وأكبر مدينة	كوالالمبور	
نظام الحكم الملك	ملكي دستوري فيدرالي برلماني ديمقراطي السلطان عبد الحلیم معظم	
رئيس الوزراء	محمد نجيب تون عبد رزاق منذ 3 أبريل 2009 خليفة لعبد الله أحمد بدوي	بيانات أساسية
المساحة	329.758 كلم ²	
السكان إحصاء 2010	28,334,135 مليون نسمة	
دين الدولة	الإسلام، حيث يقدر عدد المسلمين 55% من السكان، وينص الدستور على أن ملك الدولة يجب أن يكون مسلماً	
العملة	رينغت، ورمزها 1RM=100set/ RM	
الصناعات الرئيسية	- [شبه جزيرة ماليزيا] المطاط، زيت النخيل، تصنيع وتجهيز الصناعات التحويلية، صناعات الالكترونيات (المرتبة التاسعة عالمياً في تصدير التقنية العالية، من مجموع 30 دولة تم اختيارها ⁽³⁾ ، التعدين قطع الأشجار، تجهيز الأخشاب. - [الصباح] الزراعة، زيت النخيل، السياحة إنتاج النفط، قطع الأشجار.	بيانات اقتصادية

(1) - هدى ميتكيس، السياسات العامة في ماليزيا، مركز الدراسات الآسيوية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2008، ص 167.

(2) - <http://ar.wikipedia.org/wiki>

(3) - التجربة الماليزية في مجال التنمية البشرية ومقومات نجاحها. تقرير التنمية البشرية الصادر عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لعام 2001،

مركز الدراسات الإقليمية، 2008، ص 06.

- [سراوك] تكرير النفط، قطع الأشجار.	
الولايات المتحدة الأمريكية، سنغافورة، اليابان، هونغ كونغ بالإضافة إلى ألمانيا، كوريا الجنوبية.	الشركاء الرئيسيون
القصدير 35% من الإنتاج العالمي.	أهم المعادن

المصدر: تاريخ الزيارة <http://ar.wikipedia.org/wiki> 2011-12-18

الفرع الثاني: أهم الاستثمارات الخليجية في آسيا، وعلاقات ماليزيا الاقتصادية مع العالم العربي.

أولاً: أهم الاستثمارات الخليجية في آسيا.

يمكن تلخيص أهم الاستثمارات الخليجية في آسيا في الجدول التالي:

جدول رقم: 11: أهم الاستثمارات الخليجية في آسيا

المؤسسات	الاستثمار
بيت التمويل الكويتي.	• أسس المصرف الإسلامي 49% يستثمر في Pavillon, Sunway South JV with Sunway City Quay property
مصرف الراجحي	• المصرف الإسلامي الجديد-وجعل ماليزيا مركزه للمصرفية الإسلامية
مصرف قطر الإسلامي R.USD Bank and GIH	• المصرف الإسلامي الجديد-مصرف آسيا المالية
صندوق Baitak بيت التمويل الكويتي	• استثمار USD 600 min في ممتلكات
شركة الاقتصاد السعودية	• حيازة 10% سهم في Green Packet Bhd, a wireess technology co
الاتصالات السعودية	• 25% in Binariang (US 3bin)
مصرف السلام	• With E&O Property to develop vilas in Penang
شركة التأمين وإعادة التأمين القطرية و Gulf Petroleum	• الاستثمار USD 1.4bin في وقود وغاز ماليزية وممتلكات ومصرفيات إسلامية ويهدف إلى اتخاذ ماليزيا مركزه في عملياته في Asia-Pacific
Swan Symphony تابع لأبو ظبي والكويت وماليزيا	• 50.6% سهم في شركة تطوير العقار الماليزي Putrajaya Perdana (USD 12 min)
شركة مبادلة للتنمية، بيت التمويل الكويتي Millennium	• USD 1.2billion in Iskandar Malaysia
دولي التنمية والدار للممتلكات	
مجموعة دبي للاستثمارات	• 40% في البنك الإسلامي الماليزي بمبلغ

	USD240mln وأسهم في شركة Bolton للممتلكات
المصرف التجاري لأبو ظبي	• 25% في PHB Capital Bhd الذي يملكه RHB Bank Bhd رابع أكبر مجموعة مصرفية
عدد غير محدود من استثمارات Dubai World	• إنشاء شركة دولية للمأكولات الحلال (Mihap) في ماليزيا وهو أول مركز عالمي حلال

المصدر: محمد نور الدين غادمن، تطور سوق رأس المال الإسلامي، قسم سوق رأس المال الإسلامي، هيئة الأوراق المالية الماليزية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، مركز الملك فهد للمؤتمرات، الفندق القاري بالرياض، 25 أكتوبر 2008، ص38.

ثانيا: العلاقات الاقتصادية لماليزيا مع العالم العربي⁽¹⁾:

للعلاقات الاقتصادية الماليزية العربية جذور تاريخية، حيث أن هذه العلاقات قديمة قدم دخول الإسلام إلى ماليزيا.

أما في العصر الحاضر فإن العلاقات الاقتصادية بين ماليزيا والعالم العربي قد تطورت تطورا كبيرا نتيجة تدفق النفط بكميات كبيرة في المنطقة العربية واحتياج ماليزيا لاستيراد النفط قبل اكتشافه وإنتاجه فيها. وتطورت العلاقات الاقتصادية بين الطرفين أيضا نتيجة التطور الصناعي الحاصل في ماليزيا وقيامها بتصدير السلع الصناعية إلى المنطقة العربية بأسرها.

لكن العلاقات الاقتصادية بين ماليزيا ودول الخليج العربي تتخذ شكلا أكثر عمقا عما هي عليه في باقي الأقطار العربية بسبب القرب المكاني النسبي فيما بينهم عن باقي الدول العربية الأخرى، وأيضا نتيجة للانفتاح التجاري والاستهلاكي الموجود في منطقة الخليج العربي بسبب إنتاج النفط وتصديره بكميات هائلة للخارج، غير أن هيكل التجارة بين ماليزيا ودول الخليج العربي قد اختلف في الوقت الحالي عما كان عليه في بداية الثمانينات من القرن الماضي، حيث كانت دول مجلس التعاون الخليجي موردا هاما لماليزيا وكان نصيبها حوالي 4 في المائة من الواردات الماليزية، إلا أنه نتيجة لنمو صناعة تكرير النفط الماليزية فقد انخفضت واردات ماليزيا من دول مجلس التعاون الخليجي:

(1) - نبيه فرج أمين الحصري، تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي - تحليل وتقييم - الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2009، ص27.

جدول رقم 12: بعض استثمارات الخليج القيمة في ماليزيا.

المؤسسات	الاستثمار
بيت التمويل الكويتي.	• أسس المصرف الإسلامي 49% يستثمر في Pavillon, JV Sunway South Quay لبناء with Sunway City property
مصرف الراجحي	• المصرف الإسلامي الجديد - وجعل ماليزيا مركزه للمصرفية الإسلامية
مصرف قطر الإسلامي R.USD Bank and GIH	• المصرف الإسلامي الجديد - مصرف آسيا المالية
صندوق Baitak بيت التمويل الكويتي	• استثمار USD 600 min في ممتلكات
شركة الاقتصاد السعودية	• حياة 10% سهم في Green Packet Bhd, a wireless technology co
الاتصالات السعودية	• 25% in Binariang (US 3bin)
مصرف السلام	• With E&O Property to develop vilas in Penang
شركة التأمين وإعادة التأمين القطرية و Gulf Petroleum	• الاستثمار USD 1.4bin في وقود وغاز ماليزية وممتلكات ومصرفيات إسلامية ويهدف إلى اتخاذ ماليزيا مركزه في عملياته في Asia-Pacific
Swan Symphony تابع لأبوظبي والكويت وماليزيا	• 50.6% سهم في شركة تطوير العقار الماليزي Putrajaya Perdana (USD 12 min)
شركة مبادلة للتنمية، بيت التمويل الكويتي Millennium دولي التنمية والدار للممتلكات	• USD 1.2billion in Iskandar Malaysia
مجموعة دبي للاستثمارات	• 40% في البنك الإسلامي الماليزي بمبلغ USD240mln وأسهم في شركة Bolton للممتلكات
المصرف التجاري لأبوظبي	• 25% في PHB Capital Bhd الذي يملكه RHB Bank Bhd رابع أكبر مجموعة مصرفية
عدد غير محدود من استثمارات Dubai World	• إنشاء شركة دولية للمأكولات الحلال (Mihap) في ماليزيا أول مركز عالمي حلال

المصدر: محمد نور الدين غادمن، مرجع سابق، ص 39.

الفرع الثالث: ماليزيا كمركز دولي للمالية الإسلامية ودور الحكومة الماليزية والهيئات النظامية في تطوير المالية الإسلامية في ماليزيا.

أولاً: ماليزيا كمركز دولي للمالية الإسلامية.

هي عبارة عن أفكار تبنتها الحكومة والمنظمون الماليون الماليزيون، وهي عبارة عن رؤية مستقبلية تهدف إلى تطوير خدمات مالية إسلامية في ماليزيا تكون حيوية منافسة وبارعة ويساندها فائق الذكاءات الإنسانية، وتكون على مستوى عالمي في المرافق والمعايير. ومن أهم ابتكارات هذه الرؤية⁽¹⁾:

- ماليزيا مركز تأصيل وتوزيع ومتاجرة الأدوات المالية الإسلامية.
 - ماليزيا مركز لإنشاء الصناديق الإسلامية وخدمات إدارة الثروات.
 - ماليزيا مركزاً للعملة الدولية لخدمات المالية الإسلامية.
 - ماليزيا مركزاً للتكافل وإعادة التكافل.
 - ماليزيا مركزاً لتعليم المالية الإسلامية والتدريب والاستثمار والبحوث.
- وتتمتع ماليزيا بنظام مالي إسلامي شامل يغطي كل القطاعات المالية مدعم بالبنية التحتية للثروة البشرية²:
- يعمل بالتوازي مع نظام مالي تقليدي.
 - تنوعات اللاعبين:
 - اثنتا عشرة مؤسسة مصرفية إسلامية متكاملة.
 - ثلاثة بنوك إسلامية مملوكة أجنبياً متكاملة.
 - سبعة فروع مصارف إسلامية.
 - تسعة عاملو التكافل.
 - مؤسسات مالية إسلامية قوية وسليمة متحكمة بأفضل الممارسات الدولية.
 - نمو سريع مع مجموعة مختلفة وكبيرة من المنتجات والخدمات.
 - الصيرفة بالتجزئة، المشتركة والاستثمارية.
 - مندمج دولياً مع النظام المالي الإسلامي الدولي.

(1)- محمد نور الدين غادمن، المرجع السابق، ص38.

(2)-BAKARUDIN ISHAK, **Islamic Banking and finance: Malaysia's Experience and Achievements**, 13 june 2006, Victoria University of wellington, BANK NEGARA MALAYSIA, central bank of Malaysia, p4.

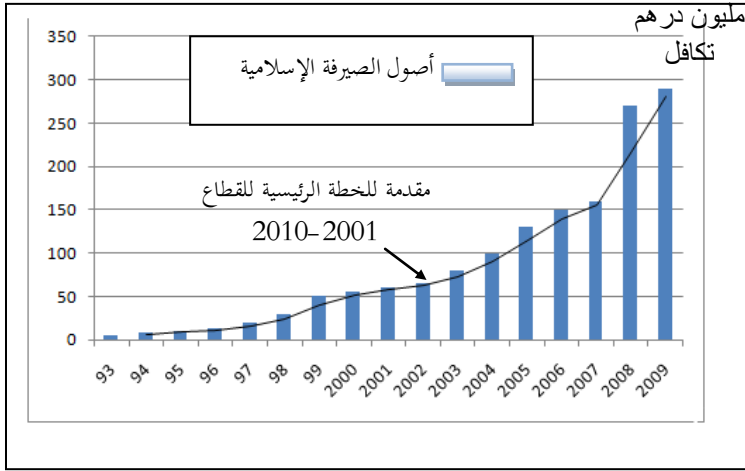
شكل رقم 17: النظام المالي الإسلامي الشامل في ماليزيا



المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in

.rusia, moscow 4 december 2009

شكل رقم 18: نمو جدير بالثناء في التمويل الإسلامي



الصيرفة الإسلامية:

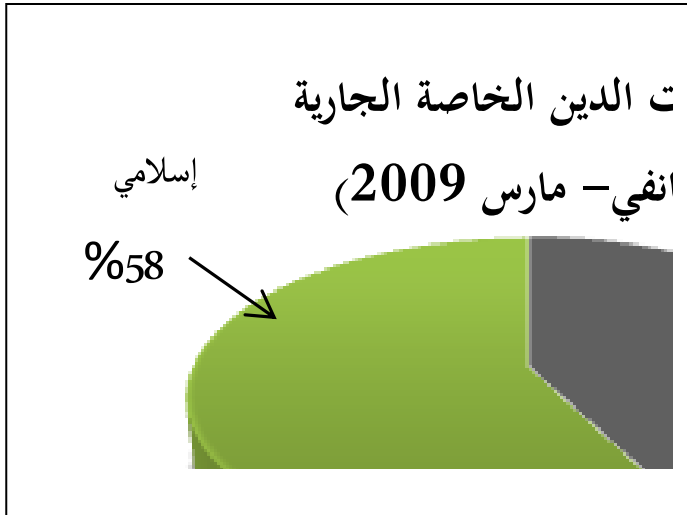
* نسبة المعدل السنوي للنمو: 19% (2000-2008).

* حصة السوق بالنسبة للأصول: 18,8% محسوبة لـ 275 ر.م مليار (Q2 2009).

التكافل (التأمين الإسلامي):

* نسبة المعدل السنوي للنمو: 24,1% (2000-

2008).



سوق رأس المال الإسلامي:

* ثالث أكبر سوق رأس مال في آسيا (بعد اليابان وكوريا).

* صكوك ماليزيا الجارية (عام وخاص):

66 مليار دولار أمريكي (نهاية جوان 2009).

* 62% من مجموع الصكوك الجارية عالميا.

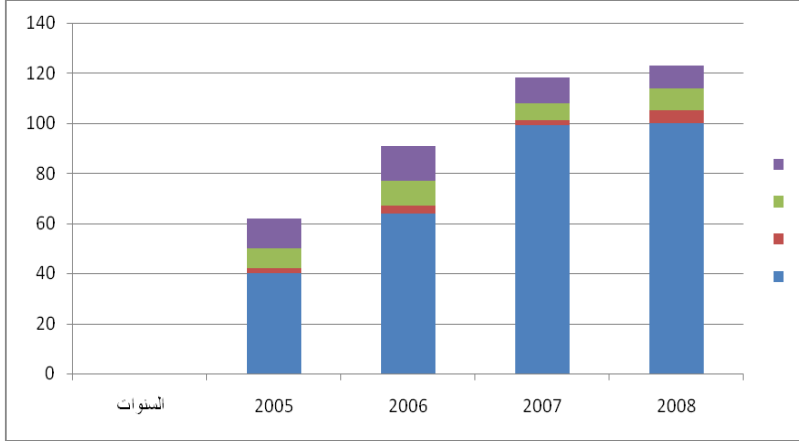
ر.م = رينغيت ماليزي.

المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, Malaysia's experiences in the development of islamic finance, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

الشكل رقم 19: نمو سوق النقد الإسلامي الماليزي

الأدوات قصيرة المدى الإسلامية - حجم التداول

مليار ر. م.



سوق النقد الإسلامي:

* سجلت سوق النقد الإجمالي نموا معتبرا.
- متوسط الدوران شهريا 8,7 مليار ر. م.
(سبتمبر 2009).

* مختلف أنواع الأدوات المالية الإسلامية قصيرة المدى:

- إصدارات الاستثمار الحكومي.

- أوراق نقد وصكوك إيجارة بنك نيقارا.

- أوراق نقد الخزينة الإسلامية الماليزية (MITB).

- أوراق النقد مقبولة إسلامية (IAB).

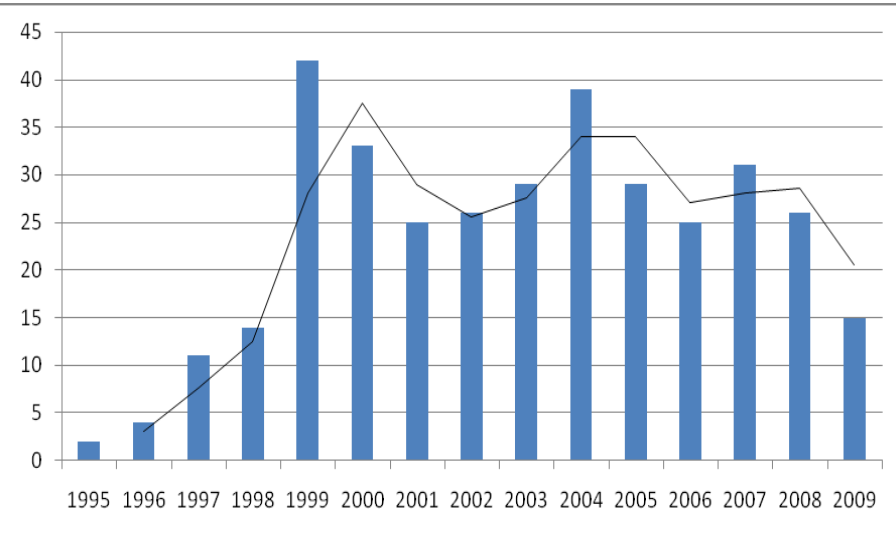
- إصدارات دين إسلامية صالحة للتداول (NID).

* زيادة تطور عقود الأدوات الإسلامية.

* أداة إضافية في إدارة السياسة النقدية.

الشكل رقم (20): حجم الاستثمار بين البنوك

مليار ر. م.



المصدر: إحصائيات BNM بنك نيقارا الماليزي.

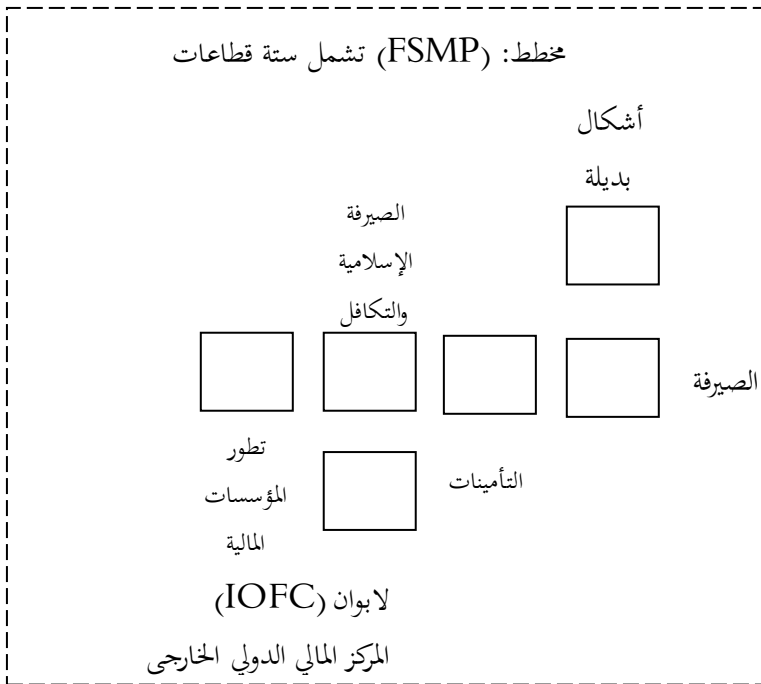
* شكل اعتبارا من 30 سبتمبر 2009.

ثانيا: دور الحكومة الماليزية والهيئات النظامية في تطوير المالية الإسلامية في ماليزيا، والبنية التحتية والإطار القانوني المساندين لها.

1- دور الحكومة الماليزية والهيئات النظامية في تطوير المالية الإسلامية.

إن للحكومة الماليزية والهيئات النظامية دورا محوريا في تطوير المالية الإسلامية في ماليزيا بصفة تدريجية ومستمرة.

شكل رقم 21: إستراتيجية وحل طويل المدى يساعد في تحقيق تطور مستمر واستقرار الخطة الرئيسية للقطاع المالي (FSMP)



* خطة 10 سنوات (2001-2010)

مسطرة تركيز بؤرة استراتيجي ونشاطات متخذة، متضمنة الإجراءات الأمنية للمحافظة على الاستقرار المالي.

* 05 مميزات رئيسية:

أ- فعالة.

ب- مستقرة.

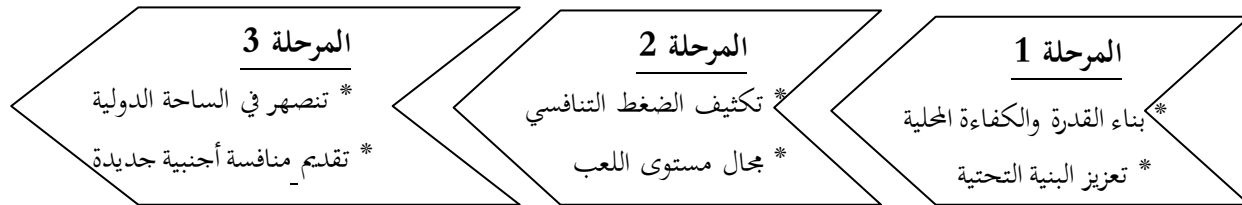
ج- متعققة.

د- القوانين (التوجيهات).

هـ- البنية التحتية.

* استراتيجيات عامة مع 119 توصية.

- التطبيق في ثلاث مراحل



المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

2- الإطار القانوني الكلي والبنية التحتية المساندين للمالية الإسلامية في ماليزيا.

شكل رقم 22: بنية تحتية وإطار قانوني كلي مساندين للمالية الإسلامية

قانون الصيرفة الإسلامية
1983

قانون البنك المركزي
لماليزيا 2009

قانون التكافل 1984

قانون خدمات سوق
رأس المال 2007

قانون التمويل الحكومي
1983

قانون تطوير المؤسسات
المالية 2002

قانون المؤسسات المالية
والصيرفة 1989

آلية تسوية النزاعات

النظام القضائي

- محكمة علما مخصصة -

مركز كوالالمبور الجهوي

للتحكيم

مكتب الوساطة (الوسيط)

المالية

قانون البنك المركزي لماليزيا 2009

" النظام المالي الإسلامي "

* سيتكون النظام المالي من التقليدي والمؤسسات المالية الإسلامية.

" مجلس الشريعة الاستشاري كسلطة عليا "

* يجب على المحكمة أو المحكم أن تراعي الأحكام المنشورة لمجلس الشريعة الاستشاري لبنك نيقارا ماليزيا (البنك المركزي الماليزي) والرجوع في أي سؤال يتعلق بالشرعية إلى مجلس الشريعة الاستشاري لأحكامه

" مركز ماليزيا المالي الإسلامي الدولي: MIFC "

* لبنك نيقارا ماليزيا دور تطوير ماليزيا كمركز مالي دولي

المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

الشكل رقم 23 البنية التحتية لتطوير الموهبة الشاملة – تركز على التعليم، البحث والتدريب



المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

المطلب الثاني: سوق رأس المال في ماليزيا والجهات الرقابية فيه.

لا يختلف مفهوم سوق رأس المال الماليزي عن المفهوم الشائع لسوق رأس المال، فسوق رأس المال في ماليزيا يتكون من سوق رأس المال التقليدي وسوق رأس المال الإسلامي للأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل، فهو لا يقتصر على السوق المنظم*، بل يشمل أيضاً السوق غير المنظم، لاسيما سوق السندات، ويعدُّ من أهم الروافد لسد الاحتياجات في الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل للمشاريع التنموية الماليزية، وميدان للمنافسة بين الشركات للحصول على رؤوس الأموال بهدف التطوير إلى الأفضل.

الفرع الأول: التطور التاريخي لسوق رأس المال في ماليزيا ووظائفه.

يعنى هذا الفرع بقراءة تاريخية لسوق رأس المال في ماليزيا وأهم محطات تطوره ثم وظائفه.

أولاً: التطور التاريخي لسوق رأس المال في ماليزيا.

نشأ النظام المالي الماليزي المنظم بتأسيس البنك المركزي الماليزي Bank Negara Malaysia، بتاريخ 24 جانفي 1959م، وبدأت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا في أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية في الصناعات المطاطية والقصدية⁽¹⁾.

ويعود تاريخ سوق رأس المال الماليزي إلى عام 1930م أين أسست نقابة سماسرة بورصة سنغافورة، كمنظمة للتعامل في الأوراق المالية، وفي تاريخ 9 ماي 1960م تشكلت بورصة مشتركة بين سنغافورة وكوالامبور حيث أدخل نظام الغرف التجارية، إذ يكون في كل واحدة منهما نفس الأوراق المالية المدرجة ونفس الأسعار، وذلك من خلال ربطهم بالخطوط الهاتفية (خط هاتفي مباشر)، وفي سنة 1964م انفصلت سنغافورة عن ماليزيا رسمياً وأسست بورصة مستقلة لها، وفي تاريخ 14 ديسمبر 1976 تم إنشاء بورصة لتداول الأسهم تحت إسم بورصة كوالالمبور للأوراق المالية المحدودة⁽²⁾.

إن عملية تطوير سوق رأس المال الماليزي قد تمت من خلال عملية تدريجية، ويعتبر هذا السوق قطاعاً جديداً مقابل القطاع المصرفي في تمويل الأنشطة الاقتصادية، إلا أن هذا السوق قد تطور أكثر في فترة الثمانينات والتسعينات، وكانت بداية نمو سوق رأس المال في أوائل الثمانينات بهدف رئيس لسد احتياجات القطاع العام من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية الماليزية MGS** وعليه أصبح القطاع العام قطاعاً أساسياً لتطوير الاقتصاد الوطني⁽³⁾.

* السوق المنظم في ماليزيا يشمل كلاً من البورصة الماليزية للأوراق المالية والبورصة الماليزية للمشتقات.

(1) - سحاسورياني صفر الدين جعفر، سوق رأس المال الإسلامي 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.

(2) - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 173.

** MGS : Malaysian Government Securities

(3) - سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 17.

وبعد ظهور مبدأ التخصصية أصبح القطاع الخاص داعما لسوق رأس المال في ماليزيا في الاقتصاد الوطني إلى جانب القطاع العام، والتعاون بينهما مهم للتأكد من أن سوق رأس المال الماليزي يستطيع إيجاد المنافسة مع سوق رأس المال الغربي بكفاءة وفعالية.

وتعتبر شركة AMF* الشركة التي أصدرت أولى السندات في ماليزيا في عام 1981م، وبعد هذا العام تم إصدار السندات من قبل الشركات الخاصة أكثر مقابل إصداراتها من القطاع العام⁽¹⁾.

وقد تطور سوق رأس المال الماليزي تطورا ملحوظا بعد عام 1993 بتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية وسوق المشتقات، وبغرض تدعيم هذه السوق التزمت الحكومة الماليزية بالاعتماد على الخطط الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي Malaysian Capital Market Masterplan، التي أفتتحها وزير المالية الماليزية بتاريخ 22 فيفري 2001 بستة أهداف جوهرية منتظمة⁽²⁾:

1- جعل سوق رأس المال مركزا للحصول على الموارد التمويلية لشركات ماليزية.

2- تشجيع إدارة الاستثمار وإنشاء بيئة استثمارية أمثل للمستثمرين.

3- إيجاد موقع تنافسي وكفاءة لمؤسسات السوق.

4- تطوير بيئة حسنة وتنافسية لخدمات الوساطة.

5- جعل أنظمة الرقابة قوية ومنظمة.

6- جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

وفي 14 سبتمبر 2004 تم تغيير اسمها إلى بورصة ماليزيا برهاد المحدودة⁽³⁾.

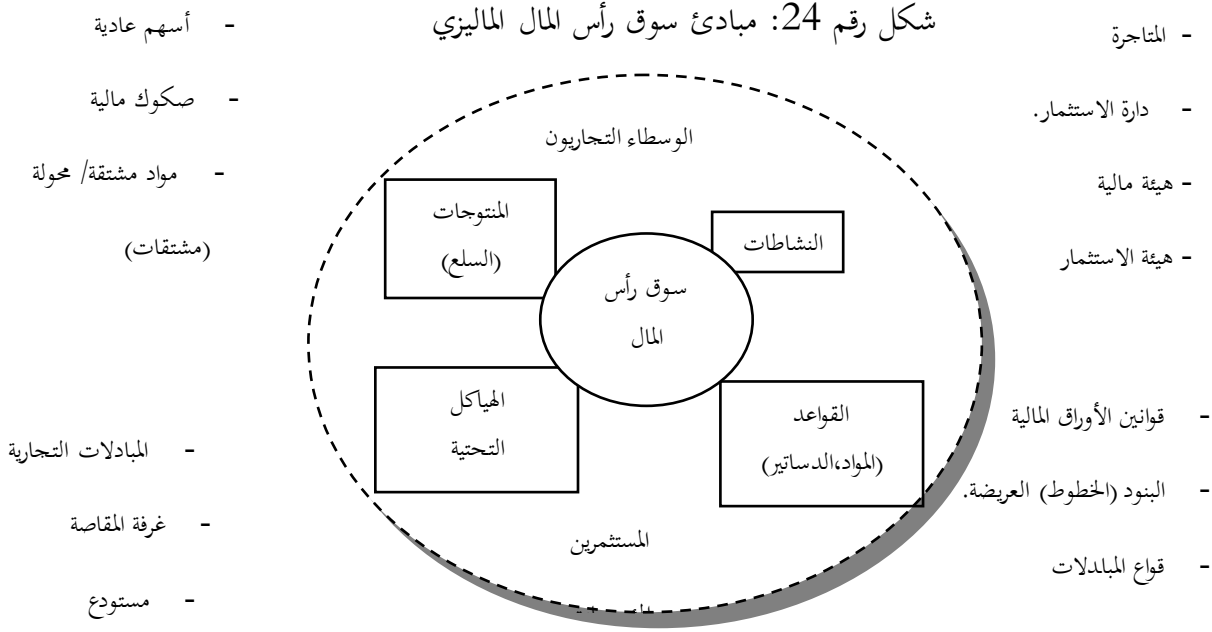
ومن أهم مبادئ سوق رأس المال الماليزي:

* AMF : Arab Malaysian Finance Bond

(1) - المرجع السابق، ص 17.

(2) - Wong Wing Seong, **The Malaysian Capital Market-Over view and Selected Issues**-, Second Meeting Of the Expert Group on the Challenges of the Asian Economy and Financial Markets, March 6, 2001, P 9.

(3) - http://www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/history.html Bursa Malaysia Berhad. visited 05-01-2012.

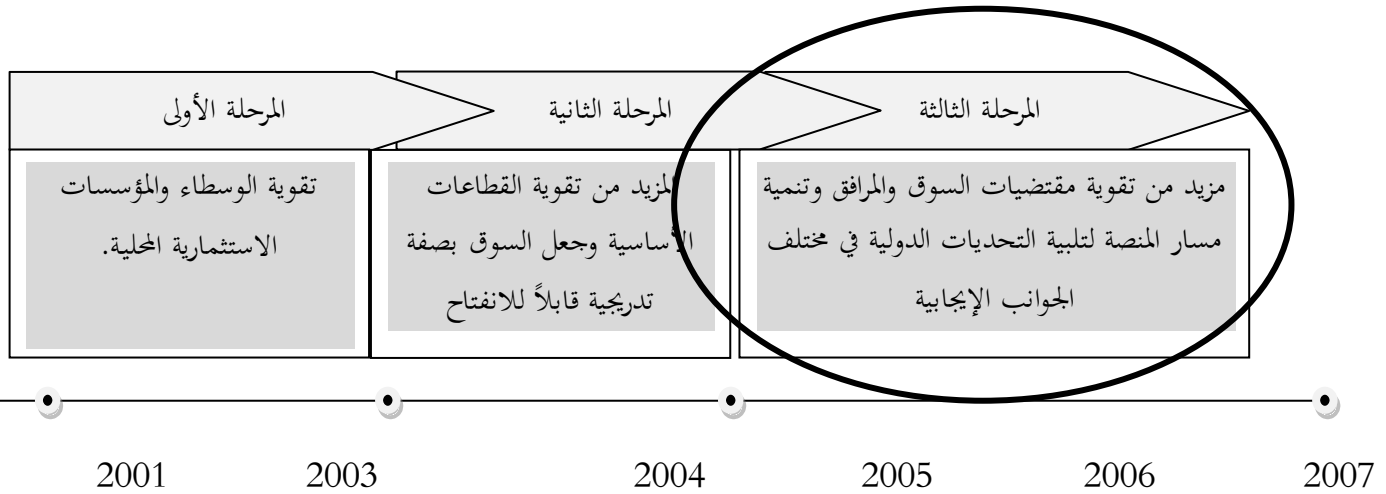


Wan rizaidy wan M saufi. **Regulating the Islamic capital market**. Bursa: المصدر: Malaysia, 2010, p02 .

ثانيا: خطة المشروع لتطوير سوق رأس المال الماليزي.

بدأ العمل لتطوير الخطة الإستراتيجية الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي في سنة 2001م، وتمتد لمدة عشر سنوات حتى 2010 وقد قسمت إلى ثلاث مراحل، وقد تضمنت 152 توصية، ومن أهم مقترحات التوصية:

شكل رقم 25: خطة المشروع لتطوير سوق رأس المال الماليزي



المصدر: محمد نور الدين غادمن، مرجع سابق، ص12.

ثالثا: وظائف سوق رأس المال في ماليزيا:

أصبح سوق رأس المال الماليزي ركنا هاما وأساسيا من أركان النظام المالي والاقتصادي الماليزي، وإن أهميته تنبع من كونه أحد الأدوات الهامة التي تعمل على تحرير المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة، والمشاريع التنموية في ماليزيا، ويتحقق ذلك من خلال قيامه بالأعمال والوظائف المعينة، ومنها⁽¹⁾:

- 1- سوق رأس المال الماليزي أحد عناصر القطاع المالي الماليزي، وأصبح الوسيط الذي يتم عبره تدفق الأموال بين القطاعات التي تحقق فوائض لاسيما المؤسسات المالية والتأمينات الماليزية، وهيئة شؤون وصندوق الحجاج، والأفراد، وبين القطاعات التي تعاني من عجز على وجه الخصوص، مثل قطاعات الصناعة، الزراعة، والسياحة، والخدمات والأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا، أي بمعنى آخر الوساطة بين عرض الأموال والطلب عليه لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد، ويتم ذلك التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق الماليزي.
- 2- ومن خلال هذا السوق استطاعت المؤسسات المالية الماليزية التي تتكون من المصارف الماليزية، والشركات المالية، وشركات التأمين، وصندوق التوفير للعاملين والأفراد تجميع رؤوس الأموال بعضها إلى بعض للوصول إلى تمويل المشاريع التنموية الاجتماعية، والاقتصادية، وتلبية احتياجات القطاعات الخاصة في ماليزيا.
- 3- تشجيع تطوير الشركات الخاصة في ماليزيا بتوفير خدمة الوطاء Intermediary service لتجميع المدخرات والصناديق للحصول على الموارد المالية، ورؤوس الأموال لأهداف استثمارها في الأنشطة الاقتصادية الماليزية، وتطوير الملكية للشركات ذاتها.
- 4- يساعد السوق عمليات التطوير الاقتصادي الماليزي بتجميع الموارد المالية متوسطة وطويلة الأجل من كل مشاركي السوق لتمويل المشاريع التنموية العامة، واستثمارات الشركات الخاصة، من حيث الحصول على هذه الموارد المالية من القطاعين العام والخاص.
- 5- تجري تعبئة رؤوس الأموال من المستثمرين المحليين والأجانب في القطاعين العام والخاص في سوق رأس المال الماليزي لأنشطتها وتطور الاقتصاد الماليزي، إلى جانب أنه يساعد النظام المصرفي الماليزي في تصكيك أصوله للحصول على السيولة.
- 6- أصبح سوق رأس المال الماليزي أداة لقياس ومعرفة مستوى النمو والتقدم الماليزي، لاسيما في تدفق أسعار الأسهم المتغيرة وتعاملاتها يوميا في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والتدفق الجاري في الأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا.
- 7- يساهم سوق رأس المال الماليزي في تعبئة الموارد المالية المعطلة، وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة الطويلة والمتوسطة الأجل في ماليزيا، ويساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية وبعبارة أخرى تجميع المدخرات

(1)- سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 19.

الماليزية من القطاعات ذات الفائض النقدي وتحويلها مباشرة إلى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية.

8- الاستثمار في أسواق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة في الاستثمار مقارنة بالأسواق النقدية، وذلك لأن أدوات الاستثمار فيه مثل السندات طويلة الأجل، الأمر الذي يحتمل مخاطر سوقية، أو سعريه وتنظيمية مختلفة، وكذلك الأسهم بالرغم من أن عائدها كبيرة نسبياً كذلك⁽¹⁾.

9- تتطلب أسواق رأس المال وجود أسواق ثانوية يتم فيها تداول (أدوات الاستثمار) المختلفة، وذلك حتى يتم تنشيط الاستثمار في هذه الأسواق وحتى يتم توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل الأمر الذي يزيد من سرعة تداولها⁽²⁾.

ومن الجدير بالذكر أن ظهور سوق رأس المال في النظام المالي الماليزي تستفيد منه وحدات النظام الاقتصادي الماليزي سواء أكانت وحدات الفائض أم العجز.

بالرغم من أن واقع سوق رأس المال الماليزي مقارنة بسوق رأس المال للدول المتقدمة يعد مختلف للغاية، إلا أن فرصة سوق رأس المال الماليزي لتحقيق النجاح كما في سوق رأس المال للدول المتقدمة يتوقف على خطط مناسبة من مشاركي السوق، والتعاون بينهم للتأكد من أنه يستطيع تحقيق المنافسة الكاملة في الأسواق المالية العالمية بكفاءة وفعالية.

الفرع الثاني: أقسام سوق رأس المال الماليزي.

ينقسم سوق رأس المال الماليزي إلى ثلاثة أقسام هي⁽³⁾:

1- سوق الملكية Equity Market.

2- سوق السندات Bond Market.

3- سوق المشتقات Derivatives Market.

أولاً: سوق الملكية:

في الإطار العام لماليزيا، كان سوق الملكية عبارة عن السوق الذي تتوافر فيه المنتجات والخدمات المتعلقة بالملكية مثل الأسهم، وصناديق الاستثمار، وخدمات السمسرة سواء أكانت تقليدية أم إسلامية.

إن كل الشؤون المتعلقة بتداول الأسهم يتم تداولها في البورصة الماليزية للأوراق المالية (Bursa Malaysia)

التي أسست في عام 1973 باسم بورصة كوالا لمبور للأوراق المحدودة (Kuala Lumpur Stock Exchange)

(1) - الجمل جمال جويدان، دراسات في الأسواق المالية والنقدية. عمان - الأردن: دار صفاء، الطبعة الأولى، 2002، ص 35.

(2) - نفس المرجع السابق، ص 35.

(3) - نبي جعفر، نبي روسلين، موقع سوق رأس المال في نظام الاقتصاد الوطني، ندوة سوق رأس المال الإسلامي، قاعة المؤتمر في المركز الإسلامي كوالا لمبور، ماليزيا، 10 نوفمبر، 1999، ص 4.

(Bhd-KLSEB)، وقد خضعت هذه البورصة في تنفيذ عملياتها لرقابة قانون الشركات لعامي 1983 و 1987، ومجموعة القوانين في الحيازة والاندماج لعام 1987⁽¹⁾، وفيما يلي عرض الأدوات المالية المتداولة فيها⁽²⁾:

- 1- الأسهم العادية * Ordinary shares.
 - 2- الأسهم الممتازة ** Preference shares.
 - 3- وحدات الاستثمار للعقار Property trust units: وهي وحدات الاستثمار في العقارات.
 - 4- شهادات الشراء من الأسهم الموجودة Call warrants: إنها حق يسمح لصاحبها أو المستثمرين بشراء كمية من أسهم الشركة المعينة القائمة في البورصة في فترة محددة وبسعر معين مسبقا وليس التزاما، وعادة تستخدم من قبل المستثمرين الذين يتوقعون أسعار الأسهم، وعادة تصدر هذه الشهادات من قبل الطرف الثالث (الوساطة المالية) على أساس الأسهم المتاحة، لذا هذه الشهادات لا يرفع رأس مال الشركة أو سيولة الأسهم فيها لأن الأسهم المساندة على هذه الشهادات صادرة من قبل الشركات التي لم تتعلق بها تلك الوساطة المالية، ولكن يجب عليها سد المتطلبات من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية تحت التعليمات لإصدارها، ولها مدة استحقاق: ستان على الأكثر.
 - 5- شهادات الشراء من الأسهم الجديدة Warrants Transferrable Subscription Rights-TSR، وهي تعطي لحاملها الحق وليس الالتزام في شراء كمية محددة من الأسهم العادية الجديدة التي ستصدرها الشركات المدرجة في البورصة الماليزية بثمان معين في فترة محددة مسبقا، ولها مدة استحقاق محددة (بحدود عشر سنوات)، حيث إذا كان حامل الحق (المستثمرون) لم ينفذ هذه الشهادات خلال فترة الاستحقاق، فليس له حق لاكتتاب الأسهم الجديدة، وفي وقت التنفيذ لهذه الشهادات، ستصدر الشركة أسهما إضافية لتنفيذ التزامها للحصول على سيولة من الأسهم، ومن أحد أغراضها حماية حقوق المساهمين القدامى في حالة إصدار أسهم جديدة، بقيمة أقل من القيمة المتداولة في السوق، وقد يستعاض عنها أحيانا بإصدار أسهم مجانية للمساهمين القدامى وفي التجربة الماليزية في الوقت الحاضر، تلحق هذه الشهادات بإصدار السند Bond With warrant الصادر من قبل الشركة ذاتها، حيث كانت هذه الشهادات مفصولة عن السند وتداولها منفصلا.
- وتعتبر البورصة الماليزية للأوراق المالية سوقا منظمة*** لتداول تلك الأوراق المالية، وهي تتضمن⁽³⁾:

(1) - سحاسورياني صفرالدين جعفر، مرجع سابق، ص 17.

(2) - refer to <http://www.klse.com.my>, visited on 20-01-2012.

* تم توضيح مفهومها سابقا، أنظر الفصل الثاني، البحث الأول، ص 20.

** تم توضيح مفهومها سابقا، أنظر الفصل الأول، البحث الأول، ص 20.

*** ويقصد بها البورصات التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة الشروط وعادة ما يطلق عليها الأسواق الثانوية، وتداول في هذه الأسواق الأوراق المالية بعد الاكتتاب فيها بين حامل هذه الأوراق وبين مستثمر آخر بالبيع أو الشراء، أنظر: الجمل، جمال جويدان، مرجع سابق، ص 29.

(3) - Refer to :Malaysian Equities, Module 6 :Stock Market and Securities Law, pp 4-8

أ- اللوحة الرئيسية Main Board: وهي عبارة عن قائمة أولى تسجل فيها الشركات التي تملك كل منها رأس مال لا يقل عن 60 مليون رينجيت ماليزي، وتقدر الشركات المدرجة على هذه اللوحة في عام 2005 بـ 646 شركة من كافة القطاعات.

ب- اللوحة الثانوية Secondary Board: وهي عبارة عن قائمة ثانية تسجل فيها الشركات التي لا يقل رأس مالها عن 40 مليون رينجيت ماليزي، وتقدر الشركات المدرجة على هذه اللوحة في عام 2005 بـ 268 شركة من كافة المجالات.

ت- البورصة الماليزية لعرض الأسعار الأوتوماتيكية والتعاملات للأوراق المالية المحدودة⁽¹⁾ The Malaysian Exchange of Securities Dealing and-Automated Quotation Bhd MESDAQ، وهي عبارة عن إدراج أسهم الشركات المتعلقة بمجالات التقنية الحديثة والتكنولوجية العالية، والتي لم تدرج في اللوحتين، الرئيسية والثانوية، وتقدر الشركات المدرجة على هذه البورصة في عام 2005 بـ 107 شركة.

وتلعب هذه البورصة دورا بارزا في صناعة الأسهم في ماليزيا، ويتمثل دورها الأساسي فيما يلي⁽²⁾:

- توفير تسهيلات البيع والشراء للأسهم إلكترونيا.
- تنظيمات البيع والشراء للأسهم الكاملة بحفظ المعلومات عنها وما يتعلق بها إلكترونيا.
- سماح قائمة الشركات المسجلة والمرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية المدرجة في البورصة الماليزية للأوراق المالية.
- دعم مبدأ الخصخصة في ماليزيا.
- كون المؤشر المركب Composite Index* مؤشرا لبيئة الاقتصاد الماليزي.

ثانيا: سوق السندات.

سوق السندات في ماليزيا عبارة عن السوق غير المنظمة Over The Counter-OTC الذي يتم فيها تداول السندات الصادرة عن الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة في ماليزيا، والسندات المتداولة في هذا السوق تشير إلى سندات تمثل قروضا طويلة الأجل بمدة استحقاق أكثر من سنة واحدة، وتعتبر هذه السوق وسيلة بديلة من وسائل الحصول على القروض والتمويل الخارجي طويل الأجل⁽³⁾.

(1)- http://en.wikipedia.org/wiki/Bursa_Malaysia 2011-07-14 visited on .

(2)- القرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، هيئة الأوراق المالية الماليزية، مارس 2002، الطبعة الأولى، ص 65.

* في ماليزيا، المؤشر المركب هو المؤشر الذي تجمع فيه الأسهم من أفضل مائة شركة مدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية للأوراق المالية من كافة القطاعات، وتعاملها في البورصة أكثر من التعاملات الأخرى، وبحسب هذا المؤشر لكل دقيقة من خلال تعاملها يوميا وبذلك يتغير هذا المؤشر حسب أداء السوق.

(3)- G.Savalinga, **Investment Management In Malaysia**, Berita Publishing Sdn.Bhd, Kuala Lumpur, Second Reprint, 1994, p73.

وتعتبر السندات شهادات مديونية قابلة للتداول في سوق السندات حيث تكفل الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة لحاملها فائدة ثابتة، وتدفع له رأس ماله في نهاية تاريخ الاستحقاق⁽¹⁾، والسندات مختلفة عن الأسهم حيث تمثل ديناً على الحكومة الماليزية أو الشركات، ويعتبر مالكيها دائناً للحكومة الماليزية أو الشركات في ماليزيا، بينما الأسهم عبارة عن حصة من رأس مال الشركات، ويعتبر مالكيها شريكاً.

- System-RENTAS يعتبر النظام الذي تسجل فيه كافة الأمور المتعلقة بعمليات السندات سواء كانت السندات تقليدية أم إسلامية لاسيما تسوية السندات والتداول بها، وتخضع مجموعة القوانين السلوكية وممارسات السوق لسوق رأس المال الماليزي بدون إصدار الشهادة Code of Conduct and Market Practices for Malaysian.

- (Scripless Securities Market)* لهذا النظام، ويقوم هذا النظام على رقابة وإشراف البنك المركزي الماليزي الكاملة.

والبنك المركزي الماليزي مسؤول عن السوق الثانوية Secondary Market المتعلقة بأموال التداول بالسندات في ماليزيا، أما هيئة الأوراق المالية الماليزية فتعتبر الجهة المسؤولة مسؤولية كاملة عن السوق الأولية (Primary Market)، وهي جهة رقابية رئيسية لسوق السندات من حيث إصدار القوانين، التشريعات، والتعليمات فيما يتعلق بهذا السوق، وبذلك فالتعاون بين الجهتين أدى إلى تطوير سوق السندات في ماليزيا بكفاءة عالية وفاعلي⁽²⁾.

وقد تطورت سوق السندات في ماليزيا بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة، وهذا يمكن إدراكه في حجم إصدارات السندات الحكومية الماليزية والشركات الخاصة المتزايدة، بجانب إصلاح التركيب التنظيمي فيما يتعلق بهذا السوق إلى الأفضل⁽³⁾، وقد وفرت هذه السوق أهم بديل في أنشطة جمع الأموال للشركات الخاصة⁽⁴⁾.

ومن السندات المتداولة في سوق السندات في ماليزيا ما يلي:

1- السندات الحكومية Government Bonds

وفي ماليزيا أصدرت الحكومة الماليزية السندات الحكومية الأولى في أواخر السبعينات للاكتتاب العام، وكانت معروفة بالأوراق المالية الحكومية الماليزية MGS وتعتبر أوراق مالية من الدرجة الأولى لأنها تمثل قرضاً تحصل عليه الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) بهدف الإنفاق العام، وفيها تتضاءل مخاطر التوقف عن السداد، وتصدر هذه السندات لتمويل المشاريع التنموية الحكومية طويلة الأجل، ويمكن أن تصدر من خلال نظام المزاد العلني

(1)- سحاسورياني، صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 21.

* وهي القوانين المتعلقة بتداول الأوراق المالية بدون حاجة إلى إصدار شهادتها لأن التداول بها يتم إلكترونياً (التجارة الإلكترونية).

(2)- سحاسورياني، صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 22.

تاريخ http://asianbondsonline.adb.org/malaysia/market_infrastructure/market_overviewph (3)- الزيارة: 2011-2-12.

(4)- Ranjit Ajit Singh, **Fundamentals of the Malaysian Capital Market**, The Investor Conference 2005 in Conjunction with the 30th Annual Meeting Islamic Development Bank, June 2005, Securities Commission of Malaysia.

Auction System والاكتاب، لكنها يمكن أيضا أن تشتري في السوق الثانوية أو بواسطة بنك نيغارا المركزي الماليزي نيابة عن حكومة ماليزيا⁽¹⁾، وإن سعر السندات الحكومية يتأثر بقائمة أسعارها في البنك المركزي الماليزي التي تنشرها شهريا، بالإضافة إلى العرض والطلب السائد للسندات⁽²⁾.

2-سندات الشركات Corporate Bonds⁽³⁾

إن ظهور هذه السندات في السنوات الأخيرة يلعب دورا بارزا في تعزيز وتطوير سوق رأس المال في ماليزيا مقابل سوق السندات الحكومية والقطاع المصرفي، إذ أنه أثر في تغير السياسة الحكومية التي تهتم بالقطاع الخاص في تطوير الاقتصاد الماليزي.

ثالثا: سوق المشتقات.

في إطار النهج التدريجي المستمر الذي تتبعه ماليزيا لتطوير نظامها المالي بصفة عامة وسوق رأس المال بصفة خاصة ومع تزايد الاستثمارات الأجنبية في ماليزيا، نشأت الحاجة لإدخال أدوات المشتقات المالية في السوق لتمارس دورا هاما في إطار التحول نحو سوق أكثر ديناميكية وتطورا، وبالفعل بدأت صناعة مشتقات تتبلور في ماليزيا في جويلية 1980 مع إنشاء بورصة كوالالمبور للبضائع والتي اعتبرت الأولى من نوعها في جنوب شرق آسيا، KLCE*⁴.

وأول عقود المستقبلية المتداولة في هذه البورصة في ذلك الوقت هي عقود المستقبلية لزيت النخيل الخام crude palm oil futures، وبعد ذلك تم تداول عقود المستقبلية للمطاط في عام 1983م rss1 RUBBER FUTURES ثم عقود المستقبلية الثانية للمطاط في عام 1986 SMR20 rubber futures وعقود المستقبلية للتصدير tin futures في عام 1987م، كما تداول عقود مستقبلية للكافو، cocoa futures في عام 1988، وعقود المستقبلية لزيت نواة النخيل الخام crude palm oil kernel futures في عام 1922، لكن عقود المستقبلية لزيت النخيل الخام** هي عقود المستقبلية الناشطة في سوق المشتقات ويستمر التداول بها حتى الآن.

(1)- أنجلو فيناردوس، التمويل والمصرفية الإسلامية في جنوب شرق آسيا تطورها ومستقبلها. المملكة العربية السعودية: النشر العلمي والمطابع لجامعة الملك سعود، 2008، ص205.

(2)- <http://www.bnmgovmy/files/publication/msb>

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

*KLCE: Kuala Lumpur Commodity Exchange

(4)- سحاسورياني، صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص32.

** لقد ساهمت صناعة زيت النخيل بمقدار كبير في عملية النمو الاقتصادي من خلال سلع متنوعة كزيت الطهي والمارجين والصابون، وضاعف أهمية هذه الصناعة أنها كانت المنفذ الأساسي للاقتصاد الماليزي أثناء الأزمة المالية والاقتصادية 1997-1998، حيث ارتفعت أسعار تصدير زيت النخيل إلى أعلى مستوياتها لتصل إلى 2,37 رنجت لكل متر مكعب عام 1998 مقارنة ب 1,19 رنجت لكل متر مكعب عام 1997، أي أن معدل الزيادة تعدى 100 بالمائة، وبحلول نهاية عام 2000 وصلت المساحة المزروعة إلى 3,5 مليون هكتار و 1401 مليون متر مكعب مما جعله أكبر الصادرات الزراعية. أنظر: باز عثماني، إستراتيجية التصنيع في ماليزيا- النموذج الماليزي للتنمية-، برنامج الدراسات الماليزية، مركز الدراسات الآسيوية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2005، ص201

ولقد تم إنشاء بورصة للمشتقات المالية في ماليزيا لأول مرة وهي التي تسمى بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبليات في 11/12/1995م وفي 11/07/2001 أصبحت تسمى البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة MDEX*

وفي تاريخ 5 جانفي 2004م أصبحت بورصة كوالالمبور للأسهم الشركة المسيطرة على البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة، وفي 20 أبريل 2004 تمت إعادة تسمية البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة mdex وأصبحت بورصة المشتقات الماليزية المحدودة Bursa Malaysia derivatives berhad، كما تمت إعادة تسمية بورصة كوالالمبور للأسهم KLSE وأصبحت البورصة الماليزية المحدودة BURSA MALAYSIA BERHAD، وتتداول خارج البورصة عقود المبادلات والعقود الآجلة لأسعار الفائدة Forward rate agreement، أما العقود المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية المحدودة تنقسم إلى قسمين وهما عقود المستقبليات وعقود الخيارات⁽¹⁾:

I. عقود المستقبليات: تنقسم هذه العقود في ماليزيا إلى ثلاثة أقسام:

(1) عقود المستقبليات للسلع: تنقسم هذه العقود إلى قسمين:

أ. عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام Crude Palm Oil Future : طرحت في أكتوبر 1980.

ب. عقود المستقبليات لنواة النخيل الخام: طرحت في فيفري 2004.

(2) عقود مستقبليات الملكية: وتمثل في عقود المستقبليات لمؤشر كوالالمبور المركب طرحت في ديسمبر 1995.

(3) عقود مستقبليات المالية: وتتكون من:

أ. عقود المستقبليات لمعدل الاقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر طرحت في ماي 2004.

ب. عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات طرحت في سبتمبر 2003.

ج. عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات طرحت في مارس 2002.

د. عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات طرحت في سبتمبر 2003.

II. عقود الخيارات: هناك نوع واحد لعقود الخيارات المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية المحدودة وهي عقود

الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب التي طرحت في ديسمبر 2000.

وتعتبر البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة وسيلة فعالة ومتميزة للتحوط من الأخطار، وتوفر هذه البورصة

بديلا جديدا للمستثمرين في مجال الاستثمار بغرض حماية أنفسهم من المخاطر التي تحدث في تغيرات أسعار

الأوراق المالية في سوق رأس المال الماليزي، وهم يتمتعون بتسهيلات فيما يتعلق بالمشتقات.

وعلى سبيل المثال، تشتق قيمة عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام من سعر زيت النخيل الخام في البورصة

الماليزية للأوراق المالية، وتشتق قيمة عقود الخيارات المؤشر المركب لكوالالمبور Kuala Lumpur Composite

* MDEX : Malaysia Dierivatives Exchange Berhand

(1)- نورليا مت سعيد جعفر، مرجع سابق، ص31.

Index Opsyen من سعر المؤشر المركب لKuala Lumpur Composite Index البورصة الماليزية للأوراق المالية⁽¹⁾.

وتعد سوق المشتقات في ماليزيا مختلفة عن السوقين الآخرين، سوق الملكية وسوق السندات من حيث أهدافها، أدواتها، والقوانين ذات الصلة بها، وتعتبر هذه السوق سوقا نشيطة في ماليزيا ومكملة لسوق رأس المال الماليزي حيث يتمكن المستثمرون من إدارة المخاطر أو التحوط، وبالتالي تلعب هذه السوق دورا إضافيا في التنمية الاقتصادية الماليزية عامة. ومن جهة أخرى، تتم التعاملات في سوق رأس المال في ماليزيا بتداول الأوراق المالية عبر السوقين الأساسيين هما:

1- السوق الأولية أو سوق الإصدارات Primary Market

تداول الأوراق المالية لهذه السوق في البورصة الماليزية للأوراق المالية، وهذه السوق خاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية الماليزية، وتشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية (سواء كانت من قبل الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة) المعروضة للجمهور، وهي الإصدارات التي تتم بهدف الحصول على رأس المال الأساسي للشركات تحت التأسيس أو بهدف زيادة رأس المال للشركات القائمة بالفعل.

2- السوق الثانوية أو سوق الأوراق المالية (سوق التداول) Secondary Market

وهي السوق الذي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها وتداولها سواء أكانت في البورصة الماليزية للأوراق المالية، أو البورصة الماليزية لعرض الأسعار الأوتوماتيكية والتعاملات للأوراق المالية المحدودة MESDAQ* أو السوق غير المنظمة OTC**، وبعبارة أخرى فإن هذه السوق هي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات القائمة أو للحكومة الماليزية.

الفرع الثالث: الجهات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي.

أصبح سوق رأس المال الماليزي القطاع الذي يشارك فيه العديد من المستثمرين، وحجم الأموال المتداولة فيه كبير جدا، وهذا السوق بحاجة إلى رقابة وإشراف من الجهات المحددة للتأكد من أن كافة المعاملات والأنشطة في هذا السوق تعمل بكفاءة وفعالية، وبذلك اتخذت الحكومة الماليزية القرار لتشكيل الجهات الرقابية الهامة. ويتم خضوع سوق رأس المال*** في ماليزيا سواء أكان السوق الإسلامي أم التقليدي للجهات الرقابية

(1)- <http://www.min.com.my/bm/html/penerbitan/html>

* MESDAQ: The Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation Bhd

** OTC: Over The Counter

*** يتكون مشاركو السوق في سوق رأس المال الماليزي من:

- 1- الجهة الرقابية العليا: هيئة الأوراق المالية الماليزية.
- 2- مؤسسات السوق: البورصة، وبيت المقاصة، ومركز الإيداع، وبيت الإصدار.
- 3- وسطاء السوق، شركات السمسرة.
- 4- شركات الإدارة لصناديق وحدات الاستثمار.
- 5- المستثمرين المحليون والأجانب.

المحددة حيث يخضع للجنة العليا لهذا السوق (هيئة الأوراق المالية الماليزية) والجهات الفرعية ذات الصلة به، ووجود هذه الجهات لضمان التزام مشاركي السوق بالقوانين والتشريعات المنضبطة منها وحماية حقوق المستثمرين في سوق رأس المال في ماليزيا، ومن الجهات الرقابية الهامة على سوق رأس المال الماليزي ما يلي:

أولاً: الجهة العليا لرقابة سوق رأس المال في ماليزيا.

أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية SC* الجهة العليا لسوق رأس المال في ماليزيا، وهي جهة رقابية وحيدة لسوق رأس المال الماليزي، والتي ترتبط بوزارة المالية الماليزية مباشرة.

وقد أنشأت الحكومة الماليزية هذه الهيئة، واعتبرتها جهة عليا في إدارة سوق رأس المال في ماليزيا، وقد أسست هذه الهيئة في 1 مارس 1993 تحت قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993، SCA** (1). وتعتبر وظائفها الرئيسية هي الرقابة على أنشطة سوق رأس المال الماليزي وتدعيمها، ومن وظائف الرقابة لهيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يلي (2):

- 1- تسجيل نشرة الاكتتاب (Prospectus) لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية.
- 2- السماح بإصدار سندات الشركات (Corporate Bonds)***.
- 3- الرقابة والإشراف على كافة الأمور فيما يتعلق بالأوراق المالية وعقود المستقبلات، والخيارات وغيرها.
- 4- الرقابة على الشؤون المرتبطة بمجال الحيازات والاندماجات للشركات في ماليزيا.
- 5- الرقابة على كل ما يتعلق بنظام صناديق الاستثمار.
- 6- مراقبة أنشطة البورصات، وبيت المقاصة، والإيداع المركزي.

وهذه الهيئة مسؤولة مسؤولية كاملة عن توفير المعلومات المتعلقة بسوق رأس المال مع نشر الوعي الاستثماري للمستثمرين، وحماية حقوق المتعاملين في هذا السوق من خلال تشكيل سلطة القوانين، وتحديد التوجيهات، والتشريعات والأنظمة المتعددة³.

كما يتوجب على هيئة الأوراق المالية الماليزية أن تطبق كل وظائفها تطبيقاً كاملاً حتى تساهم في ارتفاع مستوى الثقة بين مشاركي السوق لاسيما المستثمرين في سوق رأس المال الماليزي.

* SC: securities commission of Malaysia.

** SCA: Securities Commission Act.

(1)- سحاسورياني، صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 29

(2)- المرجع السابق، ص 29.

*** أما السندات الحكومية فهي خاضعة لرقابة البنك المركزي الماليزي بصورة كاملة.

(3)- فمر الدين، هاشم، مقدمة هيئة الأوراق المالية الماليزية، ندوة سوق رأس المال الإسلامي، المعهد الديني السلطان زيد العابدين، كوالا ترينجانو، ترينجانو، ماليزيا، 9 نوفمبر 2000، ص 11.

بالإضافة إلى ذلك، مسؤوليتها عن إبداء النصيحة إلى وزارة المالية الماليزية فيما يتعلق بقطاع سوق رأس المال الماليزي، وترويج تطوير أسواق الأوراق المالية والمستقبلية المحلية على المستوى العالمي⁽¹⁾، وهذا ما يدل على أهمية هذا السوق في تطوير الاقتصاد القومي إلى الأفضل.

لقد تناولت هذه الهيئة الخطوات المنظمة لتطوير سوق رأس المال من خلال الدراسات والبحوث الدورية والتدريبات المتعددة، وهذه الخطوات ضرورية لتشجيع ظهور سوق رأس المال العادل والمنظم.

أيضا خضوع سوق رأس المال الإسلامي لسلطة هذه الهيئة، وهذا لأن تأسيس اللجنة الاستشارية الشرعية أو مجلس الشريعة الاستشاري SAC* تحت هذه الهيئة، وبالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي ICMD** فهذه اللجنة مسؤولة عن رقابة أنشطة هذا السوق والتأكد من التزامه بمبادئ الشريعة الإسلامية، إلى جانب التزامه بالتنظيمات، والتشريعات، والتوجيهات الرسمية من الهيئة التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة.

ثانيا: الجهات الفرعية لرقابة سوق رأس المال في ماليزيا.

أصبحت الجهات الفرعية لجنا مساعدة هيئة الأوراق المالية الماليزية في تأدية وظائفها، والمسائل المختلفة، والمتعلقة بعمليات سوق رأس المال في ماليزيا، وتقوم الجهات الفرعية على البورصة الماليزية المحدودة Bursa Malaysia Bhd*** وكانت معروفة بالشركات التابعة، وأهم هذه الشركات⁽²⁾:

1- البورصة الماليزية للأوراق المالية المحدودة Bursa Malaysia Securities Bhd.

وهي عبارة عن مؤسسة منظمة، ويتم فيها تداول الأوراق المالية، وهي مسؤولة عن رقابة البورصة، ودعم سلطتها شركات مدرجة في البورصة، وتنفيذ السيطرة بنفسها من خلال القوانين المسماة "وثيقة وبند تأسيس الشركة Memorandum and Articles of Association وتشريعات المعاملات في البورصة الماليزية لرقابة شركات السمسرة وأعضائها في شؤون الأوراق المالية.

وتمثل البورصة الماليزية للأوراق المالية سلطة رقابية على العمليات السيئة المفضية إلى عدم استقرار السوق، وذلك بإصدار القوانين والنظم الخاصة للرقابة على أنشطة في داخل البورصة وخارجها⁽³⁾، وأصبحت وزارة المالية الماليزية هيئة مسؤولة غير مباشرة عن السماح في تعاملات كافة الأنشطة في سوق رأس المال في ماليزيا، أما هيئة الأوراق المالية الماليزية فهي مسؤولة مباشرة عن الرقابة على كافة أنشطتها اليومية⁽⁴⁾.

وبناء على ذلك فإن البورصة الماليزية للأوراق المالية خاضعة لوزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية، وهذا لضمان التزام أنشطة الأسهم المتداولة فيها بالقوانين والتشريعات ذات الصلة بها.

(1)- المرجع السابق، ص12.

* SAC : Shariah Advisory Council

** ICMD: Islamic Capital Market Department

*** Kuala Lumpur Stock Exchange iimited "بورصة كوالا لمبور للأسهم المحدودة"

(2)-<http://www.min.com.my/bm/html/penerbitan.html>

(3)- سحاسورياني، صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص30.

(4)- نفس المرجع السابق، ص31.

إن البورصة الماليزية للأوراق المالية قد نفذت النظام شبه الأوتوماتيكي لصفقات الأسهم وهو يقوم على تنفيذ وتوجيه الطلب الإلكتروني SCORE* وذلك ابتداء من 1989م، وقبل نظام SCORE فإن البورصة الماليزية قد اتخذت نظام بورصة نيويورك وبورصة طوكيو⁽¹⁾.

ومن جهة أخرى، قامت البورصة الماليزية بعرض الأسعار الأوتوماتيكية والتعاملات للأوراق المالية المحدودة MESDAQ** على البورصة الماليزية للأوراق المالية، وقد أسست في تاريخ 29 ماي 1997، وخضعت لموافقة وزير المالية، وقانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983 Securities Industry Act⁽²⁾، وأحد أهدافها الرئيسية هو توفير رؤوس الأموال من خلال تداول أسهم الشركات المتعلقة بمجال التقنية الحديثة، ولها تتيح فرصة للتطور العالي في هذا المجال في المستقبل⁽³⁾.

وأصبحت MESDAQ البورصة التي تنفذ السيطرة والرقابة بذاتها من خلال "وثيقة وبند تأسيس الشركة" Memorandum and Articles of Association، وتنظيمات المعاملات فيها كما البورصة الماليزية للأوراق المالية، وإحدى وظائفها هي الرقابة على شركات السمسرة وأعضائها في شؤون الأوراق المالية المدرجة في البورصة من خلال شبكة مبرمجة إلكترونياً.

2- البورصة الماليزية المقاصة للأوراق المالية الخاصة المحدودة Bursa Malaysia Securities Clearing Sdn Bhd

وهي عبارة عن بيت المقاصة المركزية للأسهم المتداولة في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والبورصة الماليزية لعرض الأسعار الأوتوماتيكية والتعاملات للأوراق المالية المحدودة MESDEQ، وهي توفر خدمات المقاصة*** فيها لأعضاء البورصة من خلال قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983 وهي من وظائفها الرئيسية باعتبارها لجنة المقاصة والمعالجة للعقود المحلية لكل الأوراق المالية المدرجة في قائمة البورصة من جهة، وهي مسؤولة عن رقابة الشؤون فيما يتعلق بمقاصة الأوراق المالية تحت قواعد خدمات الشبكة الآلية المقاصة للأوراق المالية المحدودة SCAN Rules من جهة أخرى.

* SCORE: System On Computerised Order Routing and Execution

(1) - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية - الأسهم والسندات - ضوابط الانقاع والنصرف بها في الفقه الإسلامي. الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1429-2009م، ص 65، 66.

** MESDAQ: The Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation

(2)- Refer to :Malaysian Equities, Module 6 :Stock Market and Securities Law, pp1-3.

*** المقاصة: طريقة تصفية محاسبية بين طرفين أو عدة أطراف تكون دائنة أو مدينة بعضها تجاه البعض الآخر، وتسمح بحصر استخدام وسائل الدفع في تصفية الرصيد الصافي لهذه العلاقات.

3- البورصة الماليزية للإيداع الخاصة المحدودة* (Bursa Malaysia Depository Sdn Bhd)

وهي عبارة عن الجهة التي ينفذ من خلالها نظام التعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة بين المشتري والبائع في التعامل بالأسهم، وهذا النظام لتسوية أسعار الأسهم في البورصة الماليزية للأوراق المالية بدون إصدار الشهادة، وهذا لأن تسوية هذه الأسعار يتم من خلال الأجهزة الإلكترونية، ويسجل هذا التعامل في حساب المستثمرين من خلال نظام الإيداع المركزي المعروف باسم **CDS، ويشبه هذا الحساب بنظام الدفتر المسجل كما في نظام الإقراض والاقتراض Debit and Credit System في حساب التوفير، وهذه البورصة مسؤولة عن الإدارة لكافة الحسابات CDS⁽¹⁾، ورقابة الأمور المتعلقة بشؤون المعاملات للأوراق المالية بدون تبادل الشهادة من خلال تشكيل القوانين والتنظيمات المعنية.

4- البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة Bursa Malaysia Derivatives Bhd

وهي عبارة عن بورصة تتداول فيها منتجات المشتقات (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، والعقود الآجلة)، وتخضع هذه البورصة للرقابة المتكاملة بين هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة بذاتها، وكانت هيئة الأوراق المالية الماليزية تحكم قانون صناعة المستقبلات لعام 1993، وأما هذه البورصة فتحكم قواعد الأعمال Business Rules كمنظمة رقابية ذاتية⁽²⁾، وهي مسؤولة مسؤولية كاملة فيما يتعلق بأمور تداول منتجات المشتقات في البورصة.

5- البورصة الماليزية المقاصة للمشتقات المحدودة Bursa Malaysia Derivatives Clearing Bhd

وهي عبارة عن بيت المقاصة للبورصة الماليزية للمشتقات⁽³⁾، وهي مسؤولة عن كافة الأمور المتعلقة بإجراء المقاصة والتسوية عن تداول عقود المستقبلات والخيارات، وهذه البورصة تمتلك شركة تابعة كاملة للبورصة الماليزية المقاصة للأوراق المالية المحدودة⁽⁴⁾.

وأما أهم القوانين التي يخضع لها سوق رأس المال في ماليزيا سواء أكان سوق رأس المال الإسلامي أو رأس المال التقليدي بهدف الرقابة والتطور للأفضل هي ما يلي:

1- قانون الشركة لعام 1965م.

2- قانون الصناعة للأوراق المالية لعام 1983م.

3- قانون الصناعة للأوراق المالية (الإيداع المركزي) لعام 1991م.

4- قانون هيئة الأوراق المالية لعام 1993م.

* كانت معروفة سابقا باسم " الإيداع المركزي الماليزي المحدودة" (The Malaysian Central Depository Sdn.Bhd (MCD) وهي شركة تابعة للبورصة الماليزية للأوراق المالية.

** CDS: Central Depository System Account

(1)- <http://www.min.com.my/bm/html/penerbitan.html>

(2)- http://asianbondsonline.adb.org/malaysia/market_infrastructure/market_overview.php

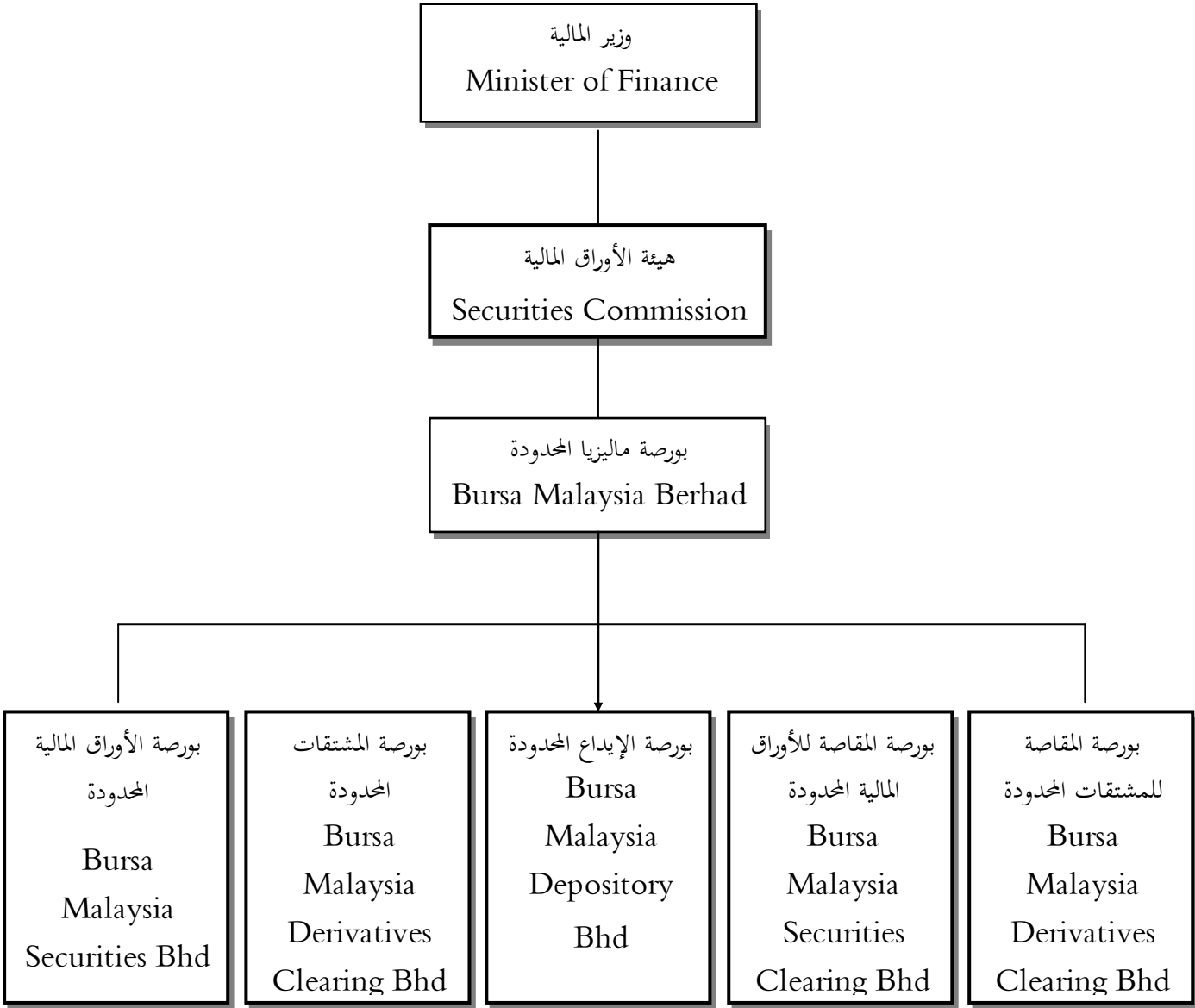
(3)- <http://www.mdex.com.my>

(4)- http://asianbondsonline.adb.org/malaysia/market_infrastructure/market_overview.php

5- قانون صناعة السوق المستقبلية لعام 1993م.

إن وجود الجهات الرقابية لسوق رأس المال الماليزي يمكن أن تساعد أسواق الملكية (الأسهم)، السندات، والمشتقات لتحقيق ثقة المتعاملين في هذه الأسواق من خلال تطبيق القوانين الصادرة عنها.

شكل رقم (26): الهيكل التنظيمي للبورصة الماليزية المحدودة



المصدر: من إعداد الباحث بالرجوع إلى موقع بورصة ماليزيا الإلكتروني:

<http://www.klse.com.my>

المبحث الثاني: سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والرقابة الشرعية عليه

إن إنشاء سوق رأس مال هو من دون شك معلم تنمية في النشاط المالي الإسلامي بماليزيا وقد أعدت المؤسسات المالية الإسلامية حزمة عريضة من الوسائل لتسهيل التسيير الفعال والتمويل.

المطلب الأول: سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يعتبر ظهور قطاع التمويل الإسلامي* بصورته الشاملة والمتكاملة أحد الأمور التي تميز الاقتصاد الماليزي، وتوجد بين أطراف هذا القطاع علاقة تفاعلية ساهمت في إيجاد بيئة مناسبة وشاملة لتحقيق معدلات نمو عالية لهذا القطاع، ويلعب هذا القطاع الدور الفاعل في تجميع الموارد التمويلية اللازمة للأنشطة الاقتصادية في ماليزيا، ويعتبر سوق رأس المال الإسلامي جزءا هاما ومكملا في توسيع وتعميق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا.

الفرع الأول: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وأهميته.

سيتم توضيح مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وأهميته.

أولا: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

لقد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا أنها "السوق التي تتوفر فيها فرض الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل، والمنتجات والخدمات المتوفرة فيها تلتزم التزاما تاما بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعا مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر وما إلى ذلك".⁽¹⁾

وبعبارة أخرى هي السوق التي تتم النشاطات فيها بطريقة لا تتعارض مع مبادئ الإسلام، وهذا ما يمثل تأكيد العزم والنية على استسقاء صفات سوق رأس المال من الشريعة الإسلامية، أين تكون السوق حرة أو خالية من جميع النشاطات والعناصر المحرمة مثل الربا والميسر والغرر⁽²⁾.

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 يعزز وينشر الثقة بين السوق والمستثمرين⁽³⁾.

ثانيا: أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من جمهور المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية، ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات أهمها⁽⁴⁾:

* يتكون قطاع التمويل الإسلامي في ماليزيا من: 1. التأمين الإسلامي (التكافل)، 2. سوق إسلامي للمعاملات بين المصارف، 3. سوق رأس المال الإسلامي.

(1)- **Islamic capital market in Malaysia**, securities commission of Malaysia, 2004, p45.

(2)- بن الصيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص178.

(3)- **Development in the Malaysian Islamic Capital market**, Securities Commission, 2004, p12.

(4)- Ibid, p54.

(1) توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية:

يتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرّمات الشرعية. وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية شرعية لضمان مطابقتة أنشطة هذا السوق لأحكام الشريعة الإسلامية مما يعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى حماية حقوقهم القانونية وإعداد كافة التشريعات والقوانين اللازمة وتقديمها للجهات المختصة، وتكييفها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

(2) توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني:

يتيح السوق الفرصة للجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لاسيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذا السوق⁽¹⁾، لتعزيز ثقة الجمهور بالجهات المصدرة للأدوات المالية الشرعية، كما توفر السوق الحماية القانونية في كافة الأمور المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها في السوق.

(3) الإشراف والرقابة الشرعية على كافة المعاملات:

أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي مسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والعالمي بالتعاون مع مشاركي السوق، وقد اعتبرت الهيئة من الأهداف الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف فإن الهيئة قد عملت على ترويج الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المحلي على المستوى العالمي من خلال الندوات والدورات وغيرها، لجذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية.

(4) تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي:

يساهم سوق رأس المال الإسلامي في التنمية الاقتصادية الماليزية لاسيما في المشاريع التنموية للقطاعين العام والخاص، وذلك من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحاب الأموال، وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة، ومتماشية مع رغبة المستثمرين في توظيف أموالهم في المشاريع الاستثمارية الإسلامية التي تدر عليهم العوائد والأرباح المشروعة بعيدا عن الربا المحرم شرعا⁽²⁾.

كما يساهم هذا السوق في جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتوظيفها في المشاريع المحلية التي لا تتعامل بالمعاملات المحرمة شرعا، وهذه الحالة قد أدت إلى تطوير النظام المالي الإسلامي في ماليزيا حيث حقق الاقتصاد الماليزي معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي.

(1) - تخضع عملية إصدار هذه الأدوات المالية والتداول بها للقرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، والتعليمات

الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية الصادرة عن هذه الهيئة، وتم تطبيق تلك التعليمات من تاريخ 26 جويلية 2004

<http://www.sc.com.my>

(2)- Development in the Malaysian Islamic Capital market, Securities Commission, 2004, p6.

الفرع الثاني: نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والمنهج الماليزي في تنظيمه وتطويره. يعني هذا الفرع بتوضيح نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والمنهج الذي انتهجته الحكومة والمنظمون الماليزيون في تنظيمه وتطويره.

أولاً: التطور التاريخي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

تعود نشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات، عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962م، والتي تدير أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأما البداية الحقيقية لتطور نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فكانت في عام 1983م مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي "Banking Act 1983 Islamic" والذي بدأ تطبيقه في 7 أبريل 1983م عبر مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة من الشريعة الإسلامية، وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي⁽¹⁾، تبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي في عام 1984 بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه⁽²⁾.

وقد أدى هذا إلى ظهور نافذة المعاملات الإسلامية في البنوك التجارية التقليدية المعروفة باسم نظام العمل المصرفي اللاربوي⁽³⁾ Interest-Free Banking Scheme في عام 1993 التي تلقت مساندة من قبل الحكومة الماليزية حيث أجاز البنك المركزي الماليزي للبنوك التقليدية الربوية توفير خدمات المعاملات الإسلامية فيها.

أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة « Shell MDS Sdn Bhd » بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه⁽⁴⁾، وفي فيفري عام 1994، أسست « Bimb Securities Sdn Bhd » وفقا لأحكام قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983 Securities «Industry Act 1983» وقد بدأت ممارسة عملياتها الرسمية في أوت للعام ذاته، ومن ثم بدأ تأسيس نوافذ السمسرة الإسلامية⁽⁵⁾، ونظام صناديق الاستثمار الإسلامية⁽⁶⁾.

مع 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

(1) - أول بنك إسلامي ماليزي وهو " بنك إسلام ماليزيا برهاد " Bank Islam Malaysia Berhad BIMB والذي بدأ عملياته في

1 جويلية 1983 بفرع وحيد في العاصمة كوالالمبور (http://www.Bnm.gov.my).

(2) - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا - رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، غزة، 2007-1428، ص100.

(3) - الآن معروف بنظام العمل المصرفي الإسلامي « Islamic Banking Scheme » الخاضع لقانون المصرف والمؤسسة المالية لعام 1989 « Bank and Financial Institution Act 1989 BAFIA Act ». (http://www.sc.com.my).

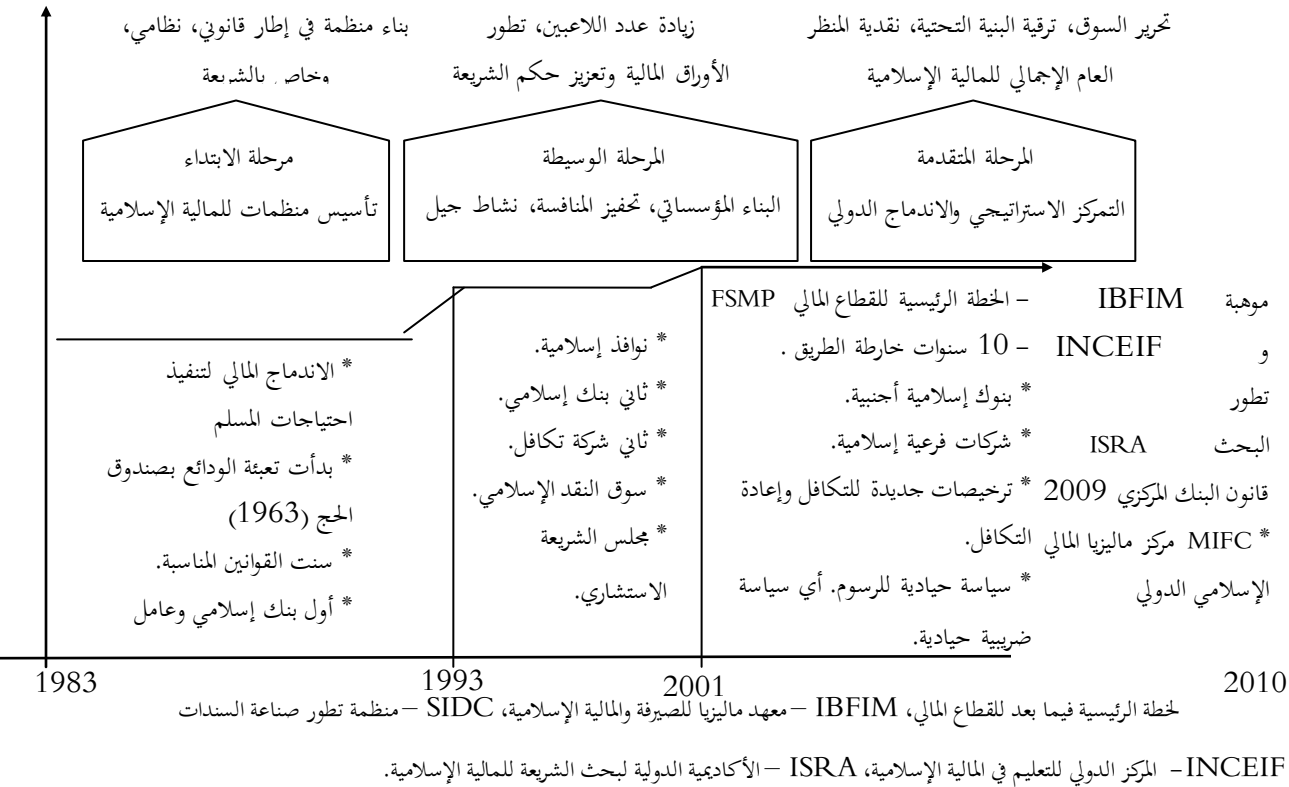
(4) - Development in the Malaysian Islamic Capital market, Securities Commission, 2004, p26

(5) - شركات السمسرة التقليدية تقدم فيها السمسرة الإسلامية أيضا.

(6) - http://staf.uum.edu.my/alib/wb3053/icm.pdf

الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي * Islamic Capital « Market Department- ICMD في عام 1994، بالإضافة للجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية « Islamic Instrument Study Group-IISG » في أواخر عام 1994، وبعد عام تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية « Shariah Advisory Council –SAC »، وأصبحت مسؤوليتها أوسع وأشمل. وفي 17 أبريل 1999، تم وضع مؤشر لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشرعية المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليه مؤشر الشرعية « Shariah Index »، حيث أكثر من ثلثي الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية هي من الأسهم المتوافقة مع أحكام الشرعية وفقا للجنة الاستشارية لشرعية هيئة الأوراق المالية الماليزية، وذلك لقياس أداء الأسهم المتوافقة مع أحكام الشرعية والمدرجة على اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية⁽¹⁾.

شكل رقم 27: ماليزيا تنتهج منهاجا تدريجيا وشاملا لتنمية وتطوير قطاع التمويل الإسلامي وسوق رأس المال الإسلامي.



المصدر: Ahmad hizzad baharuddin, **Malaysia's experiences in the development of islamic finance**, practical seminar : advantages of islamic banking and insurances business model in rusia, moscow 4 december 2009

* كان معروفا سابقا بوحدة سوق رأس المال الإسلامي، وهو يعتبر الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يتعلق بسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وسيتم التعريف به بشكل مفصل لاحقا.

(1)- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, Securities Commission of Malaysia, second print, October 2003, p46.

وتعد هذه التطورات الايجابية خطوة جوهريّة في بناء وتنظيم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، حيث يخضع لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وقد ساهمت الهيئة مساهمة أساسية في تطوير هذا السوق، ومن أهم المجالات التي ساهمت في توفيرها⁽¹⁾:

1) توفير كافة الدراسات والبحوث، وعقد المناقشات والحوارات المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي، حيث خصص لهذا الجانب تشكيل الجهة الإدارية للهيئة، واللجنة الاستشارية الشرعية التي تهتم بعمل الدراسات والمناقشات الدورية، وتم إنشاء مكتبة للدراسات والبحوث للموظفين أو المتعاملين في هذا السوق أو الجمهور.

2) المحاولات الخاصة لتطوير فعالية الأدوات المالية الإسلامية وتقويتها.

3) تقديم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والدولي من خلال الندوات، والدورات، والمحاضرات، وغيرها من الأساليب التي تقدم الصورة الكاملة لهذا السوق، وطبيعته، وأنشطته.

ثانياً: أسباب تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا⁽²⁾:

1- تأسيس أول صندوق استثمار مالي إسلامي في 1993م تحت اسم Aarb Malaysia Tabung .Itatikal.

2- إنشاء أول شركة سمسة إسلامية تحت اسم BIMB Securities Sdn. Bhd سنة 1994م.

3- تكوين قسم سوق المال الإسلامي سنة 1994م.

4- إنشاء أول إصدار عالمي للصكوك الماليزية سنة 2001م وهو إصدار الصكوك العالمية للإجارة ناهيك عن الإصدارات المحلية.

5- تأسيس المجلس الاستشاري الشرعي على المستوى الوطني، وكذا تعيين المستشارين الشرعيين الأكفاء.

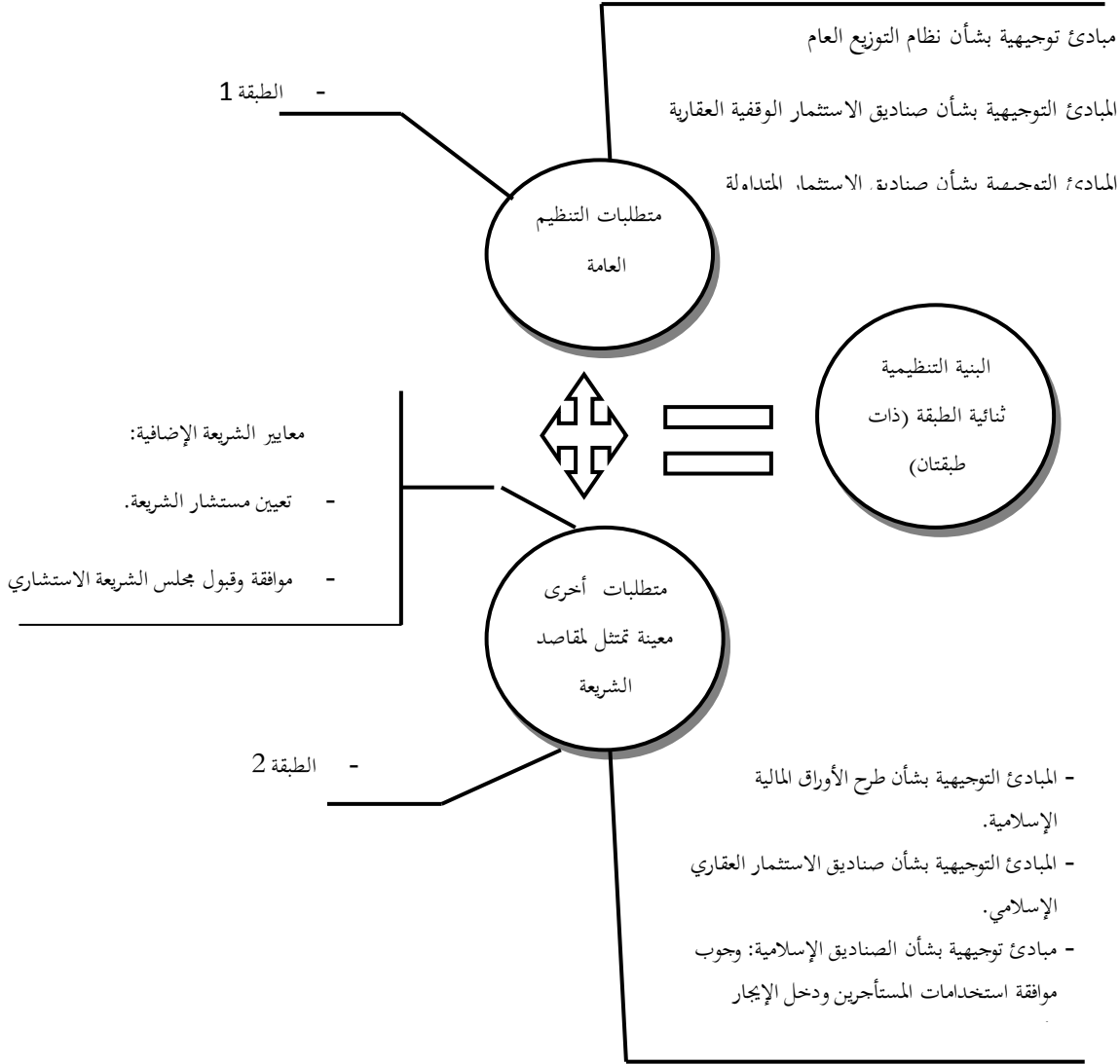
6- التصنيف الشرعي للشركات المدرجة في البورصة⁽³⁾.

(1)- Ibid, p46.

(2) - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص179.

(3) - محمد نور الدين غادمن، مرجع سابق، ص12.

ثانياً: المنهج الماليزي في تنظيم سوق رأس المال الإسلامي:
الشكل رقم 28: التركيبة ذات الطبقتين (أو البنية ثنائية الطبقات)



المصدر: Bursa. Wan rizaidy wan M saufi. **Regulating the Islamic capital market.**

Malaysia. prev, p6

ثالثا: مقترحات قيمة لتطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا⁽¹⁾:

1 - الإطار القانوني:

بهدف تعزيز الإطار القانوني أعدت هيئة الأوراق المالية دليل عرض الأوراق المالية الإسلامية والذي يُعتَبَر كمظلة قانونية لها تساعد وتسهّل تنمية سوق رأس مال إسلامي أكثر تجديداً ورقياً في ماليزيا ولقد استجاب السوق بشكل إيجابي لهذه الجهود بتوفير سريع لمنتجات جديدة.

وقد جسدت ميزانية 2008 إجراءات خاصة لتقوية المقترح القيم للبلد وجاذبيته من خلال:

- أ- السماح للملكية الأجنبية لتسيير شركات المال وتسيير شركات تأمين الاستثمار العقاري في حدود 70 بالمائة وملكية تسيير شركات المال الإسلامية تكون ملكية كاملة.
- ب- منح هذه الشركات إعفاء من ضريبة الدخل على كل الأجر المستلمة فيما يخص شركات تسيير المال الإسلامية.

2- إطار التحفيز الضريبية:

تعتبر التحفيز الضريبية أداة ضرورية في تحفيز تجديداً وترقية المنتج والتطوير الفعال لسوق رأس المال الإسلامي، وقد عملت الحكومة الماليزية والمنظمون عن قرب مع أصحاب القطاع لضمان وسط ضريبي مريح لسوق رأس المال الإسلامي وتعزيز وضع ماليزيا كمركز دولي مالي إسلامي، وإدراكاً منها لأهمية هذه النشاط سمحت الحكومة الماليزية بما يلي:

أ- تخفيض ضريبي لمدة خمس سنوات في ميزانية سنة 2003 على أعباء إصدار الأوراق الإسلامية وفق مبادئ الشريعة من إجارة ومضاربة ومشاركة.

ب- الإعلان في ميزانية سنة 2004 عن معاملة ضريبية أكثر شمولية على الأوراق المالية الإسلامية شبيهة لتلك المعاملات على الأوراق المالية التقليدية، وتتضمن إعفاء ضريبي لمدة خمس سنوات على أعباء إصدار أوراق مالية إسلامية على أساس مبدأ الاستصناع الشرعي.

ج- إعلان إجراءات ضريبية إضافية في ميزانية 2005 لإلغاء أي ضريبة أو إلزام على منتجات سوق رأس المال الإسلامية المرفقة بموافقة هيئة الاستشارة الشرعية.

د- إعلان تحفيزات ضريبية في ميزانية 2009:

أ- إعفاء ضريبي لمدة 3 سنوات عن الأجر والأرباح التي تحصل عليها المؤسسات العاملة في أنشطة تخص تخطيط وتأمين وتوزيع وتجارة الصكوك الصادرة في ماليزيا بغير عملة الرينغت.

ب- تحفيزات ضريبية أخرى موضوعة لجلب استثمار أكثر إلى ماليزيا بما فيها إلغاء ضريبة الدخل على الاستثمارات بالرينغت وسندات وصكوك العملة الأجنبية من بين تحفيزات أخرى.

(1)- Mohamed akram laaldin, **shariah approved securities screening process in Malaysia**, the 15th annual scientific meeting the capital market-bursa-, U.A.E university, 15-17/2006, p.8

3- تكوين الكفاءات:

أ-وعيا منها بقلّة الموظفين ذوي التكوين العالي في المالية الإسلامية ليس فقط في ماليزيا بل في العالم كله، شرعت ماليزيا في بذل مجهودات لتكوين كفاءات في جميع القطاعات مثل المصرفية والتكافل وسوق رأس المال. ب- إضافة إلى كون هيئة الأوراق المالية القائمة بالتنظيم فهي منوطة أيضا بتطوير السوق ولقد قام قسم سوق رأس المال تحت إشراف هيئة الأوراق المالية بعدة أبحاث على تطبيق العقود الإسلامية الحالية كأدوات لسوق رأس المال وابتكار عدة ميكانيزمات قد تساهم في صفقات ناجحة، ويعتبر مجلس الاستشارة الشرعية التابع للجنة الأوراق المالية هو أعلى سلطة مكلفة بالموافقة على مثل هذه الأدوات والميكانيزمات.

الفرع الثالث: الخصائص المميزة لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ووظائفه.

سيتم توضيح الخصائص التي تميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا عن نظيره التقليدي في ماليزيا وأهم وظائفه.

أولاً: الخصائص المميزة لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يتميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا عن نظيره التقليدي في جوانب متنوعة أهمها:

(1) الإشراف والرقابة الشرعية: وتعد هذه الخاصية إحدى الفوارق الجوهرية بين سوق رأس المال الإسلامي والسوق التقليدي في ماليزيا، حيث يخضع سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من مطابقة هذه الأنشطة لأحكام الشريعة وضوابطها التاماً، ولكن هذه اللجنة لا تتدخل مباشرة في أعمال هذا السوق، حيث يتم الحصول على المعلومات المتعلقة بالسوق من قبل الإدارة المختصة* باعتبارها الإدارة المسؤولة عن دراسة وتحليل أنشطة السوق وعرضها للمناقشة واتخاذ القرارات والفتاوى المناسبة⁽¹⁾.

وقد أكدت التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية Islamic Capital Market Department ICMD Guidelines on the Offering of Islamic Securities⁽²⁾ على الدور الأساسي للمستشار الشرعي في فحص وتحليل إصدار الأدوات المالية الإسلامية والتداول بها.

(2) خلو العمليات والخدمات المقدمة من أي محذور شرعي: تعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي، وأهم معالمة هو (إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أخذاً أو عطاءً) لاسيما في تداول الأوراق المالية، إلى جانب عناصر محرمة أخرى مثل بيع الغرر، والميسر، حيث يتم

* الإدارة المختصة هي قسم سوق رأس المال الإسلامي « Islamic Capital Market Department ICMD » تخضع عملية إصدار هذه الأدوات المالية والتداول بها للقرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، والتعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية الصادرة عن هذه الهيئة، وتم تطبيق تلك التعليمات من تاريخ 26 جوان 2004 <http://www.sc.com.my>

(1)- the Islamic capital market, bursa Malaysia p :02 visited in 2012/03/14

http://www.bursamalaysia.com/website/products_and_services/information_services/downloads/bm2/ICM.pdf

(2)- وهي التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية للمتعاملين والجمهور في سوق رأس المال الإسلامي عن النظم الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية في ماليزيا وضوابطها.

التأكد من أن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الماليزية لا تتعامل بالمحظورات الشرعية، وإنما تعمل في دائرة المباح، حيث يتم استبعاد المصارف الربوية وشركات الخمر، والتأكد من أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس و الضوابط الشرعية المقررة من اللجنة الشرعية⁽¹⁾.

(3) اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية: يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية، وعقود الشراء من الأسهم الموجودة « Call Warrants، وعقود الشراء من الأسهم المشتقة Warrants، وعقود المستقبلات، ويقوم بتفعيل الأدوات المالية الشرعية لاسيما الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا، والأدوات المالية المتداولة في هذا السوق يتم إقرارها من اللجنة الاستشارية الشرعية سواء ما يتعلق بإصدارها أو تداولها⁽²⁾.

(4) الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة⁽³⁾: تعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق.

ومن القوانين الصادرة عن هذه الهيئة: التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية *Guidelines in the Offering of Islamic Securities*، والتعليمات والضوابط لشركات السمسرة الإسلامية *Guidelines in the Governing Islamic Stockbroking Companies* وغيرها، أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية *guidelines on the Offering of Private Debt Securities*⁽⁴⁾. كما أن السوق الأولية للصكوك الإسلامية تخضع لهذه الهيئة، أما السوق الثانوية للصكوك الإسلامية فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي وفقا لنظام التحويل الإلكتروني الآني للأموال والأوراق المالية *Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities System (RENTAS)*⁽⁵⁾. كما توفر الجهات المعنية معلومات شاملة عن مختلف الجوانب المتعلقة بأي معاملة لاسيما المعلومات التي تؤثر على سعر الأدوات المالية المتداولة في السوق⁽⁶⁾.

(1)- *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*, 2005, p.17

(2)- IBID.

(3)- الجهات المختصة هي هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة الماليزية وغيرها طالما لم تخالف الشريعة الإسلامية. وكذلك قسم سوق رأس المال الإسلامي في الهيئة « *Islamic Capital Market Department – ICMD* » مسؤول عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق <http://www.sc.com.my>

(4)- هي التعليمات الصادرة من هيئة الأوراق المالية الماليزية بخصوص عرض وتداول السندات في ماليزيا والإجراءات المتعلقة بما لتعرف المتعاملين.

(5)- *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*, 2005, p.17

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

ثانيا: وظائف سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بوظائف عديدة أهمها: ⁽¹⁾

(1) تلبية حاجة المستثمرين المسلمين: يتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية، وبإيجاد جهة رقابية شرعية لضمان التزام أنشطة هذه السوق بأحكام الشريعة الإسلامية يمكن أن تزيد ثقتهم بهذه السوق، بجانب حماية حقوقهم من خلال إعداد التشريعات والقوانين التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة من الجهات الرقابية.

(2) تلبية حاجات الجهات المصدرة: تتيح السوق الفرصة للجهات المصدرة إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لاسيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذه السوق، وقد تم إصدار هذه الأدوات المالية والتداول بها بناء على القرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، والتعليمات على عرض الصكوك الإسلامية الصادرة عن هذه الهيئة وذلك كله لأجل زيادة الثقة بين الجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية الشرعية، وحماية حقوقها في كافة الأمور المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها في السوق.

(3) عمل الجهة الرقابية العليا: أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي مسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامي في المستوى المحلي والعالمي، بالتعاون مع مشاركي السوق وبذلك طرحت الهيئة هدفا في الخطط الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي لكون ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامية ولتحقيق هذا الهدف بالترويج للأدوات المالية الإسلامية، المتداولة في السوق المحلية إلى المستوى العالمي من خلال الندوات والدورات وغيرها، ويمكن لهذا أن يجذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية.

(4) تدعي الاقتصاد الماليزي ونموه: يساهم سوق رأس المال الإسلامي في التنمية الاقتصادية الماليزية لاسيما في المشاريع التنموية للقطاعات العام والخاص، وهذا من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحاب الأموال، وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة ⁽²⁾، وإن رغبة المستثمرين في توظيف أموالهم في المشاريع الاستثمارية الإسلامية تتمثل في الحصول على العوائد والأرباح المشروعة في الإسلام، وليس على عنصر الفائدة المحرمة شرعا، وتساعد هذه السوق على جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتوظيفها في المشاريع المحلية التي لا تتعامل بالمعاملات المحرمة شرعا، وهذه الحالة قد أدت إلى تطوير النظام المالي الإسلامي في ماليزيا والنمو الاقتصادي الماليزي وارتقائه نحو الأفضل، والدال على ذلك هو تطور رسمة سوق رأس المال الإسلامي مقارنة بالسوق الربوي.

(1) - سحاسو رباي صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص ص 41، 42.

(2) - Alhabashi Datuk Dr. Syed Othman, **Devlopement of Capital Market Under Islamic Principles**, conference on Managing & Iplementing Interest-Free Banking/Islamic Financial System, Concorde Hotel, Kuala Lumpur, Malaysia, January 25-26 1994.

المطلب الثاني: الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

تعتبر وظيفة الرقابة الشرعية هي إحدى الوظائف الأساسية التي تقوم بها إدارة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، كما أنها تمثل ضرورة لغيرها من الوظائف المتعلقة بادرة المعاملات والأنشطة في السوق. وتم استحداث الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي للتأكد من أن الأنشطة في هذا السوق ومعاملاته تتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وقد كانت هذه المهمة الرقابية منوطة باللجنة الاستشارية الشرعية. ويرتبط ظهورها مع بدء تأسيس قسم سوق رأس المال الإسلامي لهيئة الأوراق المالية الماليزية. وتساهم الرقابة الشرعية بدور فعال في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، إذ أن التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة المتعاملين فيه مما يزيد من مستوى أدائه.

الفرع الأول: تعريف هيئة الأوراق المالية الماليزية ودورها في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يعمل سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وفق التشريعات والتعليمات الخاصة به والتي تختلف عن تلك الخاصة بالسوق التقليدي، كما يخضع لرقابة وإشراف هيئة الأوراق المالية الماليزية التي لها دور كبير في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

أولاً: تعريف هيئة الأوراق المالية الماليزية.

إن هيئة الأوراق المالية الماليزية هي الجهة العليا لسوق رأس المال بصفة عامة في ماليزيا فهي الجهة الرقابية، حيث قامت الحكومة الماليزية بإنشاء هذه الهيئة في 1 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993م وأسندت لها الوظائف التالية: (1)

- 1- تسجيل نشرة الاكتتاب لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية.
- 2- السماح بإصدار سندات الشركات*.
- 3- الرقابة والإشراف وتحديد العقود المستقبلية والخيارات.
- 4- الرقابة على الاندماجات للشركات في ماليزيا.
- 5- مراقبة صناديق الاستثمار.
- 6- مراقبة أنشطة البورصات وبيت المقاصة.
- 7- تقديم الاعتمادات ومراقبة الأشخاص المعتمدين.

ومن أهدافها: (2)

- 1- تأكيد حماية مناسبة للمستثمرين.
- 2- تطوير النظام وجعله مرنا.

(1)- http://www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role_MOF.pdf p 05 visited in 2012/05/02

* السندات الحكومية خاضعة للبنك المركزي الماليزي بصورة كاملة.

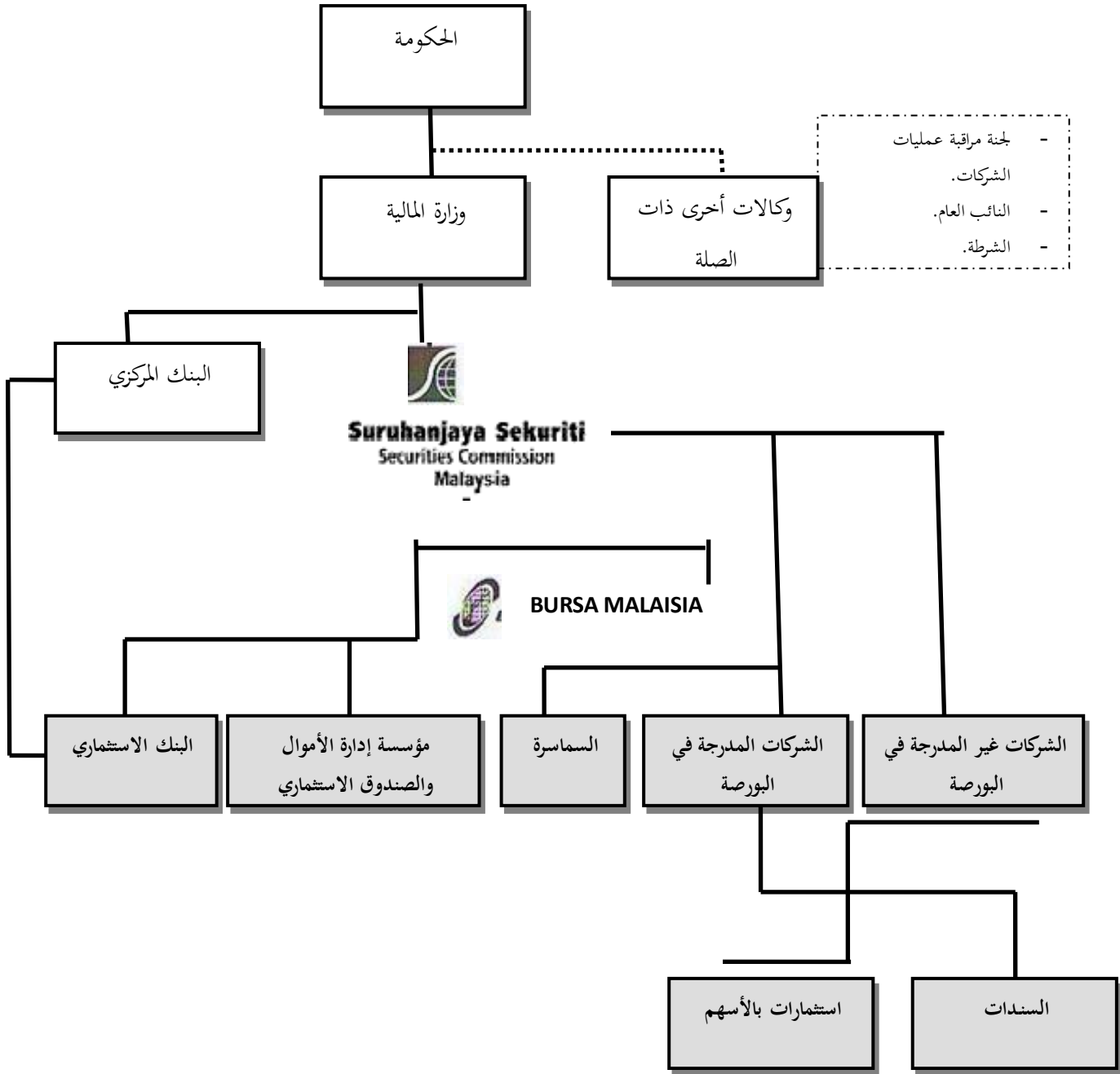
(2)- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 182.

3- تشجيع المنافسة بين وسطاء السوق.

4- تعزيز شفافية السوق.

5- دعم وحدة السوق.

شكل رقم 29: موقع هيئة الأوراق المالية الماليزية من النظام المالي الماليزي.



المصدر: محمد نور الدين غادمن، مرجع سابق، ص 08.

ثانيا: دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

شهد سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا تطورا ملحوظا بعد عام 1990 بسبب تشجيع الحكومة الماليزية ودور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير هذا السوق وفق استراتيجيات واضحة ومحددة، لكي تصبح بديلا شرعيا للسوق التقليدي، ومن الاستراتيجيات الفاعلة التي انتهجتها الهيئة لتطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ما يلي:

1- توفير كافة التسهيلات في مجال البحث والدراسة والمناقشة والحوار وكل ما من شأنه تطوير سوق رأس المال الإسلامي:

تقوم اللجنة الاستشارية الشرعية بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي على عمل الدراسات والمناقشات والحوارات الدورية بينهم وبين متعلمي السوق فيما يتعلق بمعاملات هذا السوق من وقت لآخر، وهذا للتأكد من أن معاملاته تسيروا وفقا لأحكام الشريعة والتزام المتعاملين بالتشريعات الصادرة عن الهيئة التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة⁽¹⁾.

2- التخطيط لجعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

طرحت هيئة الأوراق المالية الماليزية في عام 2001 الخطة الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي واشتملت على ست أهداف جوهرية منظمة، وتم تسميتها الخطة الشاملة، وهي مبنية على رؤية للوضع الاستراتيجي والاتجاه المستقبلي لتطوير سوق رأس المال الماليزي لعشرة أعوام من 2001 حتى 2010، وأحد أهدافها الجوهرية هو اعتبار ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، وقد اعتمدت ماليزيا تخطيطا إستراتيجيا لسوق رأس المال الإسلامي ICM من خلال خطة رئيسية لسوق رأس المال وخطة رئيسية للقطاع المالي (FSMP)*

لقد كان الإعلان عن الخطة الرئيسية لسوق رأس المال من طرف وزارة المالية في 2001 علامة أخرى بارزة في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في الخطة الرئيسية العامة لنمو سوق رأس المال، تم تمييز سوق رأس المال الإسلامي على أنه واحد من المجالات المتخصصة، حيث الهدف السادس من الخطة الرئيسية ينص على: «تأسيس ماليزيا كمركز دولي لسوق رأس المال الإسلامي»، ومن أجل تحقيق هذا الهدف أعتمدت عدّة مبادرات إستراتيجية⁽²⁾:

1. تسهيل التطور لمجموعة واسعة من منتجات وخدمات تنافسية مرتبطة بسوق رأس المال الإسلامي، من أجل توفير سبيل فعال لمنتجات السوق المالي التقليدي، فإن سوق رأس المال الإسلامي يحتاج إلى تطوير مجموعة

(1)- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, Securities Commission of Malaysia, second print, October 2003, pp 2-3.

* FSMP : financial sector masterplan

(2)- Capital market masterplan executive summary, securities commission, 2001, pp 33-35.

منوعة من صكوك الأوراق المالية الإسلامية، لتلبية احتياجات الاستثمار الأساسي، وزيادة رأس المال واحتياجات إدارة المخاطر للسوق، في هذه العلاقة استخدمت هيئة الأوراق المالية طريقتين⁽¹⁾:

أ. بتحديد الصكوك والأدوات الموجودة في سوق رأس المال التقليدي والمقبولة والمسموح بها في الإسلام، مع أن هذه الصكوك قد نشأت من سوق رأس المال التقليدي، إلا أنه يمكن اعتمادها إذاً بطبيعتها بما يتفق مع تعاليم الإسلام، أو تحذف العناصر المتعارضة والمتناقضة من دون التأثير على فائدة الصكوك ومنفعتيها أو فرض تكلفة عن لا لزوم لها.

ب. بإدخال إنشاء وابتكار المنتج على أساس مختلف المفاهيم الإسلامية مثل: الإجارة (Ijarah)، الاستصناع (Intisnaa)، المضاربة (Mudharabah)، المراجعة (Murabahah) القرض الحسن (Qardhal hasan)، والمشاركة (Musyrakah).

2. إنشاء سوق كفاء لفعالية تعبئة وتحريك رؤوس الأموال الإسلامية: يجب على سوق رأس المال الإسلامي الكفاء أن يكون ذو وسيلة وفعالية كافية لتلبية احتياجات الصيرفة الإسلامية المحلية والتكافل، إضافة إلى إدارة الاستثمار بقنوات استثمارية تنافسية لتسهيل تعبئة وتحريك ذو كفاءة لهذه الأموال، لذلك فهناك حاجة للتدابير التالية:

أ. تعزيز اتفاقية تحرير القيود على إدارة رؤوس الأموال من طرف المؤسسات الإسلامية للسماح بتنوع أكثر في المخاطر وعائدات أكثر تنافسية بما يتفق مع أحكام الشريعة.

ب. تحديد وتطوير قنوات جديدة وصكوك حديثة التي يمكن أن تستثمر فيها وان تحرك بواسطتها الممتلكات والموجودات الإسلامية بفعالية.

3. ضمان وجود محاسبة، وإطار تنظيمي «ICM» بصفة مناسبة وشاملة: من الضروري وجود محاسبة، ضرائب وإطار تنظيمي ل«ICM» بصفة محددة جداً ومقبولة على نطاق واسع بهدف تسهيل استثمارها طويل الأجل، ولتقوية وتعزيز هذه البيئة التحتية الداعمة لتعاملات الأوراق المالية الإسلامية يجب أن يكون هناك:

أ. مجلس استشاري للشريعة واحد لتقديم المشورة حول المسائل المتعلقة بقضايا رؤوس الأموال، الصيرفة، والتكافل.

ب. تعزيز الإطار المحاسبي المرتبط بالمنتجات والخدمات المالية الإسلامية.

ج. مراجعات تنظيمية لتعزيز المعالجة القانونية والضريبية المناسبة للصفقات المالية الإسلامية.

4. تعزيز وزيادة قيمة الإشراف والتقدير ل سوق رأس المال الإسلامي دولياً وعالمياً: إن تعزيز قدرة السوق لاستقطاب الأموال الدولية في السوق المحلية للمنتجات الإسلامية تستلزم الجهود التالية:

(1)- Capital market masterplan, securities commission, 2001, recommendation no 65, p 175.

أ. زيادة الوعي بسوق رأس المال الإسلامي الماليزي على المستويات المحلية، والإقليمية والدولية، ويلعب سوق رأس المال الإسلامي دوراً نشيطاً مع المشاركين الصناعيين في إدخال وتنفيذ هذه الجهود.

ب. تسهيل العلاقات التأزيرية مع أسواق إسلامية رئيسية أخرى لتوسيع وتقوية قنوات التوزيع وتعزيز نطاق لمساعي تعاونية مفيدة ومتبادلة.

وباعتبار الخطة الرئيسية منفصلة ولكن متكاملة للصيرفة والتكافل، أصدرت الخطة الرئيسية للقطاع المالي (FSMP) من طرف «بنك نيغارا ماليزيا» في مارس 2001، بينما ركزت الخطة الرئيسية للصيرفة، التأمين، مالية التنمية والخدمات المالية في الخارج، ومن المتصور أن مشهد صناعة الصيرفة الإسلامية والتكافل في 2010 سيتطور بالتوازي مع الصيرفة التقليدية والتأمين لتحقيق ما يلي⁽¹⁾:

1. تشكل 20% من حصة سوق الصيرفة والتأمين مع مساهمة فعالة إلى القطاع المالي للاقتصاد الماليزي.
 2. تُمثّل بعدد من مؤسسات صيرفة إسلامية وعاملي التكافل ذو رخصة قوية وعالية تقدم مدى كامل ومتكامل من المنتجات والخدمات المالية الإسلامية.
 3. تركز على شريعة شاملة ومساعدة وإطار تنظيمي.
 4. تُدعم بمؤسسات مخصصة (محاكم الشريعة التجارية) في النظام القضائي التي تتناول القضايا القانونية المرتبطة بالصيرفة الإسلامية والتكافل .
 5. تُدعم بعدد كافٍ من المديرين جيداً، الأفراد ذوي الكفاءات العالية وفرق الإدارة من ذوي الخبرات المطلوبة.
 6. باختصار ماليزيا كمركز مالي إسلامي إقليمي.
- وهكذا وضعت كل من الخطة الرئيسية لسوق رأس المال والخطة الرئيسية للقطاع المالي الماليزي في المسار الصحيح لمزيد من التطوير لتجسيد الأهداف والمهام المنشأة.
- في هذه العلاقة اتخذت ماليزيا نهجاً واقعياً تدريجياً لتحقيقه في 10 سنوات، يتصف بثلاث مراحل مميزة هي كالتالي⁽²⁾:

1. المرحلة 1: (2001-2003): توسيع القدرة المحلية وتقوية المنافسة بواسطة تحرير تدريجي وانتقائي مع بعض التخفيف من الحواجز لدخول بعض المناطق الناشئة لسوق المال بهدف تسريع نمو هذه القطاعات.
2. المرحلة 2: (2004-2005): التوسيع بالتدرج لفئات السوق وإزالة الحواجز تدريجياً للدخول عبر قطاعات أخرى لسوق رأس المال، وعلاوة على ذلك تطوير سعة جودة الخدمات والبنية التحتية.
3. المرحلة 3: (2006-2010): تنفيذ المزيد من التوسع وخطته نحو توضيح سوق رأس المال وتنمية موضعه الدولي في المناطق ذات الميزة التنافسية.

(1)- Abdul Halim Ismail, **The capital market Masterplan: A Roadmap for sustainable Growth and Development**, a paper presented at Islamic Capital week, 2002, p 07.

(2)- Ibid

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

لعل من مظاهر الاعتراف الدولي بزيادة وتطور سوق رأس المال الإسلامي الماليزي تعيين هيئة الأوراق المالية الماليزية رئيسا للجنة التنفيذية في المنظمة الدولية لهيئة الأوراق المالية « International Organization of Securities Commission-IOSCO » كي تقوم بدورها في الأنشطة والعمليات في سوق رأس المال الإسلامي، واعترفت سوق داو جونز الإسلامية « Dow Jones Islamic Market-DJIM » بسوق رأس المال الإسلامي الماليزي، واعتبرته نموذجا عالميا في القطاع المالي الإسلامي⁽¹⁾.

كما أن الحكومة الماليزية تدعم وتشجع باستمرار كافة الجهود التي تبذلها الجهات المعنية لتطوير المعاملات والخدمات المالية الإسلامية، لتلبية احتياجات الاستثمار والتمويل الإسلامي في المستويات المحلية والعالمية.

4- توفير البنية التنظيمية والقانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي.

حيث أصدرت الهيئة التعليمات والتشريعات اللازمة، وتحرص على تقديم توجيهات وإرشادات لكافة المتعاملين لحماية حقوقهم، ومن إصدارات الهيئة في هذا المجال ما يلي⁽²⁾:

أ- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار: Guidelines on Unit Trust Funds

أصدرت الهيئة التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار في عام 2002، والتي تقضي بضرورة تقديم المعلومات والإجراءات المعنية، وبالذات التعليمات المتعلقة بحماية حقوق المستثمرين، وقد تم إصدار قانونين « Practice Notes » تتعلق بإدارة صناديق الاستثمار وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية في ماليزيا، هما⁽³⁾:

* البند رقم 18 « Practice Note 18-PN18 »: المتطلب الإضافي لنظام إدارة الصندوق والذي ينص على أن تلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية المعينة فيه، وهذا البند قد تم تطبيقه بالفعل في جانفي 2003.

* البند رقم 19 « Practice Note 19-PN19 »: تقوم إدارة الصندوق فيما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية بإجراءات التسجيل وتعيين المستشارين الشرعيين للمناقشة والمراجعة المتعلقة بالمعاملات فيها، هذا البند قد تم تطبيقه بالفعل في جويلية 2002.

ب- التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية Guidelines on the Offering of Islamic Securities

من الجهود المبذولة لتطوير الأمور الرقابية أصدرت الهيئة التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية في جويلية 2004، وهي التعليمات لتوجيه المتعاملين في هذا السوق حول الإجراءات المتعلقة بإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا، وضرورة توفير معلومات عن التشريعات والقوانين المتعلقة بها، وركزت التعليمات أيضا على

(1)- Securities Industry Development Centre-SIDC ,2008, p06.

(2)- Securities commission of Malaysia Annual report 2004-2005, pp 11-25.

(3)- Securities commission of Malaysia Annual report 2002, p 22.

تعيين المستشار الشرعي المستقل*، وبيان دوره في مجال الصكوك الإسلامية، وأكدت التعليمات ضرورة التزام الجهات المصدرة والمستثمرين الراغبين في إصدار الصكوك الإسلامية والتداول بها بهذه التعليمات وإتباع التوجيهات⁽¹⁾.

ج- التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار العقاري الإسلامي.

« Guideline for Islamic Real Estate Investment Trusts »

وهي التعليمات المتعلقة بالاستثمار في العقارات وفقا لأحكام الشريعة، وتم إصدارها في 21 نوفمبر 2005، وتساهم هذه التعليمات بتسهيل التطور الإضافي في منتجات سوق رأس المال الإسلامي لتصبح ماليزيا الدولة الرائدة في قطاع التمويل الإسلامي الدولي ونموذجاً لتطور الاستثمار العقاري الإسلامي على المستوى الدولي، وفتح المجال للمستثمرين الدوليين الراغبين للاستثمار في ماليزيا، حيث يمكن أن يستثمروا في مجال العقارات في ماليزيا بدون الحاجة للملكية المباشرة لتلك العقارات، وتم صياغة هذه التعليمات وفقا للمعايير الشرعية لتوجيه الشركات الإدارية في أنشطتها المتعلقة بالاستثمار العقاري الإسلامي⁽²⁾.

ونتيجة هذا الدور الذي تقوم به الهيئة في إصدار التعليمات والتشريعات، ازدادت ثقة المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي.

5- توفير التدريب والتعليم فيما يتعلق بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

تلعب الهيئة دورا بارزا في إيجاد التوعية والمعرفة بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لدى جمهور المسلمين لاسيما المتعاملين في السوق والموظفين فيه، والباحثين والمحللين المحليين أو الأجانب في مجال سوق رأس المال الإسلامي، وهذه من خلال مشاركة الهيئة في الدورات التدريبية المكثفة، والندوات والمؤتمرات في المحافل المحلية أو الدولية.

وتتيح الهيئة أيضا الفرصة لأعضاء اللجنة الاستشارية الشرعية لحضور المؤتمرات أو الندوات الدولية لتشجيع تبادل المعرفة والأفكار، وتعميق فهمهم للأعمال المالية الإسلامية الحديثة.

كما أنشأت الهيئة مركزا لتطوير صناعة الأوراق المالية - Securities Industry Development Centre « SIDC »، وهو مسؤول عن عقد الندوات والمؤتمرات وتجميع المعلومات العامة المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي، بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي للهيئة ذاتها، كما أنشأت الهيئة المكتبة المختصة التي تحتوي على الكتب والدوريات والمجلات والمقالات المتعلقة بسوق رأس المال، والتي تعتبر مركزا للمراجعة الرئيسية فيما يتعلق بهذا

* المستشار الشرعي المستقل معتمد من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويجب أن يتوفر على المؤهلات التالية: ليس ممن أعلن إفلاسه، لم يرتكب أية

جريمة تستحق العقوبة الجنائية، يتمتع بالأخلاق والسمعة الطيبة، لديه المؤهلات العلمية في فقه المعاملات وأصول الفقه مع الخبرة في أعمال المصرف

الإسلامي لا تقل عن ثلاث سنوات. Mohamad Akram Laldin, The Guidelines in the Issuance of Islamic Securities in

Malaysia, www.kantakji.com

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

(2)- Securities commission of Malaysia, Annualreport, 2005, p 22.

السوق للموظفين من داخل الهيئة والجمهور⁽¹⁾، بالإضافة إلى توفير المناقشات الدورية لطلبة الجامعات المحلية في طرح المعلومات والمعرفة لديهم فيما يتعلق بتطوير هذا السوق في ماليزيا.

وقد ظهر دور هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا من خلال الخطوات السابقة، بالإضافة إلى ثلاثة عناصر لتدعيم هذا السوق هي:

- 1) الالتزام الكامل من قبل الحكومة الماليزية بتدعيم وتعزيز هذا السوق.
- 2) رغبات المستثمرين والجهات المصدرة والتزامهم بتعليمات هذا السوق بسبب نجاح قطاع العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا.
- 3) ظهور الخبراء والمتخصصين في المعاملات المعاصرة بإبداء الآراء الشرعية وإقامة المناقشات الدورية بالجهات المعنية في تطوير هذا السوق، واستفادة كافة الجهات ذات الصلة به.

الفرع الثاني: مفهوم الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

أولاً: تعريف الرقابة الشرعية.

هي التأكد من مدى مطابقة أعمال المؤسسة المالية الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية حسب الفتاوى الصادرة والقرارات المعتمدة من جهة الفتوى، أو هي التحقق من تنفيذ الفتاوى الصادرة عن جهة الاختصاص، وإيجاد البدائل والصيغ المشروعة لأية أعمال تخالف الأحكام الشرعية⁽²⁾.

يستخلص من التعريف السابق أهم أهداف الرقابة الشرعية وهي:

- 1) التأكد من أن أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية حسب الفتاوى والقرارات الصادرة عن جهة الفتوى والتحقق من تنفيذ تلك الفتاوى الصادرة.
- 2) إيجاد البدائل والصيغ الشرعية التي لا تتعارض مع الأحكام الشرعية للمعاملات التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية.
- 3) فحص وتحليل جميع أعمال المؤسسات المالية الإسلامية وأنشطتها لضمان مدى التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً: مفهوم الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

الرقابة الشرعية من الوظائف التي ظهرت مع ظهور قسم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لهيئة الأوراق المالية الماليزية، لأن بعض الأنشطة في هذه السوق تحتاج إلى الاجتهاد لذلك كانت الحاجة داعية لإيجاد هذه الرقابة.⁽³⁾

وفي التجربة الماليزية فان الرقابة الشرعية تمارس من قبل اللجنة الاستثمارية الشرعية Shariah Advisory SAC Council، وهي عبارة عن أهم الأجهزة المستحدثة في هيئة الأوراق المالية الماليزية لمعاونتها في تحقيق أهدافها

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

(2)- نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص120.

(3)- سحاسو ريباني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص61.

في بناء مكونات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وهي الأساس الذي يعتمد عليه العديد من مشاركي السوق لاسيما المستثمرين المسلمين لمعرفة مدى التزام سوق رأس المال الإسلامي بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، كما أنها تعد إحدى السمات الأساسية المميزة لسوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدية في ماليزيا. (1)

الفرع الثالث: اللجان المكلفة بالرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

وفي هذا الإطار قامت هيئة الأوراق المالية في ماليزيا بتأسيس: (2)

❖ قسم سوق رأس المال الإسلامي.

❖ اللجنة الاستشارية الشرعية.

أولاً: قسم سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market Department-ICMD): لقد تم إنشاء هذا القسم سنة 1994م وهو يمثل جهة الإدارة لهذه الهيئة في عمل الدراسة فيما يتعلق بأنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والأدوات المالية فيها، وهو يضم الإطارات المؤهلة والمعروفة في الأوساط الإسلامية لاسيما المتخصصين في فقه المعاملات المالية الحديثة. ومن الوظائف الأساسية التي يقوم بها هذا القسم:

1- الاهتمام بالبحوث والدراسات الخاصة بإصدار الأدوات المالية الإسلامية، وبعض الأدوات التقليدية التي تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

2- يعتبر مسؤولاً مسؤولاً كاملة عن إصدار القوانين المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي.

3- تعديل القوانين السابقة التي تخالف مبادئ الشريعة الإسلامية ليصبح في الإمكان تنفيذها في هذه السوق، ومعاينة المخالفين للقوانين.

4- دراسة وتقييم الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي، وتقديم نتائج الدراسة إلى اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية، حيث تقوم بعرضها على قائمة الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة*، لذا معظم المستثمرين المسلمين الراغبين للاستثمار في الأسهم المدرجة في القائمة الرئيسية في البورصة الماليزية، لا بد أن يراجعوا هذه القائمة للتأكد من مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، ومساعدة المستثمرين القدامى للتأكد من أداء الشركات المساهمة من وقت لآخر.

وتقوم هيئة الأوراق المالية الماليزية بجمع المعلومات عن الشركات من عدة مصادر مختلفة، مثل التقارير المالية السنوية للشركات، وردود الشركات على الاستفسارات الصادرة عن الهيئة للحصول على المعلومات

(1) - موقع هيئة الأوراق المالية تاريخ الزيارة 2011/10/16 <http://www.sc.com.my>

(2) - سحاسو ريباني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 62-64.

* ويتم العرض والتدقيق على هذه القائمة مرتين سنويا (شهري أبريل وأكتوبر) بعد الحصول على الدعم من اللجنة الاستشارية الشرعية.

التفصيلية عن الشركات، للتأكد من أن أنشطة كل الشركات المدرجة في البورصة الماليزية لم تكن مخالفة للشرعية⁽¹⁾.

ويضم قسم سوق رأس المال الإسلامي العديد من الكوادر المؤهلة والمعروفة في الأوساط الإسلامية لاسيما المتخصصين في فقه المعاملات والمالية الحديثة، والذين ينسب لهم الدور الأكبر في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا تطورا ملحوظا.

ويقوم قسم سوق رأس المال الإسلامي بتقديم نتائج دراساته إلى اللجنة الاستشارية الشرعية لاتخاذ القرارات المناسبة المتعلقة بتلك القضايا، وبذلك يستفيد متعاملي ومشاركي السوق بالقرارات الصادرة عن هذه اللجنة لاسيما الشركات المساهمة، والمستثمرون، والمؤسسات المالية، والحكومة الماليزية نفسها⁽²⁾.

ثانيا: اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council - SAC).

الاستشارة الشرعية هي جزء لا يتجزأ من تنمية البنية التحتية لسوق رأس المال الإسلامي⁽³⁾، وقد بذلت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهدا لدراسة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي، وقد قامت عدة اجتماعات ولقاءات فقهية بين العلماء المحليين والدوليين في الجامعات الماليزية ومجلس الإفتاء وجمعية العلماء الماليزيين بالتعاون مع المركز الإسلامي الماليزي وغيرهم، وقد خلصت هذه الاجتماعات إلى إنشاء اللجنة الشرعية الخاصة في 10 أكتوبر 1994م التي تعرف باللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (Islamic Instrument Study Group - IISG).

على الرغم من أن اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، تعتبر لجنة غير رسمية إلا أنها حققت بعد مرور عام واحد فقط من تأسيسها، النجاح المرجو منها في دراسة أسس تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتبعاً لذلك اعتبرت هيئة الأوراق المالية الماليزية أن هذه اللجنة تلعب دورا هاما في هذا السوق، وفي هذه الحالة يحتاج الأمر إلى السعي بخطوات فعالة وكفاءة كبيرة نحو توسيع دورها لكي تصبح لجنة رسمية ومنتظمة، لذا حلت اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council - SAC) محل اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (IISG) في 16 ماي 1996م لبدئ مسؤوليتها الرسمية⁽⁴⁾.

ومنذ ذلك التاريخ أصبحت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية لجنة رقابة شرعية وطنية رئيسية فيما يتعلق بأنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وهي تقوم بالوظائف التالية: ⁽⁵⁾

(1) - موقع هيئة الأوراق المالية تاريخ الزيارة 2012/05/05 <http://www.sc.com.my>

(2) - قسم سوق رأس المال الإسلامي، <http://www.sc.com.my>

(3)-Akhtarzaite abdul aziz. **Capital market in Islamic framework: Malaysian experience** the 15th annual scientific meeting the capital market-bursa-, U.A.E university, 15-17/2006, p 12.

(4)- **Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council**, Securities Commission of Malaysia, second print, October 2005, pp 4-5

(5) -سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص66.

- (1) **الرقابة:** تمتلك هذه اللجنة السلطة المطلقة في مراقبة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والتأكد من أن معاملاتها تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وتعمل هذه اللجنة بالتعاون مع جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية على إبداء الرأي الشرعي في تطوير موارد الأموال الإسلامية وأدواتها وفقاً للشريعة الإسلامية.
- (2) **مركز للاستشارة والمراجعة:** وتعتبر هذه اللجنة مركزاً للاستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في كافة الأمور المتعلقة بتطوير رأس المال الإسلامي في ماليزيا بصورة شاملة، وتساعد الأطراف ذات العلاقة بهذه السوق في إبداء الرأي الشرعي للأمر المرتبطة بهذه السوق إن طلب منها ذلك، مثل تقديم الاستشارات القانونية والتدقيقية، وهذه اللجنة مسؤولة عن إبداء النصيحة مباشرة للمستثمرين المسلمين لاسيما مساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية بالإبقاء أو الخروج من التعاملات في الشركات المدرجة في البورصة الماليزية للأوراق المالية، ودورها الآخر يتمثل في وضع توجيهات أساسية فيما يتعلق بتعاملات الأوراق المالية غير المشروعة، والسماح بممارسة مبادئ الشيعة وضوابطها في إصدار الصكوك الإسلامية.
- (3) **الجهة الوحيدة في إصدار القرارات:** وذلك فيما يتعلق بكافة القضايا الشرعية المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لتوجيه جمهور المسلمين، وذلك بغرض التأكد من ثبات القرارات الشرعية وخلوها من مخالفة الآراء الشرعية للفقهاء الماليزيين.
- (4) **الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية:** وترد هذه اللجنة طول العام على الأسئلة المطروحة والاستفسارات الفقهية التي لها علاقة بسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، لاسيما معاملات هذه السوق والأحكام المتعلقة بها من منظور شرعي، إن هذه الأسئلة والاستفسارات توجه إليها من طرف إدارة هيئة الأوراق المالية الماليزية، وسائر الباحثين أو الموظفين فيها، وشركات المساهمة، والمستثمرين، والحكومة الماليزية نفسها، وجمهور المسلمين، ليعرفوا جميعاً مدى التزام هذا السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.
- (5) **توعية العاملين والمتعاملين:** تقوم هذه اللجنة بالتوعية والتعريف عن النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، لاسيما المتعاملين والعاملين فيه، وذلك بعقد الدورات التدريبية المكثفة والندوات والمؤتمرات في المراحل المختلفة للاستفادة من البحوث والدراسات والمناقشات فيها، وتتيح الفرصة للخبراء الشرعيين والمفكرين الاقتصاديين لتبادل المعرفة والخبرات في كل القضايا المعاصرة المتعلقة بالمنتجات المالية الإسلامية والقوانين الشرعية، بجانب إمكانية ممارسة أسس الشريعة في التعاملات والأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، ويكون ذلك من خلال توضيح عملية إصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها، وتشجيع المستثمرين الملمين المحليين للاستثمار فيها.
- هذه وظائف اللجنة الاستشارية الشرعية بصورتها العامة أما من جهة الأدوات فاعتمدت اللجنة اتجاهين أساسيين هما⁽¹⁾:

(1)- http://www.Ibfim.com/modules/content_Express/ing_repository/Syariah_Advsoiry.pdf- Syariah Advsoiry: A vital component of the malaysian islamic Capital market, pp 9-11.

(1) دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة: واتخذت اللجنة هذا الاتجاه من خلال تحليل وتقييم بعض الأدوات المالية القائمة في سوق رأس المال التقليدي، والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية بشروط معينة، وعلى سبيل المثال نذكر منها، الأسهم العادية، وشهادات الشراء من الأسهم الموجودة والجديدة، وعقود المستقبلات لزيت النخيل الخام، لذلك كانت هناك ضرورة لتقليل التعامل بالأدوات المالية التقليدية وزيادة الأدوات المالية وفقا لأحكام الشريعة.

(2) تفعيل الأدوات المالية الشرعية: ويكون ذلك عن طريق تشكيل الأدوات المالية الإسلامية، التي لا يتعامل بها سوق رأس المال التقليدي في ماليزيا، إنما يتم تداولها في سوق مستقلة أي سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتلعب اللجنة الاستشارية الشرعية دورا عظيما في دراسة الأدوات المالية الشرعية بالتعاون مع جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية (قسم سوق رأس المال الإسلامي).

الفرع الرابع: دور الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

تقوم الرقابة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بالعديد من المهام في مجال الرقابة والمراجعة، وتقديم الاستشارات، وإصدار القرارات، والتوعية والتوجيه والتدريب للعاملين، وتفعيل وتطوير الأدوات المالية، والرد على أسئلة واستفسارات المتعاملين ويمكن عرض أهم هذه المهام فيما يلي⁽¹⁾:

أولا: الرقابة.

تعتبر اللجنة الاستشارية الشرعية السلطة العليا في مراقبة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا والتأكد من أن معاملاته تتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وتعمل هذه اللجنة بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية على إبداء الرأي الشرعي في تطوير موارد الأموال الإسلامية، وداوتها وفقا للشريعة.

ثانيا: مركز للاستشارة والمراجعة.

وتعتبر هذه اللجنة مركزا للاستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في كافة الأمور المتعلقة بتطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا. وتساعد الأطراف ذات العلاقة بهذا السوق في إبداء الرأي الشرعي للأمور المرتبطة بهذا السوق إن طلب منها، مثل تقديم الاستشارات القانونية والتدقيقية، كما أنها أيضا مسؤولة عن إبداء النصيحة مباشرة للمستثمرين المسلمين، ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية. كما تقدم التوجيهات المتعلقة بالتعامل بالأوراق المالية التقليدية، وإقرار الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.

ثالثا: إصدار القرارات المتعلقة بكافة القضايا الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي لتوجيه جمهور المسلمين.

وذلك بغرض التأكد من ثبات القرارات الشرعية وخلوها من المخالفة للآراء الشرعية لدى الفقهاء الماليزيين، ويساهم المستشار الشرعي الداخلي المستقل في هذه اللجنة لاسيما في إصدار الصكوك الإسلامية بدور

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

بارز في تقرير الرأي الشرعي والإرشادات المتعلقة بالعمليات الداخلية للشركات فقط، ولا تقع عليه مسؤولية إصدار القرارات لجمهور المسلمين ككل⁽¹⁾.

رابعاً: الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية.

تتولى اللجنة الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي، وتوجه إليها الأسئلة من الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وسائر الباحثين أو الموظفين فيها، أو الشركات المساهمة، أو المستثمرين، أو الحكومة الماليزية نفسها، بما في ذلك جمهور المسلمين ليعرفوا مدى التزام هذا السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.

خامساً: توعية العاملين والمتعاملين.

تقوم اللجنة بالتوعية والتعريف بنظام التمويل الإسلامي في ماليزيا، من خلال عقد الدورات التدريبية المكثفة والندوات والمؤتمرات في المراحل المختلفة للاستفادة من البحوث والدراسات والمناقشات. وتتيح الفرصة للخبراء الشرعيين في مجال المعاملات المالية المعاصرة، والمفكرين الاقتصاديين لتبادل المعرفة والخبرات في كل القضايا المعاصرة المتعلقة بالمعاملات المالية الإسلامية والقوانين الشرعية، بجانب إمكانية تطبيق المعاملات والأدوات المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا، وكيفية إصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها، وتشجيع المستثمرين المسلمين المحليين للاستثمار فيها.

وعلى الرغم من الدور الهام الذي تقوم به اللجنة الاستشارية الشرعية، إلا أن هذا الدور لم يصل إلى مرحلة استحداث أدوات مالية إسلامية خاصة، وانحصر هذا الدور في اتجاهين أساسيين هما:

1) دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقاً لأحكام الشريعة:

واتخذت اللجنة هذا الاتجاه من خلال تحليل وتقييم بعض الأدوات المالية القائمة والمتداولة في سوق رأس المال التقليدي، والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية بشروط معينة، وعلى سبيل المثال، الأسهم العادية، وشهادات الشراء من الأسهم الموجودة والجديدة، وعقود المستقبلية. لذلك كانت هناك ضرورة لتقليل التعامل بالأدوات المالية التقليدية وزيادة الأدوات المالية وفقاً لأحكام الشريعة.

2) تفعيل الأدوات المالية الشرعية:

ويكون ذلك عن طريق تكييف الأدوات المالية الإسلامية، والتي لا تتداول في سوق رأس المال التقليدي في ماليزيا، إنما يتم تداولها في سوق مستقل أي سوق رأس المال الإسلامي، وتلعب اللجنة الاستشارية الشرعية دوراً كبيراً في دراسة الأدوات المالية الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية "قسم سوق رأس المال الإسلامي"، ومن أهم الأدوات المالية الشرعية المتداولة في ماليزيا الصكوك الإسلامية التي تصدرها الشركات الخاصة على أسس البيع بالثمن الآجل، والمراجحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة، حيث يقوم المستشار المتخصص في رقابة المعاملات بمراجعتها وتقييمها بما يتوافق مع المعاملات الشرعية.

(1)- Securities commission of Malaysia, Annual report ,2009, p 30.

خلاصة الفصل الخامس:

إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يختلف عن السوق التقليدي اختلافا تاما في جوانب متعددة وفي الوقت الحاضر، تطور هذا السوق جنبا إلى جنب مع السوق التقليدي، وتحاول الحكومة الماليزية لاسيما وزارة المالية الماليزية تطوير سوق رأس المال الإسلامي ليصبح مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ويصبح هذا السوق بديلا عن السوق التقليدي الحالي ونموذجا للمستثمرين، والوسطاء الماليين، والشركات التي تحتاج إلى مصادر تمويل متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويعتبر دور هيئة الأوراق المالية في تطوير هذا السوق أيضا مهما بتبنيها استراتيجيات فاعلة لتحقيق أحد أهداف الخطة الرئيسية بأن يصبح هذا السوق مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

إن نجاح سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، لا يرتبط بجودة وكفاءة الإدارة فحسب، بل يرتبط أيضا بالرقابة الشرعية، فاللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية تلعب دورا عظيما في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتضطلع بالأعباء الكبيرة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالأدوات المالية الشرعية أو تطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في معاملات السوق، ويتم ذلك بالتعاون مع الجهة الإدارية لهذه الهيئة، وعمل الدراسات المعمقة في القضايا المعاصرة المرتبطة بأنشطة السوق، والتعاون بينهما يؤدي بهذا السوق إلى تحقيق النجاح الأفضل حتى يتمكن من المنافسة على المستوى العالمي، وتعزيز ثقة المتعاملين المحليين والأجانب للاستثمار في السوق دون أدنى شك وإصدار نشرات دورية بالقرارات الشرعية الصادرة عنها والمطبوعات الخاصة بها.

قسم سوق رأس المال الإسلامي يمثل جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية، يقوم بالدراسات فيما يتعلق بأنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وأدواته المالية بواسطة إدارته المؤهلة والمعروفة في الأوساط الإسلامية، ثم يقوم بتقديم نتائج دراساته إلى اللجنة الاستشارية الشرعية لاتخاذ القرارات المناسبة، وبذلك يستفيد متعاملي ومشاركي السوق بالقرارات الصادرة عن هذه اللجنة لاسيما الشركات المساهمة، المستثمرون، المؤسسات المالية، والحكومة الماليزية نفسها.

على الرغم من الدور الهام الذي تقوم به اللجنة الاستشارية الشرعية، إلا أن هذا الدور لم يصل إلى مرحلة استحداث أدوات مالية إسلامية خاصة، وانحصر هذا الدور في اتجاهين أساسيين هما:

دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة كالأسهم العادية، وشهادات الشراء من الأسهم الموجودة والجديدة، وعقود المستقبلات إضافة إلى تفعيل الأدوات المالية الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية "قسم سوق رأس المال الإسلامي" والتي لا تتداول في سوق رأس المال التقليدي في ماليزيا، إنما يتم تداولها في سوق رأس المال الإسلامي، ومن أهم الأدوات المالية الشرعية المتداولة في ماليزيا الصكوك الإسلامية التي تصدرها الشركات الخاصة على أسس البيع بالثمن الآجل، والمراحة، والاستصناع، والإجارة، والمضاربة، والمشاركة.