

الهندسة المالية الاسلامية ومدى مساهمتها في تجنب الازمات المالية

دراسة حالة النموذج المالي ماليزيا

**Islamic financial engineering and its contribution to the prevention of global financial crises Malaysian financial model**

د. حمّاش وليد

جامعة سطيف 1 - سطيف (الجزائر)، walid.hamache@univ-setif.dz

تاريخ الارسال: 2022/07/15

تاريخ القبول: 2022/09/15

تاريخ النشر: 2022/09/30

ملخص:

تناولت الدراسة مكانة المالية الاسلامية، ودور الهندسة المالية الاسلامية في تطوير الاسواق المالية الاسلامية، ودورها في تجنب الازمات المالية العالمية. وتم التوصل الى ان للهندسة المالية الاسلامية ضوابط شرعية وأخرى تنظيمية تختلف عن الهندسة المالية التقليدية مما جعلها سببا في التحوط ضد الازمات المالية العالمية. وتعد ماليزيا من الدول النامية التي عرفت كيف تتحكم في الازمات المالية خاصة تلك التي مست دول شرق آسيا، من خلال تبني نظام مالي يعتمد على الهندسة المالية الاسلامية التي ساهمت في التحوط في ظل العولمة المالية.

كلمات مفتاحية: الهندسة المالية، الهندسة المالية الاسلامية، التحوط، نموذج ماليزيا.

تصنيفات JEL : G010، G150، G230

#### Abstract

The study deals with the status of Islamic finance, the role of Islamic financial engineering in the development of Islamic financial markets, and its role in avoiding global financial crises. It was concluded that Islamic financial engineering has legal and other regulatory controls that differ from traditional financial engineering, which made it a reason to hedge against global financial crises. Malaysia is one of the developing countries that knew how to control financial crises, especially those that affected East Asian countries, by adopting a system Financial based on Islamic financial engineering that contributed to hedging in light of financial globalization.

**Keywords:** financial engineering, Islamic financial engineering, hedging, Malaysia model.

**JEL Classification Cods :**G010,G150,G230.

## المقدمة:

تلعب سوق الأوراق المالية دوراً مهماً في توفير السيولة اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية، وتعتبر تلك الأسواق من أكثر الأسواق تأثراً بالأحداث الاقتصادية العالمية، حيث تساهم في كل تقدم ونمو من جهة، وتحمل الأزمات المالية من جهة أخرى.

ومن أجل مواجهة الأزمات والمخاطر الناجمة عن التحرير المالي والاقتصادي، خاصة تحرير أسعار الصرف ومعدلات الفائدة والتقلبات في أسعار الأصول المالية، ابتكرت تقنيات مالية عدة منها "المشتقات المالية" بهدف تمكين المتعاملين الاقتصاديين من التغطية من المخاطر المختلفة، فتزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة، أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات.

و نظراً للدور المهم للمشتقات المالية من خلال سرعة استجابتها للصدمات الخارجية، التي من أهمها الأزمات المالية الدولية، مثل: الأزمة البورصية ( 1987 )، أزمة جنوب شرق آسيا (1997)، أزمة روسيا (1998)، أزمة الأرجنتين ( 2001 )، أزمة الرهن العقاري (2008). وفي ظل الظروف الاقتصادية والمالية التي مرت بها اقتصاديات دول العالم، والتي ساهمت بشكل كبير في ابتكار مشتقات مالية وطرحها في أسواق الأوراق المالية، لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر وكأدوات للمضاربة والتحوط ومن ثم أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية والقانونية التي تنظم أحكام التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية وضع المعايير المحاسبية التي تنظم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها وبتقييمها والإفصاح عنها .

ومن هنا يبرز الدور الفعال "للهندسة المالية" في صناعة وابتكار عقود وأدوات استثمار مالي جديدة تلي الرغبات المتطورة والأهداف اللامتناهية لمختلف المستثمرين، التي أوصلت جهود المهندسين الماليين إلى ابتكار عقود المشتقات المالية بأنواعها المختلفة زيادة على عمليات و استراتيجيات مالية سمحت بتسيير وإدارة المخاطر المالية بغرض التحوط ضد الأزمات المالية.

## الإشكالية:

**دور الهندسة المالية في التحوط ضد الأزمات المالية؟ وما مدى مساهمة ذلك في حماية السوق المالي؟**

## الفرضيات :

ويهدف الإجابة عن التساؤلات السابقة وإعطاء بعد تحليلي للموضوع، تم من خلال هذا البحث صياغة الفرضيات التالية:

1. تحتوي المشتقات المالية على عدد كبير من الأدوات التي يصعب عدّها، وهي تحتوي على خسائر هائلة وغير محتملة على الرغم من أنّها إحدى أدوات التغطية ضد المخاطر.

2. تعتبر سياسات التغطية باستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية ذات فاعلية كبيرة خلال الأزمة المالية الآسيوية.

## أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى تحقيق مايلي:

1. التعرف على المنتجات و الأدوات المالية المتكثرة من قبل الهندسة المالية، مع التركيز على أدوات الهندسة المالية

الإسلامية ثم الوقوف أمام هذه المنتجات و كيفية تطبيقها بأسواق الأوراق المالية للتغطية من المخاطر.

2. بيان مكانة المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المستقبلية.

3. إلقاء الضوء على السوق المالية الماليزية، وتوضيح مدى نجاحها في استخدام المشتقات المالية بصفة عامة والإسلامية بصفة خاصة والتي كان لها دور كبير في إخراجها من الأزمة وجعلها رائدة في الاقتصاد العالمي خلال فترة وجيزة. **منهج الدراسة:** في الجانب النظري تم استخدام المنهج الوصفي من أجل تكوير المفاهيم الخاصة بمتغيرات الدراسة والمتعلقة بالهندسة المالية والأزمة المالية، وفيما يخص الجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج التحليلي من خلال تحليل النموذج الماليزي.

#### الدراسات السابقة:

1. **بملولي لطيفة، حكيمة صيفاوي (2018)** "أهمية منتجات الهندسة المالية الإسلامية في السوق المالي الماليزي و محاولة الاستفادة منها في الجزائر" تناولت الدراسة "الهندسة المالية الإسلامية"، والتي تتضمن عملية التصميم والتطوير لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة وجعلها تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وتسليط الضوء على النموذج الماليزي في صناعة الهندسة المالية الإسلامية التي كانت ناجحة بالأخص من ناحية عملية إصدار الصكوك التي جعلتها في الصدارة محليا وعالميا. وتطرقت الدراسة الى منتجات الهندسة المالية و هذا من خلال عرض مفهوم الهندسة المالية الإسلامية و تحديد أهم أدواتها و براز أهميتها في السوق المالي، و محاولة اخذ الدروس و الاستفادة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري. خلصت هذه الدراسة إلى انه برغم نجاعة منتجات الهندسة المالية الإسلامية في سوق المال الماليزي إلا أنها في الجزائر لو تم تطبيقها لن تلقى المناخ الملائم و ستعرض لصعوبات كبيرة قي ظل طبيعة السوق المالي الجزائري التي تعاني ضعفا كبيرا من نواحي عديدة سواء كان في حجم السوق أو التشريعات و القوانين التي تحكمها .
2. **هناء محمد هلال الحنيطي (2010)** بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية" بينت الدراسة دور الهندسة المالية الإسلامية ومدى توفيرها لاجراءات احترازية لمنع وقوع الأزمات المالية، كما توصلت الدراسة لوجود ضوابط شرعية تمكن من توفير تدابير لعدم الوقوع في الأزمات المالية المستقبلية .
3. **شوقي جباري، فريد حميلي (2010)** بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الازمة" هدفت الدراسة الى كشف الدور الذي لعبته الهندسة المالية التقليدية في تأجيج الأزمات المالية، رغم ان هذه الأخيرة جاءت للتحوط ضد المخاطر المالية. وكذا ابراز قدرة منتجات الهندسة المالية الإسلامية في توفير الحصانة والاستقرار للنظام المالي العالمي،ومعالجة الازمة. وتوصلت الدراسة الى ان الاعتماد على ادوات الهندسة المالية الإسلامية يجنب الوقوع في الأزمات المالية لما تتصف به هذه المعاملات من قيم و اخلاق تبعد عن التعاملات بالفائدة وتختلف عن نتجات الهندسة المالية التقليدية .
4. **دراسة سويلم (2004)** بعنوان: "صناعة الهندسة الماليّة نظرات في المنهج الإسلامي". تناولت الدراسة معالم المنهج الإسلامي لهندسة الصناعة الماليّة، وتحديد الخصائص العامة للمنتجات الماليّة، وتوصلت الدراسة إلى أن

المنتجات الإسلامية إذا أرادت أن تثبت وجودها ينبغي أن تستوفي صفتين: الأولى هي السلامة الشرعية. والثانية هي الكفاءة الاقتصادية.

## 1- الهندسة المالية التقليدية والإسلامية.

### 1-1 الهندسة المالية التقليدية.

#### 1-1-1 نشأة الهندسة المالية :

يعتبر مفهوم الهندسة المالية و ممارستها قديم ، فقد وجدت أدلة على استخدام صكوك متطورة للائتمان و الدفع ، و يرجع تاريخها إلى زمن الحملة الصليبية الأولى (1095-1099) و قد وثق ذلك في رسائل التجار اليهود في القاهرة و بالفعل استوعب مفهوم تنوع المخاطر و القياس الكمي لمخاطر التأمين ، على الأقل من الناحية العملية ، في القرن 14 و قد تضمنت رسائل التاجر و المصرفي الإيطالي فرانثيسكو داتيني تعليمات مفصلة لوكلائه في كيفية تنوع المخاطر و التأمين على البضائع ، أما ما يميز الهندسة المالية الحديثة فهو الإدارة الكمية لعدم اليقين فكل من تسعير العقود و تعظيم الاستفادة من الاستثمارات تتطلب بعض القدرات الأساسية من النمذجة الاحصائية لحالات الطوارئ المادية ، فللحجم و التنوع و كفاءة الأسواق التنافسية الحديثة تجعل من الضروري استخدام النمذجة . (بوعكاز، 2011، صفحة 25)

في مطلع الثمانينات بدأت بورصة وول ستريت بالاستعانة ببعض الأكاديميين ذوي الشهرة الواسعة لتطوير منتجات أسواق المال ، و كلما زادت هذه المنتجات تعقيدا كلما زادت الاستعانة بالأكاديميين . و كثير من هؤلاء الأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم ، و في منتصف الثمانينات ، أخذت هذه العملية الوليدة اسما أكثر قبولا و انتشارا و هو الهندسة المالية ، و قد ساهمت العديد من العوامل في نمو الهندسة المالية . و بينما كانت المخاطرة دائما حاضرة، فان تقلب أسعار الفائدة و أسعار الصرف زاد زيادة محسوسة في السنوات الأخيرة (نصار، 2006، صفحة 102)

#### 1-1-2 مفهوم الهندسة المالية:

معظم تعاريف الهندسة المالية مستخلصة من وجهات نظر الباحثين الذين قاموا بتطوير النماذج و النظريات أو مصممي المنتجات المالية و سوف نتطرق إلى بعض من هذه التعاريف . (بوعكاز، 2011، صفحة 21)

**التعريف 01:** عرفها "بودي" على أنها عملية تطبيق للقواعد العلمية و النماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير، الاستثمار، الاقتراض و إدارة المخاطر؛

**التعريف 02 :** عرفها "ايلس" على أنها العملية التي تسمح بإعادة صياغة و تركيب المنتجات المالية الموجودة لاستحصال الميزة الضريبية المتغيرة في ظل المناخ الاقتصادي العام؛

و من التعاريف السابقة نستنتج بأن الهندسة المالية : هي التطبيق العملي لمبادئ علمية لصياغة حلول عملية للمشاكل المالية انطلاقا من التصميم ، الابتكار ، تطوير التقنيات ، منتجات مالية و خدمات مفيدة ، و بالتالي فهي فن يمكن ممارسته إذا توفرت المعرفة و التفكير في مجال الدارة المالية يقدم مجالات جديدة لإدارة المخاطر عبر إصدار أوراق مالية مستحدثة أو اقتراح آليات لرفع كفاءة السوق المالي . (هولي، 2021، صفحة 20)

### 3-1-1 أهداف الهندسة المالية :

تسعى الهندسة المالية لتحقيق أهداف أساسية هي :

أ- **التحوط** : الغرض من التحوط التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث ، أو هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية و البضائع أم أسعار صرف العملات ، أم أسعار الأوراق المالية و ذلك من خلال مجموعة من المنتجات المالية التي أبدعتها الهندسة المالية .

ب- **المضاربة**: تعتبر المضاربة عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار في المستقبل اعتمادا على المعلومات التي يجمعها المضارب و يحللها (متولي، 2010، صفحة 112)

ج- **المراجعة** : تهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق تتميز بعدم الكفاءة بمعنى وجود تباين في الأسعار بين مختلف الأسواق و هي فرصة لزيادة معدلات العائد المتوقعة و تخفيض تكلفة التمويل إلى مستوى محدد من المخاطر غير أنها لا تخلو من المخاطر لأنها تقنية تحتوي على إجراءات متزامنة لعمليات الشراء و البيع .

### 1-2-1 الهندسة المالية الإسلامية :

سنتطرق في هذا العنصر إلى تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

#### 1-2-1 تعريف الهندسة المالية الإسلامية :

**تعريف فنيرتي Finnerty** :تعني الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية،<sup>1</sup> كما أنها قد تشمل إعادة تشكيل أو هيكلية ما كان موجودا من قبل، وليس بالضرورة خلق وابتكار ما هو جديد. (Michel & Fadi, 2007, pp. 241-242).

**تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE)** : تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات. وذلك للتعامل مع منتجات مالية جديدة ومحسنة من خلال التصميم المبتكر أو إعادة تعبئة الأدوات المالية الحالية. (نعجة و لبيق، 2016، صفحة 42)

تعرف الهندسة المالية على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل و كل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي. (قندوز، 2006، صفحة 19) أي أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن: -ابتكار أدوات مالية جديدة .

-ابتكار آليات تمويلية جديدة-ابتكار حلول جديدة لمشاكل تمويلية -يجب أن تكون الابتكارات الإسلامية موافقة للشرع .

#### 1-2-2 أسباب ظهور الهندسة المالية الإسلامية :

من الأسباب التي أدت إلى ظهور الصناعة المالية الإسلامية ما يلي :

1- انضباط قواعد الشريعة الإسلامية. ( السويلم، 2004، الصفحات 11-12)

2- توجه المسلمين نحو حلول مالية شرعية. (السبهاقي، 2003، صفحة 5)

3- تطور المعاملات المالية. (قندوز، 2006، صفحة 27)

4- المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية و مواجهة التحديات. (مفتاح و عمري، 2012، صفحة 9)

### 1-2-3 مبادئ الهندسة المالية الإسلامية و أهم خصائصها:

- أ- مبادئ الهندسة المالية الإسلامية: (جدي، 2015، الصفحات 126-127)
- مبدأ التوازن: تحقيق العدالة و التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التمويل والاستثمار؛
  - مبدأ التكامل: التمويل الإسلامي مرتبط بالإنتاج الحقيقي بمعنى أن النقود تدر سلعا و منافع ثم السلع و المنافع تنقلب إلى نقود وهكذا مما يجعل وجود حتمية التكامل بين الاقتصاد النقدي والعيني؛
  - مبدأ الحل: الأصل في المعاملات هو الحل بالمشروعية وبالتالي هذا يقتضي دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية؛
  - مبدأ المنافسة: تحقيق التراضي بين جميع الأطراف و سد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون لتحقيق التحايل و الربا و القمار. (هولي، 2021، صفحة 25)

### ب- خصائص الهندسة المالية الإسلامية :

- المصادقية الشرعية: المنتجات المالية تكون موافقة للشرع بأكثر قدر ممكن أي الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع فحلول الهندسة المالية الإسلامية ينبغي أن تكون نموذج للاقتصاد الإسلامي.
- الكفاءة الإقتصادية: تتميز بكفاءة اقتصادية عالية و توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر و تخفيض تكاليف المعاملات و تكاليف الحصول على المعلومات و عمولات الوساطة و السمسرة.
- الابتكار الحقيقي: تلبية المصلحة الحقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق و ليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية ما يؤكد القيمة المضافة للإبتكار .
- التمويل: هدفها إدارة السيولة. (هولي، 2021، صفحة 27)

### ج- الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية و التقليدية:

الجدول رقم(1): أوجه الإختلاف بين الهندسة المالية الإسلامية و التقليدية:

أوجه الإختلاف	الهندسة المالية التقليدية	الهندسة المالية الإسلامية
التعريف	التطوير و التطبيق المبتكر للنظرية المالية و الأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة و لاستغلال الفرص المالية.	التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل و كل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامية.
المبادئ	الفائدة الربوية، المجازفة، القمار، الغرر، بيع الدين	تحريم الربا و الغرر، التسيير و رفع الحرج، الإستحسان...
الخصائص	الكفاءة الإقتصادية	التوافق بين الكفاءة الإقتصادية و المصادقية الشرعية

القائم على التطوير والإبتكار	يكون من ذوي الخبرة في المعاملات والعمليات المالية	يكون على دراية ومعرفة جيدة بمقاصد الشريعة وفقه المعاملات الإسلامية إضافة إلى خبرته في العمليات المالية.
المنتجات	المشتقات المالية ( الخيارات، المستقبلات، المبادلات، العقود الآجلة) التوريق	المنتجات التمويلية العقود المالية المركبة الصكوك الاستثمارية الإسلامية المشتقات المالية الإسلامية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مجموعة من المراجع.

## 2- الازمات المالية ودور المالية الإسلامية في النحوط.

### 1-2 ماهية الازمات المالية وحالات منها :

عرف العالم العديد من الأزمات اختلفت حدتها ومجالها الجغرافي واختلفت اسبابها ،فمنها ما كان اقتصادي مس جميع الجوانب الاقتصادية وتسبب في ركود كامل ،ومنها ما هو مالي أثر على الاسواق المالية والبنوك ،كما اختلفت من حيث انتشارها فمنها ما مس دول معينة ومنها ما الحق خسائر بالاقتصاد العالمي ككل. (جباري و خميلي، 2010، صفحة 5)

### 1-1-2 تعريف الازمات المالية :

- هي الانخفاض الحاد في اسعار الاصول المالية، والناتج عن عدم جدوى السياسة المالية والنقدية في اصلاح الاختلالات المالية. وتؤدي الازمة المالية الى حدوث فوضى اقتصادية تتسبب في افلاس البنوك والمؤسسات المالية والاقتصادية . (جباري و خميلي، 2010، صفحة 4).

- تعريف (F. Mishkin 1996) بأنها عبارة عن اختلال في الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية التي تنتج عن تقديم المؤسسات المالية ائتمان إلى عملاء ذوي جدارة ائتمانية منخفضة، مما قد يؤدي إلى عدم قدرتهم على السداد، كذلك تنتج المخاطر المعنوية من المشكلات التي قد تواجه المقرضين (البنوك) نتيجة اتجاه المقرضين إلى الاستثمار في مشروعات ذات درجة مخاطر مرتفعة حيث قد تسبب خسائر للمقرض في حالة عدم السداد، ومشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية هذه والسابق الإشارة إليها تجعل السوق غير كفء، بمعنى انخفاض قدرتها على أداء دورها كقناة لتمويل المستثمرين، وهو ما قد يؤدي إلى حدوث انكماش في النشاط الاقتصادي. (عامر، 2014، الصفحات 108-109)

### 2-1-2 حالات لأزمات عالمية :

أ - ازمة 1929(الكساد العظيم): والتي تعد أشهر الأزمات المالية . إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا بنسبة 13 % ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن امتدت آثاره

بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الإقتصاد الأمريكي تمثلت مظهره في: - انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي.

- انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الانتاجي

- ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932 . (كورتل و رزيق، 2008، صفحة 4)

ب - أزمة 1987 (الاثنين الأسود): في التاسع عشر من أكتوبر عام 1987 اختفت ملايين الدولارات من أسواق الأسهم في كبرى البورصات العالمية. وإلى الآن لم يعرف السبب الحقيقي وراء ما حدث. وسمي اليوم لاحقاً بـ "الاثنين الأسود"، وفيه خسرت اقتصاد هونغ كونغ 45.8% من قيمته، في حين خسرت الإقتصاد الأسترالي 41.8% من قيمته. أما الخسائر البريطانية فكانت أكبر، وقدرت بقيمة 60 ب%. وفسر بعض المحللين الماليين أن ما جرى كان نتيجة خلافات حول السياسات النقدية أو مخاوف من التضخم. (عامر، 2014، صفحة 118)

ج - الأزمة المالية في أسواق شرق آسيا عام 1997: بين يوم وليلة تحولت "معجزة الإقتصاد الآسيوي" إلى كارثة اقتصادية في يوليو من عام 1997، وقد أشارت أصابع الاتهام حينها إلى الولايات المتحدة التي خفضت مستويات الفائدة لتبدو أميركا أكثر جاذبية للمستثمرين مما تسببت تلك الأزمة. تضخمت الأزمة عندما تدرجت ككرة الثلج إلى تايلاند والفلبين وهونغ كونغ وإندونيسيا وماليزيا مهددة بأزمة مالية غير مسبوقة. وخسرت الإقتصاد التايلاندي حينها 75% من قيمته، في حين تراجع قيمة الإقتصاد السنغافوري 60%. (قوناش، 2001، صفحة 94).

د - أزمة الرهن العقاري 2008: تسببت الأزمات المفاجئة لبنك "ليمان براذرز" عام 2008، الذي كان يمتلك أصولاً بقيمة 600 مليار دولار بأكبر أزمة مالية في العالم منذ عام 1929. وقد عزيت أسباب الأزمة إلى عوامل مختلفة منها انعدام القيود في القطاعات المالية والسياسات النقدية الضعيفة والكيانات الاقتصادية المبنية على أساسات واهية، بالإضافة إلى الكم الهائل من الديون في القطاعين العام والخاص. ومهما كان سبب تلك الأزمة، فإن آثارها كانت كارثية ابتداءً من أزمة الائتمان إلى انهيار الأسواق المالية، والكساد الذي تلاها وارتفاع مستوى البطالة الذي جعل كثيراً من اقتصادات العالم على المحك في محاولة لحماية نفسها من الأزمات. وقدر الاقتصاديون أن الإقتصاد العالمي خسرت 45% من قيمته، وكان ذلك بحاجة إلى سنوات ليتم تعويض الخسائر. (صندوق النقد العربي، 2008، صفحة 3)

هـ- أزمة الديون السيادية الأوروبية 2009: بدأت هذه الأزمة بعد مخاوف كبرى من قدرة دول أوروبية مثل اليونان وإيرلندا وإسبانيا والبرتغال وإيطاليا بشأن سداد ديونها، وهذه الديون الضخمة شكلت رعباً للبنوك ساهم بدوره في انهيار الإقتصاد الأوروبي. أزمة الديون السيادية تلك لم تؤثر على أوروبا فقط بل امتدت إلى الولايات المتحدة، واندلع الجدل بين الجمهوريين والديمقراطيين خوفاً من أزمة ديون مماثلة في الولايات المتحدة تغدو فيها الدولة صاحبة الإقتصاد الأكبر في العالم غير قادرة على تجاوزها.

## 2-2 آلية التحوط من الازمات المالية .

### 2-2-1 تعريف التحوط :

التحوط هو: حماية اموال واثقاء المخاطر وتخفيف آثارها.



و عرف بثنه : تبني الاجراءات والترتيبات واختيار صيغ العقود الكفيلة بتقليل المخاطر الى الحد الأدنى، مع المحافظة على احتمالات جيدة للعائد على الاستثمار. ( المهندس، 2018، صفحة 443)

### 2-2-2 التحوط باستعمال العقود المستقبلية:

تهدف عملية التغطية من خلال العقود المستقبلية الى تقليل المخاطر ،ويمكن التغطية من خلال المركز الطويل ،او المركز القصير، كما ان هناك التغطية القابلة للتجديد والتغطية المتشابكة او المتداخلة . (الجوزي و لحسين ، 2017، صفحة 174)

أ- التحوط بمركز قصير: أي اخذ المستثمر لمركز بائع على عقد مستقبلي لمواجهة مخاطر انخفاض سعر أصل يمتلكه ،او يتوقع امتلاكه لحماية تقلبات الأسعار.

ب- التحوط بمركز طويل: أي أخذ مركز شراء لأصل ما بهدف الوقاية من مخاطر ارتفاع الأسعار. وهنا التوقع يكون بارتفاع سعر الأصل المراد شراؤه مستقبلا لذا يسعى لإبرام عقد شراء مستقبلي بالأسعار الحالية نتيجة للسعر الجيد وعدم توفر السيولة حاليا.

### 3-2-2 التحوط باستعمال الخيارات:

هي وسيلة للتحوط من تغيير اسعار الاصول المالية ،مبنية على التوقع — (الجوزي و لحسين ، 2017، صفحة 170)

أ- التحوط بخيار البيع: يقوم المستثمر بخيار البيع في حالة التوقع بانخفاض الأسعار مستقبلا. حيث يمثل السعر الحالي احسن سعر للبيع.

ب- التحوط بخيار الشراء: التوقع بارتفاع السعر مستقبلا ،بحيث يمثل السعر الحالي افضل سعر للشراء.

### 4-2-2 التحوط عن طريق التوريق:

يعتبر التوريق من الأدوات المالية الحديثة والتي تعتمد على القروض كوسيلة للتمويل. اي تحويل الديون الى سندات قابلة للتداول .ويعد التوريق وسيلة لتحويل القروض طويلة الأجل الى قصيرة الأجل من خلال اصدار سندات مقابل تلك القروض يتم بيعها في السوق المالية ومنه يعتبر التوريق كآلية لمواجهة مخاطر تجميد الاموال الخاصة بالنسبة للبنوك التجارية. (بن تومي و بوزيد ، 2015، صفحة 4)

### 3- دراسة حالة النموذج المالي ماليزي.

#### 1-3 الاقتصاد والسوق المالي الماليزي.

يعد الاقتصاد الماليزي من أقوى الاقتصاديات في جنوب شرق آسيا، وهذه المكانة ما كان ليحتلها، لولا تظافر جهود الفاعلين من سياسيين واقتصاديين والسكان المحليين، ليتحول في ظرف وجيز من اقتصاد ريعي زراعي الى اقتصاد انتاجي صناعي، ويعتمد اقتصادها إلى حد كبير على إنتاج النفط والمطاط والأخشاب والقصدير، إلى جانب عدة أنواع من المحاصيل والسلع المصنعة التي كان لها دور هام في التنمية الاقتصادية في ماليزيا.

ونتيجة لهذا التطور الذي شهدته الدولة ساهم بشكل كبير في تطور الاستثمارات من خلال انشاء السوق المالي الماليزي والذي ساهم بشكل كبير في تخطي مختلف الأزمات من خلال التحوط باستعمال مختلف الأدوات و المشتقات المالية ليتشكل اقتصاد متين قائم على مبادئ اسلامية تساهم في حل أي خطر يوجهها.

### 1-1-3 الاقتصاد الماليزي:

استطاعت ماليزيا أن تحقق طفرة نموية، استحققت عن جدارة أن يطلق عليها "معجزة"، فقد استطاعت أن تتحول من مجتمع زراعي متخلف بعد الاستقلال عن بريطانيا عام 1957، إلى مجتمع متطور صناعياً؛ فضلاً عن قضاءها على الصدمات العرقية التي حدثت أواخر الستينيات بين الشعب الملاوي والصيني، حيث عملت على خلق تجانس واستقرار وطني بين مختلف الاعراق. ( جدي، 2015، صفحة 187)

فخلال نحو عشرين عاماً تبدلت الأمور في ماليزيا من بلد يعتمد بشكل أساسي على تصدير بعض المواد الأولية الزراعية إلى بلد مصدر للسلع الصناعية في مجالات المعدات والآلات الكهربائية والإلكترونيات، فتقرير التنمية البشرية الصادر عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لعام 2001 رصد أهم 30 دولة مصدرة للتقنية العالية. حيث كانت ماليزيا في المرتبة التاسعة متقدمة بذلك على كل من إيطاليا والسويد والصين، كما كانت تجربتها متميزة في مواجهة أزمة جنوب شرق آسيا الشهيرة التي شهدها عام 1997 حيث لم تعبأ بتحذيرات الصندوق والبنك الدوليين وأخذت تعالج أزمته من خلال أجددة وطنية فرضت من خلالها قيوداً صارمة على سياستها النقدية معطية البنك المركزي صلاحيات واسعة لتنفيذ ما يراه لصالح مواجهة هروب النقد الأجنبي إلى الخارج، واستجلب حصيلة الصادرات بالنقد الأجنبي إلى الداخل، وأصبحت عصا التهميش التي يرفعها الصندوق والبنك الدوليين في وجه من يريد أن يخرج عن الدوائر المرسومة بلا فاعلية في مواجهة ماليزيا التي خرجت من كبوتها المالية أكثر قوة خلال عامين فقط لتواصل مسيرة التنمية بشروطها الوطنية.

#### أ- العوامل الاقتصادية التي ساعدت على نجاح التجربة:

1. رفض الحكومة الماليزية تخفيض النفقات المخصصة لمشروعات البنية الأساسية والتي هي سبيل الاقتصاد إلى نمو مستقر في السنوات المقبلة، لذا فقد ارتفع ترتيب ماليزيا لتصبح ضمن دول الاقتصاد الخمس الأولى في العالم في مجال قوة الاقتصاد المحلي؛
2. انتهجت ماليزيا استراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة.
3. اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان؛
4. اعتماد ماليزيا بدرجة كبيرة على الموارد الداخلية في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات حيث ارتفع الادخار المحلي الإجمالي بنسبة 40% بين عامي 1970 و1993، كما زاد الاستثمار المحلي الإجمالي بنسبة 50% خلال الفترة عينها.

#### ب- الدروس المستفادة من التجربة الماليزية. ( جدي، 2015، صفحة 209)

1. الاستفادة من الظروف العالمية السياسية لبناء الاقتصادات الوطنية؛

2. الاعتماد على الذات في بناء التجارب التنموية ولن يتحقق هذا إلا في ظل استقرار سياسي واجتماعي؛
3. الاستفادة من التكتلات الإقليمية بتقوية الاقتصاديات المشاركة بما يؤدي إلى قوة واستقلال هذه الكيانات في المحيط الدولي؛
4. التنمية البشرية ورفع كفاءة رأس المال البشري؛
5. أن تتوزع التنمية على جميع مكونات القطر دون القصور على مناطق وإهمال مناطق أخرى، مما يترتب عليه الكثير من المشكلات مثل التكدس السكاني والهجرة إلى المناطق المعنية بالتنمية وتكريس الشعور بالطبقية وسوء توزيع الدخل.

### 2-1-3 السوق المالي الماليزي :

- أ- مفهوم سوق الأوراق المالية الماليزية التقليدية: (نجاني و دادان، 2015، الصفحات 45-46)
- المفهوم العام لسوق الأوراق المالية الماليزية يطابق المفهوم العام للسوق، بأنه ذلك المكان الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية، المتوسطة وطويلة الأجل، من طرف الطالبين -أصحاب العجز المالي- والعارضين عليها-أصحاب الفائض المالي-، وفق قواعد ونظم تحكم عملية التبادل، وتسهر إدارة السوق على تطبيقها.
- ويضم سوق الأوراق المالية الماليزية، لكل من سوق الأوراق المالية التقليدي، إلى جانب سوق الأوراق المالية الإسلامي لأصول المتوسطة وطويلة الأجل، وسوق الميزداك MESDAQ، والبورصة المالية للمشتقات، ومركز لبوان LABUAN .
- شكل رقم 01: الهيكل المالي للاقتصاد الماليزي.



المصدر: جدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الإسلامية، دراسة حالة السودان ماليزيا، مذكرة ماجستير غير

منشورة. جامعة بسكرة، 2015، ص191.

ب - مراحل تطور السوق المالي الماليزي:

كان الظهور الفعلي لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في 09 ماي 1960، حين شكلت سوقا منظمة مشتركة مع سنغافورة، حيث يتم الربط بينهما بواسطة خطوط الهاتف، ولكن هذا الاندماج لم يدم ففي سنة 1964 انفصلت بورصة سنغافورة عن ماليزيا، وانشأت هذه الأخيرة بورصة خاصة بها في سنة 1976 بكوالالمبور لتداول الأسهم. وتطورت سوق الأوراق المالية تطورا ملحوظا خاصة بعد سنة 1993، بتأسيس هيئة الأوراق المالية وسوق المشتقات، كما اعتمدت السلطات الماليزية خطط رئيسية لتطوير البورصة الماليزية منذ فيفري 2001 و التي تضمنت 152 توصية، وتمر هذه الخطة بثلاث مراحل وهي: ( غادمن، 2008، صفحة 12)

- المرحلة الأولى من 2001 إلى 2004: قيام الحكومة الماليزية في هذه الفترة بتقوية الوسطاء و مؤسسات الاستثمار المحلي؛
- المرحلة الثانية من 2004 إلى 2006: اتصفت هذه المرحلة بتعزيز الجهود و تقوية القطاعات الأساسية وجعلها أكثر تنافسية والعمل على جعل السوق قابل للانفتاح بصفة تدريجية؛
- المرحلة الثالثة من 2006 إلى 2010: وهي آخر مرحلة من الخطة وتهدف إلى تقوية مقتضيات السوق وتنمية المرافق الملحقة بما لمواجهة التحديات الدولية في مختلف الجوانب. ( جدي، 2015، صفحة 194)

### 3-1-3 السوق المالي الإسلامي الماليزي.

#### أ- مفهوم سوق الاوراق المالية الإسلامية الماليزية:

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي "بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية والحالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا، المقامرة وبيع الغرر... وغيرها، أي سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

#### ب- نشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

لقد تم في سنة 1983 تطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا من خلال إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمعاملات والمنتجات المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبعد ذلك تم إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد (Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) والذي بدأ عملياته في 1 جويلية 1983، في العاصمة كوالالمبور، وكان ذلك تزامنا مع إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد الذي انطلق العمل به في 04 مارس 1993، 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، حيث تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى.

كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع الوزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، واتخاذ خطوات جوهرية من بينها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market Department - ICMD) وذلك في سنة 1994، وفي أواخر نفس السنة تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (Islamic

(Instrument Study Group – IISG)، وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية Shariah Advisory Council (SAC).

في 17 افريل 1999م، تم وضع مؤشر لحركة اسعر جميع الاسهم العادية المتوافقة مع الشريعة الاسلامية المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، واطلق عليه مؤشر الشريعة " Index Shariah " ووفقا للجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الاوراق المالية الماليزية فإن اكثر من ثلثي الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية تتوافق مع الشريعة الاسلامية . (زاوية و القطامة، 2019، صفحة 4)

### ج- أقسام السوق المالي الإسلامي الماليزي:

يمكن تقسيم سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، إلى سوق السلع وسوق الأسهم الإسلامية وسوق الصكوك وسوق المشتقات:

- سوق السلع: يتم فيها تداول جميع السلع التي يتاجر فيها وفق الأحكام الشرعية، بغرض تسهيل المعاملات التجارية و المالية وعمليات الاستثمار؛
- سوق الأسهم الإسلامية: يتداول فيها جميع الأسهم المتوافقة مع مبادئ الشريعة التي تمت الموافقة عليها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية، وتوفرها على المعايير و الخصائص المحددة من قبلها؛
- سوق الصكوك: تعد من أهم أقسام سوق الاوراق المالية الاسلامية، لأنها تصدر بالعملة المحلية -الرين جحت الماليزي- أو بالعملات الأجنبية، وتصدر من قبل هيئات محلية أو دولية، تكون إما مقيدة أو غير مقيدة، ويتم طلب تسجيل الصكوك الجديدة لدى البورصة الماليزية.

### د. أهمية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي تتمثل أهمية هذا السوق في: ( بو عبد الله، 2014، صفحة 18)

- تقديم الفرص استثمارية والأدوات المالية تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية من أجل تعزيز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى إتاحتها لإصدار أوراق مالية تتماشى وفق مبادئ الشريعة الإسلامية بالنسبة للجهات المصدرة وبالأخص تلك المتعلقة بالصكوك الإسلامية قابلة للتداول؛
- الرقابة على المعاملات في السوق وذلك لتحقيق هدف جذب المستثمرين الأجانب من خلال الترويج للأدوات المالية الإسلامية، وذلك بمساعدة اللجنة الاستشارية، وبتضافر جهود هيئة الرقابة الرئيسية والمتمثلة في هيئة الأوراق المالية، من أجل تحقيق هدف جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق الأوراق المالية الإسلامي.

### 3-2 أدوات السوق المالي الماليزي:

يمكن تقسيم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي إلى مجموعة من الأدوات التي تخدم مصالح كل المستثمرين، يتكون من أدوات الملكية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، إضافة إلى أدوات مالية مبتكرة.

### 3-2-1 أدوات الملكية الإسلامية:

تتمثل أدوات الملكية الإسلامية في ابتكار العديد من الأدوات ذات تنافسية كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وما يتعلق بشهادات حق الشراء من أسهم جديدة ووحدات صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار

المالي العقاري وصناديق التبادل التجاري التي يتم إصدارها من طرف شركات تم تصنيف أوراقها المالية على أنها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، وهو ما يسمح للمستثمرين في تنويع محفظة استثماراتهم في مختلف القطاعات الاقتصادية؛ ومن أهم عناصر الملكية الإسلامية ما يلي:

أ- **الأسهم العادية:** تمثل 74% من مجموع الأوراق المدرجة في البورصة الماليزية، وتتكون من الأسهم الصادرة عن الشركات المساهمة التي تخلو أنشطتها الأساسية من العناصر المحرمة شرعاً. وتعرف بالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة، تمت الموافقة عليها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية التي توفر المعايير والخصائص المحدودة.

ب- **صناديق الاستثمار الإسلامية:** صناديق الاستثمار الإسلامية هي الصناديق التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات استثمارية، وهذه الصناديق مخولة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها في الشركات المعترف بها من اللجنة الاستشارية الشرعية وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية، والمعاملات الإسلامية، وعلى سبيل المثال التوظيف في صناديق الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية، وصناديق الصكوك الإسلامية .

ج- **مؤشر الشريعة:** (زاوية و القطامة، 2019، صفحة 7)

المؤشر هو رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو النقصان، وهو مقياس للتعرف على أداء سوق الأسهم بصورة عامة. وفي البورصة الماليزية يعتمد مؤشر الشريعة لقياس حركة أسعار على جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة، وأدائها الاستثماري، ويحسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم لهذه الشركات، ويوجد نوعان من مؤشر الشريعة في البورصة الماليزية هما:

- المؤشر الشرعي كوالالمبور.
- المؤشر الإسلامي الماليزي لرشيد حسين المحدودة - داو جونز.

### 3-2-2-3 الصكوك الإسلامية: (الصالح، 2015)

الصكوك الإسلامية الماليزية يتم إصدارها وفقاً لمبادئ الشريعة المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويتم إصدار الصكوك الإسلامية من الشركات الخاصة والتعامل بها تحت رقابة هذه اللجنة، وأما الصكوك الإسلامية الحكومية فهي خاضعة لرقابة البنك المركزي الماليزي.

إن صناعة الصكوك الإسلامية بماليزيا حققت نمواً مطرداً سنوياً بلغ نحو (22%)، وبانت تشكل نحو (28%) من حجم تداولات صناعة التمويل والصيرفة الإسلامية في البلاد ليصل إلى (33) مليار دولار أمريكي في عام 2013م عن ثلاث مليار دولار أمريكي في عام 2001 وفي العام 2014 أصدر البنك المركزي الماليزي صكوكاً بقيمة (45) مليار دولار من إجمالي الصكوك المصدرة عالمياً وقيمتها (116.4) مليار دولار. ويمكن تصنيف الصكوك الإسلامية حسب الجهات المصدرة كما يلي:

أ- **الصكوك الإسلامية الحكومية:** تعد الصكوك الحكومية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المصدرة من قبل الحكومة الماليزية بمثابة شهادات الاستثمار الحكومي، وتعتبر هذه الشهادات أول شهادات دون فائدة صادرة عن الحكومة الماليزية والتي أصدرت في أوائل عام 1983 م. المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتصل مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات. وحالياً يقوم البنك المركزي الماليزي بطرح الإصدارات الاستثمارية الحكومية

الجديدة المستندة إلى الربح وفقاً لمبدأ البيع بالثمن الآجل كأداة إضافية، وهذه الطريقة ساهمت في تطوير إصدارات صكوك الحكومة الماليزية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي تطوراً كبيراً؛

**ب- الصكوك الإسلامية للشركات:** هي عبارة عن إحدى الأدوات المالية الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل التي تصدرها الشركات الماليزية الخاصة، تخضع لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق الماليزية. وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق والتي تصدر وفقاً لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمراجحة، والاستصناع، والإجارة، المضاربة، والمشاركة، والمراجحة؛

### 3-3 صناعة التحوط ضد أزمة النمرور في سوق الأوراق المالية الماليزية.

مثلت ماليزيا نموذجا مختلفاً في تجنب الأزمة المالية عام 1997 التي أدت إلى انهيار اقتصاديات مختلف دول جنوب شرق آسيا، حيث أنها رفضت اتباع سياسات صندوق النقد الدولي التي تنصح بترك الحرية لرأس المال دون تدخل الحكومة. التي فرضت قيود صارمة على السياسات النقدية، ومنحت البنك المركزي الماليزي صلاحيات مطلقة لاتخاذ ما يراه مناسباً من قرارات تهدف إلى منع تهريب النقد الأجنبي، وزيادة عوائد الصادرات من العملة الصعبة، وبذلك كانت ماليزيا هي الدولة الوحيدة التي نجت من طوفان الأزمة الآسيوية.

### 3-3-1 إدارة الازمات في ماليزيا. (عبد الواحد، 2016)

احتلت ماليزيا مركزاً مرموقاً على خريطة العالم الاقتصادية وحصلت على المرتبة 17 في مجال التجارة الخارجية العالمية، والرقم 43 ضمن قائمة المائة دولة الأولى في العالم حيث وصلت معدلات الادخار إلى 40% من الناتج المحلي الإجمالي. وبذلك، استطاعت أن تكون مركزاً فريداً ومتميزاً من الصعب تمهيشه والمرور عليه دون تدوين تلك التجربة في مواجهة التحديات والضغوط الدولية الممثلة في البنك وصندوق النقد الدوليين، وذلك من خلال تطبيق آليات فعالة ومؤثرة اختلفت عنها في الدول الآسيوية الأخرى التي تعرضت للأزمة، فالقيادة الماليزية انفردت بأسلوب وأداء خاصين لعلاج الأزمة كانا أحد الأسباب النفسية الهامة في التعامل مع المشاكل المستعصية ومنها الشفافية نظراً لتأثير الفساد وانتشاره آنذاك 1997.

على الرغم من إطلاق ماليزيا عدة مشروعات ضخمة للبنى التحتية كلفت مليارات من عملتها الوطنية لم تكن هنالك زيادات ملحوظة في حجم القروض الأجنبية، وبالرغم من الأزمة الاقتصادية لم تضطر الحكومة لوقف هذه المشروعات الضخمة والتي تقدر قيمتها بالمليارات.

إن التجربة الماليزية في مجال الازمات يمكن أن تكون مدرسة فكرية ومرجعية اقتصادية ناجحة للتعامل مع قضايا مالية واقتصادية في العديد من دول العالم الثالث ومنها الدول الإسلامية والعربية. استطاعت صياغة نظرية دفاعية وهجومية لمواجهة الازمات الاقتصادية وتحقيق الرفاهية والانتعاش من خلال سياسة الرؤية الثاقبة الشاملة وفي الوقت نفسه وضع الاستقرار الاقتصادي والسياسي ضمن أولوياته القومية، إضافة إلى اتباع منهج الخطط البديلة بعيدة المدى من خلال تحديد الاستراتيجيات وفقاً لمتطلبات الحالة الراهنة.

ومن الأسرار الكامنة وراء نجاح التجربة الماليزية قناعة القيادة بأبعاد ونتائج قبول مساعدات صندوق الدولي المتمثلة في أن تصبح أسيرة التدخل الأجنبي بأشكال متعددة لا تخلو من طابع السيطرة والهيمنة وفرض القرارات بما فيها السيادة الوطنية التي

تفرد بإقرارها الحكومة الماليزية دون ضغوط خارجية، وهذا ما ادركنه ماليزيا في حال ما قبلت باقتراحات الصندوق الدولي. بعبارة أخرى، يمكن القول أن القيادة الماليزية نموذج يستحق التأمل من قبل المتابعين لشؤون الأسواق المالية الدولية، فهي لم ترفض العملة والرأسمالية رفضاً إيديولوجياً، وإنما تتحدث عن الرأسمالية المنصفة والعادلة، وفي خضم الوقائع والحقائق السالفة الذكر، يمكن تلخيص الدروس والعبر المستفادة من التجربة الماليزية في المجال الاقتصادي في أعقاب أزمة عام 1997، حيث يمكننا القول إن النجاحات التي تحققت في هذا المجال ترجع في الأساس لأسباب شتى تأتي في مقدمتها الرغبة في العمل والاستفادة من تجارب الآخرين من خلال المتابعة الدقيقة لما يجري على الساحة العالمية في كافة المجالات وخاصة السياسية والاقتصادية.

### 3-3-2 الخروج من الأزمة الاقتصادية بأقل خسائر اقتصادية .

حققت ماليزيا نقلات نوعية وإنجازات قياسية في العديد من المجالات الاقتصادية والتجارية بلغت نحو 100 مليار دولار سنوياً وذلك من خلال الإصرار على حل المشاكل الداخلية بالطرق التي تناسب الظروف التي تعيشها البلاد، إضافة إلى تنفيذ خطط وبرامج إصلاحية صارمة للنظام المالي والمصرفي ومنها على سبيل المثال:

- جعل العملة الوطنية "الرين جخت" للمعاملات الداخلية فقط وغير قابلة للتحويل؛
- إنشاء "مجلس العمل الاقتصادي الوطني" الذي يتولى عمليات تنفيذ الخطوات الإصلاحية المناسبة لمواجهة تلك الأزمة؛
- إعادة هيكلة 11 بنكاً من بين 22 بنكاً؛
- منع تحويل العملة المحلية وتحديد سعر صرف ثابت لها يوازي 3.8 رينغيت مقابل الدولار الأمريكي ما عدا المطارات والموانئ، فيما تم السماح للتحويلات التجارية الخارجية عن طريق البنوك الماليزية الوطني
- إصدار تشريعات للحد من ظاهرة ما كان يعرف بـ "الأموال السريعة" وفرض قيود لمنع الاستثمارية الأجنبية من شراء الشركات الوطنية؛
- جذب الاستثمارية الأجنبية وخاصة من أمريكا وسنغافورة واليابان؛
- دعم المشروعات المتضررة بفعل الأزمة من خلال شراء كافة الديون المعدومة؛
- إعادة هيكلة الديون وتوفير التمويل المناسب للبنوك؛
- منع إعادة تصدير السندات والأوراق المالية إلى بلدان المنشأ لمدة عام.

### 3-3-3 معالجة الأزمة.

بعد النجاح الذي حققته التجربة الاقتصادية الماليزية، لا بد من الإشارة إلى الكيفية التي تمت بها معالجة الأزمة وبالتالي الخروج بعبء ودروس يمكن أن تكون مرجعاً مهماً لسياسات دول العالم الثالث التي تشمل الدول العربية والإسلامية ويصبح من المفيد التعرض لأبرز مزايا التجربة الماليزية إنها اعتمدت سياسة طويلة الأجل انطلقت منذ السنوات الأولى للاستقلال عام 1957 بسياسات متعاقبة أهمها:

- استراتيجية الإحلال محل الواردات، إذ انتقل الاقتصاد الماليزي من اقتصاد متخلف يعتمد على تصدير السلع الأولية إلى اقتصاد تحتل فيه الصناعة موقعاً متميزاً؛



- تشجيع الصناعات التصديرية خلال حقبة السبعينيات؛
- التركيز على التطوير والتحديث التقني، وتنمية رأس المال البشري من خلال تحسين هيكل المهارات لدى قوى العمل الماليزية، وفي الوقت نفسه تحفيز القطاع الخاص للقيام بأفضل الممارسات في عملية التصنيع والتصدير خلال النصف الأول من الثمانينيات؛

### 3-3-4 العوامل المساهمة في التغلب على الأزمة.

- من أهم العوامل التي ساهمت في تغلب ماليزيا على مشاكلها المالية ونجاحها في برامج التنمية الاقتصادية ما يلي:
- تميز المناخ السياسي لماليزيا بالظروف المناسبة للإسراع بالتنمية الاقتصادية؛
  - اتخاذ القرارات دائماً من خلال المفاوضات المستمرة بين الأحزاب السياسية القائمة على أسس عرقية، ما جعل سياسة ماليزيا توصف بأنها تتميز بأنها ديمقراطية في جميع الأحوال؛ (بلعابد و سليمان، 2019)
  - انتهاج ماليزيا سياسة واضحة ضد التفجيرات النووية، وقد أظهرت ذلك في معارضتها الشديدة لتجارب فرنسا النووية، وحملتها التي أثمرت عن توقيع دول جنوب شرق آسيا العشر المشتركة في " تجمع الآسيان" عام 1995 على وثيقة إعلان منطقة جنوب شرق آسيا منطقة خالية من السلاح النووي وقد ساعد هذا الأمر على توجيه التمويل المتاح للتنمية بشكل أساسي بدلاً من الإنفاق على التسلح وأسلحة الدمار الشامل؛
  - أصبحت ماليزيا ضمن دول الاقتصاد الخمس الأولى في العالم في مجال قوة الاقتصاد المحلي؛
  - انتهجت ماليزيا استراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة من خلال الاعتماد على سكان البلاد الأصليين الذين يمثلون الأغلبية المسلمة؛
  - اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري الإسلامي، من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان الأصليين، سواء كانوا من أهل البلاد الأصليين أو من المهاجرين إليها من المسلمين الذين ترحب السلطات بتوطينهم؛
  - اعتماد ماليزيا بدرجة كبيرة على الموارد الداخلية في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات حيث ارتفع الادخار المحلي الإجمالي بنسبة 40 % بين سنة 1970 وسنة 1993، وزاد الاستثمار المحلي الإجمالي بنسبة 50 % خلال الفترة عينها.
- هناك عوامل أخرى ساهمت في نجاح التجربة الماليزية، وأوردها فيما يلي:
- تعامل ماليزيا مع الاستثمار الأجنبي المباشر بحذر حتى منتصف الثمانينيات، ثم السماح له بالدخول ولكن ضمن شروط ألا تنافس السلع التي ينتجها المستثمر الأجنبي الصناعات الوطنية؛
  - امتلاك ماليزيا لرؤية مستقبلية للتنمية والنشاط الاقتصادي من خلال خطط خمسية متتابعة ومتكاملة منذ الاستقلال وحتى الآن، بل استعداد ماليزيا المبكر للدخول في القرن الحالي الواحد والعشرين من خلال التخطيط لماليزيا 2020 .
  - عقود المستقبلات لمعدلات الاقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر وتم طرحها في ماي 2004.

- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات وطرح في سبتمبر 2003.
- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات، طرحت في مارس 2002.
- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات، طرحت في سبتمبر 2003.
- عقود الخيارات: وتتمثل في عقود الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب، والتي تم طرحها في ديسمبر 2000.
- التنوع الكبير في البنية الصناعية وتغطيتها لمعظم فروع النشاط الصناعي (الصناعات: الاستهلاكية - الوسيطة - الرأسمالية).

#### الخاتمة:

تعتبر سوق الأوراق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي، ومرآة للاقتصاد الوطني، ولا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق نتائج ملموسة دون رواج هذه السوق. ولقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه الأسواق، وتم ابتكار المشتقات المالية التي ينظر إليها على أنها أداة هامة لإدارة وتغطية مخاطر التغيرات السعرية، إذ وجدت أنواع عديدة من المنتجات المالية التي يمكن أن تستخدم للتحوط ضد التغيرات غير المتوقعة في أسعار الصرف، لغرض تقليل الخسائر المحتملة من تقلبات أسعار الصرف الاسمية في المقبوضات والمدفوعات النقدية بالعملة الأجنبية. وبالتركيز على الأزمات المالية فهي تشكل ظاهرة مثيرة للاهتمام ورغم أنها ليست بالظاهرة الجديدة، إلا أن الملاحظ هو تزايد عددها خلال العقود الأخيرة، وهي متكررة وعميقة خاصة بالنسبة للاقتصادات الحديثة التكامل في الحركة الدولية لرأس المال، وبروز ما يعرف بالعمولة المالية، ويعتبر العمل على حد من هذه الأزمات من خلال تقنيات وأساليب التحوط المالي بواسطة المشتقات المالية التي تعتبر أدوات فعالة في تسيير المخاطر، عن طريق التسيير الجيد للحد من هذه الأزمات المالية. وعلى سبيل دراسة حالة البحث فسوق الأوراق المالية الإسلامية من أهم مكونات سوق رأس المال الماليزي، حيث تلعب دورا هاما في توليد النمو الاقتصادي بماليزيا، وتؤدي هذه السوق باعتبارها موازية لسوق الأوراق المالية التقليدية وسوقا مكملًا للجهاز المصرفي الإسلامي إلى توسيع وتعميق سوق المال الماليزي، وهذا ما جعلها أكثر جاذبية للمتعاملين المسلمين وغير المسلمين، والذي ساهم بدوره في مواجهة نتائج أزمة جنوب شرق آسيا ورفع اقتصادها للريادة العالمية.

ومن خلال هذه الدراسة تم الخروج بالنتائج والتوصيات التالية:

- إن الهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي، فهذا الأخير هو المراد من تطبيقات الهندسة المالية .
- إدارة المخاطر هي نظام متكامل وشامل لتهيئة الأدوات اللازمة لتوقع المخاطر المحتملة و التغطية هي أداة لإدارة المخاطرة يلجأ إليها المستثمرون لتقليل المخاطر، فالتغطية هي تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، أما التأمين فهو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية الربح.
- تتمثل تحديات الهندسة المالية الإسلامية في تقديم منتجات جديدة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تعزز السيولة، وإدارة المخاطر، وتنويع المحافظ الاستثمارية. و من أجل معالجة الأزمات المالية من منظور شرعي ظهرت الهندسة المالية

- الإسلامية و هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.
- تضم البورصة الماليزية عدة أقسام تابعة لها منها سوق الملكية، ويتداول فيه الأسهم باختلاف أنواعها وسوق السندات ويتداول فيه السندات الحكومية وسندات الشركات وسوق المشتقات، وكذا سوق الأوراق المالية الإسلامية التي تتداول فيه الأدوات المالية الإسلامية منها الصكوك.
  - تركيز إصدارات سوق الصكوك الماليزية، على صكوك المراجعة وصكوك البيع بثمن آجل وصكوك الإستهناج، في أوائل العقد الماضي، وهذا لتسهيل وتشجيع العمل بالصكوك، في حين تم ظهور صكوك جديدة في سنوات الدراسة تتمثل في صكوك المشاركة والمضاربة والإجارة ، وهذا لوجود القبول العام لها مما زاد في إصدارها وتداولها بشكل كبير ،حيث تمثل صكوك المشاركة لوحدها أكثر من نصف الصكوك المصدرة.

#### المراجع:

- Michel, I., & Fadi, A. (2007). (2007): *“Dictionary of Business and Finance (1 ed.)*. Lebanon: Dar-El Kotob Al-Ilmiyah.
- أحمد أنور عبد الحميد المهندس. (2018). التحوط من مخاطر الائتمان في المصارف الإسلامية في ضوء الفقه الإسلامي. مجلة كلية الشريعة والقانون، 30(1)، 437-536.
- السيد متولي. (2010). الاسواق المالية والتقنية في عالم متغير. عمان: دار الفكر.
- انور هاقان قوناش. (2001). ازمة شرق آسيا عبر لبلدان منظمة المؤتمر الاسلامي. مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الاسلامية، 77-105.
- بدرية بن تومي، و شفيقة بوزيد . (2015). تطبيقات التورق المصرفي في المصارف الاسلامية تجربة مصرف اسلام ماليزيا. المؤتمر الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية (الصفحات 1-35). سطيف: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف. تم الاسترداد من <http://dspace.univ-setif.dz:8888/jspui/bitstream/123456789/938/1/3.h.pdf>
- جميلة الجوزي، و عبد القادر الحسين . (2017). حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية مدخل تحليلي للفترة 2009-2013. مجلة الاقتصاد الجديد، 16(1)، 165-185.
- خالد محمد نصار. (2006). آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية. رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة فلسطين.
- رانيا عامر. (2014). الأزمات المالية العالمية. المجلة الاجتماعية القومية، 3(51)، 105-138.
- رشيد هولي. (2021). منتجات الهندسة المالية الإسلامية وآليات تطويرها ضمن التحديات الحديثة. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، 2(7)، 19-33.
- رشيدة زاوية ، و عبد الرحيم القطامة. (2019). سوق الأوراق المالية الإسلامية ماليزيا في تجربة رائدة في النظام المالي والمصرفي في الاسلام. المنتدى الدولي الخامس عشر الموسوم ب: التكامل المؤسسي لمصناعة المالية و المصرفية الاسلامية (الصفحات 1-16). الشلف: جامعة الشلف.

من

الاسترداد

تم

[https://www.researchgate.net/publication/338937268\\_swq\\_alawraq\\_almalyt\\_alaslamyt\\_fy\\_malyzya\\_tjrbt\\_raydt\\_fy\\_alnzam\\_almaly\\_walmsrfy\\_alaslam](https://www.researchgate.net/publication/338937268_swq_alawraq_almalyt_alaslamyt_fy_malyzya_tjrbt_raydt_fy_alnzam_almaly_walmsrfy_alaslam)

- ساسية جدي. (2015). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الاسلامية، دراسة حالة السودان ماليزيا، ص ص: 126-127 جامعة  
بسكرة مذكرة ماجستير غير منشورة.
- سامي ابن ابراهيم السويلم. (افريل , 2004). صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الاسلامي. 11-12.
- شوقي جباري، و فريد خميلي. (2010). دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الأزمة المالية. المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية  
والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي (الصفحات 1-26). عمان الأردن : جامعة العلوم الاسلامية العالمية .
- صالح مفتاح، و ريمة عمري. (2012). الهندسة المالية الاسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة"، يومي 3-4/12/2012، ص 9.  
الملتقى الدولي الاول حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، (صفحة 9). قالة: جامعة قلمة.
- صندوق النقد العربي. (2008). الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية . ابو ظبي: صندوق النقد العربي .
- عائشة الصالح. (01 10 , 2015). ماليزيا وتفوقها في إصدار الصكوك . تم الاسترداد من شركة مال الإعلامية الدولية :  
<http://www.maaal.com/archives/78754>
- عبد الجبار حمد عبيد السبهاتي. (2003). ، ملاحظات في فقه الصيرفة الاسلامية، ، المجلد 16، العدد 1. مجلة جامعة الملك عبد العزيز،  
1(16)، 5.
- عبد الرحمان نعجة، و محمد البشير لبيب. (2016). آليات ترشيد أدوات الهندسة المالية لإدارة المخاطر الإشمارية في الصناعة المالية والمصرفية  
الإسلامية: تحليل الصكوك المتداولة في دول مجلس التعاون الخليجي وجنوب شرق آسيا في الفترة 2001-2015. مجلة نور للدراسات  
الاقتصادية(2)، 39-72.
- عبد الرحيم عبد الواحد. (01 05 , 2016). التغلب على الأزمات المالية- الحلقة الاخيرة. تم الاسترداد من مركز دراسات الصين و آسيا.  
عبد الكريم قندوز. (2006). الهندسة المالية الاسلامية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد الاسلامي، 02، 19.
- علي بو عبد الله. (2014). ، أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق في ماليزية، ، العدد 27، ص 18. مجلة الاقتصاد الإسلامي  
العالمية، مجلة شهرية إلكترونية، تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات  
الإسلامية(27)، 18.
- فايزة بلعابد، و الياس سليمان. (2019). محاولة عرض التجربة الماليزية الرائدة في إدارة الأزمات الاقتصادية. مجلة أبحاث كمية ونوعية في  
العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 2، 19-36.
- فريد كورتل، و كمال رزيق. (2008). ا لأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وإنعكاساتها على البلدان العربية. مجلة كلية بغداد للعلوم  
الاقتصادية الجامعة العدد 20 -أ، 1-22.
- محمد نورالدين غادمن. (2008). تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية. ندوة الصكوك الإسلامية: التجربة الماليزية (صفحة 12). السعودية:  
مركز الملك فهد للمؤتمرات.
- محمد العيد تجاني ، و عبد الغاني دادان. (ديسمبر , 2015). واقع وأهمية الصكوك المالية الاسلامية بالأسواق المالية الدولية دراسة حالة السوق  
المالي الماليزي. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية جامعة وادي سوف، 8(3)، 36-53.
- نوال بوعكاز. (2011). حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الازمة المالية ،. سطيف ، الجزائر:  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف 1 مذكرة ماجستير غير منشورة .