

الابتكار المالي الإسلامي - تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي -

-Islamic Financial Innovation - The Malaysian Islamic Capital Market Experience

رقية بوطويل*¹، صبرينة بوخاري²¹ جامعة البليدة 2 علي لونيبي (الجزائر)² جامعة البليدة 2 علي لونيبي (الجزائر)

تاريخ الإرسال: 2021/12/08 تاريخ القبول: 2021/12/16 تاريخ النشر: 2021/12/30

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في مجال الابتكار المالي الإسلامي، الذي شهد تطورا ملحوظا واكتسب مكانة كبيرة على المستوى العالمي، وعلى هذا الأساس قدمنا في الجزء النظري دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار المنتجات الإسلامية، مناهج تطوير هذه المنتجات، واستراتيجيات نجاح الابتكار المالي الإسلامي، ثم درسنا التجربة الماليزية من خلال تقديم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، الهيئات المسؤولة على الابتكار والتطوير فيه، وفي الأخير درسنا تطور بعض الأدوات المالية الإسلامية المستعملة فيه، وتوصلنا إلى أن ماليزيا تسعى إلى تطوير وابتكار سلسلة كبيرة من الأدوات والخدمات لدعم سوق رأس المال الإسلامي، كما أنها تعمل أيضا على تطوير الأدوات المالية وإيجاد الحلول التمويلية التي تدعم الطلب العالمي على المشاريع الخضراء مع الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية، وبما أن سوق رأس المال الإسلامي الماليزي يعتبر الرائد في مجال ابتكار واستعمال الأدوات المالية الإسلامية اقترحنا تبني تجربته في الجزائر من خلال إنشاء قسم خاص بالتعامل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية ببورصة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية؛ الابتكار المالي الإسلامي؛ سوق رأس المال الإسلامي الماليزي؛ الصكوك الإسلامية.

تصنيف: JEL: O16, G24

Abstract:

This study aimed to identify the experience of the Malaysian Islamic capital market in the field of Islamic financial innovation, which has witnessed a remarkable development and gained a great position at the global level. On this basis, we presented in the theoretical part the role of Islamic financial engineering in creating Islamic products, methods for developing these products and strategies for the success of Islamic financial innovation, then we studied the Malaysian experience by presenting the Malaysian Islamic capital market, the organizations responsible for innovation and development in it, and finally we studied the development of some of the Islamic financial tools used in it, and we concluded that Malaysia seeks to develop and innovate a wide range of tools and services To support the Islamic capital market, it is also working on developing financial tools and finding financing solutions that support the global demand for green projects while adhering to the rules of Islamic Sharia. Since the Malaysian Islamic capital market is considered the pioneer in the field of innovation and use of Islamic financial instruments, we suggested adopting its experience in Algeria by establishing a special department for dealing in accordance with the principles of Islamic Sharia in the Algiers Stock Exchange.

Keywords: key words; financial engineering; Islamic financial innovation; Malaysian Islamic Capital Market; Islamic Sukuk.

Jel Classification Codes : G24, O16

* المؤلف المرسل، الاميل : reguia.boutouil@gmail.com

مقدمة:

نالت الهندسة المالية الإسلامية اهتماما واسعا مؤخرا، نظرا لتأثيرها على مختلف المؤشرات المالية والاقتصادية والاجتماعية في الدول التي تبنتها، سواء إسلامية كانت أو غير إسلامية. حيث تعمل المؤسسات المالية الإسلامية على تحقيق التفوق والتميز في سوق رأس المال من جهة، ومنافسة المؤسسات المالية التقليدية على المستوى المحلي والعالمي من جهة أخرى، الأمر الذي استدعى منها تكثيف الجهود والعمل الدائم والمستمر على ابتكار وتطوير منتجات مالية أصيلة ومتنوعة قادرة على إشباع حاجات عملائها بشكل يفوق توقعاتهم، تحقق الكفاءة الاقتصادية، وتتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وفي هذا الإطار حاولنا تقديم أحد التجارب الرائدة في هذا المجال، وهي تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي الذي يسعى إلى تقديم البديل الشرعي لنظيره التقليدي، والذي يمكن القول انه وفق في ذلك إلى حد كبير، حيث جعلت هذه التجربة ماليزيا قبلة المؤسسات المالية والحكومات والبنوك الراغبة في تصميم برامج المالية الإسلامية وتطوير منتجاتها. وللاستفادة من هذه التجربة طرحنا الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يتم الابتكار المالي الإسلامي في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي؟
وللإجابة عن هذه الإشكالية طرحنا الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية؟

- كيف يعمل سوق رأس المال الماليزي الإسلامي على تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية؟
وعلى هذا الأساس قمنا بصياغة الفرضيتين التاليتين:

- تعمل الهندسة المالية الإسلامية على تطوير وابتكار منتجات مالية متوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

- يوفر سوق رأس المال الماليزي الظروف اللازمة والملائمة لتشجيع التعامل بالمنتجات المالية الإسلامية.
وتتمثل أهمية الدراسة في:

- التعرف على الهندسة المالية الإسلامية.

- دراسة طرق ومناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

- تسليط الضوء على التجربة الرائدة في مجال تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية والمتمثلة في التجربة الماليزية.

الدراسات السابقة:

- شافية كتاف: دور المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية - دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014، هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية الهندسة المالية الإسلامية وتوضيح مساهمتها ودورها في تدعيم وتطوير السوق المالية الإسلامية، من خلال دراسة بعض المحاولات والتجارب القائمة لإنشاء السوق المالية الإسلامية، وتبين أنه من خلال الهندسة المالية الإسلامية يمكن تطوير وابتكار أدوات مالية إسلامية من شأنها توسيع وتنشيط السوق المالية الإسلامية. وتختلف عنها

الدراسة الحالية في كونها سلطت الضوء على التجربة الماليزية على خلاف هذه الدراسة التي ركزت على التجربة السعودية.

- قندوز عبد الكريم: **الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد 2، 2007، هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بتاريخ الهندسة المالية، تحديد مفهومها وكل ما يتعلق بها، بداية بخصائصها، ومرورا بأسباب الحاجة إليها، و من ثم أهميتها في المالية الإسلامية، و تمييزها عن نظيرتها التقليدية، وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في كونها عالجت دور الهندسة المالية في تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية مع إسقاط التجربة الماليزية في هذا المجال.

1. دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار المنتجات المالية الإسلامية:

لقد أشارت دراسات عديدة إلى أن تفوق المؤسسات المالية الإسلامية وتقدمها نابع أساسا من قدرتها على ابتكار العدد من الخدمات والأدوات الجديدة ما يمكنها من إشباع حاجات عملائها بشكل يفوق توقعاتهم، وهنا تظهر أهمية اعتماد الهندسة المالية الإسلامية حتى تستطيع هذه المؤسسات الحفاظ على استقرارها ونموها وقدرتها التنافسية.

1.1. الهندسة المالية الإسلامية:

مفهوم الهندسة المالية يعتبر قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، غالبا ما يكون مستخلص من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية أو بالأسواق المالية (قندوز، 2007، ص 8)

يعرف بعض الباحثين الهندسة المالية بأنها تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل (Finnerty, sd,p14). كما تم تعريف الهندسة المالية بأنها تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال (بوادب، 2018، ص 837). وعليه هذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة هي: ابتكار أدوات مالية جديدة، ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، وابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية. والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميز إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه (السويلم، 2000، ص 5).

والهندسة المالية التقليدية لا تختلف كثيرا عن الهندسة المالية الإسلامية والتي يمكن تعريفها على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف (العنزي، 2015، ص 30). وبالتالي الهندسة المالية الإسلامية تركز على مجموعة من الأسس التي تكون بمثابة الطريق الذي تهتدي به المؤسسات المالية لتطوير عملها والاستدامة في تحقيق الأرباح باقل التكاليف، وتنقسم هذه الأسس إلى أسس عامة تتمثل في: الابتعاد عن كل ما يفضي إلى خلق الغرر والجهالة والريا والبعثين في بيعة واحدة، حرية التعاقد دون

وجود أي شرط مالم يحرمه الشرع، أن يكون الهدف العام للابتكار هو تحقيق مصلحة عامة ومتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وأسس خاصة تتمثل في: وجود الحاجة إلى هذه الابتكارات، سد الثغرة المعرفية والحاق بركب التطور مقارنة بالمؤسسات المالية التقليدية، والمعرفة التامة بما يحتاجه السوق المالي من أدوات وأليات جديدة (عبد الجبار ، ص ص 255- 256). وهذه الأسس تتسجم مع محددات الهندسة المالية الإسلامية التي تتلخص في: الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات، ألا يعاد فع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق المالية والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شروط الفائدة الربوية إلى مؤسسات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، بالإضافة إلى ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي (عكار، 2012، ص 221)

مما سبق يمكن القول انه يوجد بعض أوجه الاختلاف بين الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية كما يلي:

الجدول رقم (01): اهم الاختلافات بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية

أوجه الاختلاف	الهندسة المالية التقليدية	الهندسة المالية الإسلامية
التعريف	التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المعقدة ولاستغلال الفرص المالية	التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي
المبادئ	الاقتصاد الربوي (الفائدة الربوية، المجازفة، القمار، الغرر، بيع الدين)	مبادئ الشريعة الإسلامية (تحريم الربا والغرر، التيسير ورفع الحرج، التحذير من بيعتين في بيعة واحدة...)
الخصائص	الكفاءة الاقتصادية	التوافق بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية
القائم على التطوير والابتكار	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 المالية التقليدية - المنتجات المالية الحديثة والمركبة	- المنتجات التمويلية - العقود المالية المركبة - الصكوك الاستثمارية الإسلامية - المشتقات المالية الإسلامية

المصدر: سعدي وعلام، 2014، ص5.

2.1. مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

المنتج المالي الإسلامي إنما هو في الحقيقة عقد تمويلي مصنوع بدقة وإحكام، بحيث ينسجم ويتسق مع الأحكام الشرعية في كل جوانبه، فلا يخالف نصا من القرآن أو السنة، ولا قاعدة شرعية، ولا جزئية شرعية معروفة ومقررة في الفقه الإسلامي وأحكامه التفصيلية، وهو في الوقت نفسه ينسجم ويتسق مع القوانين والنظم والتعليمات المرعية

في البلد الذي سيوجد فيه، كما انه قابل للتطبيق من الناحية العملية. أي أن المنتج المالي بعبارة أخرى ينبغي أن تتوفر فيه ثلاث مجموعات من الشروط هي: شروط شرعية، شروط قانونية وإدارية، وشروط تطبيقية عملية (قحف، 2013، ص 197).

وفي هذا السياق يمكن أن يكون لعملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية لها عدة مداخل، تتعدد طبعا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية، لكنها في الغالب لا تخرج عن ثلاثة مناهج أساسية هي:

أ- المنهج الأول: المحاكاة "التقليد لمنتجات غير إسلامية"

ويعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الصناعة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي (www.elasrag.wordpress.com, consulté le 20/12/2018, à 18h15). ذلك أن المنهجية المتبعة في هذه الطريقة تتمثل في محاكاة المنتجات المالية التقليدية، من خلال متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها، وما يميز هذه الطريقة أنها سهلة في تطبيقها وتوفر الكثير من الوقت والجهد في عملية البحث والتطوير (Iqbal, Ahmad et Trik lahKhan, www.irtipms.org consulté le 07/12/2018 à 17h23, p 42). وفي هذا السياق يمكن القول أن هذه الطريقة رغم مزاياها إلا أن لها سلبيات كثيرة نذكر منها (جاسر، 2010، ص ص 8-9):

- ضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية وجعلها محل شك وريبة وقد يؤدي ذلك إلى أن تبدأ المؤسسات المالية الإسلامية بفقد عملائها خاصة الذين يشكل الوازع الديني لديهم الدافع الأكبر للتعامل مع هذه المؤسسات.
- تحول الضوابط الشرعية إلى تكلفة إضافية، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.
- إن أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها سيجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بفقدان شخصيتها حيث تغدو تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك ستعاني من كل الأمراض والمشاكل التي تعاني منها هذه الأخيرة.

ويتضح من النقاط السابقة الذكر بانه لا تعد جميع المنتجات التي تقدمها المصارف التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي وتوجيهات الدين الحنيف.

ب- المنهج الثاني: منهج التحوير

يعتمد هذا المنهج بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجين أو أكثر للوصول إلى منتج واحد، وتؤدي هذه الطريقة

إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبه الشرعية لأنه ليس بالضرورة أن نصل إلى منتج يراعي ضوابط الشريعة الإسلامية حتى ولو كان الأصل حلالا (بوابد، 2017، ص 539).

أ- المنهج الثاني: الأصالة والابتكار "أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية"

ويقصد به البحث عن الاحتياجات الفعلية لعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة مت التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وإنتاجية (التكلفة غالبا ما تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تتخفف) من جهة، ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية (براضية وجعفر، 2016، ص 131).

إن عملية تطوير المنتج المالي الإسلامي تحظى بأهمية كبيرة، كونها (جاسر، 2010، ص 8) : تنوع مصادر الربحية للمؤسسة المالية، تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو، تقليل مخاطر الاستثمار وتنويع صيغته وقطاعاته، دعم المركز التنافسي للمؤسسات المالية في السوق، كما أن التطوير المستمر للمنتجات يزيد من خبرة المؤسسة ويقيها حيوية مستمرة.

لذلك وجب على المؤسسات المالية الإسلامية إيجاد استراتيجيات وسياسات فاعلة لتطوير وتحديث المنتجات المالية الإسلامية، باعتبارها أهم ركيزة لبقاء المنظومة المالية الإسلامية وزيادة فعاليتها ونجاحها في السوق المالية العامة، وعليه كان هناك توجه نحو اعتماد الابتكار المالي من أجل المنافسة من جهة ومن جهة أخرى خلق عدد كبير من المنتجات المالية الإسلامية لتلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين والمقترضين على حد سواء.

3.1. الابتكار المالي الإسلامي واستراتيجيات نجاحه

لقد تزايد الطلب على المنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، حيث يلاحظ إقبال كبير على المنتجات الشرعية حاليا، هذا الإقبال أصبح مصحوب بوحي العملاء الذين لا يقبلون على أي منتج يقال أنه "إسلامي"، بل يسألون عن التفاصيل وكيفية موافقته للشريعة، ولهذا فإن التحدي الذي تواجهه اليوم المؤسسات المالية هو ابتكار منتجات مالية تلبى الاحتياجات الأساسية للعملاء مع مراعاة الجمع بين السلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية وإمكانية التطبيق (www.elasrag.wordpress.com, consulté le 20/12/2018 à 18h15).

حسب "Adam" يعرف الابتكار بأنه أي اختراع جديد أو طريقة محسنة في إنتاج السلعة وكذلك هو أي تغيير في طريقة الإنتاج والتي تعطي المنتج الأفضلية عن المنافسين في تحقيق احتكار مؤقت (Adam, 1982, p244). أما "Schumpeter" فقد عرفه على أنه النتيجة الناجمة عن إنشاء طريقة أو أسلوبا جديدا في الإنتاج، وكذا التغيير في جميع مكونات المنتج أو كيفية تصميمه (Lachman, 1995, p22)، ولقد بين أهمية الإبداع

والابتكار في زيادة أرباح المؤسسة ولخص نظريته التي جاء بها في هذا المجال في المقولة التالية " بدون التطور نتيجة الإبداع والابتكار - لا يحصل الربح، وبدون الربح لا يحصل التطور " (الداوي، 2011، ص31) وهو في هذا الصدد يقسم الابتكارات إلى خمسة أنواع هي (قندوز، دت، ص 19):

- تقديم سلعة جديدة - لم يعتد عليها المستهلكون من قبل - أو تقديمها بمستوى جديد من الجودة.
 - تقديم طريقة جديدة للإنتاج.
 - فتح أسواق جديدة لم يدخلها المنتج قبل ذلك سواء كان هذا السوق موجودا قبل ذلك أم لا.
 - فتح مصادر جديدة لتوريد مواد خام أو سلع نصف مصنعة سواء كانت تلك المصادر موجودة من قبل ذلك أم لا.
 - وضع تنظيمي جديد في الصناعة مثل خلق وضع احتكاري في الصناعة، أو كسر وضع احتكاري موجود.
- أما الابتكار المالي فهو يشير إلى أي تطور في النظام المالي الوطني أو النظام المالي الدولي، يعمل على تحسين الكفاءة التشغيلية للنظام المالي عن طريق خفض التكاليف أو تخفيض خطر المعاملات في الأسواق الأولية والثانوية التي يتم تداول فيها الأدوات المالية.
- لذا يمكن القول أن الابتكار المالي يعتبر القوة الدافعة للنظام المالي إذ من خلاله تجد العقبات التي تواجه النظام المالي طريقها إلى الحل، كما انه يمدد بالأدوات المالية التي تلبي الاحتياجات غير المنتهية لكل المتعاملين فيه (قندوز، 2017، ص144). فالابتكار في قطاع المالية بشكل عام والمالية الإسلامية بشكل خاص يعني قدرة المؤسسات المالية على تحقيق رغبات زبائنها بشكل سريع وفعال مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ على السوق ومواكبتها بشكل دائم (www.Islamonline.net, consulté le 22/12/2018 à 13h39). فالابتكار المالي من وجهة النظر الإسلامية هو مجموعة من الإجراءات والتدابير التي مؤداها تلبية احتياجات المجتمع المالي، سواء بإعادة تأهيل منتجات قائمة أو بتطويرها أو بتصميم منتجات بديلة مبتكرة تكون قابلة للتنفيذ والتحقيق ضمن قواعد الشريعة الإسلامية وضوابطها (بريش وخذون، 2016، ص36).
- وعلى أي حال فان أهمية منهج الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية تتجلى في (قندوز، دت، ص124):

- تلبية احتياجات الأسواق للأدوات والعمليات المالية، وهي احتياجات متزايدة ومتنوعة.
- تنويع مصادر الدخل للمؤسسة المالية الإسلامية، وبالتالي تقليل درجة الخطر.
- مواكبة التطورات الحادثة في عالمي المال والأعمال للمحافظة على النمو، فالمنتج المالي له دورة حياة تكون نهايتها أما اختفاء الحاجة للمنتج أو انخفاض ربحيته بسبب تشبع السوق ووجود منافسين يقدمون ذات المنتج.
- تتعدى أهمية الابتكار المالي المؤسسة على شكل فردي، لتشمل النظام ككل والمتمكون من مجموع المؤسسات والأسواق والقوانين.

- زيادة القدرة التنافسية للمؤسسات المالية الإسلامية وهي التي تتحمل اليوم جزءا من مسؤولية وأمانة النظام الاقتصادي الإسلامي وإثبات جدواه وصلاحيته لكل زمان ومكان.
- عملية الابتكار المالي تمثل محرك الدينامو، يحتاج القوة الدافعة الأولى قبل أن ينتج القوة الدافعة له بشكل ذاتي، إذا يوصل ابتكار ما إلى ابتكار آخر وتكتسب المؤسسة خبرة في ذلك.

مما سبق نجد أن الابتكار المالي يعد من أهم المجالات التي تهتم بها إدارة المؤسسات المالية الناجحة، لأن الابتكار يجعل هذه المؤسسات متواجدة بشكل فعال في السوق المالية، لما فيه من تجديد منتجاته المالية لتلبية الاحتياجات التمويلية المعاصرة، لكن الأهم من ذلك أن تكون لدى المؤسسات المالية الإسلامية استراتيجيات واضحة وهادفة بهذا الخصوص، لأن هذه الاستراتيجيات تضبط عملية الابتكار المالي، بعيدا عن التخبط والتناقض بين الأهداف والتطبيق (براضية وجعفر، 2016، ص 131).

وفيما يلي بعض الاستراتيجيات الهامة التي ينبغي للمؤسسات المالية الإسلامية الاهتمام بها في عملية الابتكار المالي حسب كل من "براضية حكيم" و "عبد السلام زيادي" و "موسى بن منصور (2014، ص 13-18 بتصرف):

- **الخروج من الخلاف الفقهي:** إن الاقتصاديات الإسلامية اليوم أحوج إلى التوفيق بين المذاهب الفقهية والخروج من مواطن الخلاف، لهذا لا بد أن تكون هناك أصالة في الفكرة المبتكرة المقدمة أو المرغوب تحقيقها، بحيث تكون هذه الفكرة مستمدة من عمق الشريعة الإسلامية، تستخدم لإشباع حاجة قائمة فعلا لدى زبائن ومتعاملين مسلمين يطعمون في التعامل المالي الإسلامي.

- **التميز في الكفاءة الاقتصادية:** فالابتكارات المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية لا يكفيها أن تكون ذات مصداقية شرعية فقط، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالابتكارات المالية التقليدية في ظل المنافسة بينهما، وهذا لن يتحقق إلا من خلال ابتكار منتجات مالية إسلامية أصيلة تحافظ على هوية الصناعة الإسلامية وتقييها شرور التقليد الذي لا يحفز الطلب عليها، خاصة وأن المؤسسات المالية التقليدية هي القائدة والمؤسسات المالية الإسلامية هي التابعة.

- **التوافق بين السياسات والتشريعات الحكومية:** هذا العامل هو الآخر مرتبط بأحد الجوانب المهمة للابتكار وهي عدم التعارض بين السياسات وتشريعات الحكومة وأهدافها من جهة وعدم تعارض مصلحة الفرد مع مصلحة المجتمع من جهة أخرى. وعليه لا بد من توفير إطار تشريعي ملائم ومتكامل يحكم النشاطات الاقتصادية والمالية للدولة ويعالج قضاياها معالجة ناجعة. وفي هذا الصدد يمكن القول أنه لا يمكن تحقيق ابتكارات وفق مبادئ العمل المالي الإسلامي في ظل قوانين وتشريعات على النمط الغربي.

- **التميز في خدم المجتمع:** الاقتصاد الإسلامي يتكون من قاعدتين رئيسيين أحدهما نفعي يهدف إلى تعظيم المنفعة وذلك من خلال الأعمال الربحية والآخر خيري يهدف إلى تعظيم المنفعة الأخروية ولا غنى للمسلم عن هذا الهدف. لهذا يجب الاستفادة من مبادئ ومقومات الصناعة المالية الإسلامية مثل: الأمانة والمصداقية والشفافية والبيينة والتيسير والتعاون والتكامل والتضامن... التي تحقق ضمانات الأمن والأمان والاستقرار لكافة المتعاملين.

في ظل تزايد إقبالهم على خدمات ومنتجات النظام المالي الإسلامي، وهنا تتبع مكانة القطاع الخيري الذي يهدف إلى تنظيم المنفعة الأخروية التي لا يمكن تحقيقها ضمن مبادئ النظام التقليدي.

• **البعد عن التركيب والتعقيد:** وهنا لا بد أن تكون الصيغ الشرعية في المعاملات واضحة وسهلة، فالتعقيد يؤدي إلى الابتعاد عن الأصالة، ارتفاع التكاليف، يؤدي مع مرور الوقت إلى عدم السيطرة على الابتكارات المالية صعبة الفهم، وكذا الدخول في معاملات قد تكون في عمقها ضمن الممنوع.

• **الموازنة بين التفكير والتنفيذ:** إن الابتكار يجمع بين القدرة على خلق الفكرة والقدرة على تجسيدها ووضعها حيز التنفيذ، وهذا الأمر يتطلب الاعتناء بالأفراد وتنميتهم ورعايتهم لجعلهم أكثر ابتكاراً. فطالما أن الابتكار يقوم على الإبداع لا التقليد فإنه يجب أن يعطى للأفراد حرية كبيرة في المجالات الرئيسية للإبداع والتعامل مع حاجاتهم وتطلعاتهم، ولكن يجب أن تركز هذه الحرية وفق ما يتماشى وتحقيق الأهداف العامة للمجتمع في ضوء ضوابط الشريعة الإسلامية. وفي هذا السياق لبد من العمل على سد الفجوة بين الفنيين والمسؤولين المباشرين عن الابتكار من جهة والشرعيين من الفقهاء وعلماء الدين من جهة أخرى حيث يتميز الفنيين بضعف التأهيل الشرعي، وفي المقابل يتميز الشرعيين بضعف التأهيل الفني. لذا يبقى نجاح الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بحاجة إلى خلق آليات للعمل التوافقي بين الفئتين بما يحقق الأهداف المنشودة في ظل المنهج الإسلامي.

2. سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

هي سوق يتم فيها إدراج شركات ذات نشاط متوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويتم فيها تداول الأوراق المالية الإسلامية، وكذا كل العمليات التي تجرى في أسواق الأوراق المالية كالمقاصة والتسوية، كما يعرف سوق رأس المال الماليزي الإسلامي بحرصه على تطوير منتجاته من خلال إدخال تحسينات على المنتجات المتوفرة في السوق الماليزي لدمج الميزات المتوافقة مع الشريعة، أو ابتكار منتجات إسلامية جديدة.

حسب إحصائيات سوق رأس المال الماليزي لسنة 2017 فإنه يملك 688 شركة نشاطها في السوق متوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويعتبر أكبر سوق مصدر للصكوك الإسلامية في العالم.

1.2. نشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

تعود البداية الحقيقية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي إلى أوائل التسعينات، حيث قامت شركة شيل أم دي إس الخاصة المحدودة بإصدار أولى الصكوك الإسلامية في السوق المحلي سنة 1990، ثم توالى إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق سوق رأس المال الإسلامي واتساعه (كتاف، 2019، ص117) لكن مع مرور الوقت ظهرت تساؤلات كثيرة من قبل المتعاملين لاسيما المستثمرين المسلمين، والشركات الخاصة عن مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، مما دفع وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة، ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي ISLAMIC CAPITAL MARKET DEPARTMENT (ICMD) في عام 1994 (سمور، 2007، 99)، ثم تطور الاهتمام بهذا السوق ودعمه من خلال إنشاء هيئات ولجان تعمل كل حسب مسؤولياتها وصلحياتها من أجل الارتقاء بالمستوى العالمي.

1.1.2. الهيئات المسؤولة على الابتكار والتطوير في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

أ- هيئة الأوراق المالية الماليزية (The Securities Commission Malaysia (SC): تأسست في 01 مارس 1993 بموجب قانون لجنة الأوراق المالية لعام 1993، هي هيئة قانونية ذاتية التمويل مكلفة بمسؤولية تنظيم وتطوير سوق رأس المال الماليزي، تشمل مجالات مسؤولياتها ما يلي (موقع هيئة الأوراق المالية لماليزيا، <https://www.sc.com.my/about/about-the-sc>، تم الاطلاع عليه بتاريخ، 2019/01/27 على الساعة 17h34):

- تطوير سوق رأس المال الشامل وقطاعاته السوقية مثل سوق الأسهم وسوق السندات والصكوك وسوق رأس المال الإسلامي وإدارة الصناديق والمشتقات وغيرها من المنصات والخدمات القائمة على السوق؛
- تسهيل الابتكار والخدمات الرقمية من خلال سوق رأس المال؛
- خلق طرق لنظام تمويل مستدام؛
- ضمان حسن سلوك جميع المشاركين في السوق من خلال أعمال الإشراف والمراقبة؛

ب- اللجنة الاستشارية الشرعية (SARIAH ADVISORY COUNCIL (SAC): تم تأسيس اللجنة الاستشارية الشرعية (SAC) في ماي 1996 لتقديم المشورة للجنة حول المسائل الشرعية المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي الماليزي، ويشغل في هذه اللجنة أفراد مؤهلين يمكنهم تقديم آراء في الشريعة ولديهم خبرة واسعة في تطبيقها، وخاصة في مجالات الاقتصاد والتمويل الإسلامي (موقع هيئة الأوراق المالية لماليزيا، <https://www.sc.com.my/development/islamic-capital-market>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019 /01/27 على الساعة 14h15). تعتبر هذه اللجنة أهم هيئة تعنى بتعزيز ابتكار منتجات مالية إسلامية.

3. الأدوات المالية الإسلامية المستعملة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

لقد طورت ماليزيا سلسلة كبيرة من الأدوات والخدمات لدعم سوق رأس المال الماليزي الإسلامي، حيث نجد صناديق إسلامية متخصصة في الإدارة، منصة تداول الأوراق المالية الإسلامية والتي تسمى malaysia.i، شركات سمسة وعدة نوافذ إسلامية تضمن سهولة التعامل مع المستثمرين وتداول الأوراق المالية الإسلامية. نقدم فيما يلي بعض الأدوات المالية الإسلامية المستعملة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

أ- الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: هي أسهم الشركات التي يكون نشاطها مطابقا لضوابط الشريعة الإسلامية، خارج عن كل المحرمات كالمتاجرة في المنتجات المحرمة وكل أنواع التسلية المتناقضة مع الشريعة، ولا تتعامل بالربا، التأمين التقليدي والغرر في التعاقد.

وفي هذا الصدد نلخص حجم الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال سنتي 2016 و 2017 في الجدول التالي:

الجدول رقم(02): الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي خلال سنتي 2016/2017

2017	2016	الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
688	671	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
903	904	إجمالي الأسهم المدرجة
%76.19	%74.23	الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لإجمالي الأسهم المدرجة%

المصدر: Securities commission Malaysia Annual report 2017, P 158 .

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه هناك ارتفاع في عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وإن دل هذا على شيء فقد يدل على اهتمام السوق الماليزي بسوق الأدوات المالية الإسلامية، وهنا تجدر الإشارة إلى أن المجلس الاستشاري الشرعي (SAC) The Shariah Advisory Council التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية (SC) the Securities Commission يقوم بتحديث الأسهم المصنفة كأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية في شهري ماي ونوفمبر من كل السنة، أي يعيد دراسة مدى توافق الأسهم المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي مع ضوابط الشريعة الإسلامية، ففي بعض الأحيان قد تلجأ الشركات إلى وسائل تمويل تقليدية أو أي إجراء آخر يبطل شرعية هذه الأسهم من الناحية الدينية.

كما نلاحظ أيضا أن كمية الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تفوق كمية الأسهم العادية المدرجة في سوق رأس المال الماليزي بنسبتي %74.23 و %76.19 خلال سنتي 2016 و 2017 على التوالي، حيث تسعى الجهات المختصة في سوق رأس المال الماليزي إلى تعزيز تنمية سوق رأس المال الإسلامي وتشجيع تطوير الأدوات الإسلامية.

ب- صناديق الاستثمار الإسلامية: تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دور الوسيط بين أصحاب الفوائض المالية الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية ومالكي هذه الأوراق مع مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية، حيث يتكفل أشخاص متخصصين بعملية الاستثمار في محفظة متنوعة من الأوراق المالية الإسلامية.

يملك سوق رأس المال الماليزي عدة صناديق استثمار إسلامية، والتي تتمثل في:

- صندوق وحدة الثقة الإسلامي (Islamic unit trust funds (UTF).
- صندوق البيع بالجملة الإسلامي (Islamic wholesale funds (WF).
- صندوق التقاعد الإسلامي الخاص (Islamic private retirement scheme (PRS) fund).
- الصناديق الإسلامية المتداولة في البورصة (Islamic exchange-traded funds (ETF).
- صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي (Islamic real estate investment trusts (REIT).

ت- الصكوك الإسلامية: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها في الغرض الذي أصدرت من أجله (بريش 2016، ص 37).

من أجل توضيح أشمل للصكوك الإسلامية نقدم الجدول التالي الذي يبين الفرق بينها وبين السندات التقليدية:

الجدول رقم (03): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية	
تتشترك الصكوك الإسلامية مع السندات التقليدية في النقاط التالية:	
- يعتبر كل من الصك والسند أوراق مالية يمكن تداولها، الغرض منها هو الحصول على التمويل.	
- يمكن من خلال الصكوك والسندات أداء وتنفيذ الكثير من الوظائف الاقتصادية المهمة كالتحكم في حجم السيولة النقدية.	
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنهما أوراق مالية ذات استقرار كبير ومخاطر متدنية.	
- ليس لمالكي الصكوك والسندات الحق في الملكية وما يترتب عليها من آثار قانونية، كالتصويت والاشتراك في الإدارة.	
- تستوفي كل من الصكوك والسندات في الوقت المحدد لها.	
أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية	
الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية
1- تمثل الصكوك حصصاً شائعة من جميع موجودات المشروع، والعلاقة بين حامل الصك ومصدره علاقة مشاركة.	1- تمثل السندات بجميع أنواعها ديناً في ذمة المدين المصدر لها شركات أو حكومات، والعلاقة بين حامل السند ومصدره علاقة مدينية.
2- تتمثل عائدات الصكوك في حصة شائعة من أرباح المشروع التي سوف تتحقق مستقبلاً.	2- تتمثل عائدات السندات في الفوائد المحددة المثبتة عليها.
3- يتأثر الصك بنتيجة نشاط المشروع، ويشارك حامله في الربح ويتحمل نصيبه من الخسارة حال وقوعها وفقاً لقاعدة "الغرم بالغرم".	3- لا يتأثر حامل السند بنتيجة نشاط المشروع، لأنه سند دين وحامله يأخذ أصل الدين مع الفائدة المقررة المتفق عليها.
4- ليس لحامل الصك الأولوية عند التصفية، بل تصرف نسبته مما تبقى من موجودات المشروع ملكاً لأصحاب الصكوك وتعود إليهم.	4- يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمته وفوائده المتفق عليها عند تصفية المشروع.
5- الصكوك ورقة مالية مباحة مهيكلة على عقود شرعية.	5- السندات ورقة مالية محرمة تعتمد على الفوائد الربوية.

المصدر: كتاف، 2019، ص 220.

تعتبر ماليزيا الرائدة في مجال إصدار الصكوك، فقد حافظت باستمرار على أكثر من 50٪ من سوق الصكوك العالمية (موقع سوق رأس المال الماليزي، <http://www.capitalmarketsmalaysia.com/fixed-income/>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/02/02 على الساعة 08h08). كما يستعمل سوق رأس المال الماليزي عدة أنواع من الصكوك، والتي تتمثل في صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك المرابحة، صكوك الصناديق الاستثمارية، صكوك السلم، صكوك الاستصناع والصكوك الحكومية. فيما يلي جدول يوضح عدد وقيمة الصكوك المدرجة والمصدرة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

الجدول رقم (04): الصكوك المدرجة والمصدرة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال سنتي 2016-2017

2017	2016	الصكوك المدرجة
47	32	عدد الصكوك
94.15	63.73	قيمة الصكوك (بليون رينجيت)
187.91	140.99	قيمة إجمالي السندات والصكوك في السوق (بليون رينجيت)
%50.11	%45.20	نسبة الصكوك الإسلامية إلى إجمالي السندات والصكوك في السوق
87.65	64.82	قيمة الصكوك المصدرة (بليون رينجيت)
124.88	85.65	قيمة إجمالي السندات والصكوك المصدرة في السوق (بليون رينجيت)
%70.19	%75.68	نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة إلى إجمالي السندات والصكوك في السوق
168.68	129.45	قيمة الإصدار الكلي للصكوك الحكومية (بليون رينجيت)
317.94	240.56	قيمة الإصدار الكلي للسندات الحكومية
%53.05	%53.81	نسبة الإصدار الكلي للصكوك الحكومية إلى إجمالي الإصدار الكلي للسندات الحكومية

المصدر: هيئة الأوراق المالية لماليزيا، التقرير السنوي لسنة 2017، ص 159 بتصرف.

من خلال الإحصائيات المقدمة في الجدول أعلاه نلاحظ أن عدد الصكوك المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي قد ارتفع في سنة 2017 بـ 15 صك إسلامي مقارنة بسنة 2016، وقدرت قيمة الصكوك الإسلامية سنة 2017 بـ 94.15 بليون رينجيت مقابل 63.73 بليون رينجيت في سنة 2016 أي ما يعادل ارتفاع بنسبة 48%، كما نلاحظ أيضا أن نسبة الصكوك الإسلامية في سنة 2017 تمثل 50.11% (أي أكثر من النصف) من إجمالي السندات والصكوك في السوق الماليزية مسجلة بذلك ارتفاعا مقارنة بسنة 2016 أين كانت تقدر بـ 45.20%.

أما فيما يخص قيمة الصكوك الإسلامية والسندات التي تم إصدارها في السوق فقد ارتفعت خلال الفترة 2016-2017، لكن مع ذلك تبقى حصة الصكوك الإسلامية المصدرة أقل من حصة السندات التقليدية المصدرة خلال هذه الفترة. ونفس الشيء بالنسبة للصكوك الإسلامية الحكومية فهي بدورها في ارتفاع مستمر خلال الفترة 2016-2017، لكن حصتها في السوق أقل من حصة السندات الحكومية.

بالإضافة إلى أنواع الصكوك المذكورة سابقا هناك أيضا **الصكوك الخضراء**، هي صكوك مستوحاة من السندات الخضراء، والتي ظهرت لأول مرة سنة 2007 (أصدرها البنك الدولي)، هدفها تغطية تمويل الاستثمارات التي من شأنها توليد فوائد بيئية كجزء من استراتيجيات مشاريعها لتحقيق التنمية المستدامة في المستقبل، وتشمل هذه الفوائد البيئية الحد من جميع أنواع التلوث، والحد من انبعاث غازات الاحتباس الحراري، وتحسين كفاءة الطاقة مثل طاقة الرياح واتخاذ التدابير من أجل التخفيف من تغير المناخ.

وفي إطار تطوير وابتكار منتجات جديدة، أطلقت هيئة الأوراق المالية الماليزية برنامج الاستثمارات المسؤولة والمستدامة (SRI) SUSTAINABLE AND RESPONSIBLE INVESTMENTS في أوت 2014، والتي

تهدف إلى توسيع مجال الصكوك من خلال إضافة شروط لاستخدام العائدات ومتطلبات الإفصاح (موقع سوق رأس المال الماليزي، [http://www.capitalmarketsmalaysia.com/wp-](http://www.capitalmarketsmalaysia.com/wp-content/uploads/2017/04/PDF-ICM_SRI-Booklet.pdf)

تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/01/27 على الساعة 19h16). وبما أن مبادئ التمويل الإسلامي تمتلك قواسم مشتركة مع هذا البرنامج (SRI)، أدرك سوق رأس المال الإسلامي فرصة تطوير الأدوات والحلول التمويلية التي تدعم الطلب العالمي على المشاريع الخضراء مع الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية. خاصة كون البيانات التي تم جمعها من أجل مراجعة الاستثمارات المسؤولة في آسيا تشمل الأصول التي تتم إدارتها بشكل دائم مع مبادئ الشريعة الإسلامية. ومن إجمالي الأصول الاستثمارية المستدامة في عام 2016، فإن 34 في المائة من الأصول (17.9 مليار دولار أمريكي) متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية (موقع سوق رأس المال الماليزي، <http://www.capitalmarketsmalaysia.com/islamic-capital-market/sustainable-and-responsible-investments/>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/01/26 على الساعة 13h17).

وفي جولية 2017، أصدر سوق رأس المال الإسلامي لماليزيا أول صكوك خضراء إسلامية من قبل شركة Tadau Energy Sdn Bhd، ثم تلاها إصدارين لهذا النوع من الصكوك في نفس السنة، والذي نلخصه في الجدول التالي:

الجدول رقم (05): الصكوك الخضراء المصدرة في سوق رأس المال الماليزي خلال سنة 2017

الرقم	المصدر	اسم الصك	قيمة الصك	المستشار	تاريخ الإصدار	مجال استخدام العائدات
1	Tadau Energy Sdn Bhd	برنامج الصكوك الخضراء Green SRI Sukuk Programme	أكثر من 250 مليون رينجت	بنك الاستثمار أفن هوانق Affin Hwang Investment Bank Bhd	27 جولية 2017	تمويل جزء لمشروع شمسي واسع النطاق
2	Quantum Solar Park	الصكوك الخضراء Green SRI Sukuk	أكثر من 1000 مليون رينجت	بنك الاستثمار CIMB	06 أكتوبر 2017	لبناء ثلاث محطات توليد الطاقة الشمسية الكهروضوئية (الكهروضوئية) التي تبلغ طاقتها 50 ميغاوات (MW)
3	PNB Merdeka Ventures Sdn	Merdeka ASEAN Green SRI Sukuk Programme	أكثر من 2000 مليون رينجت	بنك الاستثمار الأمانة MIDF Amanah Investment Bank	29 ديسمبر 2017	تمويل مساحة مكتبية من 83 طابقا ، تشكل جزءا من مشروع برج Merdeka PNB118

المصدر: هيئة الأوراق المالية لماليزيا، تقرير نصف سنوي لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي 2017، ص 05

تجدر الإشارة إلى أن أول صك أخضر إسلامي تابع لشركة Tadau Energy Sdn Bhd هو نتاج التعاون بين بنك الاستثمار أفن هوانق وبنك نقارة لماليزيا (Bank Negara Malaysia (BNM) والبنك الدولي، كما يعتبر الهدف الرئيسي لهذه الشركة الحفاظ على البيئة من خلال توفير إمدادات الطاقة النظيفة الصديقة للبيئة، ونظرا لحرص سوق رأس المال الماليزي على تعزيز وتحسين المنتجات الإسلامية من جهة، ونجاح تجربة الصكوك الخضراء الإسلامية من جهة أخرى، فقد واصل إصدار صكوك جديدة ليحتل بذلك المرتبة الأولى في هذا المجال حيث حقق أكبر إصدارا للصكوك الخضراء في العالم.

الخاتمة:

من خلال استعراضنا للبيانات والتحليلات السابقة، نجد أن سوق رأس المال الإسلامي الماليزي قد حقق نجاحا مبهرا، من خلال الجهود التي بذلها في تعزيز قوته في هذا المجال، وكذا تعزيز مكانته على المستوى العالمي. فقد سعى إلى ابتكار وتحديث وتطوير الوسائل والأدوات المالية الإسلامية بصفة متواصلة، ومن بينها الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، عدة أنواع من الصناديق الاستثمارية بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية التي تلقت إقبالا كبيرا من طرف المستثمرين المسلمين منهم وغير المسلمين، مما جعل كل من هيئة الأوراق المالية الماليزية واللجنة الاستشارية الشرعية تضاعفان الجهود في هذا المجال إلى أن أصبح أكبر سوقا مصدرا للصكوك الإسلامية في العالم حيث حافظت باستمرار على أكثر من 50 % من سوق الصكوك العالمية.

ونظرا لطبيعة المجتمع الجزائري الذي يحرص على عدم الخروج عن قواعد الشريعة الإسلامية، وفي إطار تشجيع التطوير والابتكار للوسائل والأدوات المالية الإسلامية في الجزائر، نطرح الاقتراحات التالية:

- تبني التجربة الماليزية في مجال سوق رأس المال الإسلامي، من خلال إنشاء قسم خاص بالتعامل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية ببورصة الجزائر؛
- طرح صكوك إسلامية حكومية كخطوة أولى لتشجيع المستثمرين؛
- توسيع مجال العمل بالأدوات المالية الإسلامية المتوفرة على المستوى العالمي؛
- إنشاء هيئة متخصصة بالصناعة المالية الإسلامية؛
- الالتفات إلى أعمال وأبحاث مؤسسات التعليم العالي ومراكز البحث في مجال الصناعة الإسلامية؛
- تبني تكنولوجيا المعلومات والاتصال كوسيلة لتحسين العروض مع تخفيض التكاليف؛
- إيجاد إطار قانوني مناسب وسياسات داعمة؛
- اعتماد معايير موحدة في استخدام المنتجات المبتكرة حتى يتمكن المتعاملين من فهمها.

قائمة المراجع:

- باللغة العربية:

• المؤلفات:

1. العنزي. م، (2015)، فقه الهندسة المالية الإسلامية (دراسة تأصيلية تطبيقية)، شبكة الاوكة، ط1.
2. قحف. م، (2013)، أساسيات التمويل الإسلامي، المنهل.
3. براضية. ح وجعفر. م، (2016)، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار يازوري للطباعة والنشر، الأردن.
4. الداوي الشيخ، (2011)، اقتصاد وتسيير المؤسسة، مطبعة دار هومة، الجزائر.
5. قندوز. ع، (دت)، الابتكار المالي ومقدمة إلى الهندسة المالية، لندن.

• الأطروحات:

1. كتاف. ش، (2019)، دور المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية-دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، الجزائر.
2. سمور. ن، (2007)، سوق رأس المال الإسلامية بين النظرية والتطبيق «دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

3.

• المقالات:

1. قندوز. ع، (2007)، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد20، العدد2، 2007.
2. بوادب. س، (2018)، دور الابتكارات المالية في حفظ تماسك الصناعة المالية الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، العدد 09.
3. السويلم. س، (2000)، صناعة الهندسة المالية (نظرات في المنهج الإسلامي)، مركز بحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار.
4. عبد الجبار. س، (دت)، دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 13، العدد53.
5. عكار. ز، (2012)، تطبيق الهندسة المالية باستخدام بطاقة الائتمان "دراسة تطبيقية في مصرف الاستقلال"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 29.
6. بوادب. س (2017)، صناعة الهندسة المالية الإسلامية (الواقع والتحديات)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 8.
7. قندوز. ع، (2017)، الهندسة المالية الإسلامية (مقاربة الفك والتركيب)، مجلة الملك عبد العزيز (الاقتصاد الإسلامي)، مجلد30، العدد3.
8. بريش. ع، خلدون. ز، (2016)، الابتكار المالي في التمويل وأهميته في تحقيق كفاءة وفعالية أداء البنوك الإسلامية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد03.

• المداخلات:

1. جاسر. م، (20 و 21 مارس 2010)، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية حول واقع وتحديات المستقبل، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين، اليمن.
 2. بن منصور. م، (5 و 6 ماي 2014)، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر.
- مواقع الأنترنت:

1. www.elasrag.wordpress.com, consulté le 20/12/2018 à 18h15.
2. Iqbal. M, Ahmad. A et Trik lahKhan, défis au système bancaire islamique, institut islamique de recherche et déformation, banque islamique de développement, p 42, sur www.irtipms.org consulté le 07/12/2018 à 17h23
3. www.Islamonline.net, consulté le 22/12/2018 à 13h39.
4. موقع هيئة الأوراق المالية لماليزيا، <https://www.sc.com.my/about/about-the-sc>، تم الاطلاع عليه بتاريخ، 2019/01/27.
5. موقع هيئة الأوراق المالية لماليزيا، <https://www.sc.com.my/development/islamic-capital-market>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/01/27.
6. موقع سوق رأس المال الماليزي، <http://www.capitalmarketsmalaysia.com/fixed-income>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/02/02.
7. موقع سوق رأس المال الماليزي، http://www.capitalmarketsmalaysia.com/wp-content/uploads/2017/04/PDF-ICM_SRI-Booklet.pdf، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/01/27.
8. موقع سوق رأس المال الماليزي، <http://www.capitalmarketsmalaysia.com/islamic-capital-market/sustainable-and-responsible-investments>، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/01/26.

- باللغة الأجنبية:

1. Finnerty, (SD), financial engineering in corporate finance – an overview, financial management, vol17, n44.
2. Adam .G.F(1982), Longman dictionary of business English, York press, Beirut.
3. Lachman. J, (1995), le financement des stratégies de l'innovations, economica, paris.