

## إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية.

حالة المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

أ/ مسعودة نصبه

أ/ ناصر محدة

جامعة بسكرة

### Abstract :

Financial engineering according to the Islamic approach has given a suitable alternative to dealing with indicators. It has established Islamic stock market indices for people who wish to invest according to Islamic economic guidelines. These indices follow the footsteps of Shari'a compliant stocks around the world. On a real global investment perspective. Islamic stock market issues have diversified into two types: the Dow Jones Islamic Indexes and the Islamic Financial Times

The Shari'ah Advisory Committee of the Malaysian Securities Commission has decided that the Kuala Lumpur Sharia Index and the Malaysian Dow Jones Islamic Index may be traded as long as they are Sharia compliant, so that the index is made up of Shariah-compliant stocks.

### الملخص :

إن الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي أعطت بديلا مناسباً للتعامل بالمؤشرات، حيث أنشأت مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي، وأن هذه المؤشرات تسير على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم، وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي، حيث تنوعت إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية إلى نوعين: مؤشرات داو جونز الإسلامية ومؤشرات فاينانشيال تايمز الإسلامية.

وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، بجواز التداول بمؤشر كوالالمبور للشريعة ومؤشر داوجونز الإسلامي الماليزي طالما كانا متوافقين مع الشريعة، بحيث يكون المؤشر متكوناً من الأسهم المتوافقة مع الشريعة.

**تمهيد:**

تعتبر المؤشرات مرشداً بيانياً للاستثمار في أسواق رأس المال وخاصة سوق الأسهم والمحافظة الاستثمارية، وطبقاً لحاجة المستثمرين والمؤسسات ورغبتهم بوجود مؤشرات يتم على ضوءها تسعير منتجاتهم الشرعية وتقدير العوائد للعقود الممتدة عبر الزمن وقياس الأداء، يتعرض هذا البحث إلى تجربة إنشاء مؤشري داوجونز الإسلامي وفاينانتشال تايمز الإسلامي.

إشكالية البحث: بناء على ما سبق يمكن صياغة إشكالية البحث في السؤال التالي:

هل يمكن لإصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية أن تكون بديلاً لمؤشرات السوق

العالمية التقليدية ؟

فرضية البحث: كمحاولة للإجابة على الإشكالية المطروحة تصاغ الفرضية التالية، والتي يسعى البحث إلى اختبار مدى صحتها:

يمكن لإصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية أن تكون بديلاً لمؤشرات السوق

العالمية التقليدية لكل راغب في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي.

خطة البحث: ارتباطاً بموضوع البحث ولتحقيق أهدافه، تم تقسيم البحث إلى ثلاث مطالب تطرقنا من خلال المطلب الأول إلى مفهوم المؤشرات والتقدير الشرعي لها في سوق رأس المال الإسلامي، ثم تعرضنا في المطلب الثاني إلى مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية، وأخيراً المطلب الثالث تمت الإشارة فيه إلى المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

المطلب الأول: مفهوم المؤشرات والتقدير الشرعي لها في سوق رأس المال الإسلامي.

إنَّ المؤشرات ما هي إلا دليل من الأدلة يستدل بها عن اتجاهات الصعود والهبوط لأسعار الأسهم، وبالتالي فهي مرشد بياني للاستثمار في الأسهم وهنا سوف يتم التعريف بالمؤشرات وتبيان أهميتها وتاريخها كآآتي:

**الفرع الأول: تعريف المؤشرات وتاريخها.**

**أولاً: تعريف المؤشر لغة واصطلاحاً.**

### 1- تعريف المؤشر لغة:

المؤشر مفرد مؤشرات والمؤشر شبيه بالترموتر الذي يقيس درجة الحرارة في الجو، وبالتالي فإنه يقيس حركة الأسعار والتداولات في السوق المالي صعوداً وهبوطاً، إيجاباً وسلباً<sup>(i)</sup>.

### 2- تعريف المؤشر اصطلاحاً:

عرفه مجمع الفقه الإسلامي بأنه: « رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة، يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، وتجري عليه مبيعات في بعض الأسواق ». وعرف أيضاً بأنه: المقياس (الترموتر) الذي يتم بواسطته قياس التغيرات والاتجاهات في السوق المالي وخاصة في مجال الأوراق المالية.

كما أنَّ المؤشر يعني مجموعة من الأسهم يتم تحديد ثمنها في البورصة عبر المؤشرات المعتمدة كمؤشر داو جونز<sup>(ii)</sup> إذاً المؤشر عبارة عن رقم قياسي يقيس التطورات السعرية الحاصلة في التعاملات العاجلة والأجلة في الأسواق المالية<sup>(iii)</sup>.

**ثانياً: تاريخ المؤشرات.**

يرتبط الحديث عن تاريخ المؤشرات المستعملة في أسواق الأوراق المالية بالحديث عن تاريخ هذه الأسواق نفسها، ومن هنا يعد سوق نيويورك المالي من أقدم وأكبر الأسواق المالية

الدولية في العالم حالياً، وقد أنشأ هذا السوق في عام 1817م، وقد حقق نمواً متسارعاً، حيث بلغت استثماراته الكلية أكثر من 4,5 تريليون دولار علماً بأن هذا السوق يعتمد على مجموعة من المؤشرات من أهمها المؤشر الصناعي داو جونز، حيث يعتبر أقدم مؤشر لقياس أسعار الأوراق المالية وتطوراتها، كما يعتبر أقدم مؤشر لقياس الأسعار في الأسواق المالية.

وهذا يبين مدى قدم هذه المؤشرات، تبعاً لقدم الأسواق التي تتعامل بها والتي تعمل فيها هذه المؤشرات بوظيفة المقياس للنشاط المالي فيه<sup>(iv)</sup>.

### ثالثاً: أهمية المؤشرات.

للمؤشرات في أسواق المال العالمية أهمية كبرى، ففي حين أنها تعكس التطورات الجارية في هبوط أو نزول الأسعار إلا أنه أصبح لها دور أكبر أهمية، حيث أصبحت أداة استثمارية أو صكوك مالية أو نقدية.

كما أنها تؤدي دوراً هاماً في قياس مدى هبوط أو ارتفاع أسعار الأسهم والسندات في الأسواق المالية الدولية كما أنه يقيس كفاءة السوق من خلال احتساب عوائد الشركات المختلفة، وبالتالي فإن المؤشرات لها دور مهم في اقتصاديات اليوم.

ومن هنا فإنه يمكن إجمال أهم الأهداف التي تؤديها المؤشرات في اقتصاد اليوم من خلال ما يلي:

1. تقييم كفاءة السوق.
2. تعديل المحفظة الاستثمارية وذلك على وفق أفضل المؤشرات السائدة في السوق الدولي.
3. استخدام المؤشرات لتحليل حركات الأسعار في الأسواق وربطها بالتغيرات في أسواق السلع والخدمات.
4. كشف عيوب الاقتصاد الوطني من حيث الركود أو التضخم .

5. وهناك دور جديد لهذه المؤشرات حيث استخدمت أخيرا كأساس لمتابعة النشاطات غير المشروعة لبعض الشركات.

من خلال ما سبق يظهر لنا جليا الدور الهام الذي تقوم به المؤشرات في اقتصاديات العصر حيث صارت هي المقياس الوحيد لحركة الأسعار في هذه الأسواق وخاصة أسواق الأسهم العالمية<sup>(٧)</sup>.

### الفرع الثاني: أنواع المؤشرات.

توجد العديد من المؤشرات الدولية وسوف نستعرض أهمها:

1. مؤشر داو جونز الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية: وهو مجموع أسعار أسهم 30 شركة مختارة لأهميتها وحجمها مقسوما على رقم ثابت هو منخفض في قياس مستوى الأسعار ارتفاعا وهبوطا، ويشار إلى هذا المؤشر بعلامة  $djla^v$  وقد اتخذت هذا المؤشر سوق نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أنشأت عام 1817م.
2. مؤشر ستاندربورد 500 : وهذا المؤشر يعتبر أيضا من أهم المؤشرات في أسواق المال في الولايات المتحدة الأمريكية، وخصوصا في أسهم سوق نيويورك وهو أكثر دقة، إذ أنه يقيس التغير في قيمة حافظة استثمارية لكونه من أسهم 500 شركة، حيث أنه لكل شركة وزن معتمد على القيمة الكلية لجميع أسهم الشركة في السوق.
3. ثم مجموعة مؤشرات نازداك للقيم السوقية .
4. ويعتبر سوق لندن من أكبر الأسواق المالية الدولية في أوروبا، وهو يضم حسب إحصائيات منتصف التسعينات 2600 شركة محلية وتتداول فيها 2700 ورقة مالية قيمتها الكلية تزيد على 561 مليار دولار وتتعامل بالمؤشر  $fla$  وغيره .
5. ويعتبر سوق طوكيو في اليابان أكبر سوق على مستوى آسيا حيث تأسس سنة 1878 م، وقد ضمت هذه السوق في منتصف التسعينات 1781 شركة بلغت القيمة السوقية الكلية لأوراقها 3,6 تريليون دولار أمريكي وتعتمد هذه السوق على مؤشر  $Topix$  والذي يقوم على القيم السوقية وعدد أسهمه 1800 سهم ويشار إليه اختصارا ب  $Tsek$  كما أنه يستخدم أيضا مؤشر نيكى  $Nikkei$ .

6. ويعتبر سوق باريس المالي من أهم الأسواق الدولية في أوروبا، ويستخدم هذا السوق مؤشر (cac) ويضم هذا المؤشر 212 شركة و يقوم على القيم السوقية، وكانت سنة الأساس بالنسبة له عام 1981م.

7. كما يعتبر سوق ألمانيا من أهم الأسواق الأوروبية ويستخدم المؤشر dax وهو يضم 30 شركة من أكثر الشركات كفاءة و موزون بقيم سوقية وحددت سنة 1987 م كسنة أساس بالنسبة له<sup>vii</sup>.

### الفرع الثالث: التقدير الشرعي للمؤشرات في سوق رأس المال الإسلامي.

لقد ذهب كل من الدكتور القري والدكتور القره الداغي إلى أن التعامل بالمؤشرات صورة من صور القمار لأن ما يدفعه المشتري يحصل في مقابله على فرصة ربح تعتمد على الحظ والمخاطرة فقط، ولأن ما يحصل عليه من عائد ليس له مصدر حقيقي، لكنه شبيه بالميسر يكسب الطرف الأول خسارة الطرف الثاني اعتمادا على ما قامر عليه.

وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 7/1/65، المنعقد في جدة بالمملكة العربية السعودية بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بالمؤشرات بيعاً وشراءً، حيث جاء في القرار: «لا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده<sup>viii</sup>».

### المطلب الثاني: مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية.

بما أنّ التعامل بالمؤشر بشكله الحالي صورة من صور القمار، أعطت الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي بديلاً مناسباً، حيث أنشأت مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي، وأنّ هذه المؤشرات تسيّر على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم، فقد تنوعت

إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية إلى نوعين: مؤشرات داو جونز الإسلامية ومؤشرات فاينانشيال تايمز الإسلامية، ثم التعرف على العوامل التي ساعدت في ظهورها وانتشارها.

### الفرع الأول: إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية.

#### أولاً: مؤشرات داو جونز الإسلامية Dow Jones Islamic Indexes.

يعود ظهور وانتشار مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية في الأسواق المالية العالمية إلى نهاية القرن العشرين بإصدار مؤشرات داو جونز لسوق رأس المال الإسلامي، التي صدرت للمرة الأولى في العام 1999 وتم الإعلان عنها من المنامة في البحرين، إذ يتكون من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين، وتستخدمه الآن حوالي 28 ألف شركة على مستوى العالم<sup>(ix)</sup>، ومن الجدير بالذكر أنّ شركات المؤشرات ليست من الدول الإسلامية فحسب، ولكنها من حوالي 48 دولة في العالم ومنها الولايات المتحدة الأمريكية، لتكون الأولى من نوعها لقياس الأسهم الاستثمارية العالمية التي تمتثل للشريعة الإسلامية، تم اختيارها من 2700 سهم شركة تدخل في مؤشرات داو جونز العالمية، والبلد الإسلامي الذي يضمه هذا المؤشر هو اندونيسيا<sup>(x)</sup>.

تجدر الإشارة إلى أنّ مجلساً مستقلاً مختصاً بالإشراف على الشريعة، يُعنى بتقديم التوجيهات الإرشادية لمؤشرات داو جونز في الأمور المتعلقة بامتثال الشركات وأهليتها للمشاركة في مؤشرات داو جونز للسوق المالية الإسلامية يسمى المجلس الاستشاري الشرعي، مكوناً من ستة أعضاء علماء شريعة واقتصاد إسلامي لهم خبرة طويلة وكبيرة في أعمال هيئات الرقابة الشرعية في عديد من المؤسسات المالية والإسلامية وهم (د. عبد الستار أبو غدة - د. محمد داود بكر - د. محمد القري - د. يوسف طلال - الشيخ محمد تقي العثماني - والشيخ أحمد ماكو)<sup>(xi)</sup>، من الدول التالية: سوريا، باكستان، البحرين، المملكة العربية السعودية، ماليزيا، الولايات المتحدة الأمريكية.

تضم السلسلة أكثر من 100 مؤشر، مما يجعلها الأكثر شمولية لمقاييس سوق رأس المال الإسلامي، حيث إنها تشمل مؤشرات إقليمية وقطرية وصناعية تتدرج جميعها ضمن مؤشر داوجونز لسوق رأس المال الإسلامي موزعة على أسواق العالم التي يتم التعامل فيها إسلامياً مثل: مؤشرات داو جونز الإسلامي الأمريكي والياباني والإنجليزي والأوروبي والكندي والآسيوي والمليزي، وهكذا...، كما تعد مؤشرات حسب النشاط الاقتصادي وتوجد أيضاً مؤشرات داو جونز الإسلامية للتكنولوجيا، والاتصالات، والصناعة، والنفط والغاز، والخدمات المالية.

### ثانياً: مؤشرات فاينانشيال تايمز الإسلامية Ftse Global Islamic Indexes

صممت بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية في 13 جولية 2000م مؤشرها الإسلامي العالمي فاينانشيال تايمز الإسلامي، لتتبع أداء شركاتها القائمة أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتضم خمسة مؤشرات من فاينانشيال تايمز الإسلامية وهي: المؤشر الإسلامي لكل العالم، والمؤشر الإسلامي لأمريكا، والمؤشر الإسلامي لأوروبا، والمؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفيك، والمؤشر الإسلامي لجنوب إفريقيا، وتغطي هذه المؤشرات الخمسة 29 دولة من أسواق المال العالمية، وتستعين مؤشرات فاينانشيال تايمز الإسلامية بمجلس للإشراف التشريعي يضم أربعة من العلماء في الشريعة الإسلامية<sup>(xii)</sup>.

الفرع الثاني: العوامل التي ساعدت في ظهور وانتشار مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية.

يمكن اختصارها فيما يلي<sup>(xiii)</sup>:

أولاً: ظاهرة المسؤولية الاجتماعية للاستثمار، حيث ظهرت كثير من صناديق الاستثمار التي تتجنب بعض الفئات من الأسهم، مثل أسهم شركات الدخان والأسلحة والطاقة النووية وتلك التي تلوث البيئة، كما أن كثيراً من المسيحيين يرفضون وضع أموالهم في صناديق تستثمر تبعاً للمسؤولية الاجتماعية إذا كانت تتعامل في أسهم مثل شركة "الت ديزني" لكونها تباع خدمات لا تتفق والتقاليد العائلية، إلا أن الكثير من الصناديق والمؤشرات



الإسلامية تتناسب رغبة المسيحيين وأصحاب العقائد الأخرى، خاصة الذين يرفضون الاستثمار فيما يسمى بأسهم الخطيئة.

**ثانياً:** تزايد اهتمام المستثمرين بربط أصولهم بالمؤشرات بدلاً من الاعتماد كلياً على استراتيجيات الإدارة النشطة لأموالهم.

**ثالثاً:** مع وجود أكثر من 102 بليون مسلم في العالم، وتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية ساهمت المواقع الإسلامية في إظهار حجم الطلب، مما أدى إلى انتشار التمويل الإسلامي وهو ما دفع المؤسسات المالية الإسلامية إلى تطوير المنتجات المالية الإسلامية لتحقيق الأرباح المحتملة من تلبية هذا الطلب.

**رابعاً:** الانتشار الجغرافي للمستثمرين المسلمين من ذوي الدخل المتوسط الذين يعيشون في الغرب حيث يمثلون القطاعات الأسرع نمواً لصناعة الخدمات المالية الإسلامية.

**خامساً:** ظهور وانتشار البنوك الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية والمؤسسات التي تقدم خدمات التمويل والاستثمار الإسلامي.

**سادساً:** تزايداً وانتشاراً الدراسات والمؤتمرات عن التمويل والاستثمار الإسلامي في كل دول العالم حتى غير الإسلامية، ساهم في فهم ودعم هذا الاتجاه.

**الفرع الثالث: أهمية مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية وغيرها من المؤشرات الإسلامية.**

تبدو أهمية مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية وغيرها من المؤشرات الإسلامية فيما يلي<sup>(xiv)</sup>:

**أولاً:** إنه يخدم القطاعات الأخرى في أسواق رأس المال الإسلامية، فعلى سبيل المثال كانت هناك مشكلة عند تقييم الصناديق الإسلامية، تتمثل في لجوء من يديرونها إلى استعمال معايير قياس مشتقة من مؤشرات داو جونز و world index لقياس الأداء الداخلي الخاص

بهم، وبالتالي يتسبب هذا في عدم وجود نمط موحد وأساس سليم وموضوعي، لذلك فاستخدام هذا المؤشر المالي الإسلامي يخدم الأغراض المالية للصناديق الاستثمارية ويتماشى مع مبادئ الشريعة.

**ثانيا:** أصبح عدد صناديق الاستثمار بمؤشر داوجونز الإسلامي يصل إلى 100 صندوق، يبلغ إجمالي قيمتها المالية نحو 40مليار دولار، كما يؤدي وجود هذا المؤشر إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية المستثمرة في الخارج، ليتم استثمارها داخل المنطقة العربية بشكل صناديق استثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر.

**ثالثا:** يعطي المؤشر أيضا ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي عبر الإنترنت، إذ سيكون بمثابة الحل الأمثل للمؤسسات المالية والبنوك الإسلامية، حيث سيجعل لها ميزة تنافسية، لأن وجود مؤشر سوف ينشط من تلك الاستثمارات إذ سيتيح النظام الجديد لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها على الاستثمارات المالية الإسلامية، وذلك من خلال ما يقدمه النظام من فرصة كبيرة للدخول إلى كبريات أسواق المال العالمية، وتقديم خدماتها الاستثمارية لقاعدة عملائها.

**رابعا:** يمكن المؤشر الإسلامي من تكوين محفظة تتمتع بالسيولة ومقاومة للركود، وتتمتع بالحماية ضد التضخم، بينما تؤمن توفير عائدات مجزية في السوق مقابل رسوم إدارة منخفضة.

#### الفرع الرابع: آلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية.

يتم اختيار مكونات مؤشرات داوجونز لسوق الأسهم الإسلامية على خطوتين:<sup>(xv)</sup>

- **الخطوة الأولى:** يتم استبعاد أسهم الصناعات التي تحرمها الشريعة الإسلامية.
- **الخطوة الثانية:** تطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات التي تم اختيارها في الخطوة الأولى، وهي ثلاث نسب وتحدد لها حدود قصوى يجب ألا تتعداها الشركة لكي تقبل في المؤشر الإسلامي وتبقى ممثلة فيه وهي كالتالي :

1. نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل إلى الأصول أقل من 33%.
  2. نسبة الديون قيد التحصيل أقل من 49%.
  3. نسبة دخل الفائدة إلى الدخل التشغيلي العام أقل من 10%.
- أما بالنسبة لنسبة دخل الفائدة إلى الدخل التشغيلي العام التي هي أقل من 10% فلا يجوز التعامل بأسهم شركة تتعامل بالربا حتى وإن كانت قد أسست بنشاط حلال.

وقد جاء في ندوة البركة سنة 1998م عن أسهم الشركات التي تودع الأموال الفائضة لديها في المصارف الربوية وتدخل الفوائد الربوية في مجموع أموال الشركة ولو كانت المبالغ ضئيلة، حيث كان للعديد من المشاركين آراء ثابتة في هذا الموضوع نفتسب منها بعض الآراء:

- أ. د. وهبة الزحيلي: رئيس الهيئة الشرعية للمضاربة والمقاصة الإسلامية، أستاذ الفقه بكلية الشريعة بجامعة دمشق: «إن الحلال بين والحرام بين والأمر مرفوض تماما، وقال إنني أرفض رفضا كاملا المشاركة في الأنشطة المحرمة ولو جزئيا».
- ب. الشيخ محمد تقي العثماني: عضو الهيئة الشرعية الموحدة والقاضي بالمحكمة العليا بكراتشي: «الشركة غرضها الأساسي مشروع، ولكن قد تحصل الشركة على مساهمات من شركات أخرى غرضها حرام أو تساهم هي في شركات غرضها حرام، ويجب على الصناديق تجنب هذه الأنشطة كليا» أنشطة أسهم هذه الشركة.
- ت. محمد مختار السلامي: عضو الهيئة الشرعية الموحدة ومفتي الجمهورية التونسية: «إن المبني على الفساد هو فاسد والفقيه لا يمكن أن يعطي قولا هو لا يؤمن به وإن كانت بعض الصناديق دخلت في مجالات أخرى محرمة، فلا يمن أن نقول إن نشاطها حلال».
- ث. الصديق محمد الأمين الضرير: رئيس الهيئة الشرعية لبنك البركة السوداني وأستاذ قسم الشريعة بكلية القانون بجامعة الخرطوم: «إن الأصل هو حرمة التعامل مع أنشطة تتعامل بالربا حتى ولو كان هدفها مشروعا، وإنني مع حرمة الاستثمار في هذه الشركات فالمبررات لا تبرر الإسهام في هذه الشركات، أما مسألة النسبة الحلال في

الفائدة فإنه أمر لا يجوز وهو غير مقبول إطلاقاً، أما الاقتراض بالفائدة فحرام ولو كان درهما واحداً».

### المطلب الثالث: المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

ويعتبر سوق رأس المال الإسلامي جزءاً هاماً ومكملاً في توسيع وتعميق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا وتتعدد المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى نوعين هما: المؤشر الإسلامي الماليزي داو جونز والمؤشر الشرعي كوالالمبور.

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

#### أولاً: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

لقد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية<sup>xvi</sup> سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا أنها "السوق التي تتوفر فيها فرض الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل، والمنتجات والخدمات المتوفرة فيها تلتزم التزاماً تاماً بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعاً مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر وما إلى ذلك"<sup>xvii</sup>.

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<sup>xviii</sup>.

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<sup>xix</sup>.

#### ثانياً: 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<sup>xx</sup>:

#### 1- توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية:

يتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية. وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية

شرعية لضمان مطابقة 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<sup>(xxi)</sup>، 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<sup>(xxii)</sup>.

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.

## الفرع الثاني: 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:** تعد 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 التزاماً تاماً، 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<sup>(xxiii)</sup>.

وقد أكدت التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*<sup>(xxiv)</sup> على الدور الأساسي للمستشار الشرعي في فحص وتحليل إصدار الأدوات المالية الإسلامية والتداول بها.

2- **خلو العمليات والخدمات المقدمة من أي محظور شرعي:** تعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي، وأهم معالمه 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 التأكد من أن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الماليزية لا تتعامل بالمحظورات الشرعية، وإنما تعمل في دائرة المباح، حيث يتم استبعاد المصارف الربوية وشركات الخمور، والتأكد من أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس و الضوابط الشرعية المقررة من اللجنة الشرعية<sup>(xxv)</sup>.

3- **اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية:** يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض الأدوات المالية التقليدية وفقاً لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية، وعقود الشراء من الأسهم الموجودة *Call Warrants*، وعقود الشراء من الأسهم

المشتقة Warrants، عقود 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<sup>(xxvi)</sup>.

4- الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة<sup>(xxvii)</sup>: 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 Governing Islamic Stockbroking Companies » وغيرها، أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية « guidelines on the Offering of Private Debt Securities »<sup>(xxviii)</sup>.

كما أن السوق الأولية للصكوك الإسلامية تخضع لهذه الهيئة، أما السوق الثانوية للصكوك الإسلامية فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي وفقا لنظام التحويل الالكتروني الآني للأموال والأوراق المالية « Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities System (RENTAS) »<sup>(xxix)</sup>.

كما توفر الجهات المعنية معلومات شاملة عن مختلف الجوانب المتعلقة بأي معاملة لاسيما المعلومات التي تؤثر على سعر الأدوات المالية المتداولة في السوق<sup>(xxx)</sup>.  
ثانيا: وظائف سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بوظائف عديدة أهمها: <sup>(xxxi)</sup>

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 للقطاعين العام والخاص، وهذا من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحاب الأموال، وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة<sup>(xxxii)</sup>، 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 رسملة سوق رأس المال الإسلامي مقارنة بالسوق الربوي



الفرع الثالث: مفهوم وأنواع المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

أولاً: مفهوم المؤشر الشرعي في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يمكن تعريف المؤشر الشرعي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بأنه مؤشر لمعرفة حركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، ويتم قياس أدائها الاستثماري، ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم لهذه الشركة، فعندما يصعد مثلا مؤشر الشريعة من المستوى 115 نقطة إلى 120 نقطة، يعني هذا أن متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة فيه قد ارتفعت بـ 5 نقاط، والنقطة هنا تعني مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعودا أو هبوطا. (xxxiii)

ثانياً: أنواع المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

يوجد نوعان من المؤشرات الشرعية في البورصة الماليزية هما: (xxxiv)

1- المؤشر الإسلامي الماليزي لرشيد حسين المحدودة- داو جونز (Dow Jones-

### Hussain Berhad Islamic Malaysia Index)Rashid

فقد بدأ العمل به عام 1992م من قبل شركة رشيد حسين المحدودة وهو أحد البنوك المشهورة في ماليزيا في الوقت الحالي، ولكنه طرح في 10ماي 1996م رسمياً<sup>xxxv</sup>، وهو يسمى بالمؤشر الشرعي لشركة رشيد حسين المحدودة (Rashid Hussain Berhad -RHBSI-Shariah Index) في ذلك الحين، ومنذ شهر جانفي 1998م، أصبح المؤشر خاضعا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ولجنة الشريعة لرشيد حسين المحددة بذاتها، وهذا المؤشر يعبر عن بيئة إسلامية في أنشطة الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة والمرخص لها من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية، وكما قد سبق بيانه فإن مؤشر داو جونز الإسلامي يعتمد على نسب تبيح دخول عنصر الربا ولكن بنسبة 10% من أموال التشغيل ولقد جاء التفصيل في عدم جوازها.

2- المؤشر الشرعي كوالالمبور: Kuala Shariah Index KLSI

### Lumpur

لقد طرح المؤشر الشرعي كوالالمبور بتاريخ 17 أبريل 1999م<sup>(xxxvi)</sup>، وفي ذلك الحين عرف بالمؤشر الشرعي لبورصة كوالالمبور للأوراق المالية وجاء لتلبية الطلب من قبل المستثمرين المحليين والأجانب، الراغبين في الاستثمار في الأسهم المتوافقة مع أحكام

الشريعة الإسلامية المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا<sup>xxxvii</sup>، وهذا المؤشر يعتبر دليلاً على الوضع العام لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا في إطار الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة، ويمكن أن يكون مفيداً للمستثمرين عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء الأسهم لأنهم يستطيعون بواسطته عمل التخطيط الأمثل لمستقبل استثمارهم، لذا تحتاج الشركات التي يقاس أداؤها حسب المؤشر الشرعي كوالالمبور إلى النظر من حيث أنشطتها إذ لا تستثمر أموالها في صناعة الكحوليات أو التبغ أو منتجات يدخل فيها لحم الخنزير، كما لا تتعامل مع البنوك الربوية.

**الفرع الرابع: قرار اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية حول مؤشر كوالا لمبور للشريعة.**

لقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، في اجتماعها الثامن عشر المنعقد بتاريخ 19 مارس 1998م بجواز التداول بمؤشر الأسهم (مؤشر كوالالمبور للشريعة) طالما كان متوافقاً مع الشريعة بحيث يكون المؤشر متكوناً من الأسهم المتوافقة مع الشريعة، وحجتهم في جواز تداول هذه العقود كما يلي: (xxxviii)

1- إن ميزات العقد ليست مشابهة للمقامرة والجهالة والغرر، وذلك لأن التداول في الكمية والتسعير واضح ولا يوجد فيه غموض ويحدد السعر في السوق بالاعتماد على العرض والطلب.

2- إن في تداول العقود مصلحة خاصة للمستثمرين ومصلحة النظام الاقتصادي عامة، اعتباراً من أن هذه العقود تعد من بين الأدوات المالية التي يستخدمها المستثمرين للتحوط.

3- العرف الاقتصادي: العرف هو التقاليد المعروفة التي اعترف بها الناس المحليون في حياتهم اليومية سواء بالفعل أو الكلام، إن عقود المستقبلات للمؤشر هي من الأدوات المالية المستخدمة للتحوط ولتحويل الخطر فمن حيث المبدأ إن عقود المستقبلات للمؤشرات هي من العرف، هذا الأخير الذي لا يخالف مبادئ الشريعة إذ أنه يحمل قائمة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

إن حجج اللجنة ضعيفة وواهية في شرعية تداول المؤشر الشرعي إذ أن المؤشر وكما سبق تعريفه هو عملية حسابية إذ هو في الأصل شيء خيالي لا يمكن بيعه ولا شرائه وهذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 65 (7/1) بشأن الأسواق المالية القاضي

بحرمة التعامل بالمؤشرات بيعا وشراء حيث جاء في القرار أنه: " لا يجوز بيع وشراء المؤشرات لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده" (xxxix)

## الهوامش:

(i) - القرني محمد علي، الأسهم والاختيارات والمستقبلات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها. جدة: مجلة المجمع، العدد السابع، 1991، ص 217.

(ii) - معروف هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، 2003، الطبعة الأولى، ص ص 91، 92.

(iii) - نفس المرجع السابق، ص 36.

(iv) - محمد أمين ولد عالي الغلاوي، الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في الأسواق المالية. لبنان: دار ابن حزم، 2008، ط 1، ص 333.

(v) - القرني محمد علي، الأسهم والاختيارات والمستقبلات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، مرجع سابق، ص 573.

طاحون نصر علي، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية. مصر: دار النهضة العربية، 2003، ص 160. vi  
بلول مختار محمد، كيف تستثمر أموالك في الأسهم والسندات. القاهرة: المكتب المصري الحديث، 1992، ص 111. vii

viii القرني محمد علي، الأسهم والاختيارات والمستقبلات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها مرجع سابق، ص 575.

(ix) - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمادها بالأدوات المالية الشرعية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات - جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، يومي: 15-17 ماي 2006، ص 32.

(x) - بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2007/2008، ص 164.

(xi) - زيد عيادات، التجربة الماليزية. نموذج للمصرفية الإسلامية. [www.austriaday](http://www.austriaday). تاريخ الزيارة:

(<sup>xii</sup>) - حنان إبراهيم النجار، آلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية. بحث مقدم للمؤتمر العلمي الخامس عشر: سوق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات - جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، يومي: 15-17 ماي 2006، ص 1382.

(<sup>xiii</sup>) - نفس المرجع السابق، ص 1376.

(<sup>xiv</sup>) - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، مرجع سابق، ص 31.

(<sup>xv</sup>) نفس المرجع السابق، ص 1388.

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<sup>xvi</sup>

<sup>xvii</sup> **Islamic capital market in Malaysia**, securities commission of Malaysia, 2004, p45.

بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 178.<sup>xviii</sup>

<sup>xix</sup> **Development in the Malaysian Islamic Capital market**, Securities Commission, 2004, p12.

.<sup>xx</sup> Ibid, p54

(<sup>xxi</sup>) - 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>.

(<sup>xxii</sup>) - **Development in the Malaysian Islamic Capital market**, Securities Commission, 2004, p6.

\* 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>

14/03/12(<sup>xxiii</sup>) - **the Islamic capital market**, bursa Malaysia p :02 visited in 20

<http://www.bursamalaysia.com>

websitebmproducts\_and\_servicesinformation\_servicesdownloads2ICM.pdf

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

7, p.15(<sup>xxv</sup>) - **Guidelines on the Offering of Islamic Securities**, 200

.(<sup>xxvi</sup>) - IBID

(xxvii)- 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>

(xxviii)- هي التعليمات الصادرة من هيئة الأوراق الماليزية بخصوص عرض وتداول السندات في ماليزيا

والإجراءات المتعلقة بها لتعرف المتعاملين.

7, p.15<sup>(xxix)</sup>- **Guidelines on the Offering of Islamic Securities, 200**

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

(xxxii)- سحاسو ريانى 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، 2007/2006 ص ص 41، 42.

Alhabashi Datuk Dr. Syed Othman, **Development of Capital Market** (xxxiii)-

**Under Islamic Principles**, conference on Managing & Implementing Interest-Free

Banking/Islamic Financial System, Concorde Hotel, Kuala Lumpur, Malaysia,

January 25-26 1994.

(xxxiii) سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 47

(xxxiv)- المرجع سابق، ص 48.

(xxxv)- Saiful azhar rozly, **critical issues on islamic banking and finance market**,

. p 372 kuala lampur : dinamas, 2005,

(xxxvi)- **The malaysian islamic capital market, quick facts and glossary**, (kuala

. p16.lampur : securities commission),2004

.07/03/1220 //www.sc.com.my visited in:(xxxvii)- [http](http://www.sc.com.my)

(xxxviii)- نورليامت سعيد جعفر، سوق المشتقات الماليزية، تقدير اقتصادي وشرعي، رسالة مقدمة

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير من جامعة اليرموك، الاقتصاد والمصارف الإسلامية،

الفصل الدراسي الأول، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، الأردن،

2007/2006، ص 118.

(xxxix)- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم

(7/1/63) ص 122.