



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

MINISTRY OF HIGHER EDUCATION AND SCIENTIFIC RESEARCH

جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريريج-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية

دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو
الاقتصادي - دراسة حالة ماليزيا (2005-
2016)-

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي.

إعداد الطلبة:

❖ بزطوط كنزة.

❖ بورحلي هاجر.

لجنة المناقشة	
رئيسا	الأستاذ(ة): براهيم السعيد
مشرفا	الأستاذ(ة): أوصغير الويزة
ممتحنا	الأستاذ(ة): سيلم حمود

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۴۳۸

إهداء

الحمد لله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث
إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى
والذي كان سنداً لي زوجي أسامة.

وإلى جدتي الغالية أطال الله في عمرها، أهدي هذا
العمل المتواضع إلى أخواتي العزيزات أمال وحليمة
وصبرينة، وإلى عمتي وبناتها أمينة وكوثر، إلى أختي
ورفيقة دربي أمال حفظها الله.

إلى صديقات العزيزات كنزة، هاجر، أية، نواردة وإلى
الأستاذة المشرفة، وإلى موظف المكتبة "محمد
شلبابي".

وإلى كل من يؤمن بأن بذور نجاح التغيير هي في
ذواتنا وفي أنفسنا قبل أن تكون في أشياء أخرى وإلى
كل من شجعني وكان يمد لي يد العون.

هاجر

إهداء

الحمد الذي أكرمنا بنعمة العلم ووفقنا في طلبه وزينه في نفوسنا وزودنا
بالإيمان وجعلنا بين عباده المحبين أما بعد:

اهدي ثمرة جهدي إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب والحنان والتفاني
وبسمة الحياة، إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جروحي
ورمز العطاء إليك "أمي" أمد الله في عمرك.

إلى من احمل اسمه بكل افتخار إلى من زودني بنصائحه وحماني بدعواته
ووفر كل احتياجاتي، إلى مصدر اعتزازي إلى قدوتي ومثلي الأعلى في
الحياة "أبي" الحنون أمد الله في عمرك وأدامك تاجا فوق رؤوسنا.

إلى قوتي وملاذي بعد الله وسندي وعزوتي في الحياة إخوتي: عبد النور
الذي لطالما كان بمثابة الأب، فريد، بوعلام، حمزة، زكرياء، والى من
كانت دائما جب أسراري وسندي وصديقة دربي أختي فيروز، زوينة،
والى زوجات إخوتي بمثابة شقيقاتي سامية، حيزية، نوال والى كل فرد
خلفته اسطري من عائلتي.

إلى من جمعتني معهم الحياة وسلكوا معي الدرب صديقاتي (سمية، هاجر،
آية، هاجر، نواره، زينب، سلمى، أمال، وخاصة رفيقة دربي سومة).
والى كل من حمله قلبي ونسيه قلبي اهدي عملي.

كنزة

شكر و عرفان

نشكر الله عز وجل على توفيقه لنا على إتمام هذا العمل
قال عليه الصلاة والسلام "لا يشكر الله من لا يشكر
الناس"

نتقدم بالشكر والتقدير والعرفان إلى الأستاذة المشرفة
"**أوصغير لويضة**" والتي لم تبخل علينا بالنصح والإرشاد
والتوجيه طوال مدة انجاز هذا العمل.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل أساتذتنا الكرام لكلية العلوم
الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة بشير الإبراهيمي.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر إلى كل زملائنا وكل زملائنا
وكل من ترك بصمة أو اثر في هذا البحث وإعطائنا ذرة
علم فتعلمناها أو وقف بجانبنا بالنصح والدعم والعون
عرفانا بالجميل.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي، وإسقاط ذلك على دولة ماليزيا، وقد عالجتنا فيها الإشكالية التالية: ما هو دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي؟ وما هو واقع ذلك في ماليزيا؟ واستخدمنا في ذلك المنهج الوصفي ومنهج دراسة حالة.

وتوصلنا في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمها أن السوق المالية الإسلامية لها دور كبير في تحقيق النمو الاقتصادي في ماليزيا، حيث أصبح من أهم الأسواق المدعمة للنمو الاقتصادي المالي، وذلك من خلال تطوير الأدوات المالية الإسلامية كالصكوك التي ساهمت بشكل كبير في نمو وتمويل المشاريع الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الأدوات المالية الإسلامية، السوق المالي الإسلامي، النمو الاقتصادي، ماليزيا.

Abstract:

This study aimed to identify the role of Islamic financial markets in achieving economic growth, and to bring this to the state of Malaysia, in which we addressed the following problem: What is the role of Islamic financial markets in achieving economic growth? What is the reality in Malaysia? We used that descriptive and case study approach.

In this study, we have come up with a set of results, the most important of which is that the Islamic financial market plays a major role in the economic growth of Malaysia, where it has become one of the most important markets supporting Malaysian economic growth, through the development of Islamic financial instruments such as instruments that have contributed significantly to the growth and financing of economic projects..

Key words: Islamic financial instruments, Islamic financial market, economic growth, Malaysia.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

	إهداء
	الشكر والعرفان
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول والأشكال
أ- و	مقدمة عامة
36-1	الفصل الأول: مدخل للأسواق المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية الإسلامية
3	المطلب الأول: نشأة السوق المالي الإسلامي وتعريفه
4-3	الفرع الأول: نشأة السوق المالية الإسلامية
4	الفرع الثاني: تعريف السوق المالي الإسلامي
5	المطلب الثاني: أدوات السوق المالية الإسلامية وأقسامها
10-5	الفرع الأول: أدوات السوق المالية الإسلامية
11-10	الفرع الثاني: أقسام السوق المالي
11	المطلب الثالث: أهمية وخصائص الأسواق المالية الإسلامية
11	الفرع الأول: أهمية السوق المالية الإسلامية
12	الفرع الثاني: خصائص السوق المالية الإسلامية
12	المبحث الثاني: ماهية النمو الاقتصادي
13-12	المطلب الأول: تعريف النمو الاقتصادي
13	المطلب الثاني: أنواع النمو الاقتصادي ونظرياته
16-13	الفرع الأول: أنواع النمو الاقتصادي
29-16	الفرع الثاني: نظريات النمو الاقتصادي
29	المطلب الثالث: محددات النمو الاقتصادي ومقاييسه
30-29	الفرع الأول: محددات النمو الاقتصادي
31-30	الفرع الثاني: مقاييس النمو الاقتصادي
31	المبحث الثالث: دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي
34-31	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي

35-34	المطلب الثاني: دور صناديق الاستثمار في تحقيق النمو الاقتصادي
36	خلاصة الفصل الأول
69-37	الفصل الثاني: أثر الأسواق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي الماليزي
38	تمهيد
39	المبحث الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الماليزي
39	المطلب الأول: تعريف الاقتصاد الماليزي
43-39	المطلب الثاني: مراحل تطور الاقتصاد الماليزي
44-43	المطلب الثالث: مقومات نجاح الاقتصاد الماليزي
44	المبحث الثاني: السوق المالي الماليزي
44	المطلب الأول: السوق المالي التقليدي الماليزي
45-44	الفرع الأول: نشأة سوق المال الماليزي
47-45	الفرع الثاني: أقسام سوق المال الماليزي
47	المطلب الثاني: السوق المالي الإسلامي الماليزي
47	الفرع الأول: مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي
48-47	الفرع الثاني: نشأة السوق المالي الإسلامي
48	أولاً: هيئة الأوراق المالية الماليزية
49-48	ثانياً: الهيئات الرقابية الشرعية للسوق المالي الإسلامي
50-49	المطلب الثالث: أهمية السوق المالية الإسلامية في ماليزيا
50	المبحث الثالث: أثر الأسواق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي في ماليزيا
60-50	المطلب الأول: أدوات الأسواق المالية الإسلامية الماليزية
66-60	المطلب الثاني: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية الماليزية
68-66	المطلب الثالث: مؤشرات تحقيق السوق المالي الإسلامي الماليزي للنمو الاقتصادي
69	خلاصة الفصل الثاني
74-70	خاتمة عامة
79-75	قائمة المراجع

قائمة الجداول

والأشكال

أولاً: فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2005-2016)	52
02	تطور إصدار صكوك البيع بثمن آجل/ مرابحة في ماليزيا للفترة (2005-2016)	54
03	تطور صكوك الإستصناع في ماليزيا للفترة (2005-2016)	55
04	تطور إصدار الإجارة في ماليزيا للفترة (2005-2016)	56
05	تطور صكوك المشاركة في ماليزيا للفترة (2005-2016)	57
06	تطور صكوك المضاربة في ماليزيا للفترة (2005-2016)	58
07	تطور صافي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار إسلامية في ماليزيا للفترة (2015-2016)	59
08	رسمة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسمة سوق الأوراق المالية في ماليزيا (2005-2016)	61
09	رسمة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا للفترة (2005-2016)	63
10	حجم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية (2015-2018)	65

ثانياً: فهرس الأشكال.

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
62	رسمة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسمة سوق الأوراق المالية في ماليزيا (2005-2016)	01
64	رسمة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا للفترة (2005-2016)	02
66	حجم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية (2015-2018)	03

مقدمة

تشكل السوق المالية التقليدية أساسا لتحريك عجلة النمو الاقتصادي، إلا أن واقع هذه السوق اليوم يفرض على العالم ضرورة إصلاحها وتحويلها إلى سوق مالية إسلامية، والتي تعتبر قاعدة رئيسية ومحركا للنمو الاقتصادي المعاصر من خلال ما توفره من مصادر التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية خاصة في الدول الإسلامية وتطورها يعتمد اعتمادا وثيقا على مدى تنوع وتطور الأدوات المالية المتداولة فيها، فإن الأمر يستدعي تكثيف وتنسيق الجهود والعمل على تطوير وابتكار أدوات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً والتي من شأنها تفعيل وتنشيط السوق المالية الإسلامية، خاصة بعدما أثبتت الصناعة المالية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الاقتصاد الإسلامي وكعامل مؤثر في النمو الاقتصادي الذي أصبح وظيفة أساسية للاقتصاديين والسياسيين ورجال التخطيط في البلدان النامية والمتخلفة خلال العقود الخمسة الماضية، لأن الاعتقاد السائد يكمن في أن تحقيق النمو الاقتصادي هو العامل الأساسي في تحديد مستويات المعيشة.

ويعتبر موضوع النمو الاقتصادي الهدف الأسمى الذي تسعى وتتطلع مختلف الدول لتحقيقه خاصة الإسلامية منها، حيث برزت الصكوك الإسلامية كنوع من الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد وتغطية العجز، وتمويل المشاريع، وقد أثبتت متانتها وقوتها في معالجة الأزمات وإيجاد حلول تمويلية واستثمارية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وشهد العالم في السنوات الأخيرة ما يمكن أن تطلق عليه اسم السباق لنيل أكبر حصة من رؤوس الأموال والتمويلات الإسلامية عن طريق تطوير آليات وأدوات التمويل لتصبح ملائمة لأحكام الشريعة الإسلامية، ومن بين أهم هذه الدول نجد ماليزيا.

أولاً: إشكالية الدراسة.

تتمحور الإشكالية المراد معالجتها في هذا البحث في السؤال التالي:

ما مدى مساهمة الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي؟ وما هو واقع ذلك في ماليزيا؟

يتفرع عن الإشكالية الرئيسية جملة من التساؤلات الفرعية، ندرجها كالتالي:

- فيما تتمثل أدوات الأسواق المالية الإسلامية؟ وفيما تتمثل أهميتها الاقتصادية؟
- ما المقصود بالنمو الاقتصادي؟
- ما أهمية السوق المالي الماليزي؟

- ما هي إسهامات الأدوات المالية الإسلامية في تفعيل السوق المالية الإسلامية في ماليزيا؟ وما هو دورها في تحقيق النمو الاقتصادي الماليزي؟

ثانيا: فرضيات الدراسة.

لمعالجة الإشكالية الرئيسية السابقة والأسئلة المتفرعة عنها ننطلق من الفرضيات التالية:

- تساهم الأسواق المالية الإسلامية في جمع المدخرات بعيدا عن الربا.
- تساهم السوق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي لماليزيا.

ثالثا: أهمية الدراسة.

تكمن أهمية الدراسة في أن الأدوات المالية الإسلامية تعتبر الحل الأنسب والأمثل لقضية النمو الاقتصادي في البلاد الإسلامية، إذ أن تداول الأدوات المالية الإسلامية في السوق المالي يعمل على توفير التمويل اللازم وإقامة المشاريع التنموية المختلفة، كما تؤكد هذه الدراسة على أن الأدوات المالية التي تتسجم وضوابط الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً، يمكنها أن تكون بديلاً للأدوات المالية التقليدية وتحل محلها، كما تعد السوق المالية الإسلامية الماليزية العلاج الأفضل لمعظم المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وتعرقلها عن أداء نشاطها وتحد من نجاحها، حيث تعتبر التجربة الماليزية رائدة في مجال نظام التمويل الإسلامي بمختلف عناصره، خاصة بما يتعلق بسوق الأوراق المالية.

رابعا: أهداف الدراسة.

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- توضيح أهمية الأسواق المالية الإسلامية.
- التعرف على مختلف الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن تداولها في السوق المالية الإسلامية.
- توضيح مساهمة الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.
- تسليط الضوء على السوق المالي الإسلامي الماليزي.
- معرفة الأدوات المالية الإسلامية التي يتم تداولها في السوق الماليزي.

خامسا: أسباب اختيار الموضوع.

توجد مجموعة من الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- معرفة الأدوات المحركة للسوق المالي الإسلامي، وكيف يمكن تداولها، والتعرف على الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق الماليزي.

- فهم مدى مساهمة الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.

سادسا: الدراسات السابقة.

تتمثل الدراسات السابقة في:

الدراسة الأولى: جهرة شنافة، أثر سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي دراسة حالة عمان خلال الفترة (1980-2016) ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018/2017.

هدفت هذه الدراسة إلى:

- تحديد الإطار النظري لسوق الأوراق المالية، وبالتالي أهميتها كآلية تعمل على توجيه الأموال المدخرة إلى قنوات سليمة لاستثمار، تسمح بتمويل المشاريع التنموية في الاقتصاد، خاصة في ظل زيادة الحاجة إلى موارد مالية خارجية لا يترتب عليها مديونية؛
- توضيح أثر تحرير سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي، سيما في ظل تحرير تجارة الخدمات المالية، مع تدعيم الأثر بآراء ودراسات نظرية وتطبيقية مؤيدة منها ومعارضة.

وتوصلت الدراسة إلى:

- تساهم سوق الأوراق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي، من خلاله ما توفره من رؤوس أموال للقطاعات الإنتاجية، وما تقدمه من أرباح وفوائد لمقدمي تلك الأموال، مما يسمح بتعزيز وتقوية الثروة المالية والحقيقية؛
- يعتبر النمو الاقتصادي من أهم المؤشرات الاقتصادية، التي تعكس تطور اقتصاديات الدول، باعتباره المحرك الرئيسي للتنمية الاقتصادية، حيث لا يمكن إحداث تنمية اقتصادية بدون نمو اقتصادي مقبول، و هناك اختلاف الاقتصاديين في المعيار المعتمد في حساب النمو، فمنهم من يعتمد مؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومنهم من يعتمد مؤشر نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

الدراسة الثانية: شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014/2013.

هدفت هذه الدراسة إلى:

- توضيح أهمية ومكانة السوق المالية في الحياة الاقتصادية بشكل عام مع محاولة الوقوف على أثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي بشكل عام؛
- إبراز المعالم الأساسية للسوق المالية وفق المنظور الإسلامي، وذلك انطلاقاً من تقويم نموذج سوق المال التقليدي.

وتوصلت الدراسة إلي:

- تمثل السوق المالية الإسلامية الإطار الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف اللاربوي لمدخراتها، الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل اللاربوي لمشاريعها، من خلال إصدار أدوات مالية تتوافق مع الأحكام الشرعية، وكل العمليات والمعاملات التي تتم فيها خالية من كافة المحاذير الشرعية؛
- تحظى السوق المالية الإسلامية بأهمية كبيرة نظراً لمزاياها العديدة ومنافعها الكثيرة حيث أنها تلبي حاجة المستثمرين الذين يرفضون التعامل بالفوائد، وتؤدي إلى توفير الإطار الشرعي الذي يلائم طبيعة عمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مما يساعدها على التوسع في استثماراتها من جهة، ويتيح أمامها العديد من الفرص الاستثمارية لاربوية من جهة أخرى، بالإضافة أنها تساهم بشكل كبير في التخلص والتحرر من سيطرة وقيود التبعية الاقتصادية التي تعاني منها معظم الدول الإسلامية.

سابعاً: منهج الدراسة.

حتى نتمكن من الإجابة عن الأسئلة المطروحة ودراسة الإشكالية وتحليل أبعادها، والإلمام بهذا الموضوع اعتمدنا في دراستنا هذه على المنهج الوصفي لكونه يلائم طبيعة الموضوع المدروس من خلال وصف وتحليل مختلف مكوناته، خاصة ما تعلق بالسوق المالية الإسلامية وأدواتها والنمو الاقتصادي، إضافة إلى المنهج التحليلي الذي تم استخدامه في رصد تطور الأدوات المالية الإسلامية في ماليزيا ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي.

ثامناً: صعوبة الدراسة.

عند تناولنا لهذا البحث واجهتنا عدة صعوبات، منها:

- الندرة النسبية للدراسات المتخصصة، ويمكن إرجاع هذا السبب إلى الحداثة النسبية للموضوع.
- عدم القدرة على الحصول على معلومات حديثة واللازمة من المواقع الرسمية للبورصة الماليزية.

تاسعا: خطة البحث.

لقد تم تقسيم هذا البحث إلى مقدمة عامة، فصلين وخاتمة عامة، حيث تناولنا في الفصل الأول النظري الذي جاء بعنوان: **الإطار النظري للأسواق المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي**، وهذا من خلال ثلاثة مباحث أساسية، حيث ركزنا في المبحث الأول على ماهية الأسواق المالية الإسلامية، أما في المبحث الثاني فقد خصصناه في ماهية النمو الاقتصادي، وفي المبحث الأخير تعرضنا لدور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي، أما الفصل الثاني المتعلق بالجزء التطبيقي، والذي جاء بعنوان: **دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي في ماليزيا**، فقد تناولنا في هذه التجربة ثلاث مباحث، حيث ركزنا في المبحث الأول على نظرة عامة حول الاقتصاد الماليزي، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه السوق المالي الماليزي، والمبحث الثالث خصصناه لأثر الأسواق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي، ثم ختمنا البحث بخاتمة عامة تضمنت أهم النتائج، التوصيات واختبار الفرضيات وأفاق البحث.

الفصل الأول
مدخل للأسواق المالية
الإسلامية والنمو الاقتصادي

تمهيد:

في الوقت الذي أثبتت فيه الصناعة المصرفية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الاقتصاد الإسلامي في الفترة الزمنية الأخيرة، ظهر تحد جديد يتمثل في إنشاء سوق مالية إسلامية تؤسس وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي وتخضع في عملها لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا من شأنه أن يجعل النظام المالي الإسلامي أكثر استقلالية عن النظام التقليدي، ومحققاً للمصادقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية.

ولهذه الأسواق المالية الإسلامية اثر ودور في النمو الاقتصادي، ولقد اختلفت المدارس الاقتصادية في نظرتها للنمو الاقتصادي من حيث معناه هو الوسيلة الأنجع لتحقيقه فقد كانت المدرسة الكلاسيكية ترى أن زيادة التراكم الرأسمالي (رأس المال المادي) هو سبب تحقيق النمو الاقتصادي وأن العمل الذي يبذله الإنسان في عملية الإنتاج هو مصدر الثروة، ولتحقيق زيادة في إنتاجيته وإنتاجية العناصر الأخرى التي تعتبر وسيلة فقط لا بد من ربطها بالتقدم التقني.

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية الإسلامية.

السوق المالي إحدى أجهزة الوساطة المالية الهامة في الاقتصاديات المعاصرة كونه الجهاز الذي يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية والتوازن بين هذه الأهداف ويختلف مفهوم السوق المالي في الإسلام عن التقليدي حيث يهدف إلى جعل المعاملات تعقد في شكل منظم ومتفق عليه بين الطرفين.

المطلب الأول: نشأة السوق المالي الإسلامي وتعريفه.

الفرع الأول: نشأة السوق المالي الإسلامي.

إن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية ظهرت منذ حوالي عقدين من الزمن، ولعل أول من طرح هذه الفكرة هو الدكتور سامي حمود وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984م، حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والرابعة (وذلك لمعلومة الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحرين الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المراجعة وتكوين أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة. وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم 17 لسنة 986، والذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين كأول السباقين في هذا المجال ثم توالى التطورات على النحو التالي:¹

- 1987/01/05: تجسيد فكرة تأسيس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية.

- 1987/06/28: إنشاء شركة الأمين للأوراق المالية وإصدار منتجاتها سنة 1988م.

ثم تواصلت النداءات بعد ذلك بضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكتملة للسوق الأولية التي أنشأتها البنوك الإسلامية عن طريق إصداراتها ومن بين المؤتمرات التي عقدت في سبيل تحقيق هذا الهدف:

- المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي دبي سنة 1985م.

- المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية اسطنبول سنة 1986م.

- ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر القاهرة سنة 1988م.

¹ سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية (كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي؟)، ورقة مقدمة للدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، 25، 28، ماي 2003، ص 5-6.

- تأسيس سوق مالية إسلامية عالمية تمثلت في مركز السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين، وذلك بعد اتفاق وقعته مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية في مركز لبوان المالي بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر 1999. وكانت البحرين أول المصدرين للأوراق المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: تعريف السوق المالي الإسلامي.

هناك عدة تعاريف للأسواق المالية الإسلامية نذكر منها:

- سوق منظم ينعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بمختلف الأسواق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بيعا وشراء، ويهدف إلى تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة.¹
 - سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأوراق المشروعة تهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.²
 - هي السوق التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية.³
- ومن هذه التعاريف نستخلص أن:
- السوق المالي الإسلامي هو سوق منظم يتم فيه تحويل أو انتقال رؤوس الأموال من الجهات أو الأشخاص التي لهم فوائض مالية إلى الجهات التي لهم نقص أو حاجة إلى الأموال يتم التعامل فيه بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة مما يساعد على الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد والنظام المالي الإسلامي.

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص30.

² أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2008، ص19.

³ كمال خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، السعودية: جامعة أم القرى، 2005، ص 2.

المطلب الثاني: أدوات الأسواق المالية الإسلامية وأقسامه.

الفرع الأول: أدوات الأسواق المالية الإسلامية.

خضعت الأدوات المالية في السوق الإسلامي لتعديلات وشروط تجعلها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ويمكن تفصيل هذه أدوات السوق المالية الإسلامية من خلال ما يلي¹:

أولاً: الصكوك

1- الصكوك الإسلامية:

أ- تعريف الصكوك الإسلامية:

تعرف الصكوك الإسلامية هي شهادات أو وثائق أو سندات تصدر باسم المكتب مقابل الأموال التي قدمها لصاحب المشروع، وهي تمثل حصص شائعة في رأس المال وتكون متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولمالكها حقوق وواجبات خاصة ضمن ضوابط الاستثمار والتداول الإسلامي².

وتقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وتصدر وفقاً للشروط والضوابط الشرعية وتتمثل هذه الشروط في:

- لا يجوز مبادلة النقود المتماثلة بأكثر أو أقل منها؛
- لا يجوز بيع الدين بأقل من القيمة الحاضرة.

ب- خصائص الصكوك:

لعل من أهم هذه الخصائص:³

¹ مشري فريد، السوق المالي الإسلامي-المفهوم والأدوات-، تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية البحرين، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 11، مارس 2016، ص 96-103.

² نعيمة برودي، التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق الأوراق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013، ص 02.

³ عبد القادر خداوي مصطفى، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية -النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، ملتقى دولي الثاني حول: الأدوات المالية الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانيات التطور في السوق المالية الإسلامية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص 7.

- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها؛
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك؛
- أنها تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها؛
- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات.

2- صكوك الاستثمار الشرعية:

تعتبر بديلاً للسندات المحرمة التي تمثل التزاماً برد المبلغ مع الفائدة مضافاً إليه باعتبارها قروض ربوية وتعرف على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في منافع أو خدمات أو في مشروع معين.

3- صكوك المشاركة:

وهي أن يمول البنك المشروع موضوع المشاركة بمبلغ من المال، والعميل بمبلغ آخر، ويصبح البنك والعميل مالكيين لرأس مال الشركة، وتوزع الأرباح بحسب الإنفاق، أما الخسارة فإنها تكون بقدر حصة كل طرف في رأس المال.

4- صكوك المرابحة:

تقوم أساساً على كشف البائع للثمن الذي قامت عليه السلعة، حيث يتم الإنفاق بين البائع والمشتري على ثمن السلعة أخذاً بالحسبان الثمن الأصلي للسلعة، وبالتالي فالمرابحة عقد بين طرفين البائع وهو البنك الإسلامي والمشتري وهو العميل على شراء سلع معينة، بحيث يقوم البنك بشراء هذه السلع بناءً على طلب من العميل وبعد أن يمتلكها يقوم ببيعها له بثمنها، بالإضافة إلى الربح المعقول الذي يتفق عليه الطرفان، إذن يمكن تعريف المرابحة بأنها تلك البيوع التي يزيد فيها سعر البيع لسلعة من السلع عن سعر شراء السلعة الأصلي لتحقيق الربح، وغالباً ما تتم عملية المرابحة أن يقوم العميل بشراء سلع ملموسة فالمرابحة لا تصلح للخدمات والتحويلات النقدية.

5- صكوك المنافع:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجود بغرض إجارة منافعها، استثناء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك¹.

6- صكوك الأعيان المؤجرة:

وهي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرضا أو عقارا أو آلة... وتكون العين المملوك مؤجر فهي تدر عائدا محددًا في عقد الإجارة، إذن هي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر².

7- صكوك إجارة الخدمات:

تعتبر وثيقة متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك³.

8- صكوك المزارعة، المغارسة والمساقاة:

- صكوك المزارعة:

هي عبارة عن مشاركة بين طرفين، أحدهما يقوم بتوفير الأرض والآخر بزراعتها، والنتائج مناصفة بين صاحب الأرض ومن زرعها، وتعد من أهم مجالات وأشكال التوظيف في البنوك الإسلامية، وتقوم المزارعة أساسا أن يقوم مالك الأرض بإعطاء الأرض لمن يزرعها أو يعمل، ويقومان باقتسام الزرع وتعد المزارعة نوع من أنواع المشاركة حيث يشارك أحد الشركاء بمال أو أحد عناصر الثروة، وهي الأرض والعنصر الثاني للعمل من جانب الشريك الآخر.

- صكوك المساقاة:

المساقاة هي دفع الشجر إلى من يصلحه بجزء معلوم من ثمره، وفي ذات المعنى عرفت المساقاة بأنها دفع الرجل شجرة لمن يخدمها فتكون غلتها بينهما.

- صكوك المغارسة:

¹ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى : مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-03 جوان 2003، ص13.

² منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، شعبة البحوث، بحث رقم 28، جدة، ط1، 1995، ص38.

³ أحمد دلة، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، جدة، مجموعة البركة سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، نسخة الكترونية، 1990، ص130.

المصدر لهذه الصكوك هو مالك أرض يريد غرسها بالأشجار، والمكاتبون فيها هم المغارسون وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ثانياً: السندات.

1. سندات المقارضة (المضاربة):

هي عقد تقوم بمقتضاها البنوك الإسلامية بتقديم رأس مال العامل للعملية بالكامل، أما مسؤولية العميل فتتحدد في الخبرة العملية والجهد الإداري، أي أن المضاربة تقوم على أساس تقديم المال من جانب البنك والعمل من جانب العميل ويتم توزيع الأرباح بين البنك الإسلامي وفق الشروط المتفق عليها في عقد المضاربة، ويوزع ناتج أو عائد المضاربة بين الطرفين على أساس حصتين، حصة مقابل التمويل يأخذها البنك والحصة الأخرى يأخذها العميل مقابل العمل، أما في حالة الخسارة فإن صاحب رأس مال البنك هو الذي يتحمل الخسارة وحده أما الطرف الثاني العميل قد خسر جهده وهي مشروعة.

2. سندات الإجارة:

عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار مقدار المساهمة. تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى.

3. سندات الاستصناع:

أحد أدوات الاستثمار الناجحة قصيرة الأجل. يعرف بأنه عقد يشتري شيء، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف معينة، وبثمن محدد يدفع عند التعاقد، أو بعد التسليم، أو بعد أجل محدد.

4. سندات السلم:

وهو بيع أجل بعاجل، أي حاضر الثمن من أجل البضاعة، وفيه يقوم المصرف بالحصول على ثمن البضاعة من العميل ويتم تسليمها آجلاً، ومن هنا يحصل البنك على ثمن البضاعة عاجلاً وفوراً في حين تتم عملية تسليم البضاعة إلى العميل في وقت لاحق.

ثالثاً: صناديق الاستثمار الإسلامية

هي مؤسسة مالية في شكل مساهمة، تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها واستثمارها في الأوراق الأساسية أساساً،

ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها.¹

رابعاً: الأسهم

إن الأسهم من الأدوات المالية القائمة بها السوق ولهذه الأداة أنواع وخصائص متفرقة.²

ويعرف السهم هو صك يمثل امتلاك حامله لجزء من رأس مال الشركة التي طرحته للاكتتاب، بحيث يتمتع حامله بحقوق المساهمين ويتحمل معهم المخاطر.

وتنقسم الأسهم إلى:

1. الأسهم العادية:

لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة، ولا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم سواء عند توزيع أرباح الشركة أو عند قسمة صافي موجوداتها، أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين والواجبات، لذا فقد ذهب الفقهاء المعاصرين إلى جوازها بشرط:

- يجب أن لا تتعامل الشركة بالمحرمات لكي يحل حمل أسهمها وتداولها، فلا يحل حمل وتداول أسهم الشركات إلي تتعامل في الخمر والقمار. وكذلك الشركات التي تتعامل بالربا أخذاً وعطاءً.
- إن بيع وشراء الأسهم من الأمور التي ينص عليها نظام الشركة وعقد تأسيسها، فبمعرفة المساهمين بهذا إقرار منهم به، وهو بلا شك إقرار تبيحه الشريعة الإسلامية وتؤيده القواعد والنصوص الفقهية الواردة بهذا الشأن.
- انتقاء الجهالة والغرر المفسدان للمعاملة في الأسهم المتداولة، وذلك لمعلومية موقف الشركة ومركزها المالي.
- أن لا يقع في تداول الأسهم بيع غير مشروع مثل: بيع ما ليس عندك، بيع الغرر، بيع السهم بدون حيازته فعلاً... الخ.
- لا يحمل موضوع التعامل بهذا النوع من الأسهم أي ضمانات فيما يخص قيمته السوقية عند حد معين أو التعويض في حالة خسارة الشركة، فكل ذلك يدخل في مجال الربا المحرم.

2. الأسهم الممتازة:

¹ العنزي عصام خلف، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها - دراسة فقهية قانونية-، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2004، ص25.

² مشري فريد، مرجع سبق ذكره، ص 96، ص97.

الأسهم الممتازة هي التي تحظى، بمقتضى نظام الشركة التي تصدرها، بأفضلية فيما يختص بالأرباح الموزعة، حيث ينص عادة على أن تحظى هذه الأسهم بنسبة محددة سلفاً من قيمتها الاسمية " كأرباح"، قبل أن توزع الأرباح على الأسهم العادية، كما تعطى الأسهم الممتازة أحياناً أفضلية خاصة عند توزيع أصول الشركة بعد حلها.

ولا يجيز الفقهاء الأسهم الممتازة التي فيها ضمان لقيمتها عند الاسترداد وكذلك فيها ضمان لأرباحها، وكذلك الصادرة عن شركات تعمل في مجال المحرمات والخبائث. وتأسيساً على ذلك ينصب التطوير على إزالة هذه الضمانات وبذلك يكون الضمان على المسائل الإدارية والإجرائية فقط، كذلك تحول نشاط الشركات التي تعمل في مجال المحرمات والخبائث إلى أنشطة تقع في مجال الحلال الطيب.

الفرع الثاني: أقسام السوق المالي الإسلامي.

ينقسم السوق المالي إلى قسمين: السوق الأولي والسوق الثانوي كالآتي:¹

أولاً: السوق الأولي:

عبارة عن سوق يتم من خلاله توفير رأس المال لإنشاء الشركات، بإصدار أدوات الملكية كالأسهم، كما تقوم من خلاله الحكومات والشركات باقتراض ما تحتاجه من الأموال بإصدار أدوات الدين كالسندات، بالتالي يسمح للأعوان الذين لديهم احتياج إلى التمويل باقتراض من الأعوان الذين لديهم القدرة على التمويل (المدخرين والمستثمرين) من خلال إصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) للحصول على الأموال الضرورية، عن طريق:

- الاكتتاب العام لأول مرة، من قبل شركات تحت التأسيس أو من خلال شركات قائمة بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية.
- الاكتتاب المغلق من أجل الرفع من رأس مال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق.

ثانياً: السوق الثانوي:

¹ شريقي إبراهيم، آليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، جامعة الجبالي اليابس، سيدس بلعباس، الجزائر، مجلد05، العدد1، جوان 2019، ص 76-77.

عبارة عن سوق يتم من خلاله إعادة بيع الأوراق المالية التي يتم إصدارها من قبل في السوق الأولي، حيث يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم في السوق الأولي) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه، من خلال بيع هذه الأسهم أو جزء منها. وبالتالي هو سوق للمتاجرة في الأوراق المالية بهدف إعادة بيعها عند ارتفاع سعرها في السوق.

تجدر الإشارة إلى وجود تكامل بين السوق الأولي والثانوي، حيث لا يمكن لأي عون اقتصادي أن يشري أوراقا مالية إلا إذا كان لديه ضمان لإمكانية بيعها في حالة احتياجه للسيولة. كما لا يمكن وجود سوق ثانوي من دون سوق أولي، لكن ليس هناك معنى لسوق أولي دون السوق الثانوي، بمعنى إذا اشترى الأعوان أوراقا مالية لا يمكنهم إعادة بيعها قبل الآجال المحددة. بالتالي لا يقدمون على الشراء، ومن هنا تبرز أهمية كل قسم من أقسام السوق المالي ليكمل الآخر ويحقق هدف المتعاملين في السوق المالي.

المطلب الثالث: أهمية وخصائص الأسواق المالية الإسلامية.

تعتبر السوق المالية الإسلامية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي، ولذلك فهي تحظى بأهمية كبيرة خاصة بالنسبة للدول النامية. وكما أن السوق المالية الإسلامية تختص بمميزات وخصائص عديدة تميزها عن غيرها من الأسواق المالية التقليدية، وسنذكر فيما يلي أهمية الأسواق المالية الإسلامية وخصائصها:

الفرع الأول: أهمية الأسواق المالية الإسلامية

للأسواق المالية الإسلامية أهمية كبيرة، تتمثل في مايلي:¹

- تلبية احتياجات المستثمرين الذين يجتنبون التعامل بالفوائد الربوية؛
- التخلص من التبعية المالية والاقتصادية وتوفير التمويل الربوي؛
- إعادة توطین الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج؛
- قيام السوق المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة؛
- توفير الإطار الشرعي المناسب لعمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

¹شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو التسيير، جامعة سطيف1، الجزائر، سنة 2013-2014، ص22-24.

الفرع الثاني: خصائص الأسواق المالية الإسلامية.

تتم خصائصها فيما يلي:¹

- سوق تقبل المضاربة؛
- سوق تهتم بالسوقين الأولي والثانوي؛
- سوق لا تكون أدوات الدين والإقراض هي الغالبة في تعاملاتها تشجع وتحفز على أدوات الملكية بشكل واسع؛
- تخلو من كل ما هو محظور شرعا؛
- خضوع السوق المالية لهيئة الرقابة الشرعية؛
- التعامل بالأدوات المالية المتوافقة وأحكام الشريعة؛
- حرص على حقوق المستثمرين ومصالحهم؛
- فتح مجالات الاستثمار لعدد من فئات المستثمرين المسلمين بأقل خطورة وأكثر ربحا.

المبحث الثاني: ماهية النمو الاقتصادي.

على مدى العقود الثلاثة الماضية، عاد النمو الاقتصادي للظهور كحقل مستقل في ميدان الاقتصاد. وقد شهد هذا توسعا ضخما وبسرعة كبيرة، فهو يعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية وهدف أي سياسة اقتصادية كانت، بحكم أنه من جهة يعكس حقيقة الأداء الاقتصادي بصفة عامة ومن ثم يبرز الوضعية الاقتصادية الأمر الذي يمكن من توضيح الرؤى الاقتصادية ويبرز في أي اتجاه يسير الاقتصاد ومن جهة أخرى يعبر عن مدى تحسن رفاهية أفراد المجتمع فالنمو الاقتصادي من هذا المنطلق له مدلول اقتصادي واجتماعي.

المطلب الأول: تعريف النمو الاقتصادي.

هناك عدة تعاريف، نذكر منها:

1. حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي، بما يحقق زيادة في متوسط

نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.¹

¹ مرداسي أحمد رشاد، شروط إنشاء السوق المالية الإسلامية، رماح للبحوث والدراسات، مجلة دولية علمية محكمة متخصصة في الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن، العدد 26 جوان 2018، جامعة خنشلة، الجزائر، ص 145.

2. يعرفه فرنسوا بيرو بأنه "عبارة عن الزيادة الحاصلة خلال فترة أو عدة فترات طويلة من الزمن لمؤشر ما في بلد ما.²
 3. الزيادة في الناتج القومي الحقيقي من فترة إلى أخرى، يعكس التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى استغلال هذه الطاقة، فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة لجميع القطاعات ازدادت معدلات نمو الناتج القومي والعكس صحيح.³
- ومن هذه التعاريف نستخلص أن:
- النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة مستمرة على المدى البعيد في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.

المطلب الثاني: أنواع النمو الاقتصادي ونظرياته.

يمكن التمييز بين عدة أنواع للنمو الاقتصادي وذلك من حيث سرعته وطبيعته و توازنه، والعوامل الداخلة في تحديده، وبحكم تطور الوقائع الاقتصادية فإن ذلك ساهم في انقلاب عديد المفاهيم والأطر التي استندت عليها بعض النظريات من قبل في تفسير عملية النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: أنواع النمو الاقتصادي:

تتعدد المعايير التي يمكن استخدامها لتحديد أنواع النمو الاقتصادي، كما أنها في تطور مستمر بحجم الدعم والاهتمام الفكري من طرف الأكاديميين، وكذا صناعات القرار على مستوى الدولة، وسنقتصر على تقسيم أنواع النمو وفقا لمعيار درجة التخطيط، ومعيار درجة حدة النمو كالتالي:⁴

أولا: التصنيف حسب درجة التخطيط من عدمه:

¹ ضيف حمد، اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، العلوم الاقتصادية، نقود مالية، جامعة الجزائر-3، الجزائر، 2014-2015، ص9.

² تيسير الداوي، التنمية الاقتصادية، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، حلب، 1992، ص86.

³ جهرة شنافة، اثر سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1980-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس -1، سطيف، 2017-2018، ص194.

⁴ شوقي جبار، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014-2015، ص 92-94.

يمكن تقسيم النمو الاقتصادي وفقا لهذا المعيار إلى الأنواع الآتية:

1. **النمو الطبيعي:** وهو النمو الذي يتحدد بشكل عفوي بفعل القوى الذاتية التي يملكها الاقتصاد الوطني دون تدخل الدولة، أو دون إتباع تخطيط علمي، وقد حدثت ظاهرة النمو الطبيعي تاريخيا بالانتقال من مجتمع الرأسمالية، وتتخلص العمليات الموضوعية لهذا التحول في أربع عمليات يمكن انجازها فيما يلي:
 - العملية الأولى: هي عملية التتابع في التقسيم الاجتماعي للعمل، بالانتقال من مرحلة الزراعة إلى الصناعة اليدوية فالصناعة الآلية الكبرى.
 - العملية الثانية: هي عملية تراكم أولي لرأس المال في بادئ الأمر كان مركزا على خدمة التجارة الخارجية للدولة ليتحول بعد ذلك إلى الصناعة.
 - العملية الثالثة: هي عملية سيادة الإنتاج السلعي والانتشار الواسع للعملية الإنتاجية، ليس بهدف إشباع حاجيات المنتج نفسه بل يهدف المبادلة في السوق ومن خلال المداخل المحققة يتم اقتناء سلع الاستهلاك إن هذا التحول الذي يطرأ على المنتجات بتحولها إلى سلع تتداول في السوق، وليست للاستهلاك الذاتي إضافة إلى سيادة العلاقات السلعية النقدية الدافعة إلى نمو المجتمعات تاريخيا.
 - العملية الرابعة: وهي عملية خاصة بسيادة وتكوين السوق الداخلي، بمعنى أن يتشكل سوق محلي فيصبح لكل إنتاج عرض وطلب، كما يتكفل هذا السوق بالتمهيد لقيام سوق وطني واسع.
- إن المتتبع للتطور الحاصل في المجتمعات النامية، يلاحظ بأن هذه المجتمعات لم تحدث بها العمليات السابقة إلا بصورة جزئية، وذلك نظرا لعدم تفوق الإنتاج السلعي وعدم سيادته، كما أن الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية السائدة بها لم تتطور إلى نظام رأسمالي.
- إن هذا النمط من النمو ذو مرونة كبيرة في الإطار الاجتماعي والثقافي للبلدان الرأسمالية المتطورة بحيث تنتقل شرارة النمو بسرعة كبيرة من قطاع إلى آخر، بموجب الترابطات الأمامية والخلفية وكذا أثر كل من المضاعف والمعجل.
2. **النمو العابر:** وهو النمو الذي لا يملك صفة الثبات والاستمرار، وإنما يظهر في ظروف استثنائية كنتيجة لعوامل طارئة خارجية في العادة لا تلبث أن تزول معيدة النمو إلى معدله السابق.
- يسود هذا النمط من النمو بشكل كبير في الدول النامية، حيث ينشأ كنتيجة لتوفر مؤشرات ايجابية مفاجئة في تجارتها الخارجية، لكنه سرعان ما يتلاشى في نفس السرعة التي ظهر بها، وكون هذا

النمو يحصل على بنى اجتماعية وثقافية فذلك يجعله غير قادر على خلق الكثير من آثار المضاعف والمعجل، وهو يؤدي إلى تكريس ظاهرة النمو بلا تنمية وتسود في المجتمعات النامية.

3. النمو المخطط: وهو عبارة عن ذلك النمو الذي يكون نتيجة عملية تخطيط شاملة للموارد ومتطلبات المجتمع وترتبط قوة وفاعلية هذا النمط من النمو ارتباطا وثيقا بقدرات المخططين وواقعية الخطط المرسومة كما ترتبط أيضا بفاعلية التنفيذ والمتابعة ومشاركة الجمهور في عملية التخطيط في كافة مستوياته.

وتجدر الإشارة إلى أن التخطيط أصبح نشاطا تمارسه دول عديدة. وغدت التنمية بذلك هدفا غالبا تسعى لتحقيقه كافة دول العالم، لذلك سعت العديد من الدول الرأسمالية الكبرى لتعظيم استفادتها من بعض أدوات التخطيط لرسم سياسات الطلب الفعال، وتحقيق التشغيل الكامل وفقا لإملاءات النظرية الكنزية الرامية إلى معالجة الأزمات الدورية. كما ترتبط فعاليته بالعديد من العوامل¹:

- واقعية الخطط المرسومة؛
- كفاءة المخططين؛
- فعالية التنفيذ؛
- جدية المراقبة؛
- مشاركة المجتمع.

ثانيا: التصنيف حسب درجة حدة النمو:

ويمكن تصنيف أنواع النمو حسب درجة حدة النمو إلى:

1. نمو واسع النطاق: ويتم الحصول عليه من خلال زيادة حجم عوامل النمو الاقتصادي، كتوظيف المزيد من العمالة والآلات والمواد.
2. النمو المكثف: وهو ما يعني أن النمو المتحقق بشكل رئيسي راجع إلى استخدام أكثر كفاءة للقوة الإنتاجية: زيادة القيمة المضافة/عامل، إدماج التقدم التقني داخل الاقتصاد، كفاءة الآلات، إعادة هيكلة داخلية للإنتاج.

¹ بدر شحادة سعيد حمدان، تحليل مصادر النمو في الاقتصاد الفلسطيني (1995-2010)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012، ص9.

3. **النمو المحتمل:** هو أقصى معدل نمو ممكن للمؤشرات الاقتصادية وذلك بالنظر إلى الموارد المتاحة، حيث يتم الاستفادة القصوى من جميع المعدات وكذلك تأهيل الموارد البشرية من أجل تحقيق الإنتاجية المثلى.
4. **النمو المتوازن:** ويشير إلى النمو الذي يتم الحصول عليه في ظل تحقق التوازنات الاقتصادية الكلية التقليدية والمتمثلة في توازن الميزانية العامة وميزان المدفوعات، التشغيل الكامل، غياب الضغوط التضخمية.
5. **النمو المتسارع:** يعني أن النمو يتزايد بنسبة ثابتة، على سبيل المثال إذا كان الناتج الوطني الإجمالي هو المؤشر المعبر عن النمو الاقتصادي، فيتحقق النمو المتسارع في حالة تزايد بمقدار ثابت بين كل فترتين متتاليتين، وعادة ما يطلق على هذا النوع بالنمو الهندسي.
6. **النمو الصفري:** يرجع ظهور معدل النمو الصفري إلى الدراسة التي قام بها نادي روما تحت استشراف DENNISMEADOS . (في معهد ماساشوسيتس للتكنولوجيا MTT)، وتشير إلى أن معدل نمو السكان يتزايد قياساً بالمعروض من الغذاء الذي يتناقص بمرور الزمن، كما أن الإنتاج الصناعي سوف ينخفض أيضاً نتيجة الموارد المعدنية في باطن الأرض والنفط لتنتشر المجاعة بنهاية المئة سنة المقبلة، وعموماً يعبر معدل النمو الصفري على ذلك المعدل الذي يحافظ على التوازن البيئي من خلال تنمية نشاطات القطاعات التي تحافظ على البيئة، كما يشترط أن يخضع معدل النمو إلى تزايد وثبات مستمر.

الفرع الثاني: نظريات النمو الاقتصادي:

لقد كانت مشكلة النمو الاقتصادي منذ القدم هي محور اهتمام المفكرين، وتجلى هذا الاهتمام في تعدد نظرياته من مذهب لأخر فكل مذهب يفسره على الشكل الذي يراه وحسب تصوره متأثراً ببيئته التي تصون وتصنع في نفس الوقت أفكاره وانطباعاته وقد كان رواد المدرسة الكلاسيكية أول من اهتموا بنظريات النمو الاقتصادي ثم تلتها المدرسة الكينزية.

1. النمو الاقتصادي عند الكلاسيك:

تتضمن نظرية النمو عند الكلاسيك آراء كل من آدام سميث ودافيد ريكاردو المتعلقة بالنمو، بالإضافة إلى آراء التجاربيين حول مصدر الثروة من التجارة الخارجية، ثم آراء كل من جون ستيوارت ميل حول الأسواق، وروبرت مالتوس حول السكان، ويمكن حصر عناصر النظرية فيما يلي:¹

- سياسة الحرية الاقتصادية: الحرية الفردية، حرية المنافسة الكاملة، البُعد عن أي تدخل للدولة في الحياة الاقتصادية.

- التكوين الرأسمالي مفتاح التقدم.

- الربح هو الحافز على الاستثمار: كلما زاد معدل الأرباح، زاد معدل التكوين الرأسمالي والاستثمار.

- ميل الأرباح للتراجع: وذلك نظرًا لتزايد حدة المنافسة بين الرأسماليين على التراكم الرأسمالي.

- حالة السكون: اعتقد الكلاسيك بحتمية الوصول إلى حالة الاستقرار كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي؛ ذلك أنه ما أن تبدأ الأرباح في التراجع حتى تستمر إلى أن يصل معدل الربح إلى الصفر، ويتوقف التراكم الرأسمالي ويستقر السكان ويصل معدل الأجور إلى مستوى الكفاف، وحسب آدم سميث فإن ندرة الموارد الطبيعية توقف النمو الاقتصادي، وتعوده إلى حالة السكون، أما ريكاردو ومالتوس فقد نظرا للنمو السكاني وتراجع النمو في رأس المال من خلال قانون تناقص الغلة، الذي يمثل بدوره عقبة أمام التنمية. في نظر الكلاسيك فإن النتيجة النهائية للتنمية هي الركود، هذا الركود ينتج عن الميل الطبيعي للأرباح نحو التراجع، وما يترتب على ذلك من قيود على التراكم الرأسمالي، أو يستقر عدد السكان وتسود حالة من السكون.

ومن أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية:

- تجاهل الطبقة الوسطى.
- إهمال القطاع العام.
- إعطاء أهمية أقل للتكنولوجيا.
- القوانين غير الحقيقية: نزعة التشاؤم المؤدية لحتمية الكساد.
- خطأ النظرة للأجور والأرباح: ففي الواقع لم يحدث أن آلت الأجور نحو مستوى الكفاف، كما أن الدول المتقدمة لم تصل إلى مستوى الكساد الدائم.
- عدم واقعية مفهوم عملية النمو: حيث افترضت الكلاسيكية حالة من السكون مع وجود تغيير يدور حول نقطة التوازن الساكنة؛ أي: إن الكلاسيك افترضوا حدوث بعض النمو في شكل ثابت مستمر،

¹ كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد، جامعة أبي بكر، تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 34.

كما في حالة نمو الأشجار والواقع أن هذا التفسير لا يعد تفسيراً مقنعاً لعملية النمو الاقتصادي كما هو عليه اليوم.

1. النظرية النيوكلاسيكية في النمو:

ظهر الفكر النيوكلاسيكي في السبعينيات من القرن التاسع عشر، وبمساهمات أبرز اقتصاديينها: ألفريد مارشال فيشكل وكلارك، قائمة على أساس إمكانية استمرار عملية النمو الاقتصادي دون حدوث ركود اقتصادي، كما أوردت النظرية الكلاسيكية، ولعل أهم أفكار النيوكلاسيك تتمثل في:¹

- أن النمو الاقتصادي عبارة عن عملية مترابطة متكاملة ومتوافقة، ذات تأثير إيجابي متبادل؛ حيث يؤدي نمو قطاع معين إلى دفع القطاعات الأخرى للنمو، لتبرز فكرة مارشال، المعروفة بالوفورات الخارجية، كما أن نمو الناتج القومي يؤدي إلى نمو فئات الدخل المختلفة من أجور وأرباح.

- أن النمو الاقتصادي يعتمد على مقدار ما يتاح من عناصر الإنتاج في المجتمع (العمل، الأرض، الموارد الطبيعية، رأس المال، التنظيم، التكنولوجيا).

- بالنسبة لعنصر العمل نجد النظرية تربط بين التغيرات السكانية وحجم القوى العاملة، مع التنويه بأهمية تناسب الزيادة في السكان أو في القوى العاملة مع حجم الموارد الطبيعية المتاحة.

- فيما يخص رأس المال اعتبر النيوكلاسيك عملية النمو محصلة للتفاعل بين التراكم الرأسمالي والزيادة السكانية، فزيادة التكوين الرأسمالي تعني زيادة عرض رأس المال، التي تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة، فتزيد الاستثمارات، ويزيد الإنتاج ويتحقق النمو الاقتصادي، هذا مع الإشارة إلى دور الادخار في توجيه الاستثمارات يعتبر النيوكلاسيك الادخار عادة راسخة في الدول التي تشق طريقها نحو التقدم، لتأخذ بذلك عملية الاستثمار والنمو شكلاً آلياً ميكانيكياً.

- أما عنصر التنظيم فيرى أنصار النظرية أن المنظم يشغل التطور التكنولوجي بالصورة التي تنفي وجود أي جمود في العملية التطويرية، وهو قادر دائماً على التجديد والابتكار.

- أن النمو الاقتصادي كالنمو العضوي - وصف مارشال - لا يتحقق فجأة، إنما تدريجياً، وقد استعان النيوكلاسيك في هذا الصدد بأسلوب التحليل المعتمد على فكرة التوازن الجزئي الساكن، مهتمين بالمشاكل في المجال القصير؛ حيث يرون أن كل مشروع صغير هو جزء من كل ينمو في شكل تدريجي متنسق متداخل ويتأثر متبادل مع غيره من المشاريع.

- إن النمو الاقتصادي يتطلب التركيز على التخصص وتقسيم العمل وحرية التجارة.

ومن أهم الانتقادات الموجهة إليها:

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات -، دار وائل 2007، الأردن، ط1، ص67.

- التركيز على النواحي الاقتصادية في تحقيق النمو والتنمية متجاهلة النواحي الأخرى التي لا تقل أهمية، كالنواحي الاجتماعية، والثقافية، والسياسية.
- القول بأن التنمية تتم تدريجياً بخلاف ما هو متفق عليه في الكتابات الاقتصادية حول أهمية وجود دفعة قوية لحدوث عملية التنمية.
- الاهتمام بالمشكلات الاقتصادية في المدى القصير بدون الإشارة إلى ما قد يحدث على المدى الطويل.
- افتراض حرية التجارة الخارجية أمرٌ لم يسهل تطبيقه بعد ذلك مع وجود التدخل الحكومي والحوافز التجارية خاصة بعد الثلاثينيات من القرن العشرين.

3. النمو الاقتصادي في النظرية الكينزية:

ترتبط هذه النظرية بأفكار الاقتصادي جون ماينارد كينز (1883 - 1946)، الذي تمكن من وضع الحلول المناسبة للأزمة الاقتصادية العالمية للفترة من عام (1929 - 1932)، وبموجب هذه النظرية فإن قوانين نمو الدخل القومي ترتبط بنظرية المضاعف، حيث يزداد الدخل القومي بمقدار مضاعف للزيادة الحاصلة في الإنفاق الاستثماري، ومن خلال الميل الحدي للاستهلاك.

وترى هذه النظرية أن هناك ثلاثة معدلات للنمو، وهي:¹

- أ - **معدل النمو الفعلي Actual rate of growth:** وهو يمثل نسبة التغيير في الدخل إلى الدخل.
- ب - **معدل النمو المرغوب Warranted rate of growth:** وهو يمثل معدل النمو عندما تكون الطاقة الإنتاجية في أقصاها.
- ج - **معدل النمو الطبيعي (GN):** فهو أقصى معدل للنمو يمكن أن يتمخض عن الزيادة الحاصلة في التقدم التقني والتراكم الرأسمالي والقوة العاملة عند مستوى الاستخدام الكامل، ويجب أن يتحقق التعادل بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المرغوب، وأن يتعادل أيضاً معدل النمو الفعلي مع المعدلين المرغوب والطبيعي، فالتعادل الأول يؤدي لتوفر القناعة لدى المديرين بقراراتهم الإنتاجية، أما إذا تعادل معدل النمو المرغوب فيه مع معدل النمو الطبيعي فليس هناك اتجاه لنشوء البطالة والتضخم، فلو افترضنا أن المعدل المرغوب أقل من المعدل الطبيعي - حتى في حالة تساوي المعدل الفعلي والمرغوب فيه - فإن البطالة ستزيد، حيث إن كلاً من المعدل الفعلي والمرغوب فيه أقل من المعدل الطبيعي، أما في حالة العكس (أي إن المعدل المرغوب فيه أكبر من المعدل الطبيعي) بصورة مؤقتة، فإن كلا المعدلين الفعلي والمرغوب فيه قد يتعادلان، وإن المعدل الفعلي لا يمكن أن يتجاوز المعدل الطبيعي على نحو غير محدود، حيث إن المعدل الطبيعي يمثل أقصى معدل للنمو.

¹ضيف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 21-23-26.

4. النمو الاقتصادي في النظرية الماركسية:

لقد فند كارل ماركس في نظريته للنمو الاقتصادي آراء الرأسماليين، وقد قامت نظريته في هذا الصدد على مجموعة من الفرضيات تتعلق بطبيعة الوظيفة التي يقوم بها الإنتاج في المجتمع، وكذا على نوع الابتكار والاختراع السائدين، وعلى طريقة تراكم رأس المال، إلى جانب فرضيات تتصل بمعدلات الأجر والأرباح السائدة.

وتعتبر نظرية فائض القيمة الأساس الفعلي للنظرية الماركسية في النمو، ويعرف فائض القيمة بأنه زيادة الإنتاج عن حاجة الاستهلاك، أي ما هو مخصص للاستثمار، كذلك يرى ماركس أن التسيير المركزي للاقتصاد من أجل تحقيق المنفعة العامة سوف يؤدي بكل مؤسسة للبحث عن فائدها الخاصة، وبالتالي الاستغلال الأمثل لمواردها الطبيعية والقوة العاملة. ويرى ماركس أن المقياس السليم لسلوك الأفراد هو طريقة الإنتاج السائدة، أي: إن هناك تنظيمًا معينًا للإنتاج في المجتمع يتضمن:¹

- تنظيم العمل عن طريق التعاون والتقسيم المثمر بين المهارات العمالية، وعن طريق الوضع القانوني للعمال من حيث الحرية والاسترقاق.

- البيئة الجغرافية والمعرفة بطرق استخدام موارد الثروة الموجودة.

- الوسائل العلمية الفنية المطبقة في الإنتاج، وحالة العلم بوجه عام.

ما يعاب على ماركس هو إهماله لدور الطلب في تحديد القيمة المضافة، وتحديد العمل فقط كمحدد للقيمة، كما أن الواقع ينفي ما ذهب إليه ماركس من أن أجور العمال تتجه نحو الانخفاض، بل على العكس نجد الأجور في ارتفاع لفترات طويلة في الدول الرأسمالية المتقدمة دون أن يؤثر ذلك على فائض القيمة المحقق، كما أن التنبؤ الماركسي بزوال الرأسمالية كان عكسياً.

5. النمو الاقتصادي في النظرية الحديثة:

ركزت هذه النظرية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، نتيجة استمرار الفجوة التنموية بين البلدان الصناعية المتقدمة والبلدان النامية، منها: نموذج بول رومر وروبرت لوكاس سنة 1986، التي تمحورت حول تطوير الإطار التاريخي لتحقيق تحول نوعي ذاتي في مجال المعرفة والتقدم التقني، أما الأساتذة غريك مانكي ديفيد رومر وديفيد ويل (1992) فقد استندت أبحاثهم على الصياغة الجديدة لدالة الإنتاج بالترابط مع السلاسل الزمنية وإحصاءات النمو في البلدان النامية التي تركز على أهمية التقدم التقني في النمو الاقتصادي من خلال الاكتشافات والاختراعات والابتكارات، وفي نفس الوقت فإن مثل هذه الدالة لا تقسح المجال لرأس المال البشري لتوسيع مساهمته في العملية الإنتاجية، لكون مجموع

¹ محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية مفهومها نظرياتها سياساتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 85.

معاملات المرونة للعناصر الثلاثة مساوياً للواحد الصحيح، وبالتالي تتفرد هذه النظريات السابقة بأنها قسمت رأس المال إلى جزأين، هما: رأس المال المادي، ورأس المال البشري، في ظل هذه النظرية ينسجم مع مفهوم معدلات النمو اللازمة لصالح الفقراء؛ حيث يتم مناقشة المضامين الأساسية لتطوير حياة السكان، خاصة الفقراء الذين يعيشون تحت خط الفقر، وذلك لا يتحقق إلا من خلال تطوير المستويات التعليمية والصحية والخدمات الأساسية، وكل ما يتعلق بزيادة مساهمة العنصر البشري في العملية الإنتاجية.¹

6. نظرية جوزيف شومبيتر في النمو الاقتصادي:

جوزيف شومبيتر Joseph Schumpeter (1883 - 1950) اقتصادي وعالم اجتماع أمريكي، ولد في مورافيا - تشيكيا، وتوفي في تاكونيك - كونيتيكت - الولايات المتحدة الأمريكية.

اشتهر بنظرياته حول التنمية والدورات الاقتصادية، وتمرد على المدارس الاقتصادية السائدة في زمنه، وخرج على أساتذته في مدرسة فيينا التقليدية الجديدة، مبتعداً عن التحليل السكوني (الستاتيكي)، محاولاً تأسيس نظرية التحليل الحركي (الديناميكي)، وباهتمامه الكبير بالجمع بين النظرية الاقتصادية والإحصاء، إضافة إلى التاريخ وعلم الاجتماع، في معالجة القضايا الاقتصادية لعصره، يكون قد أدار ظهره مرة ثانية للمدرسة التقليدية الجديدة، وكذلك للمدرسة الكينزية، والكينزية الجديدة فيما بعد.

تأثر جوزيف شومبيتر بالمدرسة النيوكلاسيكية في اعتبار أن النظام الرأسمالي هو الإطار العام للنمو الاقتصادي، وتأثر أيضاً بأفكار مالتوس فيما يخص تناقضات النظام الرأسمالي؛ فهو يمقت الشيوعية، مع ذلك لا يدعو لإلغاء الرأسمالية، ولا يبحر إليها، إنما تنبأ بانتهاء النظام الرأسمالي ليرث محله النظام الاشتراكي وليس الشيوعي، وقد ظهرت أفكاره في كتابه: نظرية التنمية الاقتصادية عام 1911، وكملها في كتاب له سنة 1939 أهم أفكاره:²

- أن التطور في ظل النظام الرأسمالي يحدث في صورة قفزات متقطعة واندفاعات غير متسقة، تصاحبها فترات من الكساد والرواج قصيرة الأجل متعاقبة، وذلك بسبب التجديدات والابتكارات التي يحدثها المنظمون والتي من شأنها زيادة الإنتاج ودفعة عجلة النمو.

- يتوقف النمو على عاملين أساسيين، الأول هو المنظم، والثاني هو الائتمان المصرفي الذي يقدم للمنظم إمكانيات التجديد والابتكار.

- إعطاء المنظم أهمية خاصة، ووصفه بأنه مفتاح التنمية، أو "الدينامو" المحرك لعجلة التنمية.

¹مدحت القرشي، مرجع سبق ذكره، ص 68.

²محمد ثابت هاشم، التنمية الاقتصادية في المجتمع المعاصر، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص 109.

- التطورات التي يحدثها المنظم تؤثر في العادات والتقاليد وأذواق المستهلكين، التي يمكن أن تأخذ إحدى أو بعض الصور التالية:

- استغلال موارد جديدة؛
- استحداث سلع جديدة؛
- استحداث أساليب إنتاج جديدة؛
- فتح أسواق جديدة؛
- إعادة تنظيم بعض الصناعات.

إن انهيار الرأسمالية قد يحدث نتيجة أحد أو كل الأسباب التالية:

- بوار وظيفة المنظم (نتيجة روتينية الابتكار والتجديد وقيام الخبراء والباحثين بها).
- زوال الإطار التنظيمي للمجتمع الرأسمالي (الاحتكار، والكارتيلات).
- انحلال الطبقة السياسية التي كانت تحميها.
- العداء النشط المستحکم ضد الرأسمالية من جانب المنقذين والعمال.

وفي تحليله لعملية النمو الاقتصادي يبدأ شومبيتر بافتراض سيادة المنافسة والعمالة الكاملة لاقتصاد في حالة توازن ساكن يكرر نفسه دائماً دون وجود صافي استثمار أو زيادة سكانية، حيث يقوم المنظم بإيجاد الفرص المربحة لتمويل استثمارات جديدة، فتولد موجة من الاستثمارات نتيجة التجديد والابتكار، فيتم تشغيل مصانع جديدة، وتجد السلع طريقها إلى الأسواق، تبدأ موجة من الازدهار، تغذيها زيادة الائتمان المصرفي، فزيادة في الإنتاج والدخل، ويعم الرواج، تعمل زيادة السلع على انخفاض الأسعار، وتصبح المنشأة القديمة غير قادرة على منافسة المنشآت الجديدة، فتغلق هذه الأخيرة أبوابها وتسود حالة من التشاؤم لدى المنظمين، فتتعرض حركة التجديد والابتكار، وتسود حالة من الكساد، لا يلبث الكساد إلا فترة وجيزة لتعود الأمور إلى التحسن بابتكارات جديدة، واستحداث أساليب إنتاج أفضل، فاستثمار وتوسع للنشاط الاقتصادي وهكذا...

ومن الانتقادات المقدمة لهذه النظرية نذكر:

- إعطاء أهمية مبالغ فيها للمنظم، حيث تفقد وظيفة هذا الأخير مكانتها مع بزوغ جماعات الخبراء والمختصين.

- افتراضه لتأثير الادخار بسعر الفائدة، رغم أن هذه العلاقة لا يزال الغموض يكتنف جوانبها.

- افتراض التمويل عن طريق الائتمان المصرفي، ولكن القروض طويلة الأجل في الدول الرأسمالية لا تقدمها البنوك، إنما يتم تمويل الاستثمارات طويلة الأجل عن طريق الأرباح المحتجزة أو إصدار الأسهم والسندات.

- عدم التعرض للعقبات التي يمكن أن تعرقل من عملية النمو، كالزيادة السكانية، وتناقص الغلة، وغيرها من العقبات التي تعاني منها معظم الدول الأقل نمواً.

7. نظرية مراحل النمو عند والت روستو:

تسمى أيضاً: نظرية مراحل التطور الاقتصادي، روح لها روستو في كتابه: "مراحل النمو الاقتصادي"، الذي استحوذ على اهتمام كبير في أوساط المتخصصين بقضية التنمية والدخل، يقول عنه ريمون أرون: "لقد أقبل العالم كله على قراءة هذا الكتاب، وأصبح التمييز بين مراحل النمو الاقتصادي بغض النظر عن التناقض بين النظم السياسية شيئاً عادياً".

وبالرغم من أن روستو في هذا الكتاب لم يُعنَّ أساساً بتحليل قضية التخلف بالبلاد المتخلفة، فإن نظريته قد استخدمت بعد ذلك كاتجاه متميز في تفسير التخلف، والفكرة التي قدمها روستو هنا تتلخص في أن النمو الاقتصادي يتكون من مراحل معينة ذات تتابع زمني، بحيث إن كل مرحلة تمهد الطريق أوتوماتيكياً للمرحلة التي تليها، وهذا يعني أن على البلدان المتخلفة أن تعيش نفس الطريق الذي مشته الدول المتقدمة في الفترة ما بين 1850 - 1950، حتى تقطع هذه المراحل وتصل إلى المجتمع الصناعي فما بعد الصناعي، وحسب روستو يمكن أن ينسب أي مجتمع من حيث مستوى تطوره الاقتصادي إلى إحدى المراحل الخمس:¹

- مرحلة المجتمع التقليدي.

- مرحلة التهيؤ للانطلاق.

- مرحلة الانطلاق.

- مرحلة الاتجاه نحو النضج.

- مرحلة الاستهلاك الوفير.

ويرى روستو أن هذه المراحل ليست إلا نتائج عامة مستنبطة من الأحداث الضخمة التي شهدتها التاريخ الحديث.

- **المرحلة الأولى:** مرحلة المجتمع التقليدي، وتتميز باقتصاد متخلف جداً يتسم بالطابع الزراعي، ويتبع أهله وسائل بدائية للإنتاج، ويلعب فيه نظام الأسرة أو العشيرة دوراً رئيسياً في التنظيم الاجتماعي، كما أن الهيكل الاجتماعي مؤسسة على الملكية العقارية، ويستند نظام القيم إلى "القدرة ومعاداة التغيير"، أما الناتج الوطني فإنه يقسم لأغراض غير إنتاجية، وقد ضرب روستو مثلاً لدول اجتازت هذه المرحلة؛ كالصين، ودول الشرق الأوسط ودول حوض البحر المتوسط،

¹ أو شن سمية، نظريات التنمية الاقتصادية، مطبوعة لطلبة السنة الثانية، مقياس التنمية المستدامة، جامعة الوادي، الجزائر، 2013-2014.

وبعض دول أوروبا في القرون الوسطى، هذه المرحلة عادة ما تكون طويلة نسبياً وتتميز بالبطء الشديد.

- **المرحلة الثانية:** مرحلة التهيؤ للإقلاع أو الانطلاق، لا تختلف هذه المرحلة الجديدة - من حيث البنيان الاجتماعي والقيم والمؤسسات السياسية اللامركزية - اختلافاً جذرياً عن مرحلة المجتمع التقليدي، ولعل الفارق الرئيس بين المرحلتين لا يعدو أن يكون فارقاً في طبيعة حركية المجتمعين؛ فحركية المجتمع التقليدي لا تتعدى أطر ذلك المجتمع؛ لأنها حركية داخلية جزئية بالضرورة، بينما تتميز مرحلة المجتمع المؤهل للانطلاق بظهور نوازح للتحويل الجذري، تحول في المؤسسات السياسية - الاقتصادية، وتوسيع آفاق المصالح الفردية والجماعية التي تدفع بأفراد المجتمع إلى العمل المثمر، وإلى أخذ المبادرة.

- **المرحلة الثالثة:** مرحلة الانطلاق، مرحلة حتمية في عملية النمو، فإذا تعطلت العقبات التي تعترض سبل التنمية دخل المجتمع مرحلة الانطلاق، وهي المرحلة التي تسيطر فيها القوى الفاعلة لأجل التقدم في كل مرافق الحياة فيصبح النمو والتنمية ظاهرة طبيعية في المجتمع، وهنا تختلف الحوافز الدافعة في هذا الاتجاه، غير أن أنماط التجارب التاريخية أظهرت فعالية عاملين رئيسيين: التكنولوجيا، والثورة السياسية، بمعنى انتقال الحكم السياسي "إلى جماعة تعتبر تحديث الاقتصاد قضية جدية، وتعطيها المقام الأول بين القضايا السياسية"، وفي هذه المرحلة ترتفع نسبة الاستثمار من خمسة إلى عشرة بالمائة، فتتوسع الصناعات الجديدة بسرعة وتنشط ويتم تصنيع القطاع الزراعي.

- **المرحلة الرابعة:** مرحلة النضج، مرحلة تعد فيها الدول المتقدمة اقتصادية، حيث تكون قد استكملت نمو جميع قطاعات اقتصادها القومي، وتمكنت من رفع مستوى إنتاجها، ترتفع القدرات التقنية للاقتصاد المحلي، وتقام العديد من الصناعات الأساسية، وصناعات أكثر طموحاً من ذي قبل، وصناعات قائمة للتنمية، كصناعة الآلات الصناعية، والزراعية والإلكترونية، والكيميائية، مع زيادة الصادرات الصناعية.

وقد حدد روستو أهم التغيرات التي تأخذ مكانها في هذه المرحلة، فيما يلي:

- التحول السكاني من الريف إلى الحضر، وتحول الريف ذاته إلى شكل أكثر حضارة.
- ارتفاع نسبة الفنيين والعمال ذوي المهارات المرتفعة.
- انتقال القيادة من أيدي أصحاب المشروعات والرأسماليين إلى فئة المدربين التنفيذيين.
- النظر إلى الدولة في ظل سيادة درجة من الرفاهية المادية وكذا الفردية على أنها المسؤولة عن تحقيق قدر متزايد من التأمين الاجتماعي والاقتصادي للمواطنين.

- المرحلة الخامسة: مرحلة الاستهلاك الوفير، وهي المرحلة التي يبلغ فيها البلد شأواً كبيراً من التقدم؛ حيث يزيد الإنتاج عن الحاجة، ويعيش السكان في سعة من العيش، وبدخول عالية، وقسط وافر من سلع الاستهلاك وأسباب الرخاء، ومن مظاهرها:
- ارتفاع متوسط استهلاك الفرد العادي من السلع المعبرة (سيارات...).
- زيادة الإنتاج الفكري والأدبي للمجتمع.
- ومن الانتقادات الموجهة لهذه النظرية نذكر:

أجمع الاقتصاديون على فشل هذه النظرية في أمرين: أولهما: إثبات صحة المراحل التاريخية وثانيهما: في إمكانية انطباقها على دول العالم الثالث اليوم، يقدم روستو فهماً بسيطاً يصور التخلف على أنه تأخر زمني لا أكثر ولا أقل، وبذلك يتجاهل فهم تاريخ الدول المتخلفة، زيادة على اعتباره البلدان النامية وكأنها طبقة أو فئة واحدة، وبصورة أكثر تحديداً يفترض روستو أن كل هذه البلدان تتعرض لنفس المشاكل، وتعاني من نفس المعوقات، وتتطور تقريبا بنفس الشكل في عملياتها التنموية، فروستو صور لنا مراحل النمو الخمسة على شكل (محطة قطار) عن طريقها، وبالضرورة يجب أن تمر كل الدول السائرة في طريق النمو، زيادة على هذا فقد أغفل روستو ظرفا هاما من الظروف المهيئة للانطلاق في الرأسمالية الغربية، وهو الاستعمار ونهب الثروات، الذي حققت عن طريقه مراحل ازدهارها وتقدمها، في الوقت الذي حرما فيها الاستعمار من فرص تنمية ذاتها، زعما بأن الرأسمالية هي السبيل الوحيد للتنمية والازدهار.

8. نموذج هارولد ودومار:

يُعد من أكثر النماذج اتساقا وشيوعا، تم تطويره في الأربعينيات، ويرتبط باسمي الاقتصاديين البريطاني "روي هارولد" والأمريكي "إيفري دوما"، يركز النموذج على الاستثمار كضرورة حيوية لأي اقتصاد، ويبين أهمية الادخار في زيادة الاستثمار كمتطلبات لرأس المال وعلاقتها بالنمو، يفترض النموذج وجود علاقة تربط الحجم الكمي لرصيد رأس المال بإجمالي الناتج القومي، لتعرف هذه العلاقة والمشكلة لنسبة رأس المال إلى الناتج في الأدب الاقتصادي بمعامل رأس المال... فنموذج هارولد دومار يبين أن تحقيق عملية التنمية يتطلب زيادة الادخار، وبالتالي الاستثمار السريع لزيادة سرعة النمو، وأساس النمو أن رأس المال الذي يخلق عن طريق الاستثمار في المصانع والمعدات هو المحدد الرئيسي للنمو، وهو يعتمد على مدخرات الأفراد والشركات الذين يقومون بالاستثمارات الممكنة، أما عن نسبة رأس المال إلى الناتج - أي معامل رأس المال - فإنه ببساطة مقياس لإنتاجية الاستثمار أو رأس المال.¹

ومن الانتقادات الموجهة للنظرية نذكر:

¹فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، ط1، 2006، مصر، ص149.

إن كان النموذج قد استخدم لرفع معدلات النمو الاقتصادي للدول الأوروبية وتهيئتها للدخول من مرحلة الانطلاق أو الإقلاع إلى مرحلة النضوج بعد الحرب العالمية الثانية من خلال خطة مارشال الأمريكية - فإن الوضع بين هذه الدول والدول المتخلفة يختلف اختلافاً كبيراً، وما ينطبق عليها قد لا ينطبق على هذه الأخيرة وإن كان يمكن استخدامه لتحديد معدلات النمو المتوقعة عند تحديد كمية الاستثمار، فكما يلاحظ أن محددات النمو طبقاً لنموذج "هارولد دومار" لا تتوافر في البلاد الأكثر فقراً، التي تتضاءل فيها نسبة ما يوجه للادخار، ومن ثم للاستثمار، من دخلها القومي المنخفض أساساً، والذي يكفي بالكاد لسد احتياجاتها الاستهلاكية الأساسية، في هذه الحالة لا تتمكن هذه الدول من سدّ فجوة الادخار الناشئة لديها سوى عن طريق القروض الخارجية، أو أرباح الاستثمارات الأجنبية في بلادها.

9. نظرية التحولات الهيكلية لآرثر لويس:

من أشهر نظريات التنمية التي ظهرت في الخمسينيات، والتي تركز على الكيفية التي يتم بواسطتها تحويل اقتصاديات الدول الفقيرة من الاعتماد الحاد على الزراعة إلى الصناعة والخدمات، لتصبح اقتصاداتها أكثر مرونة وقدرة على مواجهة تقلبات وتغيرات الطلب، كان "آرثر لويس" أول من قدم نموذجاً للتنمية، أساسه التحول من الريف إلى الحضر، أو من الزراعة إلى الصناعة بشكل مقصود ومنطقي، ويتعامل لويس مع اقتصاد مكون من قطاعين، أولهما: قطاع زراعي تقليدي، أطلق عليه اسم قطاع الكفاف، يتميز بهبوط إنتاجية العمل فيه إلى الصفر، أو أعلى بقليل، وثانيهما: قطاع صناعي؛ حيث ترتفع فيه الإنتاجية وتتحوّل إليه العمالة الرخيصة في القطاع التقليدي بشكل تدريجي منتظم، وافترض لويس في تحديد نظريته ما يلي:¹

- أن عملية تحول العمالة من القطاع التقليدي إلى القطاع الصناعي ونمو العمالة في هذا الأخير متوقفة على زيادة إنتاج القطاع الصناعي والنتائج عن زيادة التراكم الرأسمالي.
- أن الطبقة الرأسمالية في المجتمع تعيد استثمار جميع أرباحها.
- أن القطاع الصناعي يحتفظ بمستوى ثابت للأجور عند مستوى أعلى من مستوى أجر الكفاف السائد في القطاع الزراعي (يفترض أنه أعلى بنسبة 30 بالمائة) لتشكل حافزاً قوياً لهجرة تدريجية للعمالة إلى القطاع الصناعي عند زيادة إنتاج هذا الأخير، وبالتالي زيادة الطلب على العمالة فيه.
- أن الزيادة في الإنتاج وخلق فرص جديدة للعمل في القطاع الصناعي تتحدد بنسبة الاستثمارات والتراكم الرأسمالي في هذا القطاع.

إذاً فنظرية التغيرات الهيكلية تركز على الآلية التي بواسطتها تستطيع الاقتصادات المتخلفة نقل هيكلها الاقتصادية الداخلية من هياكل تعتمد بشدة على الزراعة التقليدية عند مستوى الكفاف إلى اقتصاد

¹ محمد صالح تركي القرشي، علم اقتصاد التنمية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ط1، ص 79-81.

أكثر تقدمًا، وأكثر تحضرًا وأكثر تنوعًا صناعيًا في مجال الصناعات التحويلية والخدمات، إذ تستخدم هذه النظرية أدوات النظرية الكلاسيكية المحدثة لوصف الكيفية التي على وفقها تتخذ عملية التحول موقعها، والتغيرات الهيكلية هي التغيرات التي تطرأ بين الأجزاء والكل، وبين الأجزاء بعضها مع البعض الآخر من خلال عملية النمو، أي هو التغير في الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية، سواء من حيث مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي أو مدى مساهمتها في استيعاب الأيدي العاملة، أو التغير في نسبة التجارة الخارجية، إذ إن التغيرات طويلة الأجل ليست في حقيقتها سوى نتائج تراكمية لتغيرات متتالية قصيرة الأجل.

تؤكد النظريات الهيكلية على الزيادة في الطلب الاستهلاكي، فقد حاولت التعرف على مميزات الهيكل الاقتصادي للبلدان النامية، ولا سيما جمود أو محدودية المرونة في احتمالات الإحلال أو الاستبدال في الإنتاج وفي عناصر الإنتاج، تلك الصفات أو المميزات التي تحاول أن تؤثر في التكاليف الاقتصادية واختيار السياسة التنموية، لذا فإن الهيكلين يركزون على خطط قطاعية معينة، وسياسات اقتصادية محددة، ومثل هذه التوجهات يمكن أن نجدها في عمليات معينة، مثل إستراتيجية إحلال الواردات "IMPORTS SUBSTITUTION" في الاقتصاد الوطني، وبقية التغيرات في القطاعات الاقتصادية الأخرى.

ومن الانتقادات الوجيهة لهذه النظرية نذكر: رغم انسجام النظرية مع التجربة التاريخية التي مرت بها دول العالم الغربي، فإنه يصعب انطباقها على واقع الدول النامية لأسباب ثلاثة، وهي:

- افتراض النظرية لكون التراكم الرأسمالي وإعادة الاستثمار يعمل على خلق فرص جديدة للعمل، والواقع يقول بأنه إذا وجهت الاستثمارات لشراء معدات رأسمالية، فإن الطلب على العمل سينخفض، كما أن واقع الدول النامية يبين أن الأرباح إنما يعاد استثمارها خارج البلاد لأسباب اقتصادية وسياسية بدلاً من استثمارها في بلادهم.

- افتراض النظرية لوجود فائض عمل في القطاع الريفي يمكن تحويله إلى المناطق الحضرية، بينما يوضح واقع الدول النامية تزام المدن، وارتفاع نسبة البطالة فيها.
- افتراض وجود سوق عمل تنافسي في القطاع الصناعي، مما يعمل على ثبات الأجور، ولكن كثير من الدول النامية ترتفع فيها الأجور الحقيقية، لوجود النقابات العمالية ذات القوة التساومية العالية، حتى مع وجود بطالة.

تشير هذه الدراسة إلى أن معدل نمو السكان يكون بشكل أسّي قياسًا بالمعروض من الغذاء الذي يتناقص بمرور الزمن كما أن الإنتاج الصناعي سوف ينخفض أيضًا نتيجة نضوب الموارد المعدنية في باطن الأرض والنفط أيضًا، ثم ستنتشر المجاعة بنهاية المائة سنة المقبلة.

10. نظرية النمو المتوازن وغير المتوازن:

وهي للاقتصادي روز نشتاين رودان، ومُفاد نظريته:¹

لكي ينتشل الاقتصاد من دائرة الفقر والتخلف لا بد أن تكون برامج التنمية ضخمة متلاحقة، وأن تتسم برامج الاستثمار بالدفعة الكبيرة "Big Push" حتى يمكن التغلب على القصور الذاتي للاقتصاد الراكد ودفعه نحو مستويات أعلى للإنتاج والدخل، وأن الحكومة يجب أن تقوم في البلاد النامية بإعداد مشروعات التنمية كوحدة.. ذلك لضمان زيادة الدخل بقدر يكفل زيادة الطلب الفعال، ومن ثم نجاح المشروعات في مجموعها، ولضمان معدل مناسب ومرتفع للادخار في اقتصاد يتميز بانخفاض مستوى الدخل عن طريق زيادة في الاستثمار يمكن تحقيقها بتحريك موارد إضافية كامنة، مثل القوة العاملة العاطلة، وفي الوقت نفسه يجب أن تتخذ بعض التدابير الخاصة، عن طريق الضرائب لرفع المعدل الحدي للادخار على هذا الدخل الإضافي، ومن أجل نجاح نموذجه يؤكد رودان على وجوب توافر رؤوس الأموال من مصادر داخلية وخارجية.

أما راجنار نيركسة R. NURKSE فيرى أن النمو المتوازن يمكن تحقيقه فقط بالقيام بموجة كبيرة من الاستثمارات في عدد من الصناعات حتى يتسع نطاق السوق ويزيد بالتالي الطلب على منتجاتها، وهو من الاقتصاديين الذين أيدوا وبشدة حاجة البلاد النامية إلى معدل مرتفع للاستثمار في بدء مرحلة تنميتها.

أما بخصوص فكرة النمو غير المتوازن فقد بلور هيرشمان معالمها بعدما انتقد أقطاب النمو والنمو المتوازن، وأكد أن الخطة التنموية التي تطبق إستراتيجية النمو غير المتوازن المقصود هي أفضل طريقة لتحقيق التقدم؛ ذلك لأن الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية الرائدة هو الذي يقود استثمارات جديدة، وأن عملية التنمية تحتاج إلى عدم التوازن في بداية مراحلها؛ حيث ينتقل النمو من القطاعات القائدة إلى القطاعات التابعة، وهذا لخلقها الوفرة الخارجية التي تستفيد منها باقي القطاعات، وكل مشروع جديد من شأنه أن يولد وفرات ومزايا (أرباح المنظمين الخواص، والأرباح الاجتماعية) يستفيد منها كل مشروع آخر جديد، وهكذا، كما أن البلدان النامية تحتاج إلى دفعة قوية لتمويل البرنامج الاستثماري الضخم المخصص لبعض الصناعات وليس كلها، وهو ما حدث في الولايات المتحدة أو اليابان، وحيث إنه لا يوجد أي بلد قادر على توفير التمويل اللازم لكل القطاعات، يتوجب على المخطط الوطني توجيه الاستثمارات لبناء رأس المال الاجتماعي، أو لإقامة النشاطات الإنتاجية المباشرة، حيث يخلق أحدها وفرات خارجية، بينما يستفيد منها الآخر، وكل تطور لأول يشجع الاستثمار الخاص، وهذا العمل من شأنه أن يخلق عدم التوازن الاقتصادي الذي يعتبر القوة الدافعة للنمو، وهو يحدث في مستويين، إما اختلال التوازن بين

¹مدحت القرشي، مرجع سابق ذكره، ص96-97.

قطاع رأس المال الاجتماعي وقطاع الإنتاج المباشر، أو الاختلال داخل القطاع نفسه، مع اشتراط أن يكون القطاع الرائد يحتوي على أكبر قدر من قوة الدفع للأمام والخلف، فمثلاً يؤدي إنشاء صناعة السيارات إلى خلق صناعة الإطارات والزجاج والبطاريات، كما يؤدي إلى دفع المستثمرين لإنشاء الصناعات الوسيطة.

يعاب على النظرية افتراضها تماثل الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية بين كل البلدان أو بعضها (خاصة بين البلدان النامية والصناعية)، هذه الأخيرة التي ورثت نظاماً اقتصادياً هشاً، لعب الاستعمار والظروف التاريخية المرتبطة بنشأة النشاط الاقتصادي دوراً مهماً في حالة التخلف التي تعاني منها هذه البلدان، كما أنها أهملت الأخطاء التخطيطية في دراسة العلاقات التبادلية بين القطاعات التي يمكن أن تقود إلى الاتجاه السلبي في تطور القطاعات نفسها أو باقي القطاعات التابعة لها، بمعنى: قد تكون قوة الدفع للأمام والخلف ذات أثر سلبي، يعمق أزمة التنمية فيها أكثر فأكثر. كانت هذه أهم النظريات المقدمة لتفسير نمط وعملية النمو الاقتصادي في العصر الحديث.

المطلب الثالث: محددات النمو الاقتصادي ومقاييسه.

يعتبر النمو الاقتصادي مؤشراً صريحاً عن حقيقة الأداء الاقتصادي، وتوضح من خلاله العلاقة بين كل من المدخلات والمخرجات في الاقتصاد، ومن هذا المنطلق تكمن أهمية قياس النمو الاقتصادي والتي تختلف بين العديد من الدول لأسباب عديدة تتعلق بتوفر البيانات والإحصائيات، وكذا كيفية بناء المؤشرات والأساس المعتمد في ذلك.

الفرع الأول: محددات النمو الاقتصادي

هناك عدة عوامل محددة للنمو الاقتصادي، اختلف الباحثون حول أهمية كل عنصر من هذه العناصر في تحديد النمو ولكن عموماً يعتبر رأس المال البشري والمادي والتطور التقني من أهمها:¹

1. العمل: يمثل مجموع القدرات الفيزيائية التي يمكن للإنسان استخدامها في إنتاج السلع والخدمات وترتبط إنتاجية عنصر العمل برأس المال البشري، الذي يمثل مخزون المعارف والمؤهلات التي تساعد على رفع الإنتاج في ظل ثبات حجم رأس المال المادي المستعمل.
2. رأس المال: يعتبر رأس المال من حيث مدى توفره ومعدل تراكمه من المحددات الأساسية للطاقت الإنتاجية ولمعدلات تغيرها، ويعرف تراكم رأس المال بأنه "العملية الإضافية إلى صافي

¹ جهرة شناعة، مرجع سبق ذكره، ص 197.

احتياطي رأس المال المادي للاقتصاد لتحقيق ناتج إجمالي أكبر"، ويعتبر التراكم الرأسمالي السبب الرئيسي في ضرورة أن تخصص الموارد الاقتصادية بين جانبي الإنتاج والاستهلاك، لأن توجيهها للاستهلاك بنسبة معتبرة يحد من مخزون رأس المال الذي يسمح باستمرار النشاط الاقتصادي، وعليه فالاستثمار في التكوين الرأسمالي يعزز من الإمكانيات الإنتاجية للاقتصاد وتكون بدايته اقتطاع المجتمع لجزء من دخله وادخاره، ومن ثم تحويل هذه المدخرات إلى استثمارات تساعد في زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

3. **التطور التقني:** يسمح التقدم التقني بالاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع الناتج وتحقيق النمو الاقتصادي، ويعود إسهام العامل التكنولوجي في حجم الناتج من خلال ما يسمى بالإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وهو حجم الناتج المتبقي الذي لا يفسره لا عنصر العمل ولا عنصر رأس المال، فالابتكارات العلمية الحديثة والاستثمار في رفع الكفاءة الإنتاجية لرأس المال البشري، يسمح بالنمو المتواصل للطاقة الإنتاجية للاقتصاد، وفي زيادة نصيب الفرد من الإنتاج الكلي، حتى في ظل بقاء حجم التكوين الرأسمالي أو التعداد السكاني ثابتاً. ويعتبر التطور التقني عاملاً خارجياً في نظرية الإنتاج وفق نماذج النمو التقليدية، في حين يعتبر متغيراً داخلياً في نماذج النمو الداخلي، كما يعتبر من أبرز العوامل المفسرة لاختلاف معدلات النمو الاقتصادي بين الدول، لمساهمة في الرفع من الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج التي ترتبط عكسياً مع العمر الإنتاجي لرأس المال.

إذن ومن خلال ما سبق فإن النمو الاقتصادي يرتبط بتراكم عوامل الإنتاج، ممثلة في العمل ورأس المال والتطور التكنولوجي، فمستوى الإنتاج المحقق في اقتصاد ما هو إلا انعكاس لعوامل الإنتاج المستخدمة في ذلك.

الفرع الثاني: قياس النمو الاقتصادي

استخدم الاقتصاديون معيار الدخل كوسيلة لقياس النمو، غير أن الحقائق العملية أثبتت صعوبة في تحديد مفهوم الدخل الحقيقي في البلدان النامية، لعدم ثبات أسعار الصرف الخارجية والوطنية، واختلاف الأسعار الرسمية عن الحقيقية، وهي من الأمور التي يتعين أخذها بعين الاعتبار عند تقدير هذا المؤشر ومنها:¹

1. **معيار الدخل القومي الكلي:** يقترح قياس النمو الاقتصادي بالتعرف على الدخل القومي الكلي وليس متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أن هذا المقياس لم يقابل في الأوساط الاقتصادية

¹ كبداني سيد احمد، مرجع سبق ذكره، ص22-23.

بالقبول والترحاب، وذلك لأن زيادة الدخل أو نقصه قد لا تؤدي إلى بلوغ نتائج إيجابية أو سلبية. فزيادة الدخل القومي لا تعني نمو اقتصادياً عندما يزداد السكان بمعدل أكبر، ونقص الدخل القومي لا تعني تخلفاً اقتصادياً عندما ينخفض عدد السكان، كذلك يتعذر الاستفادة من هذا المقياس حينما تنتشر الهجرة من وإلى الدولة.

2. **مقياس الدخل القومي الكلي المتوقع:** يقترح البعض قياس النمو الاقتصادي على أساس الدخل المتوقع وليس الدخل الفعلي، فقد يكون لدى الدولة موارد كامنة غنية، كما يتوفر لها الإمكانيات المختلفة للاستفادة من ثرواتها الكامنة، إضافة إلى ما بلغته من تقدم تقني، في هذه الحالة يوصي بعض الاقتصاديين أن يؤخذ في الاعتبار تلك المقومات عند قياس حجم الدخل.

3. **مقياس متوسط الدخل:** يعتبر متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي أكثر المعايير استخداماً وأكثر دقة عند قياس مستوى التقدم الاقتصادي في معظم دول العالم، إلا أن هناك العديد من المشاكل التي تواجه الدول النامية للحصول على أرقام صحيحة تمثل الدخل الحقيقي للفرد من بين هذه الصعاب أن إحصاءات السكان والدخول غير كاملة وغير دقيقة، وكذلك فإن عقد المقارنات بين الدول المختلفة أمر مشكوك في صحته ودقته، نظراً لاختلاف الأسس والطرق التي يحسب على أساسها. قضية أخرى هي هل نقسم إجمالي الدخل القومي على جميع السكان أو نقسمه على السكان العاملين دون غيرهم. فحساب الدخل لجميع السكان مفيد من نواحي الاستهلاك، وحساب الدخل لقوة العمل دون غيرهم مفيد من نواحي الإنتاج.

ويمكن الحصول على النمو الاقتصادي عن طريق المعادلة الآتية:

$$\text{النمو معدّل} = \frac{\text{الدخل الحقيقي في الفترة الحالية} - \text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}}{\text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}} \times 100$$

هذا المعدل يستخدم لقياس النمو في الدخل بين فترتين زمنيتين متتاليتين.

المبحث الثالث: دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.

يهدف في هذا المبحث إلى إبراز دور السوق المالية الإسلامية في تمويل النمو الاقتصادي، من خلال ما تقوم عليه من ضوابط شرعية تخفي في ظلها العقود الصورية والإشاعات الكاذبة والمضاربة وغيرها من الممارسات للأخلاقية التي تطغى على الأسواق المالية التقليدية بالاعتماد على مختلف الأدوات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية، ونوضح ذلك فيما يلي:¹

1. دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل الأجل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل الفائدة) لأنها لا تتعامل به أصل، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصول حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات).

2. دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية:

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد. وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في

¹ سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس1، سطيف، الجزائر، 05 و06 ماي، 2014، ص8-9.

تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

3. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبى احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة - بصفتها مستأجرا - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية.

4. دور الصكوك الوقفية في تحقيق النمو الاقتصادي:

مما لا شك فيه أن الدور الاجتماعي الذي تقوم به الصكوك الوقفية يسهم بشكل كبير في النمو الاقتصادي ونلمس ذلك من خلال النقاط التالية:

- إن توفير الحاجات الأساسية للفقراء من مأوى وتعليم وصحة يسهم في تطوير قدراتها وزيادة إنتاجيتها، مما يحقق زيادة في نوعية وكمية العامل البشري، الذي يعد المحور الرئيسي في عملية التنمية الاقتصادية.
- إن مساعدة الدولة في توفير الحاجات الأساسية يؤدي بها إلى توجيه الفوائض المالية التي كان مقررا إنفاقها في الجانب الاجتماعي غير الإنتاجي إلى مشاريع استثمارية إنتاجية مدرة للربح.
- يسهم الوقف في تنمية الادخار ومحاربة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية.
- تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توظيف عدد كبير من العمال.
- تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة واستغلال الثروات المحلية وزيادة الإنتاج وزيادة الدخل ومنه زيادة الادخار والاستثمار.
- إتاحة مزيد من السلع والخدمات مما يؤدي إلى مزيد من الرفاهية وتحسين مستوى المعيشة وزيادة القدرات التصديرية.
- المساهمة في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها.
- المساهمة في زيادة الناتج المحلي الخام، من خلال القيم المضافة التي تحققها المشاريع التي تم إنشاؤها وتمويلها بصكوك الوقف.

المطلب الثاني: دور صناديق الاستثمارية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي.

تُعد صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى أهم أدوات السوق المالية الإسلامية باعتبارها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات، والإتاحة للمستثمرين خاصة صغارهم الذين لا يمتلكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة، الفرصة للمشاركة في الأسواق المالية المحلية والعالمية وبضوابط شرعية وذلك تحت إشراف أجهزة متخصصة.

وفضلا على أنها تقوم بدور هام كمحرك ومحفز ومنشط الأسواق المالية الإسلامية، فهي كذلك تساهم مساهمة فعلية في إحداث النمو الاقتصادي في البلاد الإسلامية، ويتمثل ذلك فيما يلي:¹

¹ شافية كتاف، مرجع سبق ذكره، ص 104، 106.

1. تُعد صناديق الاستثمار وسيلة فعالة لتطوير القطاع العام وتحويله إلى قطاع خاص عن طريق الاكتتاب العام وتوسيع قاعدة الملكية من خلال طرح جزء من أسهم الشركات والمصارف للاكتتاب العام؛
2. حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للاستثمار في الخارج، من خلال إيجاد قنوات استثمارية مأمونة وبعوائد مجزية لتوظيف هذه المدخرات، كما تُساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية بما يُساهم في تحقيق النمو الاقتصادي؛
3. تُساهم صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية عن طريق جذب المستثمرين خاصة صغارهم، للاستثمار في الأوراق المالية بأسلوب عملي لا يحتاج لمعرفة مالية واسعة؛
4. تمثل الاكتتابات في وثائق الاستثمار التي تُصدرها صناديق الاستثمار، قوة شرائية في السوق بتوفيرها السيولة اللازمة للشركات، مما يساعد هذه الشركات للاتجاه للأسواق المالية لتمويل أنشطتها بدل اللجوء للاقتراض من المصارف؛
5. تُساهم في تدعيم التقييم السليم للأوراق المالية، وبالتالي تقوم بدور هام في تحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد الوطني؛
6. تتعامل صناديق الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية مما يُساعد في تنشيط وكفاءة هذه السوق، كما أنّ حركة البيع والشراء في حد ذاتها تُساهم في تنشيطها؛
7. فتحت صناديق الاستثمار المجال لصغر المدخرين لدخول أسواق الأوراق المالية بعد أن كانت مقنصرة على كبار المستثمرين، مما يُساهم في تنشيط الحركة الاقتصادية بشكل عام؛
8. تساعد صناديق الاستثمار على تحريك الأموال الجامدة والمكتنزة التي يحجم مالكوها عن استثمارها، بسبب خوفهم وعدم ثقتهم وقلة خبر تم، فهذه الصناديق التي تنشؤها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تمنحهم الثقة فيها وفي إدارتها المحترفة، مما يشجعهم على استثمار هذه الأموال الجامدة والمعطلة.

خلاصة الفصل:

تتوفر في سوق المالية الإسلامية فرص استثمار تتوافق مع الشريعة الإسلامية، حيث يتم التعامل بالأدوات المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها والتي تعتبر أحد العناصر المهمة والأساسية في القطاع المالي الذي يمثل الركيزة لعملية النمو الاقتصادي، وقد أخذ موضوع إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية لما تحمله من ميزات وخصائص التي تختص بها، وقوانين وأنظمة التي تنظمها، حيث أنها تحظى بأهمية بالغة في السنوات الأخيرة، نظرا لمساهمتها الفعالة في خلق نمو اقتصادي شامل وتمويل المشروعات وتحقيق أرباح واستقطاب رأس المال وهذا ما يحقق نموا اقتصاديا.

الفصل الثاني

أثر الأسواق المالية الإسلامية على
النمو الاقتصادي الماليزي

تمهيد:

يعد السوق المالي الماليزي نمطا جديدا بالمقارنة مع سوق المال التقليدي إذ هو السوق الذي تتوفر فيه فرص استثمار وتمويل متوسطة وطويلة الأجل ويسعى هذا السوق لتقديم البديل الشرعي لسوق المال التقليدي حيث الأدوات المالية والخدمات المتوفرة فيه تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وتقوم على أساس تفادي اجتناب التعامل بالربا والميسر في تعاملاته.

ولضمان التزام أنشطة سوق المال الإسلامي الماليزي بأحكام الشريعة يجب أن يكون في العمل على ابتكار أدوات مالية تتوافق مع الأحكام الشرعية وتطهير الأدوات المالية التقليدية من الشوائب المحرمة.

كما يسعى السوق المالي الإسلامي الماليزي بكل أدواته الشرعية أو الإسلامية إلى تحقيق النمو الاقتصادي وتطوير الاقتصاد الماليزي أي الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الأول: نظرة عامة حول الاقتصاد الماليزي.

في عصرنا هذا نشاهد الصراعات والتنافس على البقاء في عالم مليء بالمتناقضات، فبعد انهيار النظام الاشتراكي، هيمن الغرب الرأسمالي على الاقتصاد العالمي، إلا أن هذه الهيمنة لم تدم وأن أمامها منافسا في الجهة الشرقية في قارة آسيا، المتمثل في النمرور الآسيوية، الذين حققوا معجزة في جميع المجالات الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والصحية.

ومن فريق النمرور الذي انفرد بإستراتيجيته وسياسته في النمو والتطور نذكر ماليزيا.

المطلب الأول: تعريف الاقتصاد الماليزي

يشكل التطور الاقتصادي أحد أبرز النجاحات التي حققها الماليزيون مقارنة بدول العالم الإسلامي والعالم الثالث، فقد تمكنت ماليزيا من تطوير الصناعة بحيث صارت المصدر الأول لدخلها، متفوقة بذلك على كل دول العالم الإسلامي؛ ونجحت في غضون أربعين عاما من تحويل المجتمع الماليزي من مجتمع زراعي يعاني الفقر والتخلف إلى مجتمع متحضر تقل فيه نسبة الفقر عن 5.1 % ونسبة البطالة عن 3.5 %

وتصدرت ماليزيا عام 2005 العالم الإسلامي في حجم صادراتها وواراداتها، كما نجحت في تنويع مصادر دخلها من الصناعة والسياحة والنفط والأخشاب والزراعة.

وقد اتخذ التطور الاقتصادي شكله المنهجي المخطط والموجه منذ اعتمدت "السياسة الاقتصادية الجديدة" والتي غطت الفترة 1971-1990، وتلتها خطة "رؤية 2020" التي تسعى لوضع ماليزيا ضمن مصاف الدول الصناعية المتقدمة بحلول عام 2020.¹

المطلب الثاني: مراحل تطور الاقتصاد الماليزي

وتنقسم لمرحلتين:²

1. من الاستقلال إلى سنة 1990م:

¹ محمد محسن صالح، النهوض الماليزي - قراءة في الخلفيات ومعالم التطور الاقتصادي -، دراسات إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 136، أبو ظبي، الإمارات، 2008، ص 67-68.

² حاج إبراهيم عبد الرحمان، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال مذكرة أفكار د/ محمد مهاتير، المركز الجامعي، غرداية، ص 109.8.76.

كان النظام الرأسمالي هو السائد في ماليزيا في الفترة الممتدة منذ تاريخ حصولها على الاستقلال عام 1957م إلى نهاية الستينات من القرن الماضي تقريبا، مرورا بقيام اتحاد ماليزيا في عام 1963م وحدثت المشاكل والاضطرابات العرقية في عام 1969م ثم ظهور قوانين السياسة الاقتصادية الجديدة في عام 1970م، وانتهاء بإنشاء البنك الإسلامي الماليزي عام 1983م وهي فترة يطلق عليها (فترة مفترق الطرق).

أفرزت المعطيات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في هذه الفترة نوع من المؤسسات التعاونية لتقديم خدمات إلى الفئات الفقيرة والمستضعفة التي همشها الاستعمار الانجليزي. وهذه المؤسسات قامت أساسا لخدمة طبقة المسلمين الملاوي الفقراء، ولقد شجعت الحكومة مثل هذه المؤسسات واستغلتها في خطتها الاقتصادية، فهي تريد من وراء ذلك تحقيق العدالة الاجتماعية وتوازن الأعراق في ماليزيا.

إذ فهمت الحكومة أن تحقيق النمو مقترن بالمساواة في الفرص، خاصة وأن المجتمع الماليزي يقوم على التعددية العرقية والدينية. مما دفعها إلى نهج خطة اقتصادية تبدأ من عام 1970م وتنتهي في عام 1990م، والتي أطلق عليها اسم السياسة الاقتصادية الجديدة، هذه السياسة قامت على إعادة الهيكلة الاقتصادية والاجتماعية، والهادفة إلى رفع نسبة ثروة الأغلبية الملاوية إلى 30% والتي تكفل للمالاي المسلمين الحصول على نصيبهم من الإنتاج الاقتصادي.

وقد وضع ذلك د.محمد مهاتير في قوله: (إن مفهوم اقتران التنمية بالمساواة في الفرص بماليزيا ينطوي على أهمية خاصة، نظرا لأن مجتمعنا يقوم على التعددية العرقية والدينية. ذلك أن السكان الأصليين الذين يعرفون بلفظ (بومييترا) يشكلون نحو 60% من مجموع سكان البلاد. لكننا عندما نتحدث عن الثروة والمداخيل، فإنهم يحتلون موقعا متأخرا مقارنة ببقية السكان الذين ينحدرون من جنسيات أخرى. هذا الواقع الذي دفعنا إلى أن تدشن في عام 1970م سياسة اقتصادية جديدة تم تصميمها بما يكفل للبومييترا الحصول على نصيبهم من الكعكة الاقتصادية).

وفي عام 1971م، وفي إطار التحرر من التبعية التي أرادها الغرب، قامت بإصدار قانون المناطق التجارية الحرة لتجهيز الصادرات، وأعطت من خلاله حوافز لجذب رأس المال الأجنبي إليها، كما أنها في سبيل التحرر من التبعية الرأسمالية قامت بإنشاء بنك إسلامي، وهو البنك الإسلامي الماليزي عام 1983م وكذلك سمحت للبنوك التجارية الأخرى بتطبيق النظام الإسلامي في معاملاتها، مما شكل فرصة ذهبية للاقتصاد الإسلامي للنمو على أرض ماليزيا، ولكن هذه التوجهات لم يشفع لماليزيا في النجاة من فترات الأزمات، خاصة في بداية الثمانينات من القرن العشرين، حيث وصل العجز في الميزانية إلى 17% 14% من الناتج القومي الإجمالي على التوالي في عام 1982، وتراجعت معدلات

التبادل بشدة في عام 1985-1986، والتي حدثت بسبب الاعتماد المبالغ فيه على تصدير السلع الأولية للخارج وذلك لأن هذه الخطوات لم تكن كافية ولم تكن قد أنت ثمارها بعد. وفي نهاية 1986 وصل الدين الخارجي إلى 85% من الناتج القومي الإجمالي، ووصلت نسبة خدمة الدين إلى 20% من إجمالي الصادرات، ودخل الاقتصاد في حالة ركود، وانخفض الاستثمار الخاص بنسبة 25%، و تقلصت أسواق الأسهم و العقارات في عام 1987، الأمر الذي أدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات المالية.

ولهذا أقدمت ماليزيا بدءا من 1986 بوضع إستراتيجية للتنمية من خلال خطة خماسية (1986-1990) عمادها حفز نشاط القطاع الخاص لاعتباره المحرك الأساسي للنمو. ولتحرير اقتصادها كما صرح بذلك رئيس الوزراء محمد مهاتير الذي تولى المسؤولية عام 1982م، قائلا: (نحن في ماليزيا نؤمن بتحرير التجارة ورفع القيود عن الصادرات والواردات).

وقامت أيضا بمجموعة من الإصلاحات والتعديلات في كافة القطاعات الاقتصادية، فركزت في ذلك على:

- مناخ الاستثمار بخفض الضرائب على أرباح الشركات وتخفيف القيود.
- إعادة هيكلة قطاع المشروعات العامة، من خلال وضع برنامج للخصخصة، مع وقف إنشاء مشروعات عامة جديدة.
- اتخاذ العديد من الإجراءات لدعم وتقوية الجهاز المصرفي والمالي، ولزيادة كفاءة وعمق الأسواق المالية.
- وضع سياسة لسعر الصرف لتأمين القدر المناسب من المنافسة.
- اتخاذ موقف متحفظ حيال الاقتراض الخارجي، خاصة من الصندوق النقد الدولي الذي عرض عليهم نموذج التطوير، والإصرار على التعجيل في سداه، مع إعادة تمويل الدين القائم، فيقول د.محمد ماهتير: (من المهم هنا بيان أن ماليزيا قد عرضت عن نموذج التطوير الذي مدحته وقامت بالدعاية له الدول الشمالية من خلال البنك الدولي "المصرف الدولي للإنشاء والتعمير" والاتحاد العالمي للتسويق).

2. الخطة الإصلاحية 1990م-2020:

أخذ الاقتصاد الماليزي في استعاد قوة الدفع المعهودة بدءا من عام 1987 كما مكنت السياسات الإصلاحية، من وضع الاقتصاد الماليزي في موقع يمكنه من الاستفادة من التحولات في المنافسة الدولية، والشروع في خطة جديدة بدءا من 1990م-2020م في عهد رئيس الوزراء محمد مهاتير. وتعرف هذه الخطة ب: strategic plan 2020 الخطة الإستراتيجية 2020، والتي تطمح

إلى تصنيف ماليزيا كدولة صناعية بحلول عام 2020م ورفع معدل دخل الفرد إلى أربعة أضعاف مستوياته عام 1991م.

وقد شرعت في هذه الخطة الجديدة 1990-2020م بمجرد انتهائها من الخطة السابقة 1970-1990م خلال دخولها في منظمة الآسيان التي تهدف إلى تحقيق الحياد والأمن والسلام لشعوب المنطقة، فحققت ماليزيا أهداف الخطة القديمة مما مهد لها الطريق إلى الهدف الأساسي.

ومن هنا فإن ماليزيا تسعى من خلال هذه الخطة إلى تكثيف النشاط الصناعي على أرضها ففي الستينات كان النمو يركز على الإنتاج الزراعي الذي يمثل 40% من الناتج، وكان إسهام القطاع الصناعي 10% من هذا الإنتاج وكانت سلعتين (المطاط والقصدير) تشكلان 70% من الصادرات وهذا التكثيف في النشاط الصناعي سيقوم باستهلاك كل المواد الخام التي تنتجها وهذا يعني توفير ملايين من فرص العمل الجديدة من أجل تلبية حاجة النشاط الصناعي، وبهذا انخفضت نسبة البطالة إلى 3% وارتفع نصيب الفرد الماليزي من الدخل.

ويتم ذلك باستمرار ماليزيا في تحقيقها لمعدل نمو للناتج القومي الإجمالي % 7,2 حتى نهاية الخطة في عام 2020 م، لأنه إذا استمر هذا المعدل على نفس وتيرة النمو، فسيرفع من معدلات الادخار والاستثمار القوميين، كما يؤدي إلى مضاعفة مستوى الدخل الوطني الماليزي إلى الحد الذي تهدف إليه الحكومة في عام 2020م.

وإن تحقيق هذا المعدل ممكن خصوصا وأن ماليزيا حققت في بعض السنوات معدلات نمو أكبر من 7,2% فسجلت 8,9%، 8,8%، 10,2% خلال سنوات 1988، 1989، 1990م على التوالي. أما مقدار الدخل الفردي في المتوسط من الناتج القومي الإجمالي فقد كان في عام 1970م هو 1247 دولار أمريكي تقريبا، بينما وصل في عام 2002م إلى 8862 دولار أمريكي. ويعتبر هذا المعدل مرتفعا إلى حد ما. ونلاحظ أن الخطة الماليزية طموحة في نفس الوقت واقعية، فلم تضع أهداف مستحيلة ولا صعبة التحقيق إذا سارت الأمور على نفس المسيرة التي سارت عليها منذ بداية الخطة الأولى في عام 1970م.

ويعزز فرصة الوصول إلى هذه الأهداف التي وضعتها للخطة، تنافي صادرات السلع والخدمات إلى الخارج والتي قفزت من 1,9 مليار دولار أمريكي عام 1982م إلى 135 مليار دولار أمريكي عام 2005 م وهذا النمو راجع إلى نمو القطاع الصناعي الذي أصبح يمثل قرابة 35% من الناتج القومي الإجمالي للبلاد وقرابة 80% من الصادرات الماليزية وكذا انخفاض معدلات التضخم بها في المتوسط منذ بداية الثمانينات، وارتفاع نسب الادخار القومي الإجمالي والاستثمار المحلي الإجمالي فوصلت في عام 1992

م إلى 32,2%، 35,4% على التوالي وقد انخفضت فيه معدلات التضخم من 7,3% في المتوسط في الفترة 1970 م - 1980 م إلى 2% في المتوسط خلال الفترة 1980 م - 1992 م فكل المؤشرات الاقتصادية تدل على إمكانية وصول ماليزيا إلى تحقيق هدفها الاقتصادية 2020 م.

بفضل الخطة التي قامت بها ماليزيا منذ إنشاء الاتحاد في عام 1963 م، وبانخفاض نسبة الفقراء من 52% في عام 1970 م إلى أقل من 5% في عام 2002 م، وهذا الانخفاض في نسبة الفقر خفف الأعباء على ميزانية الدولة. كما يعني أن هناك جاهزية للبنية التحتية في ماليزيا لمرحلة جديدة من التنمية والتطور.

المطلب الثالث: مقومات نجاح الاقتصاد الماليزي:

إن ماليزيا اختارت إستراتيجية ممتازة تعتمد على النشاط الصناعي التصديري الذي أسست له من خلال خطتها السابقة، فهو المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي في ماليزيا، ومن المقومات التي جعلت من خطتها هذه القابلية للنجاح هي:¹

1. **تحديد الأهداف بدقة وإحكام:** وهو من أهم العناصر لإنجاح أي مشروع، فهو يساعد على تكريس الجهود وتوجيهها نحو الأهداف التي ينبغي أن تكون واضحة كذلك بما يمنع الالتباس أو الخطأ في التوجه من جانب المنفذين، مع عدم الزيادة المبالغة في صياغة الأهداف لأن ذلك يسبب تشتت الجهود وفي المستقبل.

2. **واقعية الأهداف:** مما جعل التوقعات يرحح وصول ماليزيا إلى أهدافها مع نهاية عام 2020 م هو واقعية الأهداف، إذ لم تضع الحكومة أهدافا خيالية أو أهداف تفوق قدراتها الذاتية، فوضعت أهداف مدروسة بدقة تتناسب مع ما حققتها من إنجازات اقتصادية من خلال الخطة السابقة 1970 م - 1990 م وهذه الأهداف هي:

- الوصول بماليزيا إلى مصاف الدول الصناعية المتقدمة عام 2020 م.
- مضاعفة متوسط الدخل للمواطن الماليزي أربع أضعاف قدره عند بداية الخطة. وهذا ليس بالشيء الصعب على ماليزيا إذا علمنا أنها سبق لها وأن حققت مثل ذلك، فقد تطور هذا الدخل تطورا كبيرا خلال الفترة 1957 م حتى 1990 م ولقد كانت الظروف الاقتصادية حينئذ أسوأ بكثير مما هي عليه الآن. وتطور هذا الدخل من 140 دولار في عام 1972 م إلى 1900 دولار عام 1982، ثم 2790 دولار عام 1992 م.

¹ حاج إبراهيم عبد الرحمان، المرجع السابق، ص 10-11.

- الارتفاع بالناتج القومي الإجمالي إلى 920 بليون رينجت ماليزي في نهاية الخطة عام 2020م.

3. **شمولية الأهداف:** صاغت ماليزيا أهدافا شاملة لجميع مناحي المجتمع والاقتصاد، فلم تقتصر على جانب دون آخر، إذ أن وصول ماليزيا إلى مصاف الدول المصنعة لا يعني الجانب الاقتصادي أو الصناعي فقط، وإنما يشمل أيضا نفس مستوى الرعاية الاجتماعية والثقافية التي وصلت إليها هذه الدول إن لم يزد عنها.

4. **القيادة القوية:** كان رابع الأسباب التي رآها المراقبون مرجحة لآمال ماليزيا في إنجاح خطتها الاقتصادية 2020م وتحقيق أهدافها هو القيادة القوية، إذ تتميز هذه القيادة بمعالجتها للقضايا معالجة جذرية مع قدرتها على مواجهة ما قد يحدث من أحداث عرضية. فقد استطاعت هذه القيادة أن تتخطى أزمة 1982م بنجاح، وكذلك أن تحقق الخصخصة وتنفيذ برامج تحرير الاقتصاد دون مشاكل تذكر، وهذا ما أهل لأن تكون قادرة على اتخاذ القرارات القوية في إطار تنفيذ الخطة 2020 م كذلك.

المبحث الثاني: السوق المالي الماليزي.

يعتبر إنشاء سوق المال الإسلامي في ماليزيا، بشقيه النقدي و الرأس المالي أحد المعالم البارزة في مجال التمويل الإسلامي في ماليزيا، وهي بذلك تعتبر في طليعة الدول في مجال المالية الإسلامية من حيث البنية الأساسية للسوق.

المطلب الأول: سوق المالي الماليزي.

يشمل سوق المال الماليزي السوق المنظم بما فيه البورصة الماليزية للأوراق المالية والبورصة الماليزية للمشتقات، كما يضم أيضا السوق غير المنظم خاصة سوق السندات.¹

الفرع الأول: نشأة سوق المال الماليزي:

تعود بداية صناعة التعامل بالأوراق المالية في ماليزيا أواخر القرن التاسع عشر، وذلك بظهور الشركات البريطانية المتخصصة في الصناعات المطاطية والقصديرية، ليمت بعدها في سنة 1930 تأسيس جمعية سماسرة بورصة سنغافورة لجمعية منظمة ورسمية تختص في إجراءات التعامل بالأوراق المالية والتي أعيد تسجيلها باسم جمعية سماسرة بورصة ماليزيا سنة 1937.

¹ شافية كتاف، مرجع سبق ذكره، ص114-116.

ويرجع ظهور سوق رأس المال الماليزي إلى سنة 1960، وتطور تدريجياً مع مرور الوقت، لكن تطوره كان ملحوظاً وملفتاً خاصة في أوائل الثمانينات، وذلك من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية لغرض سد احتياجات القطاع العام، الذي كان يعد قطاعاً أساسياً مهماً لتطوير الاقتصاد الماليزي والنهوض به، غير أن الاعتماد والتركيز على القطاع العام لوحده من قبل الحكومة الماليزية لم يتم طويلاً بل أصبح الاهتمام ينصب على كلا القطاعين، العام والخاص للنهوض بسوق رأس المال الماليزي ليتم إصدار أول سندات من القطاع الخاص سنة 1980، تزايد بعدها إصدار سندات الشركات الخاصة الماليزية.

وما ساهم أكثر في تطوير سوق رأس المال الماليزي، هو تأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية سنة 1993، وتعتبر الجهة الوحيدة التي تتفرد بتنظيم وترخيص جميع إصدارات الأوراق المالية بنوعيتها التقليدي والإسلامي، وبورصة كوالالمبور للأسهم سنة 1994، بالإضافة إلى سوق المشتقات وسوق السندات، وبذلك أصبح سوق المال الماليزي مصدراً رئيسياً للموارد المالية اللازمة لتمويل التكوين الرأسمالي لكلا القطاعين يوفر وأشكال الاقتراض المتنوعة خاصة لتمويل المشاريع التنموية متوسطة وطويلة الأجل، مما يساهم في تطوير مختلف القطاعات الصناعية والاقتصادية الماليزية.

الفرع الثاني: أقسام سوق المال الماليزي:

ينقسم سوق المال الماليزي إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

أولاً: سوق المالية:

هو السوق الذي تتوفر فيه المنتجات والخدمات التي تتعلق ببيع وشراء أدوات الملكية كالأسهم، ووثائق صناديق الاستثمار، وخدمات السمسرة التقليدية والإسلامية، ولهذا الغرض أنشأت بورصة كوالالمبور للأوراق المالية المحدودة سنة 1973، وفيها يتم تداول الأوراق المالية التالية:

- الأسهم العادية؛
- الأسهم الممتازة؛
- وحدات استثمار العقار؛
- شهادات الشراء من الأسهم الموجودة؛
- شهادات الشراء من الأسهم الجديدة.

ثانياً: سوق السندات:

هو عبارة عن السوق غير المنظمة ويتم تداول فيها السندات الحكومية والخاصة في ماليزيا التي تزيد فترة استحقاقها عن السنة، ويتم إدارة السوق وفق نظام إلكتروني خاص يسجل فيه كل ما يتعلق بتعاملات السندات بنوعيتها التقليدي والإسلامي، خاصة معاملات تداول السندات وتسويقها، ويخضع هذا النظام لرقابة واستشراف المصرف المركزي الماليزي، الذي يعتبر مسؤولاً عن السوق الثانوية للسندات في حين تتولى هيئة الأوراق المالية الماليزية مهمة الرقابة والإشراف على السوق الأولية لسوق السندات.

ثالثاً: سوق المشتقات:

لقد بدأت سوق المشتقات في ماليزيا بتأسيس بورصة كوالالمبور للسلع سنة 1980، وأول أدوات المشتقات التي تم تداولها هي عقود المستقبلات لزيت نواة النخيل الخام، التي تعتبر من أنشطة العقود المستقبلية ويستمر التداول بها لغاية الآن في بورصة المشتقات الماليزية.

ويمكن أن يتداول بأدوات المشتقات في البورصة الماليزية للمشتقات، سواء داخل هذه البورصة أو خارجها، حيث يتم تداول عقود المستقبلات والخيارات في البورصة أما الأدوات المتداولة خارج البورصة فهي عقود المبادلات والعقود الآجلة لأسعار الفائدة.

رابعاً: هيئة الأوراق المالية الماليزية:

لغرض ضمان التزام السوق بكافة القوانين والتشريعات المنظمة له من جهة، ولحماية حقوق المستثمرين في سوق المال من جهة أخرى، يخضع سوق المال الماليزي لرقابة بعض الجهات، من أهمها:

هيئة الأوراق المالية الماليزية التي تعتبر الجهة الرقابية العليا والوحيدة لسوق المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية، أنشئت سنة 1993، تتمثل أهم وظائفها في مايلي:

1. القيام بتسجيل نشرة الاكتتاب لكل الشركات المدرجة في البورصة الماليزية للأوراق المالية؛
2. السماح بإصدار سندات الشركات؛
3. الرقابة والإشراف على كل ما يتعلق بالأوراق المالية والعقود الآجلة؛
4. تنظيم عمليات الاستحواذ والاندماج بين الشركات؛
5. الرقابة والإشراف على صناديق الاستثمار؛
6. منح الترخيص والإشراف على جميع الأشخاص المرخص لهم؛

7. الإشراف على المبادلات وبيت المقاصة والإيداع المركزي.

وبغض النظر عن كافة المهام التنظيمية الموكلة لهيئة الأوراق المالية الماليزية فضلا عم حماية المستثمرين، فالهيئة ملزمة أيضا بتشجيع تنمية سوق الأوراق المالية وسوق المشتقات في ماليزيا.

المطلب الثاني: السوق المالي الإسلامي الماليزي:

يعتبر سوق المال الإسلامي من أهم الروافد لتوفير احتياجات الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل للمشاريع التنموية.

الفرع الأول: مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي:

لقد عرف السوق من المنظور الإسلامي بأنه السوق التي تكون جميع عملياتها ونشاطاتها موافقة لأحكام الشريعة ومبادئها، وأن يكون السوق موافقا لأحكام الشريعة الإسلامية يجب أن يتوفر على الشروط التالية:¹

- خلوه من الفائدة والربا؛
- خلوه من كل نشاط البيع والشراء المنطوي على الغرر؛
- تحرير إنتاج أو بيع أو توفير أي خدمة محرمة شرعا.

كما عرفته هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنه: "سوق تتوافر فيه فرص الاستثمار والتمويل المتوسط وطويل الأجل والمنتجات والخدمات المتوافرة فيه تلتزم التزاما تاما بأحكام الشريعة الإسلامية، وتكون خالية من كافة الأنشطة المحرمة مثل: الربا، المقامرة، الغرر ومشابه ذلك."²

الفرع الثاني: نشأة السوق المالي الإسلامي:

كانت أولى البدايات الحقيقية لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا سنة 1983 مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي، وقد تضمن مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية التي تتماشى وطبيعة الشريعة الإسلامية، وتم إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي في 1983 وهو "بنك إسلام ماليزيا برهاد"، وتبع ذلك إنشاء شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي سنة 1984.

¹ محمد نور الدين، تطور الأسواق المالية الإسلامية، الأكاديمية العلمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2008، ص13.

² شافية كتاف، مرجع سبق ذكره، ص 117.

ولكن الانطلاقة الحقيقية للسوق المالي الإسلامي كانت مع التسعينات، حيث أصدرت شركة شيل أم دي أس وهي شركة خاصة أولى الصكوك الإسلامية سنة 1990، الأمر الذي نتج عنه إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، وبعد اتساع السوق الدولي المالي الإسلامي ظهرت السمسرة وصناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا، وقد أدى هذا الأمر إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق من طرف وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية وفي 17 أبريل 1999م تم وضع مؤشر جميع الأسهم العادية المدرجة في البورصة وأطلق عليه اسم مؤشر الشريعة shariah index.¹

أولاً: هيئة الأوراق المالية الماليزية:

هي الهيئة الرقابية العليا لسوق الأوراق الماليزية، وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، أنشأت في 1 مارس 1993 ولها العديد من المهام وتتمثل أهمها في ما يلي:²

- تشرف على السجلات وعمليات التبادل ومراقبة أنشطة البورصات وبيت المقاصة، كما تقوم بتسجيل نشرة الاكتتاب لكافة الشركات المدرجة في البورصة؛
- تقوم بالمهام الرقابية على المعاملات الخاصة بالأوراق المالية، ومراقبة الشؤون المرتبطة بمجال الحيازات والاندماجات للشركات داخل ماليزيا؛
- الإشراف على السير الحسن لعمل المؤسسات في السوق المالي.

ثانياً: الهيئات الرقابية الشرعية للسوق المالي الإسلامي:

لقد أسست هيئة الأوراق المالية الماليزية عدة هيئات رقابية شرعية، كاللجنة الاستشارية الشرعية العليا، ويساعدها في ذلك قسم سوق رأس المال الإسلامي في الهيئة والذي تتمثل أهم مهامه بدراسة الأدوات المالية التي تتم تداولها في السوق، بالإضافة إلى المستشار الشرعي الذي لديه دور محوري في عملية إصدار الصكوك، وذلك راجع إلى ما يضيفه من شرعية على الأوراق المالية ومدى مطابقتها للتنظيمات والإرشادات المعمول بها، ومن بين أهم مسؤوليات المستشار الشرعي كالتالي:³

1. تحضير المسودة الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية:

¹ نبيل خليل طه سمور، مرجع سبق ذكره، ص 99-100.

² محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية (دراسة سوق الأوراق المالية الإسلامية)، رسالة ماجستير، منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013، ص 176.

³ محمد غزال، مرجع سبق ذكره، ص 189.

تحضر الجهة المصدرة مسودة قبل إصدار الصكوك، ويجب أخذ مشورة المستشار فيما يخص الوثائق اللازمة، بالإضافة إلى فحص ودراسة المسودة للتأكد من مدى موافقتها لأحكام ومبادئ الشريعة.

2. عملية إصدار الصكوك الإسلامية:

في هذه المرحلة يقوم المستشار الشرعي بالتأكد من أن كافة الأمور المتعلقة بالصكوك وآليات إصدارها تتماشى والضوابط الشرعية، ولإفصاح عن المعلومات الشرعية والتي تتمثل في:

- نوع الأصول المراد تصكيكها، الهدف الجوهرى من استخدام الموارد المالية المتحصل عليها الصكوك الإسلامية.

- يبين قيمة البيع والشراء، وحساب نسبة الربح أو حصة الاشتراك في الربح.

3. الأمور الإدارية والتشغيلية:

تشمل عملية إصدار الصكوك على كثير من الإجراءات الإدارية، والتشغيلية ومن أهم الأمور الوضوح والشفافية للشركة المصدرة للأصول، ويقوم المستشار الشرعي بفحص وتدقيق في نشاط الشركة وذلك بصورة مستمرة، كما يدرس مدى احترام نسبة الأعمال المحرمة والتقييد بها، وكل هذا حتى يتمكن المستشار من التأكد من مطابقة هذه الأمور لأحكام الشريعة وإرشادات اللجنة الاستشارية الشرعية.

المطلب الثالث: أهمية سوق المال الإسلامي الماليزي

يقوم سوق المال الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية، ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات أهمها:¹

- توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية:

يتيح سوق 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.

¹ مسودة نضبه، إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية (حالة المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد48، 2017، ص 106-107.

- توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني:
يتيح سوق المال الإسلامي الفرصة للجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لا سيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذا السوق.
- 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.
- تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي:
يساهم سوق المال الإسلامي في التنمية الاقتصادية الماليزية، وذلك من خلال تعبئة الأموال الفائضة 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.

المبحث الثالث: اثر الأسواق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي الماليزي.

شهدت ماليزيا في السنوات الأخيرة نقلة نوعية في إصدار وتداول الأدوات الإسلامية، وهذا كونها السبابة في إصدار وابتكار أنواع عديدة من الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة، مما جعل منها قطبا عالميا للمالية الإسلامية ومما ساهم ذلك في توفير الظروف الملائمة من طرف الجهات المعنية للاستثمار في هذه الأدوات التي تساعد في تنشيط السوق المالية مما يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي للبلاد.

المطلب الأول: أدوات الأسواق المالية الإسلامية في ماليزيا.

تعتبر الأدوات المالية الإسلامية ركيزة من خلالها نرى بوضوح حال السوق ونوعيتها، فمن مقومات السوق أدواتها فإن صلحت وضبطت بالشريعة دعت إلى اعتدال السوق وقيامها على أصول الشريعة، إن هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة مسؤولة بصورة كاملة عن متابعة كافة أنشطة الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.

1- أدوات الملكية (الأسهم):

تعتبر الأسهم العادية والمدرجة في القائمة الرئيسية في البورصة الماليزية للأوراق المالية، أقرب الأدوات توافقاً مع الشريعة، ويمكن للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها، وتخضع قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والفحص من وقت لآخر، وتتم عملية الفحص بشكل دوري مرتين سنوياً، فأى تغيير في أنشطة الشركات يؤثر في استمرار الاستثمار فيها إذا أصبحت أنشطتها الرئيسية تحتوي على عمليات محرمة شرعياً.

فقد قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية، وسمحت بتداولها والاستثمار فيها لأول مرة في جويلية 1997م وبلغ عدد الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة في ذلك الحين 371 ورقة بنسبة 57% تقريباً من مجموع الأوراق المالية المدرجة¹.

والجدول التالي يوضح تطور الأسهم المدرجة في البورصة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية الفترة 2005-2016.

¹ نزار سناء، دور آلية التوريق والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال في ماليزيا، مذكرة دكتوراه، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 174.

الجدول رقم 01: تطور الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2005-2016)

نسبة الأسهم الإسلامية	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا	عدد الأسهم غير الموافقة للشريعة الإسلامية	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	الاسهم السنوات
85	1011	154	857	2005
86.1	1029	143	886	2006
86	991	138	853	2007
87	980	125	855	2008
88	959	113	846	2009
88	961	115	846	2010
89	846	107	839	2011
89	923	106	817	2012
71.4	911	261	650	2013
74.3	906	233	673	2014
73.86	903	240	667	2015
74.23	904	232	671	2016

Source : securities commission malaysia, annual report, (2007-2017)

لما ورد من الجدول يمكن ملاحظة ما يلي:

- نلاحظ انخفاض في عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا من 1011 سنة 2005 إلى 904 سنة 2016.
- أما فيما يتعلق بنسبة الأسهم الإسلامية نلاحظ هناك تزايد من 85 سنة 2005 إلى 89 سنة 2012، ونلاحظ انخفاض في نسبة الأسهم بـ 74.23 سنة 2016.
- 2 الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية:

يوجد في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا مجموعة من الصكوك، منها ما ابتدأ العمل بها ومنها ما هو حديث العمل به في هذه السوق.

وتعرف الصكوك الإسلامية بماليزيا على أنها الصكوك التي يتم إصدارها وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية، حيث الصكوك التي يتداول بها في هذه السوق عديدة أهمها صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المرابحة.

أ. صكوك البيع والثمن الآجل والمرابحة:

معظم الصكوك الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا قائمة على عقود المدائيات مثل: صكوك البيع بالثمن الآجل والذي يعرف بأنه "العقد الذي يشير إلى بيع المبيع بثمان مؤجل ويزيد عن ثمنه نقدا وتسليمه حالا، ووقت معلوم لدفع القيمة والمتفق عليها مسبقا بين المتعاقدين". أو المرابحة وتعريفها متقارب من البيع بالثمن الآجل، حيث تمثل: "زيادة معلومة سواء أكانت منسوبة إلى رأس المال أو محددة بمبلغ معين، ويتم التسديد للشراء على دفعة واحدة أو تقسيط، والذي سيكون محدد في الاتفاق بين المتعاقدين".

وبما أن صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة قائمة على عملية بيع العينة في مارس 1994 وافقت كل من اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية واللجنة الاستشارية الشرعية الوطنية للبنك المركزي على جواز ممارسة بيع العينة في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا خاصة على صكوك البيع بثمان آجل والمرابحة¹.

ويمكننا ملاحظة تطور صكوك البيع بثمان آجل / مرابحة خلال الفترة (2005-2016) كما هي موضحة في الجدول التالي:

¹ يمينة ختروسي، متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 249-251.

الجدول رقم 02: تطور إصدار صكوك البيع بئمن آجل/مربحة في ماليزيا خلال الفترة (2016/2005)

السنوات	البيع بئمن آجل %	المربحة %	نسبة صكوك البيع بئمن آجل (المربحة) من الصكوك الكلية المصدرة
2005	36.3	33.5	69.8
2006	6.2	9.4	15.6
2007	2	19	21
2008	3.1	1.3	4.4
2009	-	0.4	0.4
2010	0.2	8.2	8.4
2011	-	9	9
2012	-	55	55
2013	-	32	32
2014	-	79.49	79.49
2015	-	66	66
2016	-	85	85

Source : securities commission, annual report, (2006-2016), securities commission malaysia.

من خلال الجدول نلاحظ أن صكوك البيع بئمن آجل وصكوك الربحة كانت مسيطرة على سوق الصكوك الماليزية وذلك لسهولة إصدارها وقدرتها على خلق السيولة للمصدر، حيث نلاحظ أن نسبة الصكوك كانت مرتفعة في سنة 2005، ثم انخفضت في 2006 و 2007 و 2008 ثم انعدمت نسبة صكوك البيع بئمن آجل، أما نسبة صكوك المربحة نسبة صكوك المربحة ارتفعت نسبة إصدارها في 2012 حتى 2016 حيث بلغت نسبتها 85%، وفي سنة 2017 تم إعطاء بصفة عامة بحيث أصدرت 47 صك وبلغت قيمة الصكوك 94.15%.

ب. صكوك الإستصناع:

تعتبر صكوك الإستصناع إحدى منتجات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وتعرف " debt financing"، وتقوم على أساس التمويل البيوع عن حق الدين. تعرف صكوك الإستصناع حسب التجربة

الماليزية بأنها "الوثائق أو الشهادات التي تمثل قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الإستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة المستصنع للجهة الممولة".

وكان أول إصدار للصكوك الإسلامية الإستصناع في ماليزيا سنة 2003 بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي والتي تصدرها شركة "sks power sdn bhd" ومدة استحقاقها من خمسة إلى تسعة سنوات وتطور هذا النوع من الصكوك كما هو في الجدول التالي¹:

الجدول رقم 03: تطور صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016)

السنوات	صكوك الإستصناع %
2005	14.5
2006	2.1
2007	9
2008	0.2
2009	-
2010	-
2011	-
2012	-
2013	-
2014	-
2015	-
2016	-

Source : securities commission, annual reports, (2005-2016), securities commission malaysia.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة إصدار الصكوك في سنة 2015 كانت مرتفعة ثم انخفضت إلى 0.2% في سنة 2008، ثم انعدمت تماما.

ت. صكوك الإجارة:

¹ ربيعة بن زيد، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، يومي 5 و6 ماي 2014، ص12.

تشير صكوك الإجارة في التجربة الماليزية إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وهي "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة الحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة، والضرر على العين المؤجرة وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

وتعتبر صكوك الإجارة الدولية أول إصدار لصكوك الإجارة في ماليزيا حيث في 3 جويلية كانت 2002 كانت قد أصدرت صكوك الإجارة الدولية الماليزية "malaysian global susuk" المتداولة في بورصة لابوان المالية العالمية labuan international financial exchange – lfx وتم طرحها بعملة أجنبية بقيمة 600 مليون دولار أمريكي بموعد استحقاق في عام 2007¹.

الجدول رقم 04: تطور إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016)

السنوات	صكوك الإجارة
2005	2.9
2006	4.9
2007	11
2008	14.5
2009	-
2010	34
2011	13
2012	9
2013	4
2014	1.31
2015	7
2016	-

Source : securities commission, annual report, (2005-2016), securities commission malaysia.

¹ ربيعة بن زيد، مرجع سبق ذكره، ص 9.

من خلال الجدول نلاحظ أن صكوك الإجارة بدأت بالزيادة في 2005 إلى 2008 حيث بلغت 14.5%، ولكن سرعان ما انعدمت إصدارات صكوك الإجارة في 2009، ثم ارتفعت سنة 2010، بعدها انخفضت في سنة 2014 إلى نسبة 1.31%، ثم ارتفعت نسبتها سنة 2015 بـ 7%.

ث. صكوك المشاركة:

تعرف في سوق ماليزيا على أنها عقد استثمار وذلك في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية في جويلية 2005، حيث كان أول إصدار الصكوك المشاركة سنة 2005 من طرف musyarkah one capitale bhd بقيمة 2.05 مليار رينغت ماليزي.¹

الجدول رقم 05: يوضح تطور إصدار الصكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة (2005-

2016).

السنوات	صكوك المشاركة %
2005	12.6
2006	70
2007	58
2008	51.4
2009	99.6
2010	42.1
2011	64
2012	19
2013	30
2014	8.42
2015	12
2016	1

Source : securities commission, annual report, (2005-2016), securities commision malaysia.

¹ Securities commision malaysia, islamic guidelines (sukuk guidelines), revised : 12july 2011, p26.

نلاحظ من خلال المعطيات السابقة، أن أول إصدار لصكوك المشاركة كان في 2005 بنسبة 12.6% من مجموع الصكوك، نلاحظ تغيرا بعد سنة 2009 حيث وصل حجم إصدار صكوك المشاركة إلى 12% في سنة 2015.

ج. صكوك المضاربة:

لا يوجد تعريفا حقيقيا سوى التعريف الموجود لعقد المضاربة الشرعية في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية لشهر جويلية 2005 الصادر من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية (securiteis commissssion annual) وتطور صكوك المضاربة¹، كان كالاتي:

الجدول رقم 06: يوضح تطور صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016)

السنوات	صكوك المضاربة%
2005	0.2
2006	7.5
2007	1
2008	1.2
2009	-
2010	0.6
2011	5
2012	2
2013	-
2014	2.63
2015	-
2016	-

Source : securities commission, annual Reports, (2005-2016), securities commission malaysia

نلاحظ من خلال الجدول ما يلي:

¹Securities commision, annual report, 2005, p02-22.

كان إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا في 2005 يقدر ب 0.2%، ثم ارتفع إلى نسبة 7.5 % سنة 2006، ثم انخفض حتى إنعدم في 2009، عودة إصدار الصكوك في 2010 ب 0.6% إلى أن انعدم في 2013، ثم ارتفع في 2014 ب 2.63% إلى أن إنعدم في 2015 و 2016.

ح. صناديق الاستثمار:

تم إنشاء أول صندوق للاستثمار الإسلامي في ماليزيا سنة 1992م، وتمحورت أهدافه الأساسية في استثمار الأسهم الشرعية، التي عرفت تطورا ملحوظا في السنوات القليلة الأخيرة، مما ساهم في تزايد هذه الصناديق ونموها في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، كما أصدرت هيئة الأوراق المالية في العام 1997م ضوابط توجه وتحكم عمل هذه الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ويمكن ملاحظة نمو صناديق الاستثمار الإسلامية من الفترة 2005 إلى غاية 2016 من خلال صافي قيمة الموجودات¹، ويظهر ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم 07: تطور صافي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016).

السنوات	صافي قيمة الموجودات في الصناديق الإسلامية brm
2005	8.49
2006	9.17
2007	16.9
2008	17.2
2009	19.2
2010	17.8
2011	27.86
2012	35.3
2013	42.82
2014	46.66
2015	52.12
2016	60.91

Source : securities commission, annual reports, (2007-2017).

¹ نزار سناء، مرجع سبق ذكره، ص 179.

نلاحظ تزايد مستمر في مختلف السنوات في صافي قيمة الموجودات في الصناديق الإسلامية، حيث ارتفع صافي قيمة الموجودات إلى 77.78 مليار رينغيت ماليزي سنة 2017.

المطلب الثاني: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية.

تعتبر سوق المالية الإسلامية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي وتضطلع بدور حيوي ومهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، حيث بدور في غاية الأهمية في عمليات التمويل المالي اللاربوي للمشاريع الاقتصادية المختلفة المنتجة والحيوية.

وتلعب الهندسة المالية الإسلامية دور هام في تفعيل وتنشيط السوق المالية الإسلامية وذلك من خلال إمدادها بأدوات مالية مبتكرة تجمع بين الكفاءة والمصدقية الشرعية. وهذا ما سنتطرق فيما يلي:¹

1. دور الصكوك الإسلامية في تمويل النمو الاقتصادي في ماليزيا: سنحاول معرفة دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل النمو الاقتصادي من خلال دراسة حجم الصكوك الإسلامية مقارنة بحجم سوق الأوراق المالية وحجم سوق الأوراق المالية مقارنة بحجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا.

أ. رسملة الصكوك إلى رسملة سوق الأوراق المالية الماليزية: في 2016 كانت قيمة الصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية ب 0,661 تريليون رينجت ماليزي مقارنة ب 0,608 تريليون رينجت ماليزي سنة 2015، أي أنها ارتفعت ب 8,72، والجدول الموالي يبين لنا تطور حجم الصكوك في ماليزيا:

¹ ابوبكر بوسالم، ساعد بخوش حسنة، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية دراسة حالة سوق ماليزي خلال الفترة 2005-2016، مجلة المشكاة في الاقتصاد التنمية والقانون، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، المجلد 05، العدد 10، 2019، ص 7-10.

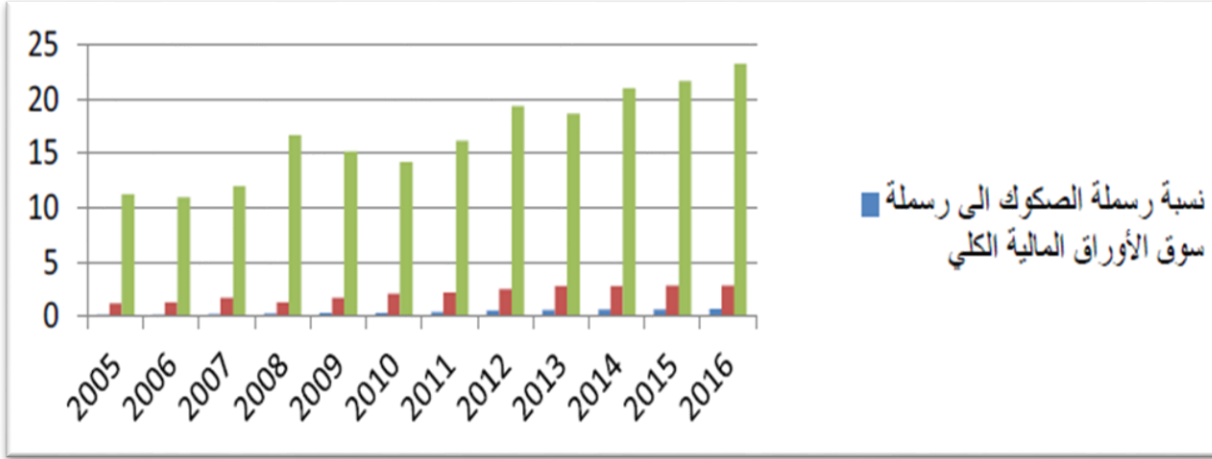
جدول رقم 08: رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة 2005-2016.

رسملة سوق الأوراق المالية (ترليون رينجت)	رسملة سوق الصكوك المالية (ترليون رينجت)	نسبة رسملة الصكوك إلى رسملة سوق الأوراق المالية الكلي (نسبة مئوية)	نسبة رسملة الصكوك إلى رسملة سوق الأوراق المالية الكلي (نسبة مئوية)
2005	1.16	0.13	11.21
2006	1.28	0.14	10.94
2007	167	0.20	11.98
2008	1.26	0.21	16.67
2009	1.65	0.25	15.15
2010	1.42	0.29	14.22
2011	2.12	0.35	16.15
2012	2.48	0.48	19.35
2013	2.75	0.51	18.68
2014	2.76	0.58	21.01
2015	2.82	0.61	21.63
2016	2.84	0.66	23.24

Source: securities commission Malaysia annual report (2005, P 2-19), (2006,P6-47), (2007,P6-51), (2009,P6-52), (2011,P6-55), (2012,P1-10), (2013,P18), (2014,P144), (2016,P199).

من خلال إحصائيات الجدول لرسملة سوق الصكوك الإسلامية يبين لنا الشكل التالي تطور رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا من خلال الفترة الزمنية 2005 إلى 2016.

شكل رقم 1: تطور رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات الموجودة في الجدول.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل ارتفاع حجم الصكوك الإسلامية على مدار السنوات الماضية، فحتى الأزمة المالية العالمية لم تمنع هذا الارتفاع، كما نلاحظ من الجدول أن حجم الصكوك الإسلامية كان يمثل عشر سوق الأوراق المالية في ماليزيا في سنة 2005م، ومع ارتفاع حجم سوق الأوراق المالية الماليزية ارتفع حجم الصكوك ولكن بمعدل ارتفاع اكبر من معدل ارتفاع السوق، إلى أن تصبح تمثل ربع السوق تقريبا في سنة 2016م، وهو ما يعني أن حجم الصكوك الإسلامية يشغل حيز معتبر من حجم سوق الأوراق المالية الماليزية.

ب. رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي:

في 2016 كان حجم الناتج المحلي الإجمالي في سوق المالي الماليزي ب 1,23 تريليون رينجت ماليزي بالمقارنة ل 1,01 و 1,15 تريليون رينجت ماليزي ل سنتي 2014 و 2015 على التوالي في ارتفاع متواصل، والجدول التالي يوضح ذلك:

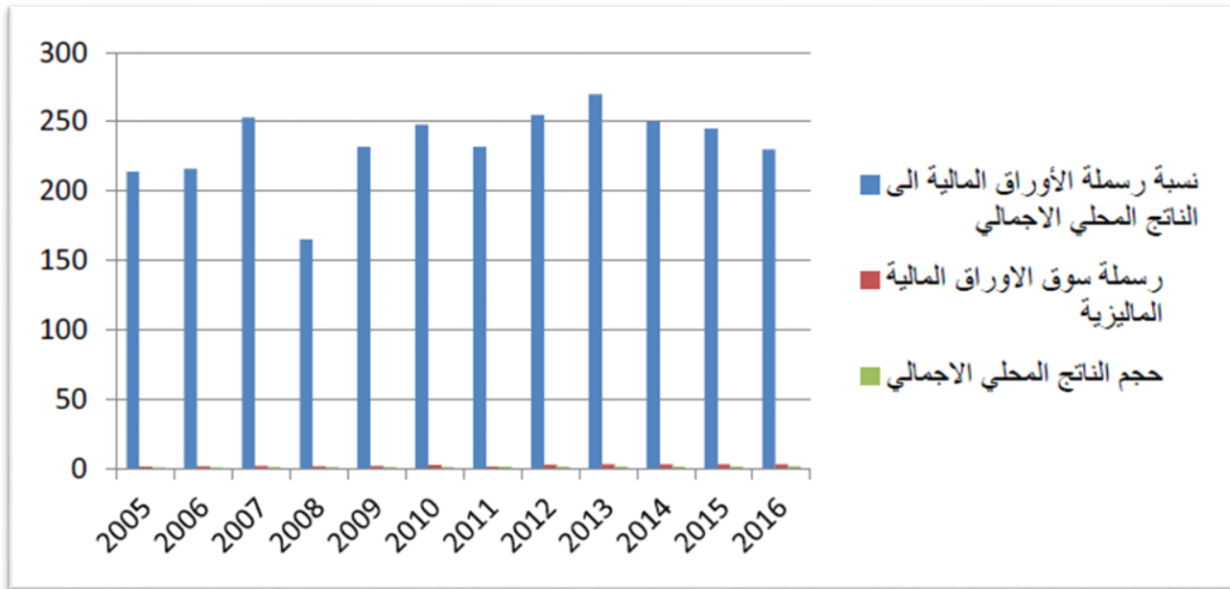
جدول رقم 09: رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016).

نسبة رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)	رسملة سوق الأوراق المالية (ترليون رينجت)	حجم الناتج المحلي الإجمالي (ترليون رينجت)	
214	1.16	0.54	2005
216	1.28	0.59	2006
253	1.67	0.66	2007
165	1.26	0.76	2008
232	1.65	0.71	2009
248	2.04	0.82	2010
232	1.12	0.91	2011
255	2.48	0.97	2012
270	2.73	1.01	2013
250	2.76	1.0.1	2014
245	2.82	1.15	2015
230	2.84	1.23	2016

Source: Securities commission Malaysia annual report (2005, P 2-19), (2006, P 6-47), (2007, P 6-51), (2009, P 6-52), (2011, P 6-55), (2012, P 1-10), (2013, P 18), (2014, P 144), (2016, P 199).

مما ذكر في الجدول يمكن تلخيص كل الإحصائيات في الشكل التالي الذي يمثل تطور رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا خلال 2005-2016.

الشكل رقم 2: تطور رسملة سوق الأوراق المالية إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات الموجودة في الجدول.

نلاحظ من خلال الشكل النمو المستمر لحجم الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا خلال الفترة (2005-2016) باستثناء سنة 2009م التي شهدنا فيها انخفاض طفيف في حجم الناتج المحلي الإجمالي وهذا بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، والتي مست اغلب دول العالم إن لم نقل كلها كما نلاحظ أيضا أن حجم سوق الأوراق المالية كان يمثل دائما أكثر من ضعف الناتج المحلي الإجمالي (باستثناء سنة الأزمة) وهو ما يعكس كبر حجم هذا السوق داخل الاقتصاد الماليزي، وقدرتها الكبيرة على تعبئة الموارد المالية لتمويل النمو الاقتصادي.

وبذلك نستنتج أن للصكوك الإسلامية دور كبير في تعبئة الموارد المالية لتمويل النمو الاقتصادي في ماليزيا كما يمكن الاعتماد عليها في أوقات الأزمات التي تصيب الاقتصاد الوضعي القائم بالأساس على الفائدة الربوية، بالإضافة لاجتذابها لفئة معينة من المستثمرين الباحثين عن استثمار أموالهم وفق أحكام الشريعة الإسلامية، فإنها تمثل بديل تمويلي مناسب لكافة المستثمرين في أوقات الأزمات التي تمر بها سوق الأوراق المالية.

2. دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية الماليزية.

تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دور هام في تنشيط السوق المالية الإسلامية الماليزية، وذلك من خلال التأثير في حجم الاستثمارات.

جدول رقم 10: حجم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية (2015-2018).

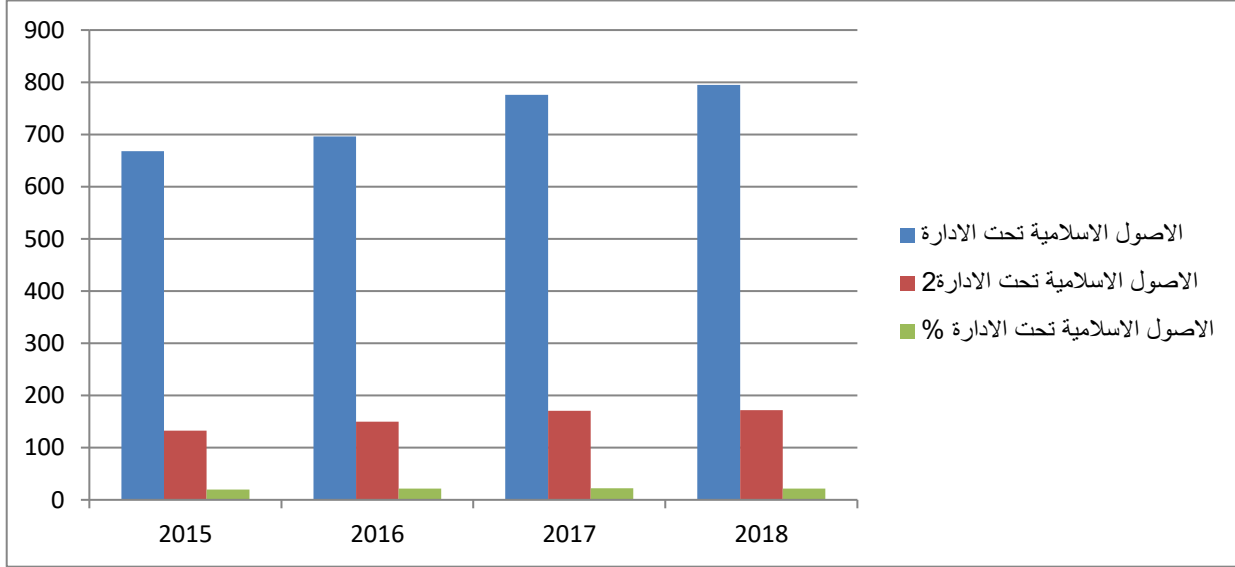
الوحدة: ون (بليون رينجت ماليزي)

الأصول الإسلامية تحت الإدارة	الأصول الإسلامية تحت الإدارة	الأصول الإسلامية تحت الإدارة %	الشهر	السنة
667.81	132.38	19.82		2015
696.27	149.64	21.49		2016
776.23	170.83	22.01		2017
795.11	171.63	21.59	Jam 2018	2018
784.62	167.92	21.40	Feb 2018	

Source: securities commission Malaysia, fund management statistics report, 2017

تتجسد إحصائيات لحجم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية طوال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2018 من خلال الأعمدة الموضحة في الشكل التالي:

شكل رقم 03: حجم صناديق الاستثمار الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية للفترة (2015-2018)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات الموجودة في الجدول.

من الجدول السابق والشكل نلاحظ زيادة حجم صناديق الاستثمار الإسلامية والمتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية في الفترة الممتدة من 2015 إلى غاية الثلاثي الأول من سنة 2018، حيث بلغ حجم صناديق الاستثمار الإسلامية سنة 2015م 132,83 بليون رينجت ماليزي في حين بلغ حجم هذه الصناديق الاستثمارية سنة 2017م 170,83 بليون رينجت ماليزي بزيادة قاربت 93 بليون رينجت ماليزي وهذا يدل على زيادة حجم الاستثمارات سواء الداخلية أو الأجنبية في هذه الصناديق الأمر الذي ساهم في تنشيط السوق المالية الإسلامية وتعظيم أرباحها.

المطلب الثالث: مؤشرات تحقيق السوق المالي الإسلامي الماليزي للنمو الاقتصادي.

من الجدير بالذكر أن ماليزيا تلعب دور القائد لهذه الصناعة في المنطقة، بل إن ماليزيا هي الرائدة عالمياً في صناعة التمويل الإسلامي، خاصة في مجالات مثل الخدمات المصرفية الإسلامية والصكوك والصناديق الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ولا يزال قطاع التمويل الإسلامي الماليزي قوياً ومستمراً في تحقيق استدامة في النمو يدعمه في ذلك قوة البيئة التنظيمية والمبادرات الحكومية المتعددة التي تهدف إلى فتح أحدث الإمكانيات أمام التمويل الإسلامي. ويمثل القطاع المصرفي الإسلامي في البلاد الآن نحو 25.7% من إجمالي أصول النظام المصرفي في ماليزيا. كما تقود ماليزيا أسواق الصكوك العالمية حيث تمثل ما نسبته 63% من إصدارات الصكوك الجديدة و 58.8% من الصكوك العالمية القائمة كما في الربع الأول من

2014. كما إن هناك 287 صندوقاً إسلامياً تتخذ من ماليزيا مقراً لها، وهو أكبر عدد من الصناديق تجتمع في بلد واحدة. هذا وقد شهد قطاع التأمين التكافلي الماليزي نمو بنسبة 10% من حيث إجمالي أصول صناديق التكافل، في الوقت الذي وصل فيه إجمالي مساهمات التكافل 14% من إجمالي الأقساط والاشتراكات في صناعة التأمين والتكافل الكلية في البلاد.

واصل نمو الأصول في القطاع المصرفي الإسلامي الماليزي تفوقه على نظيره في القطاع المصرفي التقليدي وذلك بعد أن شهد معدلات نمو تتكون من رقمين (في خانة العشرات). ففي عام 2013، نما قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية بنسبة 16.5% ليمثل 25.7% من إجمالي أصول النظام المصرفي الماليزي الكلي ليصل إلى 556 مليار رينجيت كما في نهاية 2013. وفي الفترة ما بين عامي 2009 و 2013، نمت أصول القطاع المصرفي الإسلامي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 16.4%. وفي المقابل، نمت أصول النظام المصرفي العام في البلاد بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8.8% خلال نفس الفترة. ونمت إجمالي عمليات التمويل من قبل القطاع المصرفي الإسلامي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 18.7% وهو معدل صحي للغاية وذلك ما بين 2009 و 2013 أيضاً، وكان التمويل يتم بصورة أساسية باستخدام الودائع. ويعد ارتفاع معدل السيولة في السوق من الركائز الأساسية لنمو التمويل الإسلامي. ونما إجمالي ودائع البنوك الإسلامية في ماليزيا بمعدل نمو سنوي مركب قدره 16.6% خلال نفس الفترة، وبلغ إجمالي الودائع الإسلامية 436.3 مليار رينجيت (132.96 مليار دولار) كما في نهاية 2013، بمعدل نمو سنوي قدره 13% للسنة.

وتتمتع ماليزيا بشهرة عالمية كقائد للنمو وأحد البلدان المحفزة لسرعة نمو قطاع الصكوك ضمن صناعة التمويل الإسلامي. ونظراً لامتلاكها لسوق متينة من الصكوك الأولية وسوق نشطة من الصكوك الثانوية، فإن ماليزيا تعتبر بمثابة المركز العالمي من حيث إصدارات الصكوك الجديدة وكذلك الصكوك القائمة. وتحافظ سوق الصكوك الماليزية على صدارتها باعتبارها أكبر موطن لإصدارات الصكوك منذ الانطلاق الرسمي لإصدارات الصكوك في بداية 2001 وحتى الوقت الراهن. وفي الفترة ما بين 2008 والربع الأول من 2014، حافظت الصكوك الماليزية القائمة استحوادها على نسبة تتراوح ما بين 58% إلى 63% من الصكوك العالمية القائمة خلال تلك الفترة. أما من حيث الحجم، فقد نمت الصكوك الماليزية القائمة بمعدل سنوي مركب نسبته 20.65% بين عامي 2008 و 2013. وحتى الوقت الراهن، تتفرد سوق الصكوك الماليزية بكونها السوق الوحيدة التي تتجاوز الصكوك القائمة فيها حاجز الـ 100 مليار دولار بفارق كبير عن المركز الثاني والذي تشغله المملكة العربية السعودية والتي تبلغ الصكوك القائمة فيها 42.3 مليار دولار كما في الربع الأول من 2014.

إن سوق الصكوك الماليزية لم يتم استغلالها فقط من قبل مصدري الصكوك المحليين ولكن استعاد من إصداراتها أيضاً عدد من مصدري الصكوك الأجانب من خلال إصدار صكوك مقومة بالرينجيت الماليزي في

ماليزيا. ومنذ 2013، تم إصدار ما لا يقل عن ستة إصدارات من الصكوك المقومة بالرينجيت الماليزي من قبل مصدرين أجنب في ماليزيا والتي كان آخرها في مارس 2014 عندما قامت إحدى شركات زيت النخيل السنغافورية المدرجة بطرح صكوك بمبلغ 500 مليون رينجيت ماليزي. ومن بين أهم الأسباب التي تعمل على جذب مصدري الصكوك من الأسواق الخارجية إلى السوق الماليزية كون البلاد تتمتع بقاعدة عريضة من المستثمرين الذين يعملون وفقاً لأحكام الشريعة. كما تتميز ماليزيا بازدهار صناعة التمويل الإسلامي لديها في جميع القطاعات بما في ذلك الخدمات المصرفية والصناديق وإدارة الأصول وكذلك التأمين التكافلي، وهذا من شأنه أيضاً ضمان وجود طلب من الاستثمارات المؤسسية على الصكوك المصدرة في البلاد.

علاوة على ما سبق، تمثل ماليزيا مثالا مشجعاً جديراً بأن تحتذى به البلدان الأخرى في تطوير وتنمية أسواق رأس المال الإسلامية الخاصة بهم. وقد سمح النهج الشمولي الذي تتبعه ماليزيا في إطار سعيها لضمان سلامة الأطر القانونية والتنظيمية والاحترازية جنباً إلى جنب مع خلق بنية تحتية مواتية تمكنها من تشجيع وتحفيز إصدار وإدراج وتداول الأدوات الإسلامية في أسواق المال المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من أن تصبح ماليزيا بمثابة إحدى البلدان الرائدة في صناعة أسواق المال الإسلامية على المستوى العالمي. واستناداً إلى آخر الإحصاءات الصادرة عن لجنة الأوراق المالية الماليزية، تبلغ سوق رأس المال الإسلامية الماليزية 1.5 تريليون رينجيت ماليزي (459.6 مليار دولار) كما في نهاية 2013. وبعد منهجية الفحص المنقحة، فإن 71.4% من الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا والتي تمتلك مجتمعة قيمة سوقية إجمالية 1.03 تريليون رينجيت ماليزي تعتبر متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. كما تقدر الأصول المدارة ضمن صناعة إدارة الصناديق الإسلامية في البلاد بنحو 97.5 مليار رينجيت (29.88 مليار دولار) بينما تبلغ صافي قيمة أصول صناديق توظيف الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية 42.8 مليار رينجيت (12.87 مليار دولار)¹.

¹ ماليزيا تقود نمو قطاع التمويل الإسلامي العالمي، الموقع الإلكتروني: [HTTP://WEB.KFH/HOME/PERSONAL/NEWS/2014/6/NEWS-1306.HTML](http://web.kfh/home/personal/news/2014/6/news-1306.html)، الاطلاع عليه بتاريخ 2020/10/10 على الساعة 22:22.

خلاصة الفصل:

أصبحت سوق المال الإسلامية في ماليزيا، تقوم بدور هام في تحقيق النمو الاقتصادي بفضل ما قدمته من بدائل استثمارية التي تتماشى مع متطلبات معاملي السوق من المؤسسات المالية، والشركات الخاصة، وجمهور المستثمرين المسلمين الراغبين في الحصول على التمويل المتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، فقامت الحكومات بالاجتهاد وذلك من خلال سعي السلطات الماليزية إلى جعل الاقتصاد يتماشى مع الشريعة الإسلامية فقامت بوضع أدوات جديدة لسوق المالية الإسلامية وتعبئة المدخرات المالية لتمويل النمو الاقتصادي.

خاتمة

خاتمة

تعتبر السوق المالية الإسلامية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي والتي تقوم بدور مهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، حيث تقوم بدور في غاية الأهمية في عمليات التمويل المالي اللاربوي للمشاريع الاقتصادية المختلفة.

ونظرا لوظائفها وأدوارها الكثيرة ومنافعها ومزاياها العديدة، فقد أخذ موضوع إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية تقوم على الالتزام الشرعي في جميع هيئاتها وعناصرها ومؤسساتها وتعاملاتها وصفقاتها وخاصة أدواتها المتداولة فيها، يحظى بأهمية كبيرة في السنوات الأخيرة.

حيث تبين أن أولى الخطوات وأهمها لإنشاء سوق مالية إسلامية تقوم على أسس متينة، يكمن في ضرورة توفر ووجود أدوات إسلامية تكون مصممة وفق شروط وأحكام تسمح بالتعامل فيها بواسطة مختلف شرائح المستثمرين، بحيث تكون هذه الأدوات أدوات ملكية ومشاركة ومساهمة في رؤوس أموال المشروعات لا أدوات إقراض واقتراض، ومن أهمها الأسهم المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية والصكوك الإسلامية ووثائق صناديق الاستثمار الإسلامية، فهذه الأدوات التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً لها دور كبير ومهم جدا في تنشيط وتطوير وتفصيل السوق المالية الإسلامية.

وإذا تأملنا التجربة الماليزية نجد أنها عملت على تحقيق الضوابط الشرعية في تعاملات سوق المال الإسلامي، ويظهر ذلك في الإجراءات التي اتبعتها لمنع مختلف التعاملات المنافية للشريعة الإسلامية، وهذا مما ساهم كثيرا في نموها الاقتصادي فهي من النماذج التي بنت اقتصادها على المالية الإسلامية.

أولا: نتائج الدراسة.

من خلال هذه الدراسة توصلنا للنتائج الآتية:

- تحظى السوق المالية الإسلامية بأهمية كبيرة نظرا لمزاياها العديدة ومنافعها الكثيرة، حيث أنها تلبي حاجة المستثمرين الذين يرفضون التعامل بالفوائد المسبقة.
- ينبغي أن تلتزم السوق المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية والأخلاقية، بحيث تكون كل الصفقات والمعاملات التي تتم فيها منضبطة بالضوابط الشرعية ومتوافقة مع معايير الأخلاق المالية الإسلامية.
- للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تحسين أداء سوق رأس المال الإسلامي وتوسيعه.

خاتمة

- نظراً لأهمية وحساسية الدور الذي تؤديه السوق المالية الإسلامية، فهي تخضع لرقابة بعض الجهات والهيئات من أهمها الهيئة العامة لسوق المال الإسلامي.
- لقد خطت بعض الدول الإسلامية بعض خطوات مهمة وإيجابية في سبيل إنشاء سوق مالية إسلامية، تأتي في مقدمتها ماليزيا التي قامت بإنشاء سوق رأس مال إسلامي الذي يعد جزءاً مهماً من النظام المالي الماليزي.
- إن سوق المال الإسلامي في ماليزيا يعتبر من أهم مكونات النظام المالي الماليزي ككل، وقد ساهمت الحكومة الماليزية في إنشائه وتطويره لتحقيق مجموعة من الأهداف في الاقتصاد الماليزي ككل.
- إن الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا ساهمت بشكل كبير في نمو وتمويل المشاريع الاقتصادية حيث لازالت كأكبر مصدر للصكوك الإسلامية بنسبة 78.09%.
- أصبح سوق رأس المال الإسلامي من أهم الأسواق المدعمة للنمو الاقتصادي في ماليزيا. واستناداً إلى آخر الإحصاءات الصادرة عن لجنة الأوراق المالية الماليزية، تبلغ سوق رأس المال الإسلامية الماليزية 1.5 تريليون رينجيت ماليزي (459.6 مليار دولار) في نهاية 2013.

ثانياً: اختبار الفرضيات في ظل النتائج

- **الفرضية الأولى:** نصت الفرضية الأولى على أن الأسواق المالية الإسلامية تساهم في جمع المدخرات بعيداً عن الربا، ومن خلال تناولنا للموضوع ثبت عدم صحة الفرضية، حيث يتم تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية لكي تتماشى مع المستثمرين المسلمين الذين يرفضون التعامل بالربا، وحتى تكون كل الصفقات والمعاملات التي تتم فيها منضبطة ومتوافقة مع معايير الأخلاق المالية الإسلامية.
- **الفرضية الثانية:** نصت الفرضية الثانية على أن تساهم الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي لماليزيا، وقد تبين من خلال البحث صحة الفرضية، حيث أن الأسواق المالية الإسلامية تستقطب المستثمرين وتساهم بشكل كبير في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.

ثالثا: الاقتراحات.

بعد التطرق لموضوع دور الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة ماليزيا، وبعد استخلاصنا لنتائج الدراسة، يمكننا إعطاء جملة من التوصيات أهمها:

- تشجيع السوق المالية الإسلامية لتطوير المعاملات والعلاقات، لضمانها حقوق المتعاملين وحمايتهم من المخاطر والأزمات.
- تبني التجربة الماليزية واتخاذها نموذجا في الاستثمار في المالية الإسلامية لكل بلد يريد الاستثمار في هذا المجال بالنسبة للبلدان الإسلامية.
- العمل مع مجتمع الفقه والهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الطرق الشرعية والوسائل الكفيلة لتطوير إصدار وتدول الصكوك الإسلامية.
- ضرورة وضع تشريعات وقوانين من شأنها أن تشجع توسع أسواق رأس المال الإسلامية وتكبح توسع أسواق المال التقليدية.
- نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية.
- ضرورة تشجيع الحكومات الاعتماد على الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي.
- الإسراع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية ضروري في كل البلدان الإسلامية لتوفير البديل الإسلامي للمعاملات الربوية في مجتمعاتنا الإسلامية.

ثالثا: آفاق الدراسة.

وبعد دراستنا لهذا الموضوع، وجدنا إشكاليات أخرى قريبة من موضوعنا، فإننا نقترح بعض المواضيع كآفاق لهذه الدراسة:

- التمويل الإسلامي ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي.
- دور المؤسسات المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية.
- أثر استخدام تكنولوجيا المعلومات على أداء السوق المالية الإسلامية.
- أثر نظام المعلومات المالي ودوره في رفع كفاءة السوق المالية الإسلامية.
- أثر تداول الأدوات المالية الإسلامية على أداء الأسواق المالية العربية.

قائمة المراجع

1. المراجع باللغة العربية.

أولاً: الكتب.

- 1- أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2008.
- 2- تيسير الداوي، التنمية الاقتصادية، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، حلب، 1992.
- 3- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 4- فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، ط1، 2006، مصر.
- 5- محمد ثابت هاشم، التنمية الاقتصادية في المجتمع المعاصر، المكتب الجامعي الحديث، 2007.
- 6- محمد صالح تركي القرشي، علم اقتصاد التنمية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ط1.
- 7- محمد عبد العزيز عجمية، التنمية الاقتصادية مفهوما نظرياتها سياساتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 8- مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية -نظريات وسياسات وموضوعات-، دار وائل 2007، الأردن، ط1.
- 9- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، شعبة البحوث، بحث رقم 28، جدة، ط1، 1995.

ثانياً: المذكرات والأطروحات.

- 1- أحمد دلة، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، جدة، مجموعة البركة سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، نسخة الكترونية، 1990.
- 2- بدر شحدة سعيد حمدان، تحليل مصادر النمو في الاقتصاد الفلسطيني (1995-2010)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012.
- 3- جهرة شناقة، اثر سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1980-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس -1-، سطيف، 2017-2018.

قائمة المراجع

- 4- حاج إبراهيم عبد الرحمان، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال مذكرة أفكار د/ محمد مهاتير، المركز الجامعي، غرداية.
- 5- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف1، الجزائر، سنة 2013-2014.
- 6- شوقي جبار، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014-2015.
- 7- ضيف حمد، اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012)، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، العلوم الاقتصادية، نقود مالية، جامعة الجزائر-3، الجزائر، 2014-2015.
- 8- العنزي عصام خلف، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها - دراسة فقهية قانونية-، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2004.
- 9- كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد، جامعة أبي بكر، تلمسان، الجزائر، 2012-2013.
- 10- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية (دراسة سوق الأوراق المالية الإسلامية)، رسالة ماجستير، منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013.
- 11- محمد محسن صالح، النهوض المالي - قراءة في الخلفيات ومعالم التطور الاقتصادي-، دراسات إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، العدد 136، ابوظبي، الإمارات، 2008.
- 12- محمد نور الدين، تطور الأسواق المالية الإسلامية، الأكاديمية العلمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2008.
- 13- نزار سناء، دور آلية التوريق والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال في ماليزيا، مذكرة دكتوراه، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.

14- يمينة ختروسي، متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016.

ثالثا: المجالات.

- 1- ابوبكر بوسالم، ساعد بخوش حسنة، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية دراسة حالة سوق ماليزي خلال الفترة 2005-2016، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، المجلد 05، العدد 10، 2019.
- 2- شريف إبراهيم، آليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، جامعة الجيلالي الياصب، سيدس بلعباس، الجزائر، مجلد 05، العدد 1، جوان 2019.
- 3- مرداسي أحمد رشاد، شروط إنشاء السوق المالية الإسلامية، رماح للبحوث والدراسات، مجلة دولية علمية محكمة متخصصة في الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن، العدد 26 جوان 2018، جامعة خنشلة، الجزائر.
- 4- مسعودة نصبه، إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية (حالة المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 48، 2017.
- 5- مشري فريد، السوق المالي الإسلامي-المفهوم والأدوات-، تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية البحرين، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 11، مارس 2016.

رابعا: الملتقيات، المؤتمرات والندوات.

- 1- او شن سمية، نظريات التنمية الاقتصادية، مطبوعة لطلبة السنة الثانية، مقياس التنمية المستدامة، جامعة الوادي، الجزائر، 2013-2014.
- 2- ربيعة بن زيد، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، يومي 5 و 6 ماي 2014.
- 3- سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة

قائمة المراجع

- المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس1، سطيف، الجزائر، 05 و06 ماي، 2014.
- 4- سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية (كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي؟)، ورقة مقدمة للدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، 28، 25 ماي 2003.
- 5- عبد القادر خداوي مصطفى، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية -النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، ملتقى دولي الثاني حول: الأدوات المالية الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانيات التطور في السوق المالية الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2009، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بخميس مليانة.
- 6- كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى : مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-03 جوان 2003.
- 7- نعيمة برودي، التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق الأوراق المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013.
- خامسا: المواقع الالكترونية.
1. ماليزيا تقود نمو قطاع التمويل الإسلامي العالمي، الموقع الالكتروني: <http://web.kfh/home/Personal/news/2014/6/news-1306.html>، الاطلاع عليه بتاريخ 2020/10/10 على الساعة 22:22.
- II. المراجع باللغة الأجنبية.

- 1- Securities commision malaysia, islamic guidelines (sukuk guidelines), revised : 12july 2011.
- 2- Securities commision, annual report, 2005.