



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 4040-1112, رت م د إ: X204-2588

المجلد: 33 العدد: 02 السنة: 2019 الصفحة: 993-1025 تاريخ النشر: 30-09-

2019

الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية
الاقتصادية - تجربة ماليزيا أنموذجاً -

**Islamic Financial Instruments Financing
Alternative for Economic Development Projects -
Malaysia Experience Model**

د. محسن بن الحبيب

moh.entr@gmail.com

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة

تاريخ القبول: 2019-01-15

تاريخ الإرسال: 2018-05-02

الملخص :

أخذت الصناعة المالية الإسلامية اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة من قبل العديد من الاقتصاديين والحكومات في محاولة لإيجاد بدائل مناسبة تحقق الاستقرار في الأسواق المالية، وأضحى التمويل الإسلامي من بين القطاعات الأسرع نموا في صناعة التمويل على مستوى العالم، وتنامى بذلك دور الصكوك الإسلامية كأحد البدائل التمويلية بفضل تنوع وتعدد هياكل إصدارها ما من شأنه أن يوفر حلوًا متنوعًا للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من آلية التصكيك الإسلامي؛ لذا تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية الصكوك الإسلامية كخيار تمويلي واستراتيجي بديل وبارز دورها في تحقيق التنمية، من خلال عرض تجربة ماليزيا كأحد أكبر مراكز التمويل الإسلامي في العالم ومدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، تمويل، مشاريع اقتصادية، تنمية، ماليزيا.

Abstract:



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

The Islamic finance industry has taken great interest in recent years by many economists and governments in trying to find suitable alternatives to stabilize the financial markets. Islamic finance has become one of the fastest growing sectors in the global finance industry and the role of Islamic Sukuk has grown as one of the financing alternatives thanks to The diversity and multiple structures of its issuance, which will provide a variety of solutions for companies and governments wishing to benefit from the mechanism of Islamic sukuk. Therefore, this study aims to identify the importance of Islamic instruments as an alternative financing and strategic option and highlight its role in the Coordination of development, through the presentation of Malaysia's experience as one of the largest Islamic finance centers in the world and the extent of the contribution of Islamic instruments in the financing of economic .development projects

Keywords: Islamic Sukuk, Financing, Economic Projects, Development, Malaysia.

المقدمة:

شهدت السنوات الاخير نمو غير مسبوق للتمويل الاسلامي والذي أضحي أحد القطاعات الأسرع نموًا في صناعة التمويل عبر العالم، ويعود ذلك الى الطلب المتزايد والاقبال المستمر على المنتجات المالية التي تتوافق مع احكام الشريعة في الأسواق الاسلامية والتقليدية.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

وتعد الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية باعتبارها الأداة المالية الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي فضلاً على أنها ملاذ تمويلياً للمشروعات التي تبحث عن تمويل إسلامي يتناسب والامكانيات المتاحة للأفراد والمؤسسات. لقد تزايدت أهمية الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية خلال السنوات الأخيرة حيث شهدت انتشاراً واسعاً عبر مختلف العالم، فرغم أن إصدار الأوراق المالية يتركز في ماليزيا وبلدان المجلس التعاون الخليجي إلا أن الاهتمام يتزايد في إفريقيا وشرق آسيا وأوروبا، حيث تمكنت الصكوك الإسلامية من تحقيق نجاحات عديدة من حيث العوائد، وانعكس ذلك في تنامي واتساع السوق العالمية للصكوك وتحقيقها لأرقام قياسية خلال السنوات الأخيرة.

وتعد ماليزيا من الدول الأولى عالمياً في إصدار الصكوك المالية الإسلامية إضافة إلى أنها رائدة في هذه الصناعة، خاصة بعد التطور الاقتصادي المذهل الذي عرفته هذه الدولة خلال فترة زمنية وجيزة، بعد تحولها إلى النظام الاقتصادي الإسلامي وإن لم يكن تغييراً كلياً إلا أنها حققت نتائج مبهرة على مستوى التنمية بفضل التأثير الكبير للصكوك الإسلامية التي سجلت أداء قوياً في تمويل المشاريع الاقتصادية ومشاريع البنية التحتية.

بناء على ما سبق يمكن صياغة إشكالتنا في التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية كأحد الأدوات الحديثة في تمويل

مشاريع التنمية الاقتصادية؟

ثانياً. أهمية الدراسة: يستمد البحث أهميته من الدور المتنامي للصكوك الإسلامية كإحدى الأدوات التمويلية كونها من أهم المعاملات الحديثة، والتي لاقت انتشاراً واسعاً على مستوى العالم العربي والإسلامي، فضلاً على أن إصدار هذه الصكوك شهد نمواً



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

بمعدلات كبيرة بحيث بلغ مجموع الصكوك القائمة 270 مليار دولار نهاية 2013، كما تبرز أهمية البحث أيضا من خلال تركيزه على الصكوك الإسلامية المناسبة لتمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.

ثالثا. أهداف الدراسة: تتلخص فيما يلي:

- التعرف على الصكوك الإسلامية كأحد أهم الأدوات التمويلية الحديثة والبديلة عن التمويل التقليدي.

- إبراز الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية وكذا دورها على مستوى التنمية للدول.

- عرض التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية ومساهمتها في تمويل المشاريع الاقتصادية.

رابعا. الدراسات السابقة: نذكر منها ما يلي:

1. بحث بعنوان "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية" من إعداد: معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، والذي قدم ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، حيث توصل الباحثان إلى مجموعة من النتائج أهمها: صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حولا متنوعا للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي. كما توصلوا إلى أن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

2. بحث ل: أ. محمد باوني، بعنوان: الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك

الإسلامية، منشور في مجلة العلوم الإنسانية، كان أهم ما توصل إليه الباحث خلال بحثه هو: أن الصكوك شرعا تعد وسيلة استثمار وتمويل وتوفير السيولة النقدية عند التعامل في الأصول الاستثمارية وتعد بديلا شرعيا عن السندات التقليدية في المديونية والتعامل الربوي وأن اجتهادات علماء المسلمين أوصلتهم من خلال التعامل مع النصوص والبحث عن البدائل الشرعية الحلال حتى تمكنوا من ابتكار هذه الوسيلة ولم يكتفوا بالجانب النظري بل وفروا ضمانا عمليا لتجنب المحرمات وتجسيد المعاملات الحلال تطبيقا لمقاصد الشريعة وأحكامها.

3. بحث بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا

أنموذجاً-، من إعداد: د. العرابي مصطفى وحمو سعدية، تم نشره في مجلة البشائر الاقتصادية، توصل الباحثان في إلى عدة نتائج مهمة نذكر منها: أن للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد وتحقيق تنميته وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، كما أنها تساهم بشكل كبير في تمويل الاقتصاد الماليزي، وقد تم الاعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية، واستطاعت الصكوك الإسلامية أن تؤثر بشكل إيجابي على أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا من بينها الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة.

الإطار النظري للدراسة

أولا. الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية: اكتسبت المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة أهمية كبيرة وتطورا سريعا، وتجلى ذلك في تزايد الطلب العالمي على الصكوك



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تسهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الاقتصادية.

1. تعريف الصكوك الإسلامية: اختلفت تعريفات الصكوك المالية الإسلامية بين

الباحثين، ومن بين تعريفها ما يلي:

تعرف على أنها "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعات ضوابط التداول " (بن عمارة ، 2010، ص 253).

وحسب قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والذي يفرق بين التوريق والتصكيك؛ فالتوريق التقليدي هو تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل دينا بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعا، أما الصكوك الإسلامية فهي "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من العيان والمنافع والديون قائمة فعلا، أو سيتم انشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه. (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2009).

كما تعرف الصكوك الإسلامية حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". (المعايير الشرعية، 2010 ص238).



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

2. خصائص الصكوك الإسلامية: تتميز بما يلي (الرشوم، 2013، ص ص 38-

(39):

- هي خاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية بصفة عامة، فإذا خرجت عن هذا الإطار فليست بصكوك إسلامية.

- يعد الصك سنداً لإثبات حق يصدر باسم مالكة أو لحامله بفئات متساوية.

- يمثل حصة شائعة في ملكية أصول مالية سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات،

ولا يمثل ديناً بفائدة لحامله في ذمة مصدره.

- تصدر عن جهة مالكة لأصول مالية ترغب في بيعها أو استيفاء ثمنها من حصيلة

الصكوك وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في هذه الأصول بعد شرائها، أو يصدر عن

الجهة التي ترغب في استثمار حصيلة هذه الصكوك.

- تنتهي باسترداد حامل الصك لرأسماله في نهاية المدة المحدد للصك وفي

التطبيقات الصحيحة، بحيث لا يكون ذلك على أساس الضمان (أي ان يضمن مصدر

الصكوك رأس المال) وإنما مرده طبيعة الاستثمار وهيكل الإصدار ويستثنى من ذلك حالات

التعدي والتفريط.

- الغرض من إصدارها هو التمويل النسبة للمصدر واستثمار رؤوس الأموال بالنسبة

لحامل الصك وبالتالي فهي تدر دخلاً متوقعاً بعد البدء في المشروع.

- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول في الجملة وذلك بالتصرف فيها بكافة الطرق

الشرعية كالبيع والرهن والهبة وغيرها.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

- إصدار الصكوك الإسلامية يرتب علاقات شرعية متعددة بين المشاركين في عملية الإصدار فعلاقة حملة الصكوك بمصدرها تتحدد على أساس العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه.

- تصدر الصكوك لأجال متفاوتة وقد تصدر دون تحديد الاجل في بعض الحالات وذلك حسب طبيعة عقود الاستثمار التي تصدر الصكوك على أساسها.

- حملة الصكوك يتحملون الغرم ويشاركون في الغنم.

تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصا شائعة في أصولها لها دخل، سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل دينا في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن (الشبلي، 2010، ص 09).

ثانيا. أنواع الصكوك الإسلامية: تصنف الصكوك الإسلامية إلى نوعين؛ صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول.

1. الصكوك القابلة للتداول: وهي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان

أو منافع لذلك يمكن تداولها وتمثل فيما يلي:

صكوك المضاربة: وتعني تقسيم رأس المال الى حصص متساوية وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق (الحنيطي، 2015، ص ص 555-556)، وتنقسم الى: (خير الدين، شرياق، 03-04 ديسمبر 2012، ص ص 238-239):



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

- صكوك المضاربة المطلقة: وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الق في استثمارها في اي مشروع.

- صكوك المضاربة المقيدة: وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع).

- صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأسمالها الا بعد انتهاء المشروع مع الربح وبقاء رأسماله.

- صكوك المضاربة المحدودة أو مستردة بالتدرج: حيث تحدد الجهة المصدرة تواريخ لها يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

- شهادات الاستثمار (أو شهادات ودائع الاستثمار): تقوم هذه الشهادات على احكام المضاربة في شكلها وجوهرها اذ يمثل أصحاب هذه الشهادات أو الودائع أرباب المال والمصدر يمثل المضارب، وينقسم الربح بنسب يتفق عليها، وتصدر هذه الشهادات من طرف المصارف والمؤسسات المالية وتتجاوز مدتها السنة أو اضعاف السنة وتنقسم الى: شهادات الاستثمار المخصص وشهادات الاستثمار العام.

أ. صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، ويتم إدارتها على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، وتنقسم صكوك المشاركة إلى:

- صكوك المشاركة الدائمة.

- صكوك المشاركة المحدودة



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

- تجدر الإشارة الى ان صكوك المشاركة تتشابه بصكوك المضاربة الا مع فارق واحد وهو ان حملة صكوك المشاركة لهم الحق بالمشاركة في الادارة.
صكوك الاجارة: وهي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا متماثلا من وحدات خدمة موصوفة في الذمة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي (خير الدين، شرياق، 03-04 ديسمبر 2012، ص06).

وتنقسم إلى: (شالور، 2014، ص 06)

- **صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
- **صكوك ملكية المنافع:** وتنقسم الى صكوك ملكية منافع الاعيان الموجودة وصكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.
- **صكوك ملكية الخدمات:** وهي نوعان صكوك ملكية الخدمات من طرف معين وصكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.

صكوك صناديق الاستثمار: صندوق الاستثمار عبارة عن الية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، وتصدر هذه الصناديق لأجل وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو لأجل وبأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف معظمها شرعا على اساس صيغة المضاربة المقيدة، كما يمكن ان تكيف احيانا على اساس عقد الوكالة (معطى الله، شرياق، ص 240).



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

أ. صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة المحصول وفق ما حدد العقد.

ب. صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ج. صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الاتفاق (معطى الله، شرياق، ص 241).

2. الصكوك غير قابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الدين، وهذا يفضي إلى تأجيل البدلين، وتمثل هذه الصكوك فيما يلي: (معطى الله، شرياق، ص 241).

أ. صكوك السلم: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

ب. صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

صكوك المرابحة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك. ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي: (الحنيطي 2015، ص 556).

- إشباع حاجات الأفراد من السع وغيرها من الحاجات.

- فتح مجالات مناسبة للاستثمار وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.

- تنشيط التجارة الداخلية على اساس شرعي.

- دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات...

ثالثا. الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية: هناك العديد من المنافع للصكوك

الإسلامية وهو ما يفسره الانتشار المتنامي للتمويل الإسلامي، وتتمثل فيما يلي: (الحنيطي 2015، ص 556).

- يساعد تقاسم المخاطر ومبدأ التمويل المضمون بالأصول المؤسسات المالية والعملاء على تحسين ادارة المخاطر.

يمكن أن ترفع مؤسسات التمويل الإسلامي مستوى الادراج المالي للفئات السكانية

التي لا تحصل على خدمات مصرفية كافية وتحسين اتاحة التمويل للمشاريع* المتوسطة والصغيرة. (الحنيطي 2015، ص 556).

- كما تمثل الصكوك أداة مناسبة لتمويل مشاريع البنية التحتية مما يدعم النمو

والتنمية الاقتصادية.

كما أن إصدار الصكوك الإسلامية -أنظر الشكل رقم 01-زادت أهميتها نتيجة

العديد من العوامل نذكر منها: (شالور، 2014، ص ص 04-05)



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثم خفض معدلات التضخم و إتاحة الفرصة امام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

- تلبي الصكوك احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لان عمليات اصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وادارتها.

- تعتبر أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الاجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الاقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

- المساهمة في جمع راس مال لتمويل انشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في اسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها راس مال المشروع.

- تسهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها وهو الاجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات الى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الاجل.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

-تعمل الصكوك علة تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلي للمؤسسات
المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن
المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

-التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث ان كثير من
الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية بل
والاقليمية مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان وعليه فان حصول الشركة
على تمويل عبر الصكوك يفتح لها ابواب ائتمانية جديدة.

كما تبرز أهمية الصكوك الإسلامية أيضا فيما يأتي: (سامي عبيد، جعاز، 2015،
ص114).

-تساهم في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها في المصارف الإسلامية بما
يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين اجال الموارد واستخداماتها.
-يساعد في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.
-تعتبر وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالمصارف.
-يتيح فرص كبيرة لسداد العجز في الموازنة كما يمكن للبلد أن ينفذ مشاريع تنموية
كبيرة من خلالها.

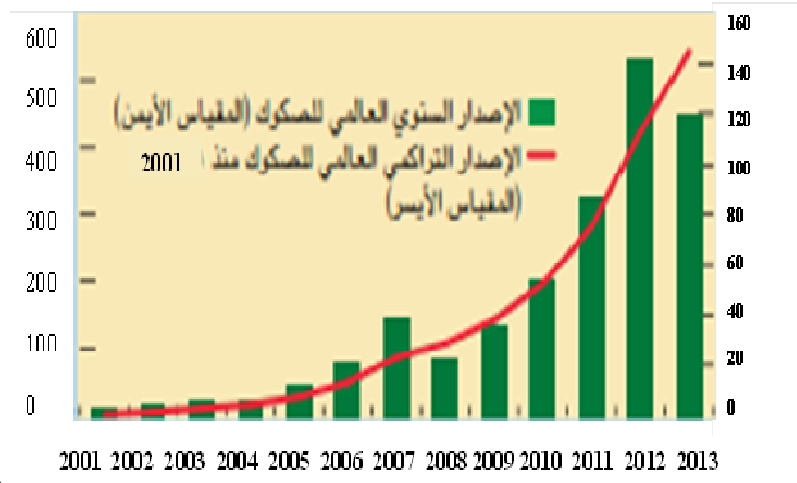
-تساعد على نمو الناتج المحلي الاجمالي.

الشكل رقم 01: الارتفاع الحاد في اصدارات الصكوك الإسلامية



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

القيمة: مليون دولار



المصدر:

صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، العدد 52، الرقم 03، سبتمبر 2015 ص 51.

يتجلى مما سبق الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية وهو ما يفسره النمو المتزايد في إصداراتها على مستوى العالم منذ سنة 2006، حيث بلغ 120 مليار دولار أمريكي في سنة 2013 مع بلوغ مجموع الصكوك القائمة 270 مليار دولار في نهاية ذلك العام (براساد، 2015، ص53)، ورغم ان الإصدار يتركز في ماليزيا وبلدان مجلس التعاون الخليجي الا أن الاهتمام يتزايد في افريقيا وشرق اسيا واوربا، ويشترك الطلب على تلك الصكوك من الاطراف المؤسسات متعددة الأطراف والشركات متعددة الجنسيات والشركات الوطنية من كل الاقتصاديات المتقدمة واقتصاديات الاسواق الصاعدة والتي ترغب في توسيع نطاق أنشطتها الاقتصادية ومشاريع التنمية التي تمولها.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

رابعاً. أطراف عملية التصكيك الإسلامي وخطواته.

تتم عملية التصكيك حسب خطوات معينة، وقبل الشروع في تلك الخطوات نذكر

أطراف عملية التصكيك الرئيسية والمساعدة.

1. أطراف عملية التصكيك : وتنقسم إلى أطراف رئيسية وأخرى مساعدة

أ. الأطراف الرئيسية: وهم الذين يشاركون في هذه العملية مباشرة، وهم: (بني

عامر، 2008، ص84).

- **المنشئ:** الجهة مالكة المشروع المزمع إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وينوب عنه في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع معين، وقد يقوم المنشئ بإدارة المشروع بنفسه، أو أن يوكل مدير استثمار بالقيام بذلك.

- **المصدر:** الجهة المصدرة أو شركة التوريد أو المنشئة ذات الغرض الخاص، وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين.

- **المستثمرين:** أي حملة الصكوك ويقوموا بسداد قيمة الصكوك، ويستردوا أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك.

- **محفظة التصكيك:** ويتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها

ب. **الأطراف المساعدة:** تتمثل الأطراف المساعدة في عملية التصكيك في:



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

- **وكالات التصنيف الائتماني:** تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم وكالات التصنيف الإسلامية الحالية نجد الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف، وتقدم هذه الوكالات إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية. (النشمي، 2009، ص85).

- **مدير الاستثمار:** مدير ومستشار الإصدار يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.

- **الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق:** وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة توريق وتحصيل العائد عليها.

ج. أمين الحفظ: وهو الطرف الذي يناط به مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك وقد يعين لاحقا، وذلك وفقا للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه. والأمين بوصفه وكيلًا عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإرادتهم بصفتهم الموكلين له. (بني عامر، 2008، ص84).

2. **خطوات عملية التصكيك الإسلامي:** تمر عملية التصكيك خلال ثلاثة

مراحل، وهي:



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

أ. مرحلة إصدار الصكوك **Issuance**: وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية (عبد العزيز، ص06).

الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بخصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى SPV وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها. تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

ب. مرحلة إدارة محفظة الصكوك **Servicing**: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ج. مرحلة إطفاء الصكوك **Repayment to Sukuk Holders**: ويتم خلال هذه المرحلة دفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار.

المحور الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة - التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية -



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

أولاً. ماهية سوق رأس المال الماليزي: قبل التطرق إلى التجربة الماليزية في تطبيق التوريق الإسلامي لابد من التعرف أولاً على السوق المالي الإسلامي الماليزي ونشأته وأهم خصائصه.

1. مفهوم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

يعرف من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنه "ذلك السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل، والتي تكون متوافقة بصفة تامة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعاً كالمعاملات القائمة على الربا والمقامرة والغرر وغيرها، فهو سوق مالي تتوفر فيه فرص التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية، وكذا تجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية". (سمور، 2007، ص99)

2. نشأة السوق المالي للأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

لقد تم في سنة 1983 تطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا من خلال إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمعاملات والمنتجات المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبعد ذلك تم إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد Bank Islam Malaysia Berhad BMB والذي بدأ عملياته في 1 جويلية 1983، في العاصمة كوالالمبور، وكان ذلك تزامناً مع إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد الذي انطلق العمل به في 04 مارس 1993، أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت شركة Shell



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

MDS Sdn Bhd بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990 ، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى. كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع الوزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، واتخاذ خطوات جوهرية من بينها تشكيل قسم سوق رأس الدال الإسلامي - Islamic Capital Market Department - ICMD وذلك في سنة 1994، وفي أواخر نفس السنة تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية IISG - Islamic Instrument Study Group ، وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية Shariah Advisory Council - SAC. (بشوندة، 2015، ص15).

3. الخصائص المميزة لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي: يتميز سوق رأس المال الماليزي بعدة خصائص ومميزات تتمثل فيما يلي: (عبد النور، 2011/2012، ص113-114).

أ. الإشراف والرقابة الشرعية: يخضع سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من مطابقة هذه الأنشطة لأحكام الشريعة وضوابطها التزاما تاما، ولكن هذه اللجنة لا تتدخل مباشرة في أعمال هذا السوق حيث يتم الحصول على المعلومات المتعلقة بالسوق من قبل الإدارة المختصة باعتبارها المسؤولة عن دراسة وتحليل أنشطة السوق وعرضها للمناقشة واتخاذ القرارات والفتاوى المناسبة.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

ب. العمليات والخدمات المقدمة خالية من أي محظور شرعي: وتعد هذه الخاصية الميزة الشرعية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي، وأهم معامله هو إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أخذًا وعطاءً لاسيما في تداول الأوراق المالية، إلى جانب عناصر محرمة أخرى مثل بيع الغرر والميسر حيث يتم التأكد من أن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الماليزية لا تتعامل بالمحظورات الشرعية، وإنما تعمل في دائرة المباح حيث يتم استبعاد المصارف الربوية وشركات الخمور والتأكد أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس والضوابط الشرعية المقررة من اللجنة الشرعية.

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

د. الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة: وتعد هيئة الأوراق الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق. ومن القوانين الصادرة عن هذه الهيئة: التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية، والتعليمات والضوابط لشركات السمسرة الإسلامية وغيرها، أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية كما أن السوق



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

الأولية للصكوك الإسلامية تخضع لهذه الهيئة، أما السوق الثانوية للصكوك الإسلامية فتخضع لرقابة البنك المركزي وفقا لنظام التحويل الالكتروني الآني للأموال والأوراق المالية.

ثانيا. مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا: لقد مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بعدة خطوات نوجزها في مرحلتين أساسيتين هما: (فيجل، 2014/2015، ص ص 233-235).

1. تذبذب في إصدار الصكوك: وتمتد هذه المرحلة من 1990 إلى 2000

حيث شهدت عدم استقرار في إصدار الصكوك وهذا لحدائتها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة التي مرت عليها ماليزيا في تطويرها لصناعة الصكوك كانت:

● سنة 1990: أصدرت شركة -Shell MDS Sdn BHD وهي شركة أجنبية وغير إسلامية- أول صك إسلامي بالرينجيت الماليزي بقيمة 125 مليون رينجيت (99 مليون دولار)، وكانت بصيغة البيع بثمن آجل.

● سنة 1997: أطلقت شركة KHAZANAH المملوكة للحكومة الماليزية أول صكوك khazanah، وكانت صكوك بدون فوائد (صفر كوبون)، كان إصدار هذا الصك من قبل الحكومة محاولة منها إيجاد صك بديل للسندات التقليدية المحلية ولمعرفة مدى استجابة السوق لهذا النوع من المنتجات.

● سنة 2000: من الضوابط التي قررتها لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري السندات الإسلامية تعيين المستشارين الشرعيين المستقلين.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

2. مرحلة نمو سوق إصدار الصكوك الإسلامية: وشهدت هذه المرحلة نموا مضطردا من ناحية الحجم والقيمة، وكذلك من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك وتميزت هذه المرحلة بالآتي:

● سنة 2001: أصدرت شركة KUMPULANGUTRIE BHD أول نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، وتمثل أولى الصكوك التي تم تصنيفها قبل إصدارها، وكانت مدرجة في مركز لبوان الدولي للتبادل (LFX)، وكانت هذه الصكوك من بين أولى صكوك الإجارة التي كونت إصدار قيمته 395 مليون دولار أمريكي.

● سنة 2002: أطلقت الحكومة الماليزية صكوك الإجارة المشهورة (الصكوك الماليزية الدولية) بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، حيث أصبحت بهذا الإصدار أول دول العالم التي تصدر الصكوك الحكومية الدولية. وقد سمحت الحكومة الماليزية بخضم مصروفات إصدار الصكوك الإسلامية من ميزانيتها الفيدرالية سنة 2003 وكان الإصدار على مبادئ شرعية من الإجارة والمضاربة والمشاركة.

● سنة 2003: حل شامل لمشاكل الضريبة في السندات الإسلامية كما هو الحال في السندات التقليدية وقد أعلن عن هذا في الميزانية الفيدرالية لسنة 2004، كما أن الحكومة الماليزية قد سمحت بخضم مصروفات إصدار السندات الإسلامية التي أصدرت على مبدأ الاستصناع من ميزانيتها الفيدرالية لسنة 2004.

● سنة 2004: أصدرت لجنة مراقبة عمليات البورصة ضوابط عرض السندات الإسلامية، وكان إصدار هذه الضوابط بمثابة الهيكل التسييري في إصدار السندات الإسلامية لتنمية جوانب الابتكار لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

● **سنة 2005:** أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية (الصكوك) التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ مليون 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة Capital Berhad Musyarakah One بقيمة 2.5 مليون رينجيت ماليزي.

● **سنة 2006:** إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور، وعرف هذا المؤشر بـ: DowGones Citi Group Sukuk index وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي، وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت. (فيجل، 2015/2014، ص ص233-235).

● **سنة 2007:** أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة Cagamas BHD بمبلغ 60 بليون رينجيت ماليزي، كما تم إصدار صكوك بمبلغ 15.4 بليون رينجيت ماليزي من قبل Binanag GSM sdn BHD كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من قبل KHAZANAH Nasional BHD بمبلغ 850 مليون دولار أمريكي.

● **سنة 2008:** إصدار لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية TADAMUN SERVICES BHD بقيمة 1 مليون رينجيت ماليزي.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

● سنة 2009: إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional BHD Petroliom الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

● سنة 2010-2013: تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور 2012 تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين.

● سنة 2014: الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهمت بشكل كبير في تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية، وبمبالغ ضخمة حيث بلغت 324.5 مليون دولار واحتلت المرتبة الأولى عالميا بنسبة 66.5% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية العالمية.

ثالثا. تطور اصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا

اعتمدت ماليزيا في عملية تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على عدة اصلاحات ومن اهمها اصلاح النظام المالي والمصرفي الاسلامي وركزت في ذلك على تفعيل الصكوك الاسلامية لتحقيق اهدافها وتمويل مختلف مشاريعها التنموية، ويبين لنا الجدول الموالي وضعية سوق راس المال الماليزي.

الجدول رقم 01: وضعية الصكوك المتداولة في سوق راس المال الماليزي

2017-2008

الوحدة: بليون رينجت ماليزي

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 4040-1112, رت م د إ: X204-2588

المجلد: 33 العدد: 02 السنة: 2019 الصفحة: 993-1025 تاريخ النشر: 30-09-

2019

الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

العدد	47	11	21	44	41	49	47	25	32	47
الصكوك الإسلامية	القيمة	41,2	33,96	40,33	78,9	71,09	99,13	48,33	63,73	94,15
	النسبة	30,9	59,1	63,4	70	68,8	66,93	40,8	45,2	50,11
اجمالي	العدد	99	34	52	85	81	88	50	56	80
الصكوك	القيمة	140	57,49	63,58	112,3	103,3	148,1	118,5	141	187,9

المصدر: من اعداد الباحث استناد إلى

[https://www.sc.com.my/home/sc-annual-report /](https://www.sc.com.my/home/sc-annual-report/)

تاريخ الاطلاع: 2018/04/01.

Securities commission malaysia Annual Reports (2008-2017)

ويوضح الشكل التالي تطور قيمة الصكوك الإسلامية:

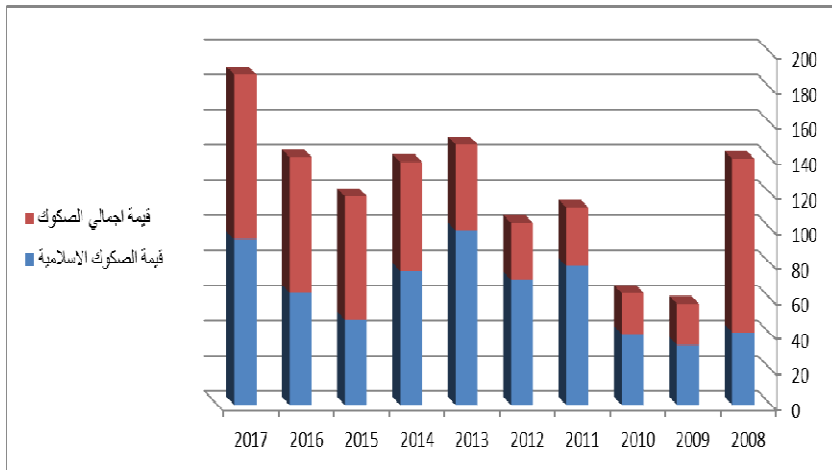
الشكل رقم 02: تطور قيمة الصكوك الإسلامية الى اجمالي الصكوك

الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية بماليزيا 2008-2017

الوحدة: بليون رينجت ماليزي



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب



المصدر: من اعداد الباحث استناد إلى أرقام الجدول السابق

نلاحظ من خلال الشكل السابق ان قيمة الصكوك الإسلامية في تزايد مقارنة مع إجمالي قيمة الصكوك الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية خلال سنوات الدراسة 2008-2017 وقد بلغت الصكوك الإسلامية سنة 2008 و 2009 و 2010 قيمة 41,2، 33,96، 3340، بليون رينجت ماليزي على التوالي، ويفسر الانخفاض في اصدار الصكوك الى تداعيات الازمة المالية العالمية سنة 2008، والملاحظ ان سنة 2008 كانت صكوك المشاركة بنسبة 51,4 % وصكوك الاجارة ب 14,5% في حين في سنة 2009 فقد كانت صكوك المشاركة بنسبة 99,6% وصكوك المرابحة بنسبة 0,4%، أما في سنة 2010 فقد توزعت بين صكوك المشاركة بنسبة 42,1% وصكوك الاجارة بنسبة 34% وصكوك المرابحة بنسبة 8,2% أما الباقي فهو بين الصكوك الاخرى، وتعود سيطرت صكوك المشاركة والاجارة على نوع الاصدار خلال السنوات الثلاث الى رغبة الحكومة الماليزية في تمويل العجز لميزانيتها وكذا تمويل مختلف مشاريعها التنموية،



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

أما في الفترة بين 2009-2017 فقد عرفت تنامي في اصدار الصكوك الإسلامية والملاحظ اتفوق النصف في مقارنة الى اجمالي الصكوك الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية، ما يفسر ان الاموال المدارة في السوق هي اموال للشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية،

رابعا. مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية:

يوضح لنا الجدول الموالي اصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لعدد من المشاريع الاقتصادية خلال الفترة الممتدة جانفي 1996 إلى غاية سبتمبر 2012.

الجدول رقم 02: مشاريع التنمية الاقتصادية الممولة بالصكوك الإسلامية

بماليزيا خلال الفترة (1996-2012)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

القطاعات	المالية	النقل	الطاقة والمناجم	البناء	الاتصالات	العقار	الخدمات	النفط والغاز	المجاء ع السكنية	قطاعات أخرى
إصدارات الصكوك الإسلامية	26.5	25	18	11.5	12	3.8	3.5	3.4	1.6	5.5
عدد الإصدارات في ماليزيا	215	237	216	360	55	107	24	83	8	215



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

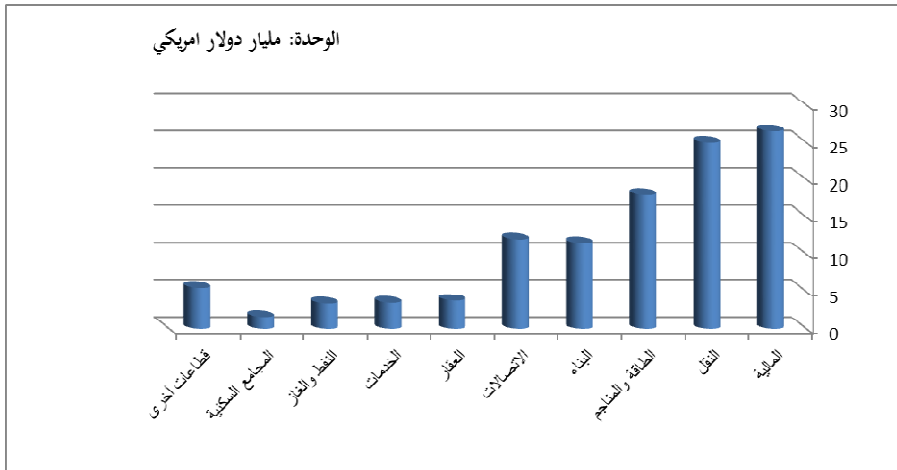
المصدر: عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق

الإسلامي لرأس المال، مرجع سابق، ص 236

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم 03: المشاريع الممولة بإصدارات الصكوك الإسلامية بماليزيا

1996-2012



المصدر: من اعداد الباحث استناد الى الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الشكل السابق مدى اسهام الصكوك الإسلامية في تمويل

مشاريع التنمية الاقتصادية واهتمام الحكومة الماليزية في تطوير المالية الإسلامية، حيث نجد

ان قطاع المالية يحتل المرتبة الاولى من حيث التمويل اذ نجد ما قيمته 26.5 مليار دولار

امريكي ثم يأتي قطاع النقل بقيمة 25 مليار دولار امريكي ثم قطاع الطاقة والمناجم بقيمة

18 مليار دولار امريكي، ثم باقي القطاعات الاخرى.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

وتحتل ماليزيا المركز الأول في عدد اصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية بقيمة 324576.9 مليون دولار امريكي أي بنسبة 66,5% من القيمة الاجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية. (فيجل، 2014/2015، ص 237).

المحور الرابع: النتائج والتوصيات.:

في نهاية بحثنا ومن خلال ما قدمناه حول الصكوك المالية الإسلامية والتجربة الماليزية الرائدة في هذا المجال، نستخلص بعض النتائج وكذا جملة من التوصيات نوردتها في الآتي:

أولا. النتائج:

1. تعدد أنواع الصكوك المالية الإسلامية مما يزيد من أهميتها الاقتصادية وذلك لقدورها على تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية؛
2. تعتبر الصكوك الإسلامية وسيلة فعالة في مواجهة الازمات المالية نظرا للمزايا التي تحققها والخصائص التي تميزها والتي منها أداة قابلة للتسييل، وبالتالي فهي تساهم في تحقيق الاستقرار في سوق رأس المال الإسلامي؛
3. يعتبر سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا من أهم مكونات النظام المالي الماليزي ككل، وقد ساهمت الحكومة الماليزية في إنشائه وتطويره لتحقيق مجموعة من الأهداف في الاقتصاد الماليزي ككل؛
4. لقد لعبت هيئة الأوراق المالية الماليزية دورا كبيرا في تطوير سوق رأس المال الإسلامي الماليزي-خاصة من الناحية الشرعية-مما جعله يختلف اختلافا كبيرا عن سوق رأس المال التقليدي، وضمن الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية؛



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

5. لقد انتشرت الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا وشاع التعامل بها كثيرا وخاصة منذ سنة 2001، حيث صدر أول نوع من صكوك الإجارة حيث بلغت قيمة هذا الإصدار 395 مليون دولار أمريكي؛

6. تتعدد الصكوك الإسلامية في ماليزيا حيث توجد صكوك المراجعة وصكوك البيع بضمن أجل حيث تعتبران أولى إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا، وكذا صكوك الاستصناع وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة، إضافة إلى صكوك الإجارة (المحلية والدولية)، وأخيرا صكوك الوكالة بالاستثمار؛

7. استقطبت الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي اهتمام مختلف المتعاملين من مصارف ومؤسسات مالية ومصرفية، محلية وأجنبية، كالبنك المركزي الماليزي، والحكومة الماليزية، ومختلف المؤسسات المالية الأخرى، حيث تعتبر أداة مالية هامة لتوفير السيولة؛

ثانيا. التوصيات:

1. نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم لهم حلا مبتكرة في مجال حشد وتوظيف الموارد، مع ضرورة تشجيع الحكومات الاعتماد على الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية؛

2. ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق رؤوس الأموال الإسلامية؛

3. الحث على بذل المزيد من الجهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقا مع الضوابط



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

الشرعية ومتطلبات توزيع المخاطر، وبما يجعلها أيضا أكثر استخداما لمختلف القطاعات الاقتصادية؛

4. ضرورة وضع تشريعات وقوانين من شأنها أن تشجع توسع أسواق رأس المال الإسلامية وتكبح توسع أسواق رأس المال التقليدية؛

5. ضرورة استبعاد كل المعاملات والأدوات (الصكوك) التي هي محل خلاف شرعي، وبالتالي يجب الاستغناء عن كل الصكوك القائمة على الربا وبيع العينة واستئصالها تماما.

المراجع: الكتب:

1) خالد بن سعود الرشوم. (2013)، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابك لدراسات الاسواق المالية الاسلامية، السعودية.

الملتقيات:

2) الشبلي، وي. ب. (2010). الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الأسهم والصكوك. ندوة الصكوك الإسلامية. جدة، السعودية.

3) النشمي، وع. ج. (2009). التوريق والتصكيك وتطبيقاتها. الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي. الإمارات العربية المتحدة.

4) رفيق شرياق، (2013)، الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية - التجربتين الماليزية والسودانية أنموذجا -، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن.



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

5) سمور ون. خ. (2007). سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا. رسالة ماجستير في إدارة الأعمال, فلسطين: الجامعة الإسلامية - غزة.

6) شالور, و. 05-06. (ماي 2014), صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات "سبكيم". المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية, الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية. ماليزيا: الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.

7) شرياق, م. ا. 04-03. ديسمبر. (2012). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي. جامعة قلمة.

8) عبد العزيز أختري زيتي. (2009). الصكوك الإسلامية التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة: مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

9) مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (26-28 أبريل, 2009). الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. (الإمارات العربية المتحدة) تاريخ الاسترداد 13

فيفري, 2018, من مجمع الفقه الإسلامي الدولي: <http://www.iifa->

[aifi.org/2300.html](http://www.iifa-aifi.org/2300.html)



الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

10) نوال سمرد رفيق بشوندة. (28-30 جويلية 2015). دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية -الصكوك الإسلامية نموذجاً. الجامعة الأردنية: المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية.

المجلات:

11) الحنيطي, هـ، (2015)، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية - دراسة حالة، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 42 العدد 02.

12) براساد, أ. ك. (2015) ., سبتمبر .(تطلعات عالمية .مجلة التمويل والتنمية) العدد 53، الرقم 03.

13) جعاز, س. ع. (2015)، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية التمويل بالصكوك- تجربة ماليزيا-، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10 العدد 38.

14) نوال بن عمارة .(2010) .الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية .مجلة الباحث ورقلة -الجزائر، العدد 09 ,

رسائل جامعية:

15) زاهرة علي محمد بني عامر. (2008). التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الأردن، جامعة اليرموك.



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 4040-1112, رت م د إ: X204-2588

المجلد: 33 العدد: 02 السنة: 2019 الصفحة: 993-1025 تاريخ النشر: 30-09-

2019

الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية ----- د. محسن بن الحبيب

16, علام, ع. 1. (2011/2012). دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام-دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية، مذكرة ماجستير :جامعة فرحات عباس-سطيف.
17, فيجل, ع. 1. (2014/2015). تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال -التجربة الماليزية أمودجا. مذكرة ماجستير غير منشورة : جامعة بسكرة، الجزائر.
الشبكة العنكبوتية:

1) (s.d.). Consulté le 04 01, 2018, sur
<https://www.sc.com.my/home/sc-annual-report/>