



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الإقتصادية



عنوان المذكرة

دور الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي - ماليزيا نموذجا -

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة العلوم الإقتصادية
تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.

إشراف الأستاذة:

▪ د. لعور سطايجي إلهام

من إعداد الطالبة:

▪ بومعيزة نهاد

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والإسم	الرتبة	الصفة	الجامعة
شرون عزالدين	أستاذ محاضر "أ"	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
أرزويقات مولود	أستاذ محاضر "ب"	مناقشا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
لعور سطايجي إلهام	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الإقتصادية



عنوان المذكرة

دور الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي - ماليزيا نموذجا -

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة العلوم الإقتصادية
تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.

إشراف الأستاذة:

▪ د. لعور سطايجي إلهام

من إعداد الطالبة:

▪ بومعيزة نهاد

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والإسم	الرتبة	الصفة	الجامعة
شرون عزالدين	أستاذ محاضر "أ"	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
أرزيوقات مولود	أستاذ محاضر "ب"	مناقشا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
لعور سطايجي إلهام	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

إهداء

إلى الذي علمنى أن الدنيا كفاح سلاحها العلم والمعرفة والذي لم يذخر جهدا من

أجل نجاحي "أبي العزيز"

إلى من سهرت على تربيته وأفنت عمرها من أجل راحتي

"أمي الحبيبة"

إلى من أمدوني بالعون وحفزوني للتقدم

"إخوتي عادل، إسلام، محمد وخالي عصام"

إلى كل من علمني حرف وأخذ بيدي في سبيل تحصيل العلم والمعرفة إلى جميع

عائلي وأصدقائي إلى كل طلبة الدفعة 2023 اهدي ثمرة جهدي ونتائج بحثي

المتواضع

نهاد

شكر وعرفان

في البداية الحمد لله الذي وفقنا فإليه ينسب الفضل كله في إكمال هذا العمل المتواضع وبعد الحمد لله فإنني أوجه شكري وتقديري لأستاذتي الدكتورة "لعور سطايجي إلهام" والمشرفة على رسالتي، فشكري لا يعبر عنه بكلمات، كما أتقدم بالشكر لكل الأساتذة الذين دعموا مشواري الدراسي كل بإسمه ولقبه ومرتبته أسأل الله أن يجازيكم خير الثواب والمراتب العليا في الدنيا والآخرة.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالصكوك المالية الإسلامية كأداة تمويلية هامة في تطوير السوق المالي وعرض مختلف أنواعها، والضوابط الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها، وقد تم التطرق للتجربة الماليزية والتي تعتبر رائدة في مجال إصدار الصكوك المالية الإسلامية. وقد توصلنا إلى أن ماليزيا أصبحت الأولى عالميا من حيث إصدارات هذه الصكوك وذلك من خلال التطور الملحوظ في إجمالي الإصدارات، حيث أن إرتفاع الإعتماد على الصكوك الإسلامية معناه إرتفاع التعامل بالتمويل الإسلامي مقارنة بالتمويل التقليدي إذ أن هذا الإرتفاع يؤدي إلى تحقيق التنمية الإقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، ماليزيا.

Abstract:

This study aims to identify Islamic financial instruments As an important financing tool in the development of the financial market and View its different types, Legal controls governing its issuance and circulation. whereas, The Malaysian experience was discussed Which is considered a pioneer in the field of issuing Islamic financial instruments, We have concluded that Malaysia has become the first in the world in terms of issuing financial instruments and This is through the remarkable development in the total releases.

Mots-clés : sukuk islamiques, finance islamique, Malaisie.



فهرس

المحتويات

الصفحة	العنوان
/	الإهداء
/	الشكر
/	الملخص
/	فهرس المحتويات
/	قائمة الجداول
/	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية	
6	تمهيد
7	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التمويل الإسلامي
7	المطلب الأول: تعريف التمويل الإسلامي وخصائصه
7	الفرع الأول: تعريف التمويل الإسلامي
8	الفرع الثاني: خصائص التمويل الإسلامي
9	المطلب الثاني: أهمية وأهداف التمويل الإسلامي
9	الفرع الأول: أهمية التمويل الإسلامي
10	الفرع الثاني: أهداف التمويل الإسلامي
11	المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامي
11	الفرع الأول: صيغ التمويل بالمشاركات
12	الفرع الثاني: صيغ التمويل شبيهة للمضاربة
14	الفرع الثالث: صيغ التمويل بالمعاوضات
16	الفرع الرابع: صيغ التكافل والتضامن
19	المبحث الثاني: الإطار النظري للصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير التمويل الإسلامي
19	المطلب الأول: ماهية الصكوك المالية الإسلامية
19	الفرع الأول: تعريف ونشأة الصكوك المالية الإسلامية
21	الفرع الثاني: أنواع الصكوك المالية الإسلامية

23	المطلب الثاني: الفرق بين الصكوك المالية الإسلامية والأدوات المالية الأخرى
25	المطلب الثالث: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية
25	الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك المالية الإسلامية
25	الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك المالية الإسلامية
26	المطلب الرابع: مكانة الصكوك المالية الإسلامية في التمويل الإسلامي
26	الفرع الأول: أهمية التمويل بالصكوك المالية الإسلامية
27	الفرع الثاني: أسباب تزايد الإهتمام بسوق الصكوك المالية الإسلامية وإتساع نطاقها
28	المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة
28	المطلب الأول: الدراسات السابقة
28	الفرع الأول: الدراسات المحلية
29	الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية
31	المطلب الثاني: مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسة السابقة بالإضافة إلى القيمة المضافة
32	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا	
34	تمهيد
35	المبحث الأول: واقع الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا
35	المطلب الأول: نبذة مختصرة عن التمويل الإسلامي في ماليزيا
36	المطلب الثاني: مراحل تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا
38	المطلب الثالث: إصدارات الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا
38	الفرع الأول: أنواع الصكوك في ماليزيا حسب جهة إصدارها
38	الفرع الثاني: أنواع الصكوك في ماليزيا حسب خطوات الإصدار وهيكلها
44	المبحث الثاني: مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا
44	المطلب الأول: إجمالي إصدارات الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة (2006-2019)
44	الفرع الأول: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية (2006-2019)
46	الفرع الثاني: تطور إصدار الصكوك الدولية في الفترة (2006-2019)
47	الفرع الثالث: تطور إصدار الصكوك المحلية في الفترة (2006-2019)
48	الفرع الرابع: إجمالي إصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة (2008-2020)

فهرس المحتويات

49	المطلب الثاني: توزيع إصدارات الصكوك في ماليزيا حسب النوع في الفترة (2006-2019)
51	المطلب الثالث: إصدارات ماليزيا بالنسبة للإصدار العالمي (2008-2020)
54	المطلب الرابع: دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الماليزي
54	الفرع الأول: دور أنواع الصكوك في تفعيل سوق الأوراق المالية الماليزية
60	الفرع الثاني: مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تمويل القطاعات المختلفة بماليزيا
63	خلاصة الفصل
65	خاتمة
68	قائمة المراجع



المقدمة

المال عصب الحياة وضرورة من ضرورياتها في قوله تعالى "الْمَالُ وَالْبَنُونَ زِينَةُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا" سورة الكهف. فالأموال لازمة للقيام بعملية الإستثمار وتحقيق التنمية ودفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام. فنجد أنه يوجد هناك أصحاب فائض في الأموال وأصحاب عجز في الأموال. وقد جاء التمويل ليكون وسيط بينهم، لذلك ظهرت أنواع مختلفة للتمويل فهناك التمويل غير المباشر والتمويل المباشر، حيث أن هذا الأخير لديه العديد من الصيغ بحسب نظام التمويل القائم في كل بلد. فيوجد من الدول من تعتمد على الطرق التقليدية في التمويل "التمويل الربوي"، ومنها من تعتمد على التمويل الإسلامي وصيغته المختلفة، ونجد الصكوك المالية الإسلامية من بين أدوات التمويل الإسلامي باعتبارها قناة جيدة توفر حلولاً تمويلية متنوعة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية بعيداً عن الربا. وقد انتشرت هذه الصكوك بعد أزمة الرهن العقاري 2008 والذي أدت إلى هشاشة النظام المالي التقليدي.

وكمحاولة لإبراز الأثر الاقتصادي للصكوك المالية الإسلامية على جانب التمويل الإسلامي أسقطنا دراستنا هذه على دولة ماليزيا باعتبارها من الدول الرائدة في هذا المجال حيث أنها استحوذت على أكبر حصة من السوق العالمي.

1. إشكالية البحث:

انطلاقاً مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي بماليزيا؟

وللإجابة عن التساؤل الرئيسي، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي الصكوك المالية الإسلامية؟
- ما المقصود بالتمويل الإسلامي؟
- ما هو واقع الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطور التمويل في ماليزيا؟

2. فرضيات البحث:

للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية يستدعي ذلك وضع الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: الصكوك المالية الإسلامية هي أدوات مالية تحكمها الضوابط الشرعية في إصدارها وتداولها والتعامل بها.
- الفرضية الثانية: المقصود بالتمويل الإسلامي هو الإطار الشامل من الأنماط والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط إقتصادي.

- الفرضية الثالثة: ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا.

3. مبررات إختيار موضوع البحث:

• أسباب ذاتية:

- الرغبة في بحث له علاقة بالاقتصاد الإسلامي.
- ارتباط الموضوع بمجال التخصص.
- الرغبة في القيام بإنجاز دراسة على ماليزيا باعتبارها بلد شهد قفزة نوعية في تحقيق التطور والنمو الاقتصادي.

• أسباب موضوعية:

- ضرورة تسليط الضوء على التمويل الإسلامي وبيان صيغه وكل ما يتعلق به.
- المكانة التي أصبحت تحتلها أدوات التمويل الإسلامي عموما والصكوك المالية الإسلامية خصوصا في وقتنا الراهن خاصة مع بروز الحاجة الماسة لوجود منتجات مالية إسلامية يمكن الاستثمار فيها دون مخالفة الضوابط الشرعية.

4. أهداف وأهمية البحث:

• أهداف البحث:

- تسعى هذه الدراسة للوصول إلى مجموعة من الأهداف نذكر منها:
- تسليط الضوء على أبرز المفاهيم حول التمويل الإسلامي عموما والصكوك المالية الإسلامية خصوصا.
- السعي للتعرف على أهم الضوابط التي تحكم إصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية.
- توضيح أهم الفروقات التي تميز الصكوك عن الأسهم والسندات.
- التطرق إلى التجربة الماليزية باعتبارها تجربة ناجحة في التعامل بالصكوك المالية الإسلامية واستخلاص الدروس المستفادة منها.

• أهمية البحث:

- الحدائة النسبية للموضوع.
- نتيجة الاقبال المتزايد على التمويل الإسلامي وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية.
- التعرف على المعنى الحقيقي للتمويل الإسلامي بالإضافة إلى الصكوك المالية الإسلامية التي تعد من صيغ التمويل الإسلامي.

5. حدود البحث:

- الحدود الزمانية: شمل البحث الفترة {2006 - 2021}.
- الحدود المكانية: السوق المالي الماليزي.

6. منهج البحث:

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج الإستقرائي وذلك من خلال العمل على توظيف الجوانب النظرية للذكوك المالية الإسلامية والتعريف بحقيقة التمويل الإسلامي هذا بالنسبة للمنهج الوصفي وأما المنهج الإستقرائي فكان من خلال تتبع واستقراء موضوع الدراسة في مختلف المصادر والمراجع ومنه العمل على جمع المادة العلمية وترتيبها وتصنيفها، أما بالنسبة لمنهج دراسة حالة فكان من خلال تطوير السوق المالي في ماليزيا خلال الفترة (2006-2021).

7. صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا في إعداد هذا البحث هي:

- الضعف في اللغة الإنجليزية التي لم تمكننا من الإطلاع بشكل أفضل على مراجع وأبحاث أجنبية
- ندرة المراجع والبحوث التي تمكننا من الوصول إلى العلاقة بين الذكوك المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي.
- تضارب الإحصائيات والتقارير الصادرة من المجالات والدوريات العالمية والتقارير الدولية.

8. هيكل البحث:

من أجل معالجة الإشكالية ومحاولة الإجابة على الأسئلة المطروحة تم تقسيم البحث إلى فصلين:

- الفصل الأول تطرقنا فيه إلى الأدبيات النظرية لمتغيرات الدراسة وهي الذكوك المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول الذي تناولنا فيه المفاهيم الأساسية للتمويل الإسلامي. أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى الإطار النظري للذكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير التمويل الإسلامي. وبالنسبة للمبحث الثالث فشمّل الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

- أما الفصل الثاني فقد تعرض لدراسة حالة الذكوك المالية الإسلامية في ماليزيا للفترة (2006-2021) حيث تضمن الجانب التطبيقي للموضوع وتم تقسيمه إلى مبحثين. المبحث الأول خصص لواقع الذكوك الإسلامية في ماليزيا، أما بالنسبة للمبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى كيفية مساهمة الذكوك في تطوير التمويل في ماليزيا.

- وفي خاتمة هذا البحث تم حوصلة ما تم التطرق إليه سابقاً، مع الإجابة على الإشكالية المطروحة وكذا اختبار الفرضيات، ومن تم طرح جملة من التوصيات التي يمكن أن تكون ملائمة لموضوع البحث.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

تمهيد.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التمويل الإسلامي.

المبحث الثاني: الإطار النظري للصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير التمويل

الإسلامي.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

خلاصة الفصل.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

تمهيد:

أخذ التمويل الإسلامي إتجاها عالميا تعتمد عليه الكثير من الدول من أجل تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي لها، بدلا من الإعتماد على وسائل التمويل التقليدية "الأسهم والسندات" التي تعتمد على الربا والفائدة المحرمة في الشريعة الإسلامية، والتي قد تزيد في العبء نظرا لارتفاع تكاليفها ومخاطرها.

وهنا يأتي دور الصكوك المالية الإسلامية بإعتبارها من أبرز منتجات وإبتكارات الهندسة المالية الإسلامية المستحدثة والتي أثبتت قدرتها وشهدت إنتشارا واسعا خلال السنوات الأخيرة وأصبحت الأداة الأسرع نموًا وإصدارا في سوق التمويل الإسلامي، وذلك لأنها متوافقة مع أحكام الشريعة.

وعليه سيتم التطرق في هذا الفصل إلى أهم الجوانب والمفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

- ✓ المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التمويل الإسلامي.
- ✓ المبحث الثاني: الإطار النظري للصكوك المالية الإسلامية.
- ✓ المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول التمويل الإسلامي.

اكتسب التمويل الإسلامي في الفترة الأخيرة اهتماما بالغا نظرا لأهميته الاقتصادية والاجتماعية من جهة ومن جهة أخرى أنه نظام مالي يعمل وفقا لتعاليم الشريعة الإسلامية.

وقد خصصنا هذا المبحث للحديث عن أهم النقاط الأساسية المتعلقة بالتمويل الإسلامي.

المطلب الأول: تعريف وخصائص التمويل الإسلامي.

سوف نبرز في هذا المطلب أهم التعاريف التي تناولت مفهوم التمويل الإسلامي والخصائص التي تميزه عن التمويل الربوي.

الفرع الأول: تعريف التمويل الإسلامي.

سيتم التطرق إلى تعريف التمويل الإسلامي لغة وإصطلاحا

أولاً: التعريف لغة: ما ملكته من جميع الأشياء، وصلت بعدها بمال، صلت وتمولت، كله كثر ماله.¹

ثانياً: التعريف إصطلاحاً: هناك عدة تعاريف للتمويل الإسلامي نذكر منها:

التعريف الأول: تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو موكل إليه (بنك إسلامي) إلى فرد أو شركة (العميل) ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية وذلك لهدف تحقيق عائد مباح شرعا بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل التمويل بالمضاربة والتمويل بالمشاركة، وبيع المرابحة وبيع السلع.²

التعريف الثاني: أن يقوم شخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين طرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسب يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري.³

التعريف الثالث: التمويل الإسلامي هو تقديم ثروة عينية كانت أم نقدية من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي ويديرونها ويتصرفون فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية.⁴

¹ جمال الدين أبو الفضل، محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي، لسان العرب، دار المعارف، ط1، القاهرة، ص: 31.

² نسرین إسماعيل، لحسن دردوري، تفعيل التمويل الإسلامي بالجزائر في ظل تجارب بعض الدول العربية (السودان وماليزيا نموذجا)، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، المجلد 06، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2020، ص: 78.

³ عبد المجيد قدي، عصام بوزيد، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المفهوم المبادئ، ورقة علمية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا" المنعقد بالجزائر يومي 5-6 ماي 2009، ص: 04.

⁴ سعيدة ضيف، إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 03، العدد 02، جامعة الجلفة الجزائر، 2019، ص: 32.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

التعريف الرابع: التمويل الإسلامي هو تقديم ثروة عينية أو نقدية إما على سبيل اللزوم أو التبرع أو التعاون أو الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد معنوي أو مادي تحت عليه أو تبيحه الأحكام الشرعية.¹

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن: التمويل الإسلامي هو تقديم ثروة عينية كانت أم نقدية من طرف صاحب المال إلى طرف آخر، وإنشاء مشاريع استثمارية تتماشى مع أصول الشريعة الإسلامية، بهدف الحصول على أرباح واقتسامه حسب ما هو متفق عليه.

الفرع الثاني: خصائص التمويل الإسلامي.

يتميز التمويل الإسلامي بسمات وخصائص تميزه عن غيره من التمويل التقليدي نبرزها فيما يلي:²

أولاً: استبعاد التعامل بالربا أخذاً وعطاءً: وتستند هذه الخاصية إلى القاعدة الإسلامية الخاصة بحرمة الربا وحرمة التعامل به وذلك في قوله عزوجل: ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾³، وتعتبر هذه الخاصية من أهم الخصائص التي تساهم في تحقيق العدالة الاجتماعية التي تهدف لتحقيقها المشروعات الناشئة، فهي تمنع الظلم، وتحد من تركيز الثروة، وتحد من البطالة وتضمن حق الفقير في تنمية موارده ومواهبه وإبداعاته.

ثانياً: توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي: من أهم الخصائص التي تميز التمويل الإسلامي الاستثماري للمشروعات الناشئة هو توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي الذي يهدف إلى إمتزاج عناصر الإنتاج ببعضها البعض وبالتالي فإن أي ربح ينتج عن هذا الاستثمار يكون ربح حقيقي يظهر في زيادة عناصر الإنتاج، مما يبين لنا قدرة مصادر التمويل الاستثماري الإسلامية على تنمية طاقات المجتمع وموارده وقدراته.

ثالثاً: توجيه المال نحو الإنفاق على المشروع: إن من الخصائص التي تميز التمويل الإسلامي للمشروعات الناشئة، أن يكون هذا التمويل في مشاريع مباحة من جهة نظر الشرع، فلا ينفق على المشاريع المخالفة لمقاصد الشريعة الإسلامية والتي تؤدي إلى مفسدة الفرد والمجتمع.

رابعاً: التركيز على توجيه سلوك الفرد نحو الأخلاق الفاضلة: تتمثل في تربية روح الفرد على الأخلاق الفاضلة والصفات الحسنة، فهو يربى فيه صفات الأمانة والثقة بالنفس والإخلاص والإنقار في العمل مما يوفر فرص أكبر لنجاح المشروعات وبالتالي نجاح عملية التنمية.⁴

¹ محمد عبد الحميد، محمد فرحان، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية، كلية العلوم المالية والمصرفية، قسم المصارف الإسلامية، الأردن، 2003، ص: 31.

² أحمد جابر بدران، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر، العدد 156، أبريل 2015، ص: 8-9.

³ سورة البقرة، الآية 275.

⁴ سعدية خاطر، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، غير منشورة، جامعة محمد بن أحمد، وهران 2، الجزائر 2014-2015، ص: 54.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

خامساً: التركيز على طاقات الفرد ومهاراته وإبداعاته: أي التركيز على تنمية طاقات الفرد والتركيز على حاجاته ومهاراته الريادية والإبداعية بحيث يكون التمويل الإسلامي قاعدة انطلاق لهذه الطاقات والإبداعات التي يعول عليها في تقدم المجتمع، فالتمويل الإسلامي يعد أداة للتنمية التي لن تتحقق من غير الاهتمام بالفرد وطاقته.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التمويل الإسلامي.

للمويل الإسلامي أهمية كبيرة من الناحية الاقتصادية حيث أنه يسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف وذلك من خلال تجميع الأموال وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد بموجب القواعد والأحكام التشريعية الإسلامية وهذا ما سوف نستعرضه في هذا المطلب.

الفرع الأول: أهمية التمويل الإسلامي.

تتمثل أهمية التمويل الإسلامي فيما يلي:

أولاً: لا يقتصر التمويل الإسلامي بصفة نابعة من المبادئ السمحاء للإسلام على تلبية الحاجات المادية فقط بل أنه يوازن وبشكل دقيق بين الحاجات المادية والحاجات المعنوية، فهو بقدر ما يكون قادراً على تلبية الحاجات المادية فإنه وبمصادره المختلفة يربي في الفرد المسلم صفات الأمانة والثقة في النفس والإخلاص والإتقان في العمل ويربي فيه صفة الرقابة الذاتية والخوف من الله عزوجل أولاً وأخيراً.¹

ثانياً: كما أن التمويل الإسلامي أسلوب مثالي في الموازنة بين حاجات الفرد وحاجات المجتمع فهو يركز على الفرد من منظور مصلحة المجتمع حيث أنه ينمي في الفرد المسلم شعوره بانتمائه لدينه ووطنه ومجتمعه وبالتالي فإن التمويل الإسلامي بمصادره المختلفة يوجه سلوك الفرد وأهدافه نحو تحقيق النفع له ولمجتمعه باعتباره جزءاً لا يتجزأ من المجتمع.²

ثالثاً: وبصفة عامة يمكننا حصر أهمية التمويل الإسلامي من الناحية الاقتصادية والتنموية بالنقاط التالية:³

- إن العمل المصرفي في النظام الإسلامي بما يوفره من صيغ للتمويل وما يقترحه من مؤسسات أكثر قدرة على تعبئة الموارد وتوجيهها للأغراض التنموية.
- إن النظام المصرفي أكثر قدرة على توزيع الموارد المتاحة على أفضل الاستخدامات.
- إن هذا النظام له القدرة الكافية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي.

¹ سعدية خاطر، مرجع السابق، ص: 54.

² محمد عبد الحميد، محمد فرحان، مرجع سابق، ص: 32.

³ محمد فرحي، أهمية التمويل الإسلامي وجدوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي حول التمويل الإسلامي: واقع وتحديات، جامعة الأغواط، الجزائر، 9 ديسمبر 2010، ص: 02.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

الفرع الثاني: أهداف التمويل الإسلامي.

يسعى التمويل الإسلامي إلى تحقيق جملة من الأهداف ويمكن حصرها في النقاط التالية:¹

أولاً: تحقيق منهج الله في جميع المعاملات المالية: تسعى مؤسسات التمويل الإسلامية إلى إيجاد بدائل للتمويل غير المتوافق مع الشريعة مثل القرض بفائدة سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات، على أساس المشاركة والمتاجرة وإسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أخذاً وعطاءً، إضافة إلى أن الاقتصاد الإسلامي يبين مدى خطورة أن يتحكم البعض بأقوات الآخرين ونشر الفساد الاقتصادي بينهم من خلال الربا والمضاربات الوهمية وغيرها بتوجيه الاستثمار وتركيزه في دائرة إنتاج السلع والخدمات التي تشبع الحاجات السوية للإنسان المسلم.

ثانياً: تلبية طلبات فئة من المجتمع ترفض التعامل مع البنوك الكلاسيكية: الدين والثقافة الإسلامية هما السببان الرئيسيان لإنتشار القطاع البنكي الإسلامي فكثير من المسلمين يفضلون الاحتفاظ بأموالهم على أن يودعوها في بنوك ربوية ومنهم من يودع أمواله في البنوك الربوية لكنه يرفض الفوائد المترتبة عنها وفي المقابل العديد من الشباب المسلم يرغب في إنشاء مشاريع استثمارية وخلق فرص عمل ولكن عدم توفير موارد مالية مشروعة تحول دون ذلك، لهذا تسعى البنوك الإسلامية لتلبية جميع حاجيات هذه الفئة من المعاملات البنكية وفق ما يتماشى مع الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: تحقيق التنمية الاقتصادية: تقع عملية تمويل التنمية الاقتصادية وقيادتها على كامل الجهاز المصرفي ومن ثم تتوقف قدرة الجهاز المصرفي على المساهمة في عملية التنمية على مدى قوته في جذب وتجميع الموارد المالية من الأفراد والمؤسسات ذات الفائض واستخدامها الاستخدام الأمثل وفق سلم أوليات متفق عليه، وعليه تسعى البنوك إلى تحقيق الربح جملة من الأهداف الاقتصادية.

رابعاً: تحقيق التكافل الاجتماعي: يعتبر تحقيق الربح بالنسبة للبنوك الإسلامية حافزاً وليس هدفاً في حد ذاته، لأن الدافع الأساسي هو النهوض بالمجتمع ليجتمع بين الأنشطة الاجتماعية والمالية والاقتصادية في نفس الوقت.

¹ فاطمة الزهراء عراب، فتحة علالي، التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التنمية في ظل الأزمة المالية العالمية، ملتقى دولي حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، يومي: 28-29 أبريل 2010، ص ص: 11-13.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامي.

يقدم التمويل الإسلامي العديد من الصيغ المختلفة، وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى كل من صيغ التمويل بالمشاركات والمعاضات والتكافل والتضامن بالإضافة إلى صيغ التمويل الشبيهة للمضاربة.

الفرع الأول: صيغ التمويل بالمشاركات.

سوف نبرز في هذا الفرع التمويل بالمشاركة والمضاربة.

أولاً: التمويل بالمشاركة:

تعتبر المشاركة من الصيغ المعمول بها للتمويل في البنوك الإسلامية، فهي البديل الشرعي للقروض في البنوك التقليدية.

- **تعريف:** هو عقد بين اثنين أو أكثر على الاشتراك في المال أو الأعمال أو هما معاً، للقيام بنشاط معين لأجل محدد والمشاركة فيما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة.¹
- **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ﴾²
- **شروط المشاركة:** تتمثل شروط المشاركة في:³
 - أن يكون رأس المال نقدياً حاضراً عند بدأ العمليات وأن لا يكون ديناً.
 - يوزع الربح كحصة شائعة بين الشركاء بحسب الإتفاق.
 - تقسم الخسارة إن وقعت حسب ملكية رأس المال ما لم يثبت تعدي أو تقصير من أحد الطرفين.

ثانياً: التمويل بالمضاربة:

تعتبر المضاربة هي الوسيلة التي تجمع بين المال والعمل، وذلك من أجل الإستفادة من كفاءة وخبرة من لا يملكون المال بقصد الإستثمار في هذه الأموال.

- **تعريف:** تعني أن يدفع رب المال إلى المضارب ما لا يتاجر فيه ويكون الربح مشتركاً بينهما حسب الاتفاق على أن تكون الخسارة على رأس المال فقط إلا إذا ثبت التعدي أو التقصير من جانب المضارب.¹

¹ أشرف محمد دواية، دور الأسواق المالية في تدعيم الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر وتوزيع الترجمة، الإسكندرية، القاهرة، 2006، ص: 122.

² سورة النساء، الآية 22.

³ شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية، دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011، ص: 18.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

- **مشروعية:** ﴿ وَأَخْرُوجُ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَنْتَعُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ﴾²
- **شروط المضاربة:** تتمثل شروط المضاربة في³:

- أن يكون رأس المال معلوم، حاضرا لا غائبا ولا ديناً وأن يسلم إلى العامل.
- أن لا يتم توزيع الربح إلى بعد القسمة واسترداد رأس المال وإخراج المصاريف.
- أن لا يعمل رب العمل مع المضارب ولا يتدخل في إدارة الشركة.
- ثبوت قدرة وأهلية المتعاقدين.

الفرع الثاني: صيغ التمويل شبيهة للمضاربة.

سوف نبرز في هذا الفصل صيغ التمويل الشبيهة للمضاربة والمتمثلة في المزارعة والمساقاة والمغارسة.

أولاً: التمويل بالمزارعة:

وهي إحدى صيغ التمويل الإسلامي القائمة على المشاركة.

- **تعريف:** هي شبيهة بالمضاربة، وتعني دفع رجل لرجل آخر أرضاً بيضاء على أن يزرعها فعندما يخرج الله تعالى منها شيئاً فله منه جزء معلوم.⁴
- **مشروعية:** من السنة: روى البخاري ومسلم في صحيحيهما عن ابن عمر -رضي الله عنهما- أنه قال: " أعطى النبي صلى الله عليه وسلم خبير اليهود، أن يعملوها ويزرعوها، ولهم شطر ما يخرج منها ".⁵
- **شروط المزارعة:** أهم الشروط هي:⁶
 - توفير الأهلية الكاملة للمتعاقدين.
 - تحديد التزامات كل طرف.
 - يشترط تعيين حصة كل طرف من المحصول.
 - بإمكانها الإتفاق على نوع الزرع أو يزرع المزارع ما يشاء.

¹ محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 3، 2012 ص: 238.

² سورة المزمل، الآية: 20.

³ جمال لعامرة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص: 69.

⁴ نوري موسى شقيري، المصارف الإسلامية (الاستثمار والتمويل في الإسلام)، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2019، ص 255.

⁵ محمود بوترة، عقود المزارعة والمساقاة والمضاربة في قانون الأوقاف الجزائري - تأصيل شرعي - مجلة الأحياء، المجلد 20، العدد 24 جامعة باتنة، الجزائر، ماي 2020، ص: 326.

⁶ خالد موسى مبارك، صيغ التمويل الإسلامي كبديل لتقليدي في ظل الأزمة العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية (منشورة)، تخصص تحليل إستراتيجي مالي، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2012-2013، ص: 127.

ثانياً: التمويل بالمساقاة:

- وهي من الصيغ الشبيهة للمضاربة.
- **تعريف:** وهي أن يستأجر مالك شخصاً لإصلاح غرسه أو زرعه وتنقيته من الأعشاب وسقيه بأجرة معلومة بجزء مما تنتجه الأرض وهي عقد صحيح وملزم ولا يفسخ إلا برضاء الطرفين أو الإهمال أو التقريط أو جناية من العامل أو لعدم الوفاء من قبل المالك بما شرط للعامل من أجرة.¹
- **مشروعية:** هو نفس دليل مشروعية المزارعة عند أغلب الفقهاء أي بالإجماع، فقد روي البخاري حديث ابن عمر (رضي الله عنه) عن أهل الخيبر برواية أخرى، هي أن النبي صلى الله عليه وسلم مساقاهم على نصف ما تخرجه الأرض وثمره.²
- **شروط المساقاة:** تتمثل شروط المساقاة فيما يلي:³
 - أهلية العقد: أن يكون عاقلين فلا يجوز عقد ما لا يعقل.
 - محل العقد: أن يكون من الشجر، الذي فيه الثمر، وأن يكون محل العمل هو الشجر.
 - أن يكون ناتج الشركة بين الإثنين.

ثالثاً: التمويل بالمغارسة:

- **تعريف:** هي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلى طلب ثاني ليقوم بغرسها بأشجار معينة حسب الإتفاق المبرم بينهما ويكون الشجر والإنتاج بينهما.⁴
- **مشروعية:** يرى الجمهور عدم جواز هذا العقد لكثرة الجهالة الناتجة عن إنتظار الشجر والإشتراك في الأرض.⁵
- **شروط المغارسة:** حتى تكون صيغة المغارسة صحيحة وجب توفر عدة شروط أهمها:⁶
 - تختص بنوع معين من الأشجار (كالزيتون، الرمان، التين) ولا يجوز الأشجار غير الثابتة.
 - الإتفاق على المدة ونوع الثمر وعلى نصيب كل منهما.
 - أن تكون الأرض ملك لصاحبها حتى يتمكن من التصرف فيها وفيما ينتج عنها.

¹ حسين عزي، صيغة تمويل التنمية في الإسلام، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، ط 2، 2002، ص: 43.

² عبد الرزاق معاذية، جمال سامي، صيغ وأساليب التمويل الإسلامية وسبل تطبيقها في البنوك التجارية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 9 الجزائر، جوان 2018، ص: 892.

³ فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التمويل المعاصر، دار هومة للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر، 2007، ص: 155.

⁴ نور الدين بن بلخير، عكرمة مولاي أحمد، دور صيغ التمويل الإسلامي في تحقيق التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة العقيد أحمد دراية أدرار، 2019، ص: 14.

⁵ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العلمية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان الأردن، 2016، ص: 254-255.

⁶ أمال لعماش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة الماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف 2011-2012، ص: 44.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

الفرع الثالث: صيغ التمويل بالمعاوضات.

في هذا الفرع سوف نبرز صيغ المعاوضات المتمثلة في المرابحة، السلم، الإستصناع، البيع بالثمن الآجل.

أولاً: التمويل بالمرابحة.

تعد المرابحة من أكثر الصيغ الإسلامية الأكثر إستعمالاً.

- **تعريف:** المقصود بها هي البيع بمثل الثمن الأول الذي يتم الشراء به مع زيادة الربح، أي بيع السلعة بمثل شرائها من البائع الأول مع ربح معلوم متفق عليه، كطلب العميل من البنك أن يشتري له سلعة ما، بحيث يسدد ثمنها في شكل دفعات " أقساط " تبعا لقدرات العميل المالية مقابل ربح معلوم متفق عليه.¹
- **مشروعية:** من الكتاب: قال الله تعالى: ﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾².
- **شروط المرابحة:** لكي تكون المرابحة صحيحة يجب أن تتوفر فيها الشروط التالية:³
 - أن يكون الربح معلوما لكليهما.
 - أن تكون السلعة ملكا للبائع.
 - أن يكون الثمن الأول معلوما للبائع والمشتري.

ثانياً: التمويل بالسلم.

يعتبر السلم من الصيغ التمويلية الإسلامية.

- **تعريف:** نوع من البيوع توجل فيه السلع المباعة المحددة المواصفات ويعجل فيه بثمنها، بغية تمويل البائع من قبل المشتري بأسعار تقل عن الأسعار المتوقعة وقت التسليم في العادة.⁴
- **مشروعية:** قول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من أسلم في شيء فليسلم في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم " متفق عليه.⁵
- **شروط السلم:** هناك عدة شروط منها:⁶
 - لا يجوز للمصرف أن يبيع بالسلم سلعة إشتراها بالسلم.
 - لا يجوز تقديم عربون قبل إجراء التعاقد بل يجب سداد كامل المبلغ عند التعاقد.

¹ عبد الحميد حمادوش، محمد إبراهيم مادي، التمويل الإسلامي للتنمية المحلية من النوافذ الإسلامية بنك الخليج الجزائر وكالة عين الدفلى نموذجاً، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 3، جامعة الجبالي بونعامة خميس مليانة، الجزائر، 2021، ص: 96.

² سورة البقرة، الآية: 275.

³ أحمد عبد الرحمان الجنديل، إيهاب حسن أبودية، الإستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي (الجزء الأول)، دار الجريز للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص: 96-97.

⁴ عبد الحليم عمار غربي، مصادر وإستخدامات الأموال في البنوك الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، 2013 ص: 392.

⁵ أحمد السيد الكردي، نظرة عن قرب التنمية وتطوير البنوك الإسلامية، 1431-2010، ص: 31.

⁶ سيف هشام صباح فخري، صيغ التمويل الإسلامي، ماجستير العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2009، ص:

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

- يجب أن يذكر مكان التسليم في عقد السلم.

- يجب أن تكون السلعة محددة الصفات والمعالم والكمية.

ثالثاً: التمويل بالإستصناع.

الحاجة الشخصية للأفراد هي التي أدت إلى تعارف الناس على الإستصناع، وذلك لأن الأفراد في كل مجتمع تختلف حاجاتهم عن الآخرين، فما يصلح منها لواحد لا يصلح لغيره.¹

• **تعريف:** الإستصناع هو أن يطلب العميل من البنك الإسلامي صناعة شيء معين غير متوفر في السوق

أفضل مجال يطبق فيه البنك هذه الصيغة هو بناء العقارات، حيث يقوم بإنجاز مسكن يصفه العميل ثم يبيعه

إياه بالتقسيط عادة مقابل ضمانات تدفع مسبقاً.²

• **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾.³

• **شروط الإستصناع:** يجب أن تتوفر فيه الشروط التالية:⁴

- أن يذكر في العقد مواصفات الشيء المطلوب صنعه.

- أن يكون الشيء المصنوع مما يجري فيه التعامل.

- أن يحدد مكان التسليم وكيفية نقله.

رابعاً: التمويل بالبيع بثمن آجل.

صيغة البيع بثمن آجل هي صيغة شبيهة للبيع بالتقسيط.

• **تعريف:** يقصد بالبيع بثمن آجل أن يقوم البائع بتسليم بضاعة متفق عليها إلى زبون مع تأجيل السداد سواء

المبلغ كامل أو جزء منه مع تحديد وقت السداد الآجل.⁵

• **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾.⁶

• **شروط البيع بالثمن الآجل:** يمكن حصرها من خلال الشروط التالية:⁷

- أن يكون الآجل معلوماً.

¹ محمد علي جمعة، محمد أحمد سراج، أحمد جابر بدران، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الإستصناع، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، المجلد 05، الطبعة الأولى، مصر 2009، ص: 96.

² سليمان ناصر، التمويل قصير الأجل وتطبيقاته في البنوك الإسلامية نموذج الخصم والإعتماد المستندي، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: مناقشة مخاطر وتقنيات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 6، 7 جوان 2015 ص: 4-5.

³ سورة المائدة، الآية 01.

⁴ نوري موسى شقيري، المصارف الإسلامية (الإستثمار والتمويل في الإسلام)، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2019، ص 255.

⁵ خديجة عرقوب، دور الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة للتجربة الماليزية نموذجاً في الفترة 2000-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، إدارة مؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2016-2017، ص: 102.

⁶ سورة البقرة، الآية 282.

⁷ خديجة عرقوب، نفس المرجع، ص: 103.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

- أن يكون البيع برضى وإتفاق المتعاقدين مع تحديد الثمن وقت التعاقد.
- لا يجوز الزيادة في الثمن في حال ما تأخر الدفع.
- بإمكان البائع أن يشترط رهن على المشتري لضمان حقه في الأقساط المؤجلة.

خامسا: التمويل بالإجارة.

- الإجارة هي عقد ملزم للطرفين فلا يحق لأحدهما فسخه إلا برضا الآخر.
 - **تعريف:** عرفها الفقهاء الإجارة بتعريفات مختلفة مضمونها يدل على أن الإجارة هي: عقد على منفعة معلومة مقصورة قابلة للبدل والإباحة بعوض معلوم.¹
 - **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿فَوَجَدَا فِيهَا جِدَارًا يُرِيدُ أَنْ يَنْقُصَ فَأَقَامَهُ قَالَ لَوْ شِئْتَ لَاتَّخَذْتَ عَلَيْهِ أَجْرًا﴾.²
 - **شروط الإجارة:** هناك عدة شروط أهمها:³
 - أن تكون المنفعة مباحة شرعا.
 - أن تكون المعلومة عند التعاقد.
 - أن تكون مقدورة التسليم.
- الفرع الرابع: التمويل بصيغ التكافل والتضامن.**

ما يميز المالية الإسلامية أنها تهتم بالجانب الإنساني والاجتماعي وذلك من خلال مجموعة من الأدوات وهي القرض الحسن، الزكاة، الوقف، التأمين التكافلي والصكوك الإسلامية.

أولاً: التمويل بالقرض الحسن.

- القرض الحسن هو قرض بدون فائدة والهدف منه هو التقرب من الله.
- **تعريف:** هو عقد بين طرفين أحدهما المقرض والآخر المقترض، يتم بموجبه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض، على أن يقوم الآخر برده أو رد مثله إلى المقترض في الزمان والمكان المتفق عليهما.⁴
- **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ﴾.⁵
- **شروط القرض الحسن:** يشترط في القرض الحسن عدة شروط أهمها:⁶
 - الإيجاب بالقبول.
 - أن يكون المقرض حرا بالغا عاقلا.

¹ عبد الله حسين الموجان، عقد الإجارة في الشريعة الإسلامية على طريقة السؤال والجواب، ط 1، شركة كنوز المعرفة، 2001، ص ص: 7-8.

² سورة الكهف، الآية 77.

³ محمد حربي عريقات، سعيد جمعة، إدارة المصارف الإسلامية، مدخل حديث، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص: 196.

⁴ سعدية خاطر، مرجع سابق، ص: 343.

⁵ سورة البقرة، الآية 245.

⁶ محمد نور الدين أردنية، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، مذكرة ماجستير في الفقه والتشريع، منشورة، جامعة النجاح الوطنية نابلس، 2010، ص ص: 47-60.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

- أن يكون المال عينا معلوما وقت التعاقد.
- أن يكون مال المقرض مثاليا وأن يرد المقرض مثله.

ثانيا: التمويل بالزكاة.

- **تعريف:** هي زكاة النفس والمال وهي واجبة على كل مسلم كان مالكا للنصاب من الأموال التي تجب فيها الزكاة وهي النقود والذهب والفضة والعقار والجواهر، وعروض التجارة والبهايم من الإبل والبقر، والغنم والزرع والثمار والمعادن.¹
- **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَارْكَعُوا مَعَ الرَّاكِعِينَ ﴾.²
- **شروط الزكاة:** شروط وجود الزكاة تتمثل فيما يلي:³
 - أن يكون المال مملوكا لصاحبه.
 - أن يكون ناميا.
 - أن يكون زائدا عن الحاجات الأصلية.
 - في الدين الإسلامي تجب الزكاة على كل مسلم عاقل.
 - حولان الحول، لقول الرسول صلى الله عليه وسلم: " لا زكاة مال حتى يحول عليه الحول ".

ثالثا: التمويل بالوقف.

- **تعريف:** تحسين الأصل وتسهيل المنفعة.⁴
- **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَنْفِقُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ وَمِمَّا أَخْرَجْنَا لَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ ﴾.⁵
- **شروط الوقف:** يتضمن الوقف مجموعة من الشروط أهمها:⁶
 - يشترط في الواقف أن يكون حرا، عاقلا وبالغا.
 - ويشترط في الموقوف أن يكون الوقف مملوكا لصاحبه ومعلوما من الوقف، وأن يكون مالا ثابتا.
 - ويشترط في الموقوف عليه أن يكون أهلا لصرف المنفعة.
 - ويشترط في الصيغة أن تكون جازمة ومنجزة.

¹ صبرينة كردودي، تمويل عجز الموازنة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، ط 1، 2007، ص: 209.

² سورة البقرة، الآية 43.

³ محمد علي جمعة، محمد أحمد سراج، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف المالية الإسلامية، الزكاة، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، المجلد 16، الطبعة 01، مصر 2010، ص: 30.

⁴ محمد رافع، يونس محمد، أركان الوقف وشروطه دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقوانين العربية، مجلة الرافيدين للحقوق، المجلد 11، العدد 40، جامعة الموصل، 2009، ص: 130.

⁵ سورة البقرة، الآية 267.

⁶ خديجة عرقوب، مرجع سابق، ص: 113.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

• أنواع الوقف: يمكن تقسيم الوقف إلى:¹

- الوقف العام (الخيرى): وقف عام لجميع المسلمين ولا يكون ملكا لجهة معينة أو شخص معين.
- الوقف الخاص (الأهلي): وقف لجهة خاصة من عموم المسلمين.
- الوقف المشترك: وهو الذي يبدأ من الوقف الأهلي إلى الخيرى.

رابعاً: التمويل بالتأمين التكافلي.

يرتكز عقد التأمين التكافلي على عدة تعاريف ومفاهيم كلها مرتبطة بتعاليم ومبادئ الشريعة الإسلامية.

- **تعريف:** نظام يقوم على تبرع المشاركين فيه بكل أو جزء من الاشتراكات المقدمة لدفع تعويضات الأضرار التي تقع بعضهم واقتصار دو الشركة على إدارة أعمال التأمين وإستثمار أموالها.²
- **مشروعية:** قوله تعالى: ﴿ وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ﴾.³
- **شروط التأمين التكافلي:** للتأمين التكافلي عدة شروط تميزه عن التأمين الإيجاري، وهذه الشروط تحقق الهدف من التأمين التكافلي وهي:⁴

- الضمان المشترك (المتبادل).

- ملكية صندوق التكافل.

- إزالة الجهالة أو الغرر.

- إدارة صندوق التكافل.

- الاستثمار.

- الرقابة الشرعية.

خامساً: التمويل بالصكوك الإسلامية.

- **تعريف:** هي أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية تعطى لحاملها حق الإشتراك مع الغير بنسبة مؤوية في ملكية وصافي إيرادات وأرباح وخسائر موجودات مشروع إستثماري قائماً فعلاً، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الإكتتاب وهي قابلة للتداول والاطفاء والاسترداد الإستثماري في أن تكون أعيانا أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع، أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة.⁵

¹ عبد المناس سيوطي، إسماعيل عبد الله، الوقف الإسلامي: دراسة في الأركان وطرق التعامل معه، المجلة العالمية للدراسات الفقهية والأصولية المجلد 01، العدد 1، جامعة السلطان شريف علي الإسلامية بسلطنة بروني دار السلام، 2018، ص: 11.

² داودي الطيب، كردودي صبرينة، التأمين التكافلي: مفهومه تطبيقاته، مجلة الأحياء، العدد الخامس عشر، ص: 150.

³ سورة المائدة، الآية 2.

⁴ محمد بن سعيد، زارع العميري الشهري، التأمين التكافلي تطبيقاته وموقفاته في المملكة العربية السعودية، بحث تكميلي لنيل درجة ماجستير في فقه السنة، كلية العلوم الإسلامية، جامعة المدينة العالمية، ماليزيا، 2012، بدون صفحة.

⁵ مريم خليفة المخمري، الإبطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة مالية، حكومة دبي، ص: 7.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

• مشروعية: قوله تعالى: " فَصَكَّتْ وَجْهَهَا " ¹.

وهذه الصيغة تولى باهتمام كبير من قبل الطالبة وسوف نخصص لها المبحث الثاني كاملا بإعتبارها أحد متغيرات موضوع دراستنا.

المبحث الثاني: الإطار النظري للصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير التمويل الإسلامي.

الصكوك المالية الإسلامية من أهم أدوات التمويل الإسلامي حديثة النشأة، وهي البديل الإسلامي للسندات التقليدية المحرمة شرعا لتعاملها بالربا لقوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ ².

المطلب الأول: ماهية الصكوك المالية الإسلامية.

يعتبر مصطلح الصكوك المالية الإسلامية حديثا، حيث إستطاع جذب العديد من المستثمرين، ولإبراز هذا المفهوم بدقة، تم تناول ما يلي:

الفرع الأول: تعريف ونشأة الصكوك المالية الإسلامية.

سيتم التطرق في هذا الفرع إلى التعريف بالصكوك المالية الإسلامية ونشأتها.

أولاً: تعريف الصكوك المالية الإسلامية.

سيتم التطرق إلى تعريف الصكوك لغة وإصطلاحا.

1- **الصكوك لغة:** الصَّكُّ: هو الكتاب، والجمع صكاك، وكان الأمراء يكتب للناس بأرزاقهم وأعطياتهم كتباً، فيبيعون ما فيها قبضا تعجلا، ويعطون المشتري الصك ليمضي ويقبضه، فهو عن ذلك، لأنه بيع ما لم يقبض وقيل: الصك ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه. ³

2- **التعريف إصطلاحا:** يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية إصطلاحا كما يلي:

التعريف الأول: الصكوك هي شهادات متساوية القيمة تدل على ملكية غير مجزأة أو إستثمار في الأصول بإستخدام الشريعة الإسلامية. ⁴

التعريف الثاني: كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها وثائق أو شهادات " أوراق مالية " اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط مع بعضهما

¹ سورة الداريات، الآية 29.

² سورة البقرة، الآية 275.

³ جمال الدين أبو الفضل، محمد بن مكرم ابن منظور الإفريقي، مرجع سابق، ص: 2475.

⁴ MAHI Souad, Pr Lebig Mohamed Bachir, The application of Maqasid AL-Shariah in Islamic Sukuk (The Malaysian Case), Journal of Economics and human Development, Volume N° 12, LSSue 2, P: 154.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

كلها حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد إستخدام حصيلتها باكتتاب فيها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تملكها.¹

التعريف الثالث: عرف مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة من 18-23 جمادى الآخر 1408 هـ الموافق لـ 6-11 فيفري 1988، الصكوك الإسلامية بأنها أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال، ويتحول إليه بنسبة ملكية كل منهما قيمة.²

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن: الصكوك هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أو نشاط إستثماري، يتم إصدارها وفق عقد شرعي، وهي تستخدم كبديل للسندات التقليدية التي تقوم على الفائدة الربوية.

ثانيا: نشأة الصكوك المالية الإسلامية.

تعود فكرة نشأة وتطور الصكوك المالية الإسلامية إلى: حاجة الإنسان للحصول على مصادر تمويل جديدة بعيدة كل البعد عن المصادر المؤلوفة بها والمعروفة بالأسهم والسندات والمقترنة أساسا بفوائد ربوية ثابتة محرمة شرعا وعليه فقد ظهرت الصكوك المالية الإسلامية كبديل شرعي لعملية التوريق بحيث تستخدمه المؤسسات المالية الإسلامية لتمويل مختلف العمليات الإستثمارية بهدف تحقيق النمو للإقتصاد والتنمية والإبتعاد عن المعاملات الربوية، وعليه فقد ظهرت أول مرة عام 1977 كصكوك المقارضة، وفي تركيا عام 1983م وظهرت سندات المشاركة بهدف تمويل جسر الفوسفور الثاني، وفي ماليزيا عام 1983م كانت البداية الأولى لتطوير نظام العمل المصرفي مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بموجبه إستحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفقا للشرعية الإسلامية تبعه إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك ماليزيا برهاد الذي بدأ عملياته في نفس العام، بالإضافة إلى إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد عام 1993، ولكن التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينات عندما قامت الشركة (شيل.أم.دي.أس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الأخرى بهدف بناء محطة طاقة كهربائية مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي عام 1995، وأيضا ظهر الصكوك في دول عربية إسلامية كبيرة منها باكستان، البحرين الإمارات، تركيا قطر، السودان، إيران وفي الدول الغربية مثل بريطانيا وألمانيا تمويل الموازنة العامة للدول وأشارت وكالة موديز للتصنيفات الإئتمانية في 2018 إلى تزايد سوق الصكوك حيث أنها ستلقى دعما من خلال

¹ حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، الجزائر، 2011، ص: 84-86.

² ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر 2015، ص: 137.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

إطلاق برنامج المتداولين الرئيسيين في يوليو 2018م للصكوك الحكومية في السعودية لتصل قيمة إصدارات الصكوك عالمياً إلى 100 مليار دولار.¹

الفرع الثاني: أنواع الصكوك المالية الإسلامية.

تعددت أنواع الصكوك الإسلامية بتنوع صيغ التمويل الإسلامي وهي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ومن بين أنواع الصكوك المالية الإسلامية نجد:

أولاً: الصكوك القائمة على عقود الشراكة.

1/ صكوك المضاربة: هي عبارة عن أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك لملكية رأس المال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصص شائعة في رأس المال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.²

2/ صكوك المشاركة: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتداول الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار.³

3/ صكوك المزارعة: هي وثائق يصدرها مالك الأرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية واقتسام المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك هم الزراعيين لهذه الأرض بأموالهم كشركات متخصصة في زراعة الأرض وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع المواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوبة وزراعتها، وتكلفة الزراعة من الآلات والمعدات وبدور السماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الأرض وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة الزراعة.⁴

4/ صكوك الوكالة بالإستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالإستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك وإدارتها.⁵

¹ يوسف تيري، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13، ج 2، 2015، ص: 36.

² سالم أحمد الكوشي، إستراتيجية المصارف في تفعيل تداول الصكوك الإسلامية (دراسة ميدانية بنك معاملات اندونيسيا بجاكرتا)، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة مولانا ملك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج، 2016، ص: 39.

³ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية (تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين)، مجلة الباحث العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص: 25.

⁴ حمزة غربي، وفاء جيلالي، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي، العدد 3، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2018، ص: 142.

⁵ أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، ط1، مطبعة تونس، 2017، ص: 126.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

5/ صكوك المغارسة: وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والفرس.¹

6/ صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من هذه الثمار.²

ثانيا: الصكوك القائمة على عقود البيع.

1/ صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.³

2/ صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك، وتقوم صكوك الإستصناع على تمويل المشاريع الكبيرة وخاصة المتعلقة بالبنى التحتية، وترتبط هذه الصكوك هي الأخرى بوعده ملزم من الشركة المصدرة بشراء الأصول المصنعة، فهي أصول قائمة على إنشاءات حقيقية والحصيلة هي المبلغ المقدم للصانع.⁴

3/ صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"، ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حالا لاستلامها مستقبلا وفقا لوقت ومواصفات متفق عليها، ويساعد تقديم التمويل بكامله المنتج على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية وتوفير المنتج في جانب العرض وتقليل السعر في جانب الطلب، فيساهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصادي بزيادة الإنتاج وتخفيض السعر بما يحقق الربح للمشتري والبائع.⁵

¹ مصطفى العرابي، سعدية حمو، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا - مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث العدد 01، مارس 2017، ص: 71.

² السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان نموذجا - مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص: 187.

³ منى بيطار، ياسمين عدنان حلاج، الصكوك الإسلامية (أهدافها مخاطرها)، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية (جدة)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 01، بدون بلد، 2015، ص: 362.

⁴ عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية - دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016م، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف 01، الجزائر، 2017-2018م، ص: 47.

⁵ بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017) أطروحة الدكتوراه في العلوم، الجزائر، 2019-2020، ص: 42.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

ثالثاً: الصكوك القائمة على الإجارة.

1/ صكوك الإجارة: وهي تمثل أصول مؤجرة أو موعود باستئجارها ويستحق حملتها للأجرة عن فترة التأخير، تم تطفأ قيمة الصكوك بنقل ملكيتها للمستأجر أو طرف ثالث، وذلك يكون بالإجارة المنتهية بالوعد بالتملك.¹

المطلب الثاني: الفرق بين الصكوك المالية الإسلامية والأدوات المالية الأخرى

تختلف الصكوك المالية الإسلامية عن الأدوات المالية الأخرى، الأسهم والسندات في نقاط وتشارك معها في نقاط أخرى وهذا ما سيتم توضيحه في الجدول الآتي:

¹ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية-دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013م، ص: 78.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

جدول رقم (1): الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات.

الأسهم	السندات	الصكوك	
حصة ملكية في الشركة	دين على المصدر	ليس لدينا على المصدر، وإنما حصة ملكية غير مجزية في الملكيات المحددة، المدعومة بالموجودات أو القائمة بها، أو المشاريع التجارية	الطبيعة
غير مطلوب	غير مطلوب	حد أدنى لنسبة معينة من الموجودات العينة.	الموجودات
ملكية المطالبات على الشركة	مطالبة الدائنين على كيان الإقتراض والإمتيازات في بعض الحالات على الموجودات	ملكية المطالبات على الموجودات المحددة أو المشاريع التجارية	المطالبات
غير مضمونة	عموما السندات غير مضمونة إلا في حالات مثل الأوراق المالية المدعومة بالرهن ضمان إلتزامات الديون وشهادات صندوق الأمانة	ضمان حقوق الملكية في الموجودات المعينة أو المشاريع، بالإضافة إلى أي هيكل لتعزيز الضمانات الإضافية	الأوراق المالية
غير مضمونين	مضمونان من قبل المصدر	غير مضمونين من قبل المصدر	المبلغ الأصلي والعائد
العائد من إستثمار الأصول	سعر الفائدة	العائد من إستثمار الأصول	مصدر العائد
يمكن إصدارها لأي غرض	يمكن إصدارها لأي غرض	يجب إصدارها لأغراض التمويل المتقنة مع أحكام الشريعة	الغرض
بيع الأسهم في الشركات	أداة بيع الدين (المديونية)	للبيع في الملكية الخاصة في الموجودات والمشاريع	التداول في الأوراق المالية
المسؤولية على شؤون الشركة تقتصر على مدى حصتها في الشركة	مالكو السندات لا توجد لديهم أي مسؤوليات بالنسبة لظروف المصدر	المسؤولية على واجبات محددة تتعلق بموجودات المشروع يقتصر على مدى مشاركته في هذه المسألة	مسؤولية المالكين
قابلية التداول	قابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصول	قابلية التداول
مرتفعة	منخفضة	يعتمد على طبيعة الأصول	درجة المخاطرة
غير مؤقتة	مؤقتة	مؤقتة	المدة

المصدر: محمد غزل، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف الجزائر 2013/2012، ص: 82.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية.

الصكوك الإسلامية هي أداة مالية توافق الشريعة الإسلامية، حيث أنها تتمتع بعدد من الأحكام والضوابط الشرعية، سواء من حيث إصدار الصكوك أو من حيث تداولها، وما زال هناك إختلافات فقهية حول بعض الضوابط لن نتطرق إليها في هذا المطلب.

الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك المالية الإسلامية.

حتى تتم عملية اصدار الصكوك المالية الإسلامية، كان لابد من وجود ضوابط شرعية يجب توفرها فيها وهي:

- أن ينص في نشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابية شرعية تعتمد على آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت، وأن تتضمن النشرة تجديد مجال الإستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي التي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجار والمغارسة، المشاركة، المراجعة، السلم، المزارعة.¹

- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساس مستوفيا الأركان وشروطه وأن يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.²

- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تجدها (نشرة الإصدار) أو (الإيجابيات) يعبر عنه موافقة الجهة المصدر، الا اذا صرح في نشرة الإصدار أنها ايجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاككتاب قبولا.³

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وشكوك المقارضة الصادرة عليها.⁴

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك المالية الإسلامية.

عملية تداول الصكوك المالية الإسلامية تخضع للعديد من الضوابط الشرعية التي تجعلها قابلة للتداول متمثلة فيما يلي:¹

¹ زكية بوسنة، فطيمة الزهرة نوي، الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية، إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 07، ديسمبر 2018، ص: 87.

² علي محمد الموسى، مادوفي سيلا، الصكوك الإسلامية مفهومها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، العدد 2 ديسمبر 2016، ص: 81.

³ شافية كتاف، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014م، ص: 86.

⁴ نفس المرجع، ص: 86.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

- إذا كان رأس مال المشروع بعد الاكتتاب موجودات عينية جاز تداولها، لأنها تعتبر مبادلة أعيان بنقد وهذا جائز.
- يجوز تداول صكوك المنافع والخدمات بالسعر المتفق عليه نظرا لما تمثله الصكوك من موجودات مختلطة.
- إذا أصبحت الصكوك بعد بيعها ديون، فيكون تداولها في هذه الحالة بمثابة بيع للدين بالنقد وهو لا يجوز لاشتماله على الربا.
- إذا كانت الصكوك المراد تداولها قد أصدرت مقابل أعيان موصوفة فلا يجوز تداولها وذلك لاشتمال عملية التداول على بيع مالم يقبض وهو لا يجوز.²

المطلب الرابع: مكانة الصكوك المالية الإسلامية في التمويل الإسلامي.

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية المبتكرة في سوق رأس المال والأداة الأكثر فعالية لسوق التمويل الإسلامي لذلك يمكن أن تساهم في تطوير سوق رأس المال وزيادة الإستثمار والنمو الاقتصادي، وهذا ما سوف نبرزه في هذا المطلب.

الفرع الأول: أهمية التمويل بالصكوك الإسلامية.

تعتبر الصكوك من أفضل السبل لجذب المدخرات الحقيقية وجمع الأموال اللازمة لتمويل مشاريع البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية وللمشاريع الإستثمارية في جميع مجالات التنمية. يمكن أيضا إستخدام أشكال مختلفة من الصكوك لتعبئة الودائع قصيرة الأجل التي تهدف إلى تطوير وتمويل هذه المشاريع. تتم العملية من خلال عملية "التوريق"، حيث تتم تحويل الأصول الحكومية الملموسة مثل المطارات والطرق والمباني والمستشفيات إلى أوراق مالية ذات قيمة معادلة (الصكوك) ويتم طرحها في السوق لجذب المدخرات لتمويل هذه المشاريع طويلة الأجل.³

ساهمت الصكوك الإسلامية في زيادة سيولة أصحاب بعض المشاريع التي لم يكن لديها سوق نشط لبيعها، وذلك بدمج أسواق التمويل مع البورصات، وذلك بإصدار أصول هذه المشاريع وطرحها للاكتتاب الأولي ثم التداول عليها في عملية مماثلة لتسديد الديون، حيث تم اقتراح أدوات كصيغة تمويل تتنافس مع صيغ التمويل التقليدية التي

¹ باسل يوسف، محمد الشاعر، هيام عبد القادر الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 43، ملحق 3، 2016م، ص: 1243.

² زكية بوسته، فطيمة الزهرة نوي، مرجع سابق، ص: 100-101.

³ سامر مطهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الإلكترونية الثانية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015، ص: 450.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، لجذب المدخرين الذين يتطلعون إلى استثمار أموالهم وفقاً للأحكام الشرعية الإسلامية¹.

على هذا الأساس، نرى تنوع أدوات التمويل وتعددتها أمر محدود ومطلوب، بسبب ما تصفه بعناصر القوة في الهيكل التمويلي القائم، من خلال تلبية الرغبات وتلبية إحتياجات أكثر وأوسع، حيث أننا عادة ما نجد أن هذه الأداة لها فائدة لا تملكها أداة أخرى، ومن المعروف أنه كلما إمتلك نظام التمويل عدداً أكبر من أدوات التمويل كان ذلك أفضل بفضل المزايا المتعددة التي يوفرها للنظام المالي من جهة، ويمنح مزايا تمويلية لتلبية إحتياجات المتعاملين أو المستثمرين أو الممولين "مصدري الصكوك" من جهة أخرى².

الفرع الثاني: أسباب تزايد الاهتمام بسوق الصكوك الإسلامية واتساع نطاقها.

من أهم الأسباب وراء اتساع سوق الصكوك الإسلامية ما يلي³:

- عدم تعارضها مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ظهور أسواق الأوراق المالية التي تتعامل بتداول الصكوك.
- وضع تشريعات وقوانين تنظم عملية الصكوك الإسلامية.
- الحاجة المتنامية للسيولة بهدف تمويل مشاريع البنية التحتية.
- إمكانية الاستفادة من الصكوك الإسلامية على مستوى الحكومات في سياساتها الاقتصادية وتمويل العجز المالي.
- تنوع مصادر التمويل، وتقليل مخاطر الائتمان، أي توسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة والمواءمة بين أجال الاصول والالتزامات للحد من المخاطر.

¹ كمال قسول، دراسة قياسية لأثر إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية على نشاط السوق في ماليزيا خلال الفترة (2001-2019)، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2021، ص: 98.

² بن قايد الشيخ، مرجع سابق، ص 176.

³ أحمد محمد الجبوسي، التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 01 جامعة فيلاديفيا، الأردن، 2018، ص: 86، 87.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى الدراسات السابقة ومقارنتها مع الدراسة الحالية بالإضافة إلى القيمة المضافة.

المطلب الأول: الدراسات السابقة.

هناك جملة من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع الصكوك المالية الإسلامية، وتناولته من زوايا مختلفة وقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية، وسوف نستعرض في هذا المطلب مجموعة من هذه الدراسات التي تم الاستفادة منها.

الفرع الأول: الدراسات المحلية.

سيتم التطرق في هذا الفرع إلى الدراسات التي تناولت هذا الموضوع على المستوى المحلي:

أولاً: دراسة (حكيم براضية، 2011) بعنوان: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف-الجزائر.

حيث تمثلت إشكالية الدراسة في: ماهي الحلول التي تتيحها آلية التصكيك الإسلامي للتغلب على مشكلة إدارة السيولة ومخاطرها في البنوك الإسلامية؟

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الخلفيات الأساسية لعمليات التصكيك، مع إبراز دور التصكيك في توفير البنية التحتية للبنوك الإسلامية من أجل إدارة سيولتها بالإضافة إلى عرض تجربتي ماليزيا والسودان في مجال استخدام منتجات التصكيك لإدارة السيولة.

وقد توصل الباحث إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر من بين منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تم ابتكارها لتطوير الصناعة المالية الإسلامية وكبديل لأدوات الاستثمار التقليدي، كما توصل الباحث إلى أن تجربة السودان بينت أن لمنتجات التصكيك الإسلامي دور كبير في التحكم في السيولة المصرفية، أما التجربة الماليزية فتعتبر عريقة ومتطورة في مجال الصناعة الإسلامية بشكل عام ورائدة في مجال منتجات التصكيك الإسلامي.

ثانياً: دراسة (بن قايد الشيخ، 2019-2020) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص: علوم اقتصادية جامعة غرداية الجزائر.

حيث تمثلت إشكالية الدراسة في: ما هو دور الصكوك الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية، وكيف ساهمت في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا؟

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور الصكوك في تنشيط وتطوير المؤسسات المالية الإسلامية التي تسعى دوماً إلى البحث عن تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية الإسلامية من أجل مساهمتها في تعبئة الموارد المالية لأغراض تنموية واقتصادية.

وقد توصل الباحث بضرورة الاستفادة من التجربة الماليزية في مجال استخدام أداة الصكوك في أسواقها المالية باعتبارها من الدول الرائدة عالمياً في هذا المجال، خصوصاً بالنسبة للدول التي تعاني عجز في مواردها المالية مثل الجزائر.

ثالثاً: دراسة (مهدي سعاد، بليج محمد بشير، 2020) بعنوان:

The application of maqasid AL-shariah in islamic sukuk(the Malaysian case)

" تطبيق مقاصد الشريعة في الصكوك الإسلامية (الحالة الماليزية) "

مجلة الإقتصاد والتنمية، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر.

حيث تمثلت إشكالية الدراسة في: هل المنتجات المالية الإسلامية بما في ذلك الصكوك الماليزية، يتوافق مع مقاصد الشريعة للأنشطة المالية ؟

هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى معرفة مدى التزام الصكوك الإسلامية الماليزية بمقاصد الشريعة وللوصول إلى الهدف المرجو تم التطرق بداية إلى مفهوم المقاصد الشرعية، تقسيماتها، المقاصد الخاصة بالتصرفات المالية، ثم إلى مفهوم الصكوك، تطور سوق الصكوك الماليزي وأخيراً عرض الصكوك الماليزية على مقاصد الشريعة.

وقد توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى أن ماليزيا دولة رائدة في اصدار الصكوك إذ تهيمن على سوق الصكوك الإسلامية الى غاية النصف الأول من سنة 2019، وأن هذا المنتج (الصكوك) يلتزم بتطبيق مقاصد الشريعة.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية.

سيتم التطرق في هذا الفرع الى الدراسات الأجنبية التالية.

أولاً: دراسة (فتح الرحمان على محمد، 2008) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، عمل لمنندى الصيرفة الإسلامية بيروت الجمهورية اللبنانية، مجلة اتحاد المصارف العربية، بنك الاستثمار المالي الخرطوم السودان.

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة الى معرفة دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية لتمويل المشروعات تواجه الصكوك الإسلامية وسبل ادارتها ووضع بعض التجارب في هذا الموضوع.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

وقد توصل الباحث من خلال التجارب التي قام بها أن إصدارات الصكوك الإسلامية مفيدة لتمويل المشروعات التنموية لأنها تواجه العديد من المخاطر الائتمانية والتشغيلية والتسويقية.

ثانياً: دراسة (غسان سالم الطالب، عبد الله يسرى الخطيب، 2016) بعنوان:

Sovereign Islamic Sukuk and the Economic Development: A Case Study of Jordan.

" الصكوك الإسلامية السيادية والتنمية الاقتصادية: دراسة حالة الأردن "

المجلة الأوروبية للأعمال والإدارة، المجلد 8، العدد 32، الأردن.

حيث تمثلت إشكالية الدراسة في: هل لدينا القدرة على إيجاد أصول حقيقية وجديدة للاستفادة من إصدار هذه الصكوك.

هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى أهمية الصكوك الإسلامية، وخاصة الصكوك الإسلامية السيادية (التي تصدرها الحكومة)، بالنسبة للدول مثل الأردن التي تحتاج إلى تطوير المشاريع وتمويل هذه المشاريع هي قضية حيوية للغاية.

وقد توصل الباحثان إلى أن الأردن بلد يحتاج إلى أموال وحلول مالية لتغلب على التحديات والعقبات التي يواجهها، وأيضاً إلى أن الصكوك الإسلامية هي أدوات مهمة للغاية، كما يمكن فتح أبواب استثمارية عديدة، والاستفادة من المدخرات الوطنية أيضاً، كما أن الصكوك الإسلامية سوف تساعد في صنع تنمية مستدامة وازدهار اقتصادي واجتماعي.

ثالثاً: دراسة (بشرى صالح أربيع الخالدي، 2011) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، بحث للحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية.

حيث تمثلت مشكلة البحث في محاولتها الإجابة على دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة؟

هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة من بيان مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها وآليات إصدارها كما يتناول هذا البحث مفهوم التنمية المستدامة والتعرف على أبعاد ما وبيان مفهوم كل بعد متمثلة بالبعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي والبعد البيئي، وتناول أيضاً دور الصكوك الإسلامية في تحقيق كل بعد من أبعاد التنمية المستدامة.

وقد توصلت الباحثة إلى أهمية الصكوك الإسلامية ودورها الفاعل على الناحية الاقتصادية والبيئية، والاجتماعية، وتنوع الصكوك من حيث المدة ومن حيث الهدف ومن حيث الأنواع. وقدرتها على امتصاص السيولة الفائضة وتوظيفها بالاستثمارات التي تتفق مع الشريعة الإسلامية وتحقيق الأرباح. بالإضافة إلى قدرتها على تحقيق التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر والبطالة.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية للتمويل الإسلامي والصكوك المالية الإسلامية

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

بعد النظر للدراسات السابقة منها المحلية ومنها الأجنبية سنحاول من خلال هذا المطلب المقارنة بين هذه الدراسات ودراستنا، بالإضافة إلى القيمة المضافة.

بعد استعراضنا للدراسة السابقة التي تناولت موضوع البحث وصلنا إلى أن هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف حيث أنها إتفقت هذه الدراسة مع بعض الدراسات السابقة من حيث التعريف بالصكوك الإسلامية وأنواعها وأهميتها وبعض الضوابط الشرعية التي تحكمها. وأيضاً اتفقت من ناحية عينة الدراسة كانت على دولة ماليزيا باعتبارها رائدة في هذا المجال. أما الإختلاف فيكمين في فترة الدراسة حيث أن دراستنا شملت فترة ظهور وإنتشار فيروس (كوفيد 19).

وما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة، هو التطرق إلى دور الصكوك في تطوير التمويل الإسلامي. وكيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون بديلاً حقيقياً للسندات بعد مقارنة كل من الصكوك الإسلامية والأدوات المالية الأخرى التقليدية في ماليزيا خلال الفترة 2006-2021.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تناول الجانب النظري لكل من الصكوك الإسلامية والتمويل الإسلامي حيث توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة من أدوات التمويل الإسلامي وهو أسلوب جديد مبني على أحكام الشريعة الإسلامية، وهو تمويل خارج نطاق الربا. حيث أنه يوفر العديد من الصيغ التمويلية لطالبه، مثل صيغ المشاركات، صيغ المعاوضات صيغ التكافل والتضامن، كما أن للصكوك الإسلامية أهمية فهي من الصيغ المستحدثة التي تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية وتستخدم كبديل للسندات التقليدية. حيث أنها تأخذ عدة أشكال على حسب صيغ التمويل الإسلامي فنجد صكوك المضاربة، المشاركة، المرابحة...، بالإضافة إلى أن الصكوك الإسلامية تخضع لضوابط شرعية تحكم إصدارها وتداولها، حتى تكون خالية من جميع الشبهات.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تمهيد.

المبحث الأول: واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

المبحث الثاني: مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا.

خلاصة الفصل.

تمهيد:

يعتبر الاقتصاد الماليزي من بين الاقتصاديات العالمية التي اعتمدت على مبادئ الاقتصاد الإسلامي في تعاملاتها المالية والمصرفية، حيث شهدت في الفترة الأخيرة إقبالاً واسعاً على توظيف أدوات التمويل الإسلامي في المشاريع التنموية رأسمالية منها الصكوك المالية الإسلامية التي أصبحت تلعب دوراً هاماً في تنشيط سوق رأس المال الماليزي والتي عرفت نجاحاً كبيراً وإقبالاً واسعاً خاصة من قبل المستثمرين الذين لا يرغبون في استثمار أموالهم في مشاريع تخالف الضوابط الشرعية. مما جعل ماليزيا من الدول الرائدة بل ومركزية في مجال الصناعة المالية الإسلامية على المستوى العالمي.

ومن أجل إبراز ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: واقع الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا.

المبحث الثاني: مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الاسلامي في ماليزيا.

المبحث الأول: واقع الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا.

في السنوات القليلة الماضية استطاعت ماليزيا أن تلتفت الأنظار إليها، وذلك بسبب النمو الاقتصادي السريع الذي حققته خلال فترة زمنية وجيزة، وذلك من خلال مجهودات كبيرة في إصدار وتداول مختلف الأدوات المالية الإسلامية وتوظيفها في مختلف المجالات التنموية والاستثمارية الهادفة بما فيها الصكوك التي عرفت نجاحا كبيرا في ماليزيا. ولإبراز ذلك قمنا بتقسيم هذا المبحث للعناصر التالية:

المطلب الأول: نبذة مختصرة عن التمويل الإسلامي في ماليزيا.

ماليزيا هي دولة إسلامية تقع في جنوب آسيا وهي عبارة عن شبه جزيرة، وهي دولة تطمح إلى اللحاق بركب الدول الصناعية بحلول 2020.¹

بدأ التمويل الإسلامي في ماليزيا بمؤسسة إيدار إسلامية تعرف باسم مجلس إدارة الحجاج وصندوق التمويل (Lembage Tabung Haji) أو ما يسمى تابونغ حاجي باللغة الماليزية في عام 1969، ومع زيادة الوعي بالتمويل المتوافق مع الشريعة تم تطبيق نهج تدريجي (خطوة بخطوة) لتطوير الصناعة المالية الإسلامية الشاملة، وانطلاقا من عام 1981 بدأت بوادر العمل المصرفي في ماليزيا عندما شكلت لجنة التوجيه القومي لإنشاء البنك الإسلامي وذلك عن طريق الحكومة الماليزية. فتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي 1983 مع إصدار قانون العمل المصرفي Banking Act Islamic 1983 وقد إدخال "النوافذ" الإسلامية التي سمحت للمؤسسات المالية التقليدية بتقديم منتجات وخدمات مصرفية تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية وقد ساهم ذلك في إنشاء نظام ثنائي التمويل يعمل فيه التمويل الإسلامي إلى جانب النظام المالي التقليدي تبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي في عام 1984 بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه. وفي عام 1994 تم إطلاق سوق المالي الإسلامي بين البنوك للصناعة المصرفية والإسلامية وفي وقت لاحق تم دمج شركات التكافل بموجب قانون التكافل لعام 1984، وفي الوقت نفسه تحررت الصناعة المالية الإسلامية تدريجيا مما سمح بالمزيد من المشاركة الأجنبية. ومن أهم المعالم البارزة في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا عندما قامت شركة "Shell MDS Sdn bhd" بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول أول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى كالصكوك السيادية العالمية في عام 2002، وإصدار أول صندوق إسلامي عقاري (I-REIE) في عام 2006، وقد حظيت هذه المنتجات بقبول واسع وأثبتت فعالية وتنافسية التمويل الإسلامي كشكل من أشكال الوساطة المالية، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وإتساعه من خلال دخول أول بنك إسلامي أجنبي من الشرق الأوسط عام 2005، وإنشاء أول فرع مصرفي إسلامي في ماليزيا تابع لبنك أجنبي عام 2008 (The Evolution of Islamic Finance in Malaysia) وكان قد وضع قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013، الإطار القانوني لصناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا وطور المعايير الشرعية للعقود الإسلامية. إذ تهدف

¹ عزالدين شرون، مساهمة نحو تفعيل دور الوقف النقدي في التنمية - دراسة حالة بعض البلدان الإسلامية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 236.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

هذه المعايير إلى إضفاء الشفافية في تطبيق العقود لتعزيز الثقة والتوافق مع الشريعة من قبل المؤسسات المالية الإسلامية في سبل تقديم مجموعة واسعة من المشتقات التمويلية الإسلامية التي يمكن أن تلبي احتياجات العملاء. ولمواكبة ركب التطورات الحديثة سعي النظام المصرفي الإسلامي إلى التجديد المستمر في منتجاته المالية تحت مبدأ كل ما هو غير محرم فهو مسموح، وكانت المصارف الإسلامية المالية قد ركزت في بدايتها على تقديم خدمات التمويل للأفراد والشركات ومعظمها لشراء الأصول أو تمويل رأس المال العامل عن طريق المرابحة والبيع الآجل إلا أنها أدركت فيما بعد أهمية تنويع المنتجات فاعتمدت على أشكال أخرى من العقود ولا سيما تلك المبنية على أساس الملكية والمشاركات.¹

المطلب الثاني: مراحل تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا.

يتم إصدار الصكوك المالية الإسلامية وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المصرح بها من الهيئة الرقابية الشرعية. تصدر من قبل الشركات الخاصة أو من طرف الحكومة، سواء بالعملة الوطنية الماليزية (الرينجيت الماليزي) أو بعملات أجنبية أخرى.

وهذا يساعد على تقديم فرص استثمارية متنوعة لمختلف المستثمرين. محلين كانوا أو أجانب. وتصدر الصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية.

وبالرجوع إلى التسلسل الزمني التاريخي يمكن القول أن مراحل تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا هي كالاتي:²

- بدأت سوق الصكوك الماليزية مع حجم بسيط في 1990 وهي الآن تنمو. على نحو متزايد وبأحجام متطورة وهذا التطور واضح في أكبر إصدارات الصكوك التي بلغت قيمته مؤخرا حوالي مليارات الدولار.

- كان أول إصدار للصكوك عام 1990 من قبل شركة شل الحكومية، وقد أصدرت بالرينجيت، وكانت "صكوك بيع بثمن آجل".

- في عام 1996 إصدار صكوك بيع بثمن آجل، لمطار كوالا لمبورجرهارد.

- أول إصدار لصكوك المرابحة كان عام 1997.

- في عام 2000 كان أول إصدار لصكوك الإجارة بالدولار من طرف ماليزيا.

¹ دقيش جمال، تجارب دولية ناجحة في التمويل الإسلامي، ماليزيا نموذجا، مداخلة في إطار المحور المرسوم بتجارب ناجحة في التمويل الإسلامي، جامعة غليزان، الجزائر، 2022، ص: 11.

² Source: ching wing lo and chee seng, Islamic Banking in malaysia: A sustainable Growth of the consumer Market P527, international journal of trade, Economics and Finance, Vol 5, N6, Decembre, 2014.

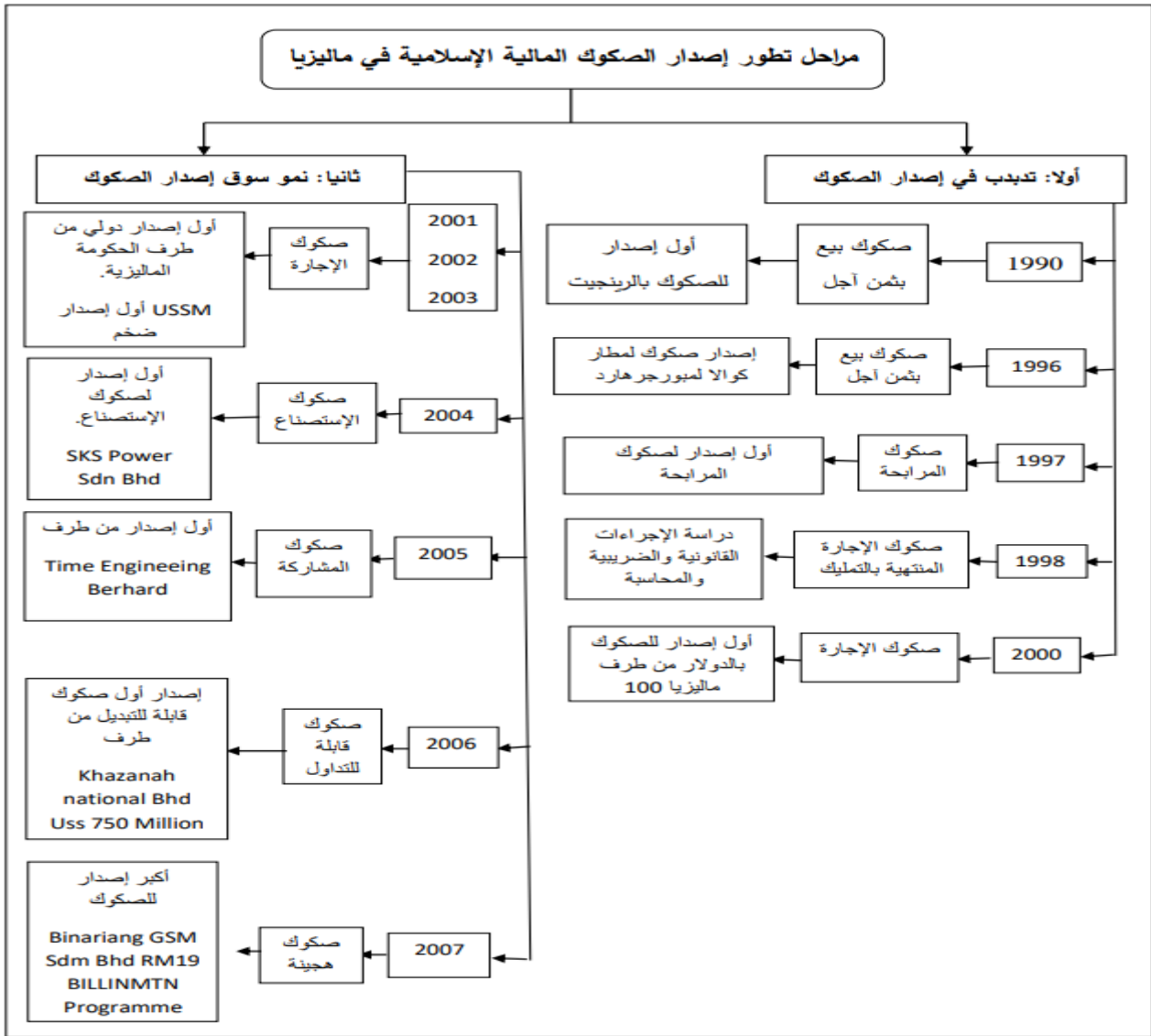
الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

- في 2001، 2002، 2003، كان أول إصدار دولي من طرف الحكومة الماليزية أول نوع من صكوك الإجارة. وفي عام 2002 تم إدراجها في بورصة لوكسمبورغ.

- في 2004 تشجيع الحكومة الماليزية عن طريق السماح بخصم تكاليف إصدار الصكوك الإسلامية التي يتم إصدارها وفق صيغة الإستصناع. وفي عام 2005 كانت أكبر وأول عملية لإصدار صكوك المرابحة بالعملة المحلية.

- وفي عام 2006 كان أول إصدار للصكوك القابلة للتداول. في عام 2007 أكبر إصدار للصكوك الهجينة. والشكل الموالي يوضح مراحل تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية.

الشكل رقم (01): مراحل تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية.



Source: ching wing lo and chee seng, Islamic Banking in malaysia: A sustainable Growth of the consumer Market P527, international journal of trade, Economics and Finance, Vol 5, N6, Decembre 2014.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

المطلب الثالث: إصدارات الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا وخطوات إصدارها.

تختلف أنواع الصكوك المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا. وهذه الصكوك هي عبارة عن صكوك يتم الموافقة عليها من طرف هيئة الأوراق المالية في ماليزيا. وهذا ما سوف نتطرق له.

الفرع الأول: أنواع الصكوك المالية الإسلامية المتداولة في ماليزيا حسب جهة إصدارها.

يمكن تصنيف الصكوك في ماليزيا حسب جهة إصدارها إلى:¹

أولاً: الصكوك الحكومية (القطاع العام): ويقصد بها الصكوك التي تصدرها الدولة، أو البنك المركزي، أو البنوك الحكومية، أو المؤسسات التابعة للحكومة أو المؤسسات شبه الحكومية والتي تم إصدارها سنة 1983 وتستخدم لتمويل أحد مشروعاتها العامة، أو المشروعات الخاصة بالبنية التحتية، أو لأجل التنمية الاقتصادية أو الاجتماعية أو الصناعية أو نحوها، وتصل مدة إستحقاقها من سنة إلى خمس سنوات، وقد تم تطوير صيغها وفق مبدأ البيع بالثمن الآجل.

ثانياً: الصكوك الصادرة من طرف الشركات (القطاع الخاص): تعتبر هذه الصكوك إحدى الأدوات المالية الاستثمارية المتوسطة أو طويلة الأجل، والتي تصدرها الشركات الماليزية الخاصة، كشركات المساهمة أو البنوك والتعامل بها يكون تحت رقابة اللجنة الاستثمارية الشرعية، ويتم إصدار هذه الصكوك لعدة أغراض أهمها: الاقتصادية والاستثمارية والادخارية وتصدر هذه الصكوك وفقاً لمبادئ المراجعة، الإجازة، الإستصناع المشاركة، البيع بالثمن الآجل.

الفرع الثاني: أنواع الصكوك المالية الإسلامية وخطوات إصدارها وهيكلها.

ف نجد صكوك المراجعة، صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإستصناع، صكوك الإجازة، وهذا ما سيتم توضيحه فيما يلي:

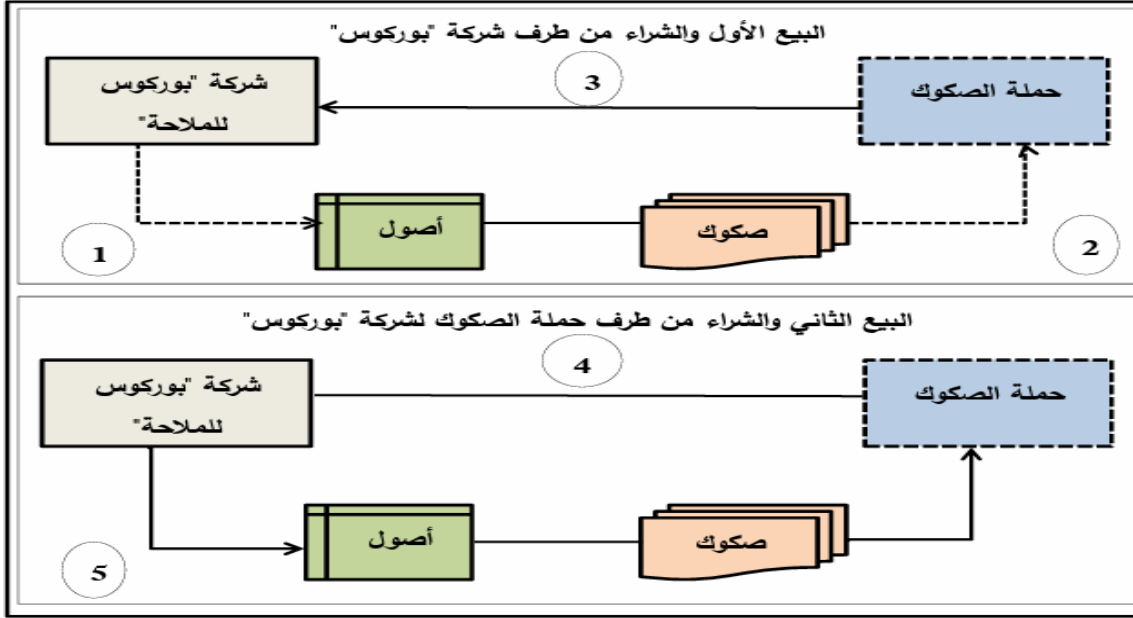
أولاً: صكوك البيع بالثمن الآجل والمراجعة: معظم الصكوك الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا قائمة على عقود المداينات مثل صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المراجعة. وإصدار هذه الصكوك قائم على أساس البيع بالثمن الآجل والذي يعرف بأنه "العقد الذي يشير إلى بيع المبيع بثمان مؤجل ويزيد عن ثمنه نقداً وتسليمه حالاً ووقت معلوم لدفع القيمة والمنفق عليها مسبقاً من المتعاقدين". أو المراجعة وتعريفها متقارب من البيع بالثمن الآجل حيث تمثل "زيادة معلومة سواء كانت منسوبة إلى رأس المال أو محددة بمبلغ معين، ويتم التسديد للشراء على دفعة واحدة أو تقسيط، والذي سيكون محدد في الاتفاق من المتعاقدين". وبما أن صكوك البيع بالثمن الآجل والمراجعة قائمة على عملية بيع العينة وتاريخ 29 جانفي 1997 وافقت كل من اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق

¹ صارة زعيتري، نورة زيان، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجاً - مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والاجتماعية مجلد 3، العدد 3، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020، ص: 353.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

المالية واللجنة الاستشارية الشرعية الوطنية للبنك المركزي على جواز ممارسة بيع العينة في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا خاصة على صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة.¹

الشكل رقم (02): هيكل إصدار صكوك البيع بثلثين آجل والمربحة في ماليزيا.



المصدر: محمد غزال، مرجع سابق، ص: 209.

من خلال الشكل الأعلى يمكن توضيح إصدار صكوك المربحة أو بيع الآجل حسب الخطوات التالية:²

- تقوم شركة بروكس للملاحة بمعاينة الأصول التي ستحوزها من قبل حملة الصكوك "المكتتبون".
- تقوم شركة بروكس للملاحة بإصدار صكوك المربحة أو البيع بثلثين آجل وبيعها لحملة الصكوك "المكتتبون" باعتبارها إثبات دين، وتكون هذه الصكوك بالقيمة المؤجلة للصكوك.
- يدفع حملة الصكوك ثمن الأصول نقدا لشركة بروكس للملاحة.
- يقوم حملة الأصول بالتعهد ببيع الأصول مرة ثانية إلى الجهة المصدرة "شركة بروكس للملاحة" بثلثين أعلى من الثمن الأول أقساطا مؤجلة أو عبر دفعة واحدة، حسب الاتفاق المبرم مسبقا.
- تقوم شركة بروكس للملاحة بإعادة شراء الصكوك المتداولة (الأصول) في السوق الثانوية بثلثين البيع الأعلى.

ثانيا: صكوك الإستصناع: تعتبر صكوك الإستصناع إحدى منتجات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وتعرف "Debt Financing"، وتقوم على أساس التمويل بالبيع على حق الدين صكوك الاستصناع حسب التجربة

¹ صلاح مفتاح، مونية سلطان، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية "دراسة حالة سوق ماليزيا"، أبحاث إقتصادية وإدارية جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، العدد الثالث عشر، جوان 2013، ص: 285.

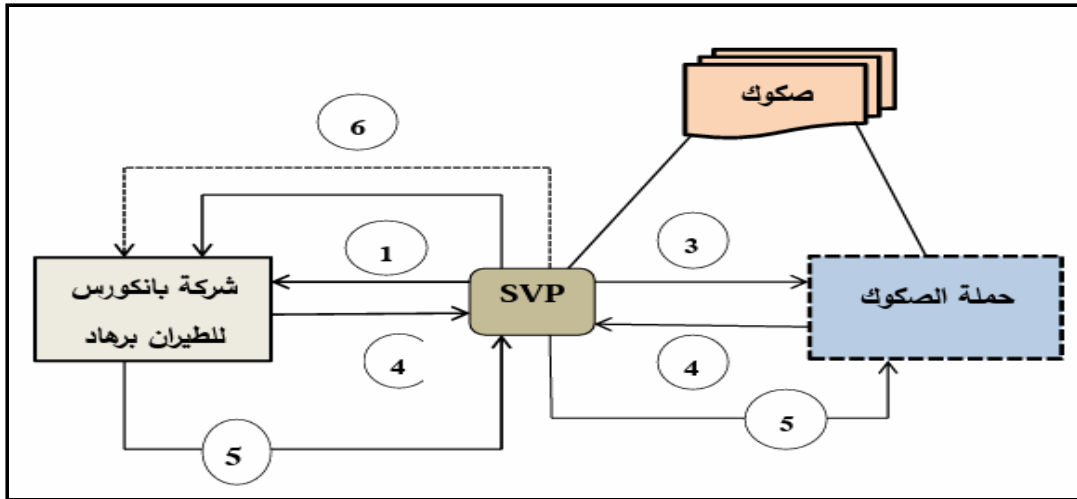
² محمد غزال، مرجع سابق، ص: 209.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

- الإثبات أن الجهة المصدر سوف تلتزم بسداد ثمن المصنوع، فإنها تصدر صكوك الإستصناع وتسلمها إلى الجهة الممولة كإثبات مديونية لها الجهة الممولة.

ثالثا: صكوك الإجارة: تعرف صكوك الإجارة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية بأنها: "صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك العين المؤجرة أو عين الموعد باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة الحصول على دخل الإجارة وعائد رأس المال من العين المؤجرة" بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجر، وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستفاد ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية على أن صكوك الإجارة هي صكوك إسلامية مبنية على عقد الإجارة وتعتبر صكوك الإجارة الدولية أول إصدار لصكوك الإجارة في ماليزيا حيث في 3 جويلية 2002 وكانت قد أصدرت صكوك الإجارة الصكوك الدولية الماليزية "Global Sukuk Malaysian" المتداولة في بورصة لابوان المالية العالمية "Labuan International" وتم طرحها بعملة أجنبية بقيمة 600 مليون دولار أمريكي بموعد استحقاق في عام 2007.¹

الشكل رقم (04): هيكل إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا.



المصدر: محمد غزال، مرجع سابق، ص: 213.

من خلال الشكل السابق نوضح خطوات إصدار صكوك الإجارة وهي:²

- تباع شركة بانكورس للطيران برهاد أصولها إلى شركة ذات الغرض الخاص التي أنشأتها خصيصا لإصدار الصكوك.

- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تأجير أصولها إلى شركة بانكورس للطيران برهاد لمدة معينة.

¹ صلاح مفتاح، مونية سلطان، مرجع سابق، ص: 288.

² محمد غزال، مرجع سابق، ص: 214.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

من خلال الشكل أعلاه يمكن توضيح مراحل إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا كالاتي:¹

- تقوم البلدية بإنشاء هيئة خاصة بالمشروع وتقوم هذه الأخيرة بإصدار صكوك مضاربة بقيمة 80 مليون رينجيت ماليزي ويقوم حملت الصكوك (جهة المكتتب الأول) بالتسديد نقدا حيث يعتبر هنا حملت الصكوك (رب المال الأول) وتكون الهيئة الخاصة (مضارب أول) والعقد بينهما مضاربة أولى.

- تقوم الهيئة بالمضاربة بهذا المال فتصبح (رب مال ثاني) مع جهة محلية وتكون هذه الجهة المحلية في مقام مضارب ثاني والعقد هنا مضاربة ثنائية.

- بعد الانتهاء تقسم الهيئة المحلية (مضارب ثاني) بينهما وبين الهيئة الخاصة بالمشروع (رب مال ثاني) وذلك بعد اقتطاع الضرائب من طرف مصلحة الضرائب.

- تقوم الهيئة الخاصة بالمشروع بإعتبارها (مضارب أول) بتقسيم الأرباح بينها وبين حملة الصكوك.

المبحث الثاني: مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا.

شهدت ماليزيا في السنوات الأخيرة نقلة نوعية في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وهذا لكونها السبابة في إصدار وابتكار أنواع عديدة من الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة، حيث أنها حازت على لقب الرائدة في مجال سوق الصكوك بجدارة من خلال احتلالها للمركز الأول في إصدار الصكوك خلال كل الفترات باستثناء (2008-2009) حيث كانت الصدارة للإمارات العربية.

وسوف نحاول تبيان ذلك من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: إجمالي إصدارات الصكوك المالية الإسلامية (2006-2021).

عرف سوق الأوراق المالية نوعا من التطور والنمو من خلال اللجوء إلى السوق المالي الإسلامي كمصدر من مصادر التمويل غير مكلف بهدف زيادة العائد، والصكوك عرفت تطورا بصفحتها أداة من أدوات التمويل الإسلامي الحديثة.

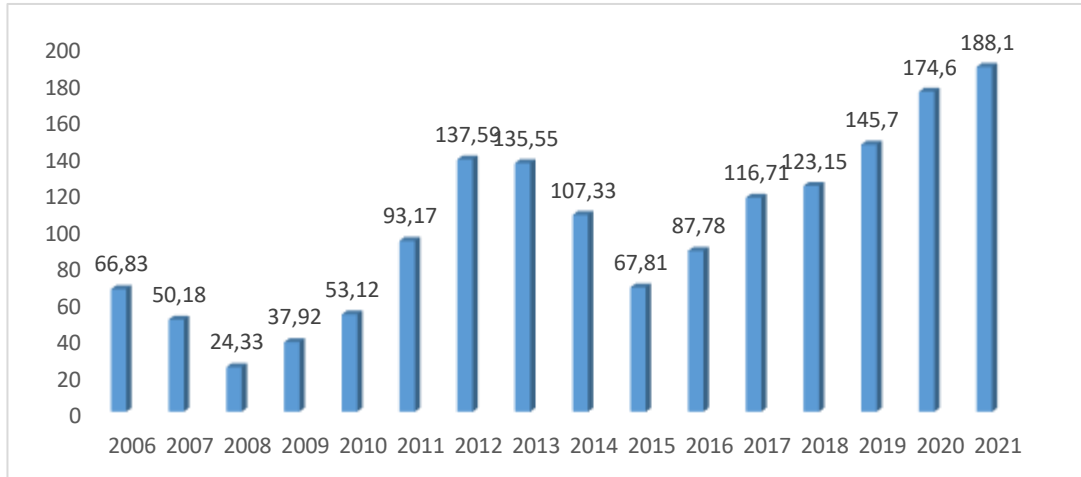
الفرع الأول: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية (2006-2021)

لقد شهد سوق الصكوك الإسلامية نموا سريعا وتطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة، والشكل التالي يوضح إجمالي إصدارات الصكوك عالميا من 2006 إلى سنة 2021 كما يلي:

¹ مرجع سابق، ص ص: 265-266.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الشكل رقم (07): إجمالي إصدارات الصكوك عالميا (2006-2021). الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 11th edition, August 2022, P 29.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن حجم إصدار الصكوك عالميا عرف ثلاث مراحل رئيسية، المرحلة الأولى قبل الأزمة المالية العالمية 2008، حيث هذه الفترة كانت بمثابة محاولة لدخول أداة مالية منافسة للأدوات المالية التقليدية، حيث كان حجم الإصدار لهذه الصكوك خلال سنة 2006 تقريبا 67 مليار دولار، وفي سنة 2007 كان 50,18 مليار دولار.

أما المرحلة الثانية فكانت خلال الأزمة حيث انخفض حجم الإصدار إلى 24,33 مليار دولار.

والمرحلة الثالثة كانت بعد الأزمة المالية العالمية حيث شهدت هذه الفترة نوعا من الانتعاش وذلك بعد ما عرف سوق الصكوك الإسلامية مستثمرين جدد باحثين عن أدوات مالية أقل خطورة فأرتفع حجم الإصدار إلى أكثر من الضعف ليصل في سنتي 2012، 2019 و 2020 إلى 138، 146 و 174,6 مليار دولار، إلا أنه في سنة 2013 شهد انخفاضا طفيفا مقارنة بعام 2012، مسجلا ما مجموعه 135,55 مليار دولار أمريكي كان هذا الانخفاض أيضا بسبب "حالة عدم اليقين الناتجة عن التقلبات في أسعار الفائدة بعد إعلان مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بشأن تخفيض برنامج شراء السندات"، وفي 2014 انخفض حجم إصدارات الصكوك بشكل أكبر قليلا مقارنة 2013 بمقدار 28,2 مليار دولار، وفي عام 2016 شهد سوق الصكوك انخفاضا كبيرا مسجلا مبلغا إجماليا قدر 67,8 وذلك بسبب انخفاض أسعار البترول والركود العالمي بالإضافة إلى "قرار البنك المركزي الماليزي "بنك نيجاراماليزيا" بتعليق إصدار الصكوك الإستثمارية قصيرة الأجل"¹ وفي عام 2016 شهد سوق الصكوك زيادة معتدلة حيث أنه مع نهاية 2016 كان إجمالي الإصدار 87,78 مليار دولار أمريكي، وفي عام 2017 ظهر إنتعاش في إجمالي إصدار الصكوك ليصل إلى 116,71 مليار دولار أمريكي، وفي سنة 2021 بلغ إجمالي الإصدارات العالمية 188,12 مليار دولار وهي أعلى قيمة لإصدارات الصكوك السنوية منذ بداية إصداره.

¹ مصطفى العربي، سعدية حمو، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01 جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017، ص 75.

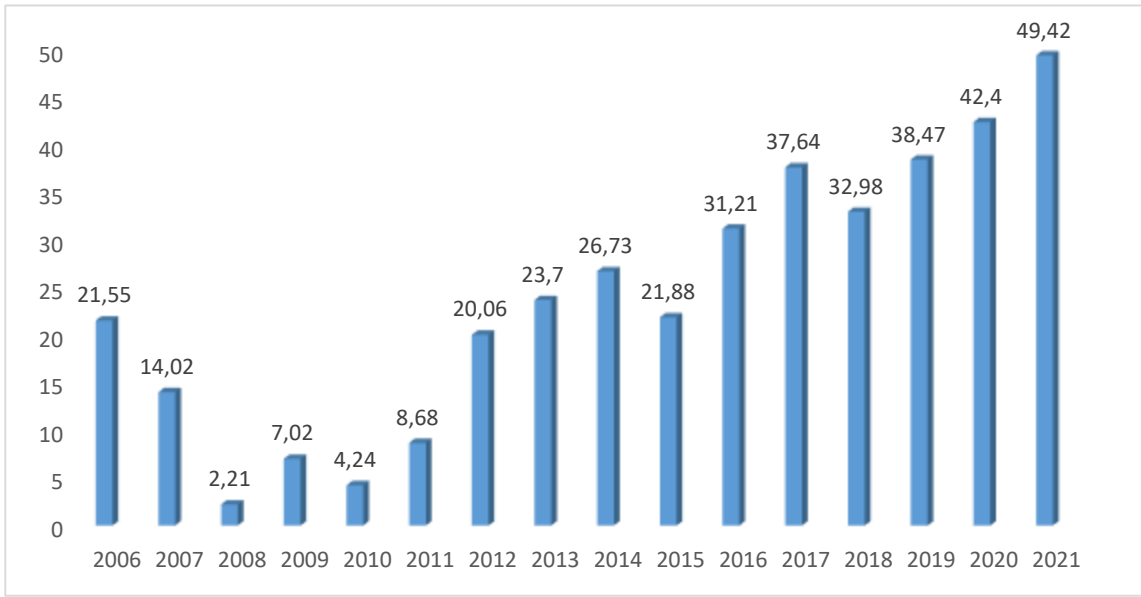
الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الفرع الثاني: تطور إصدار الصكوك المالية الدولية في الفترة (2006-2021).

تعتبر الصكوك الدولية من أبرز أنواع الصكوك الإسلامية بإعتبارها أداة مالية موجهة لمتعاملين أجنبى والهدف من إصدارها يتمثل في جلب العملات الأجنبية بشكل أساسي، وفيما يلي يتم توضيح تطور هذا النوع من الصكوك وفق الشكل التالي:

الشكل رقم (08): إجمالي إصدارات الصكوك المالية الإسلامية الدولية في الفترة (2006-2021).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.



Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 11th edition, August 2022, P 34.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن سنة 2017 حققت نسبة إصدار مرتفعة بقيمة 37.64 مليار دولار أمريكي أي بزيادة 6,4 مليار دولار عن سنة 2016 التي سجلت 31.2 مليار دولار ويرجع ذلك " إلى إرتفاع حجم إصدارات الصكوك السيادية السعودية"¹، وفي سنة 2018 أيضا كان هناك حجم إصدار مرتفع بقيمة 32.98 مليار دولار، كما لا حضا هناك تدبب في حجم الإصدار طيلة سنوات 2008، 2009، 2010، 2011 للأسباب لها علاقة بالأزمة المالية العالمية، ولكن في سنة 2012 بدأ سوق الإصدار الدولي للصكوك ينتعش تدريجيا ويرجع ذلك إلى التحسن النسبي في الاقتصاد العالمي والارتفاع التدريجي لأسعار النفط حيث تم تسجيل إصدار بقيمة 20.2 مليار دولار في سنة 2012.

وفي السنوات 2013، 2014 و2015 حققت حجم إصدار 23.7، 26.73 و21.88 مليار دولار على التوالي، أما في السنوات 2006 و2007 فكان حجم الإصدار المحقق ضعيف بسبب عدم بداية التعامل بالصكوك.

¹ الشيخ بن فايد، مرجع سابق، ص 272.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

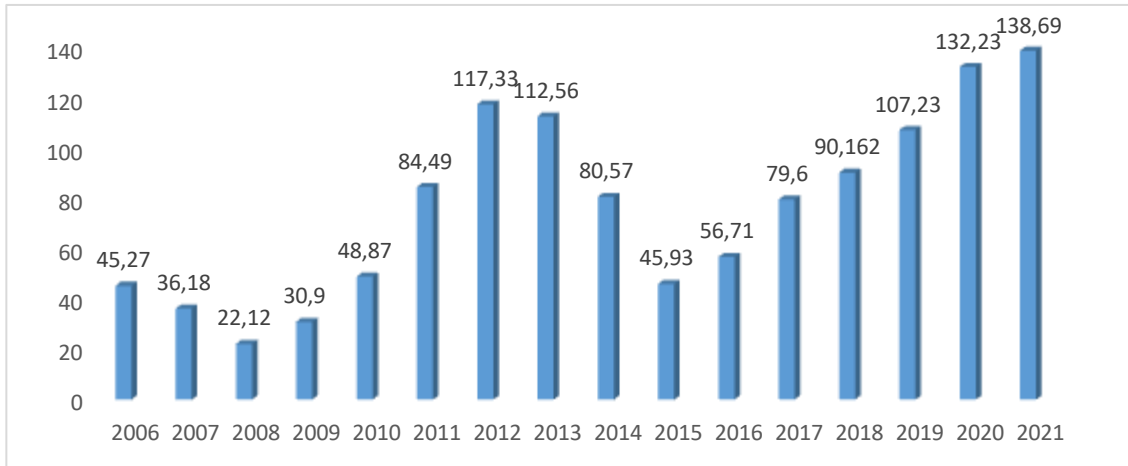
أما في السنوات 2019، 2020، 2021 فكانت حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية مرتفعة حيث كانت 38.47، 42.40 و 49.42 على التوالي.

الفرع الثالث: تطور إصدار الصكوك المحلية في الفترة (2006-2021).

الصكوك المحلية هي عبارة عن صكوك تصدر في بلد ما للمتعاملين المحليين وبالعملة المحلية لغرض تمويل مشروعات تنموية أو حكومية، حيث تشير الإحصائيات أن السوق العالمي لمنتجات الصكوك حقق سنة 2021 حجم إصدار 138.69 مليار دولار، وفيما يلي الشكل البياني الذي يوضح تطور هذه الإصدارات من سنة 2006 إلى غاية 2021.

الشكل رقم (09): تطور إجمالي الإصدار الصكوك الإسلامية محليا (2006-2021).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.



Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 11th edition, August 2022, P 36.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن سوق الصكوك المحلية حقق أرقام قياسية من حيث حجم الإصدارات سنتي 2012 و 2013 حيث سجلت 117.33 مليار دولار و 112.56 مليار دولار على التوالي وهذا راجع لارتفاع الإصدارات الخليجية بسبب ارتفاع أسعار المحروقات في هاتين السنتين، أما في سنة 2017 فقد بلغت الإصدارات 90.162 مليار دولار "ويرجع ذلك إلى الإصدارات السعودية التي قدرت بـ 20 مليار دولار وتلتها الإصدارات الماليزية بـ 1 مليار دولار"¹، أما في السنوات 2008 و 2009 و 2010 فقد كان حجم الإصدار منخفض ويرجع ذلك إلى تأثير الأزمة المالية العالمية. وفي سنة 2019 نلاحظ تسجيل زيادة في إصدارات الصكوك المحلية 107.23 مليار دولار. أما في سنتي 2020 و 2021 فقد سجلت إصدارات الصكوك المحلية رقما قياسيا جديدا مقارنة بالسنوات الماضية وكانت على التوالي 132.23 و 138.69 مليار دولار.

¹ الشيخ بن فايد، مرجع سابق، ص 273.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الفرع الرابع: إجمالي إصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة (2008-2020).

إن التطور الملحوظ في إصدار الصكوك الماليزية خلال فترة الدراسة يفسر المكانة الهامة التي تحتلها الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث أنه تم إنشاء سوق رأس مال إسلامي خاص لغرض تداول الأدوات المالية الإسلامية خصوصا الصكوك الإسلامية وذلك من أجل تلبية رغبات المتعاملين والشركات الماليزية الذين لا يرغبون في التعامل بالأدوات المالية التقليدية ذات الفائدة الربوية ومن خلال ما يلي سوف نوضح إجمالي إصدارات الصكوك الماليزية خلال الفترة (2008-2020).

الجدول رقم (02): إجمالي إصدارات الصكوك المالية في ماليزيا خلال (2008-2020).

الوحدة: مليار رينغيت الماليزي.

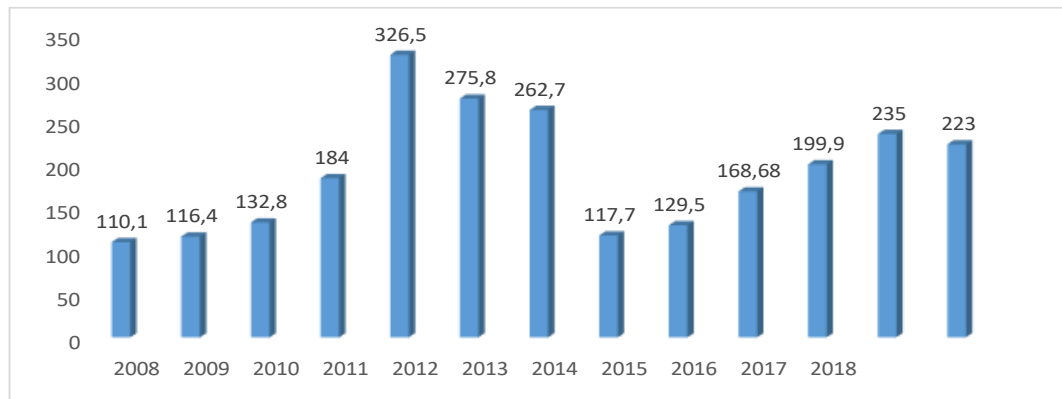
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
حجم الصكوك الإسلامية المصدرة	110	116	132	18	326	275	262	117	129	168	199	235	223

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على:

Source: Sukuk Reports, International Islamic Financial Market, (2008,2009,2010,2011, 2012, 2013, 2014, 2015 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021), IIFM, 8^{eme} édition, P157.

الشكل رقم (10): إجمالي إصدارات الصكوك في ماليزيا (2008-2020).

الوحدة: مليار رينغيت الماليزي.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الجدول.

يتضح من خلال الشكل والجدول أعلاه أن سنة 2008 سجلت أضعف إصدار للصكوك بحجم يقدر بـ: 110.1 مليار RM وهذا راجع لتأثيرات الأزمة المالية العالمية التي تأثرت منها كثيرا دول جنوب شرق آسيا، كما امتدت آثار هذه الأزمة إلى إصدارات 2009 وكانت (116.4 مليار RM).

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

وفي سنة 2010 سجلت إصدارا ضعيفا للصكوك بحجم يقدر بـ 132.8 بليون RM وهذا راجع إلى حدوث الأزمة التي أثرت على مختلف الأسواق ومنها سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، حيث أن هذه الأزمة أدت إلى انخفاض ثقة المستثمرين في الأدوات الاستثمارية بما فيها الصكوك الإسلامية كرد فعل طبيعي للركود الاقتصادي العالمي وما إنجر عنه من تراجع في معدلات الاستثمار المحلي والأجنبي، أما أحسن فترة شهد فيها ازدهار سوق الصكوك الماليزي كانت في السنوات 2012، 2013، 2014 بحجم إصدارات يقدر بـ 324.6 بليون RM 275.8 بليون RM 262.76 بليون RM على التوالي، " ويرجع ذلك إلى تزايد الطلب على الصكوك من طرف المتعاملين والشركات نظرا لما تحققه من مزايا وخاصة في مجال توفير السيولة، بالإضافة إلى وجود عائد جيد على صكوك المرابحة، والمشاركة والاجارة، وكذلك تراجع الإقبال على السندات التقليدية في هذه السنوات الثلاث¹، أما سنة 2015 فقد تراجع اصدار الصكوك إلى 111.17 بليون RM وذلك راجع " إلى إنخفاض قيمة الرينجيت التذبذب في أسعار النفط، وكذلك بسبب القرار الذي اتخذه البنك المركزي الماليزي من أجل التخفيض في إصدار الصكوك والتحول إلى أدوات أخرى.²

وقد شهد سوق الصكوك الماليزية انتعاشا نسبيا في سنتي 2016 و2017 بحجم إصدار قدره 129.4 بليون RM، 168.7 بليون RM على التوالي، بفضل الإقبال المتزايدة على اصدار صكوك الشركات Sukuk corporate حيث استمر في الانتعاش إلى سنتي 2018 بـ 199.9 بليون RM و2019 بـ 222.4 بليون RM. أما في سنة 2019 فقد إرتفع إجمالي الإصدارات في ماليزيا بالنسبة إلى الصكوك إلى 235,5 مليار RM إلى أنه إنخفض في سنة 2021 وهذا راجع إلى تأثير تفشي جائحة كورونا (Covid 19) على مستوى السوق الماليزي. " حيث أن هذا التأثير إقتصر على عدد قليل من الشركات المصدرة ".

المطلب الثاني: توزيع إصدارات الصكوك في ماليزيا حسب النوع خلال الفترة (2006-2019).

تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تتوافق مع مختلف القطاعات الاقتصادية، وفيما يلي نستعرض جدول يوضح لنا توزيع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب الصيغ التمويلية.

¹ إلهام لعور سطايجي، الصكوك المالية الإسلامية كآلية لإحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي، ماليزيا نموذجاً، مجلة الباحث الاقتصادي المجلد 09، العدد 02، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2021، ص ص: 275، 276.

² إلهام لعور سطايجي، مرجع السابق، ص: 276.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

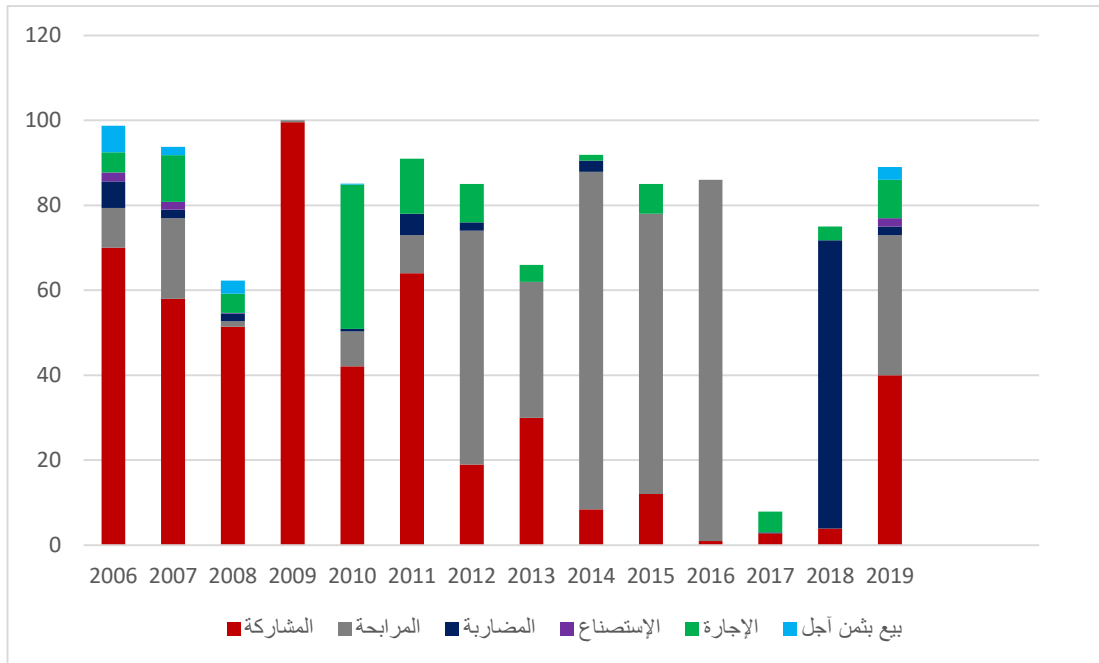
جدول رقم (03): توزيع إصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع في الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

السنوات	البيان													
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
صكوك بيع بثمن آجل %	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0	3.1	2	6.2
الإجارة %	9	3.2	4.9	0	7	1.31	4	9	13	34	0	4.5	11	4.8
صكوك الإستصناع %	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	9	2.1
المضاربة %	2	67.9	0.2	0	0	2.63	0	2	5	0.6	0	1.8	2	6.2
صكوك المرابحة %	33	0	0	85	66	79.5	32	55	9	8.2	0.4	1.3	19	9.4
صكوك المشاركة %	40	3.9	2.8	1	12	8.42	30	19	64	42.1	99.6	51.4	58	70

المصدر: البنك المركزي الماليزي، التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2019).

الشكل رقم (11): توزيع إصدارات الصكوك الإسلامية الماليزية حسب النوع (2006-2019).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).

ولكن تبقى صكوك المشاركة والمرابحة الأكثر تداولاً في سوق الصكوك الإسلامية الماليزية، وذلك راجع إلى سهولة إصدارها وقدرتها على خلق السيولة للمصدر وكذا انخفاض المخاطر فيها، حيث أن هاتين الصيغتين تعتبر أكثر أهمية مقارنة بالصيغ الأخرى.

في حين احتلت صكوك الإجارة المرتبة الثالثة وهذا راجع إلى سيطرت صكوك المشاركة والمرابحة على مجمل الإصدارات خلال الفترة، وكذلك يرجع السبب إلى عدم المعرفة الكافية والاستعاب الكامل لآلية تداولها، إلا أنها في سنة 2010 سجلت ارتفاعاً غير مسبوق نتيجة التوسع في مشاريع شبكة التنمية المستدامة. إلا أن صكوك المضاربة عادت بإصدار خيالي في سنة 2018.

المطلب الثالث: إصدارات ماليزيا بالنسبة للإصدار العالمي.

في العقد الأخير زادت إصدارات الصكوك العالمية بشكل كبير، وقد احتلت ماليزيا المركز العالمي من حيث الإصدارات، ويرجع ذلك إلى وجود بيئة تشريعية ومالية مناسبة، وحافظ سوق الصكوك الماليزية على إصداره كأكبر موطن لإصدارات الصكوك من الإنطلاق الرسمي لإصدارات الصكوك في بداية عام 2001 حتى الوقت الحاضر وهذا ما سوف نستعرضه في هذا المطلب.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

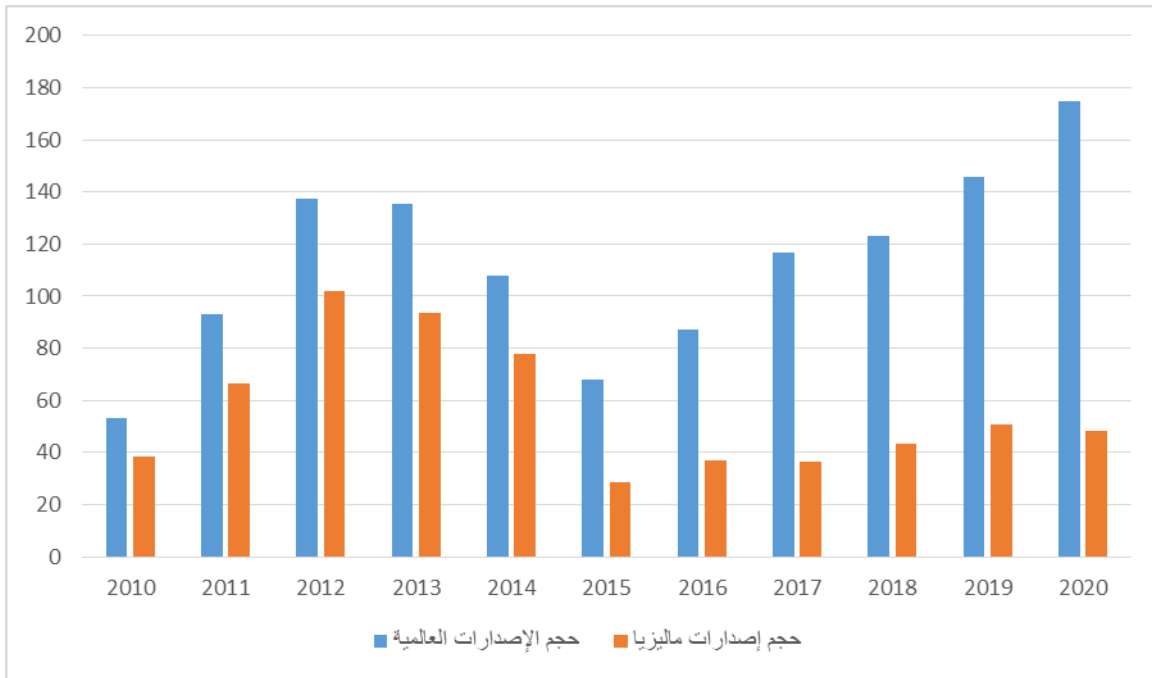
الجدول رقم (04): نسبة إصدارات الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا للإصدارات العالمية (2010-2020).

الوحدة: مليار دولار

السنة	حجم الإصدارات العالمية	حجم إصدارات ماليزيا	نسبة إصدارات ماليزيا من الإصدارات العالمية
2010	53,125	38,621	72%
2011	93,173	66,711	71%
2012	137,591	101,823	74%
2013	135,557	93,534	68%
2014	107,833	77,9	72%
2015	67,818	28,687	42%
2016	87,318	36,828	41%
2017	116,718	36,407	45%
2018	123,150	43,125	50%
2019	145,702	50,926	47%
2020	174,614	48,326	45%

المصدر: أحمد محمد عبد الرحمن، أحمد ياسين عبد، الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية تطبيقها في العراق، التجربة الماليزية - نموذجاً، مجلة كلية دجلة الجامعة، كلية دجلة الجامعة، المجلد 05، العدد 04، الجامعة العراقية، 2020، ص: 141.

الشكل (12): نسبة إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا للإصدارات العالمية (2010-2020).



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول.

توضح البيانات الواردة في الجدول السابق تطور ونمو الإصدارات الكلية للصكوك المالية الإسلامية والعالمية إذ بلغ الإصدار العالمي للصكوك المالية الإسلامية في عام 2020 (174,618) مليار دولار في الوقت الذي كان يبلغ فيه الإصدار الماليزي للصكوك المالية الإسلامية (78,750) مليار دولار. وهذا أكبر حجم إصدار للصكوك المالية الإسلامية. كما نلاحظ أن نسبة الإصدار الماليزي للصكوك المالية الإسلامية مقارنة بالعالم مرتفعة جدا في السنوات 2010، 2011، 2012، 2013، 2014، فقد تجاوز النصف وكانت النسب على التوالي 72,69%، 71,27%، 74%، 68%، 72%. ويرجع إلى سعي هذه الدولة عبر حزمة من مخططات تطوير سوق رأس المال إلى خلق مركز مالي عالمي لصيغ التمويل الإسلامي¹. أما في السنوات 2015، 2016، 2017، 2018، 2019، 2020، فقد انخفضت نسبة الصكوك في ماليزيا مقارنة بالعالم وكانت تتراوح بين (41% و 50%) وهذا يرجع إلى انتقال إصدارات الصكوك إلى مختلف دول العالم سواء كانت هذه الدول إسلامية أو غير إسلامية مثل: تركيا المملكة العربية السعودية، مملكة البحرين، الإمارات العربية المتحدة، وغيرها وذلك نظرا لما تحمله الصكوك من خصائص تميزها عن الأدوات المالية التقليدية (خاصة انخفاض درجة المخاطر). أما في سنة 2015 فيرجع سبب الانخفاض إلى " قرار ماليزيا بإيقاف إصدار الصكوك الإسلامية بقرار من البنك المركزي الماليزي، وذلك لأن هذه الصكوك الصادرة عن البنك المركزي الماليزي لم تصل إلى المستثمرين المستهدفين، إذ قام عدد كبير من

¹ كمال قسول، مرجع سابق، ص: 101.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

المستثمرين بالإكتتاب في هذه الصكوك بدلا من البنوك الإسلامية الماليزية التي يستهدفها البنك على وجه التحديد لفرض إدارة السيولة".¹

المطلب الرابع: دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الماليزي.

عرفت ماليزيا في السنوات الأخيرة نشاط ملحوظ في إصدار أنواع مختلفة من الصكوك، وهذا في وجود هيئة للأوراق المالية التي يوكل لها الموافقة على الإصدارات الجديدة ومدى توافقها مع الضوابط الشرعية وهذا ما شجع القطاع الخاص من الشركات في زيادة إصداراتها بأحجام كبيرة من مختلف أنواعها وقامت بتوفير التمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية بماليزيا.

الفرع الأول: دور أنواع الصكوك في تفعيل سوق الأوراق المالية الماليزية.

من خلال هذا الفرع سوف نوضح تطور إصدار مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).

أولا: تطور إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل/المربحة خلال الفترة (2006-2019): يكمن الاختلاف الأساسي بين صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة في آجال الاستثمار ومدة الاستحقاق. حيث أن هذا النوع من الصكوك سيطر على سوق الصكوك الماليزية، ويمكن توضيح تطور هذه الصكوك كما يلي:

الجدول رقم (05): تطور إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل/المربحة خلال الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

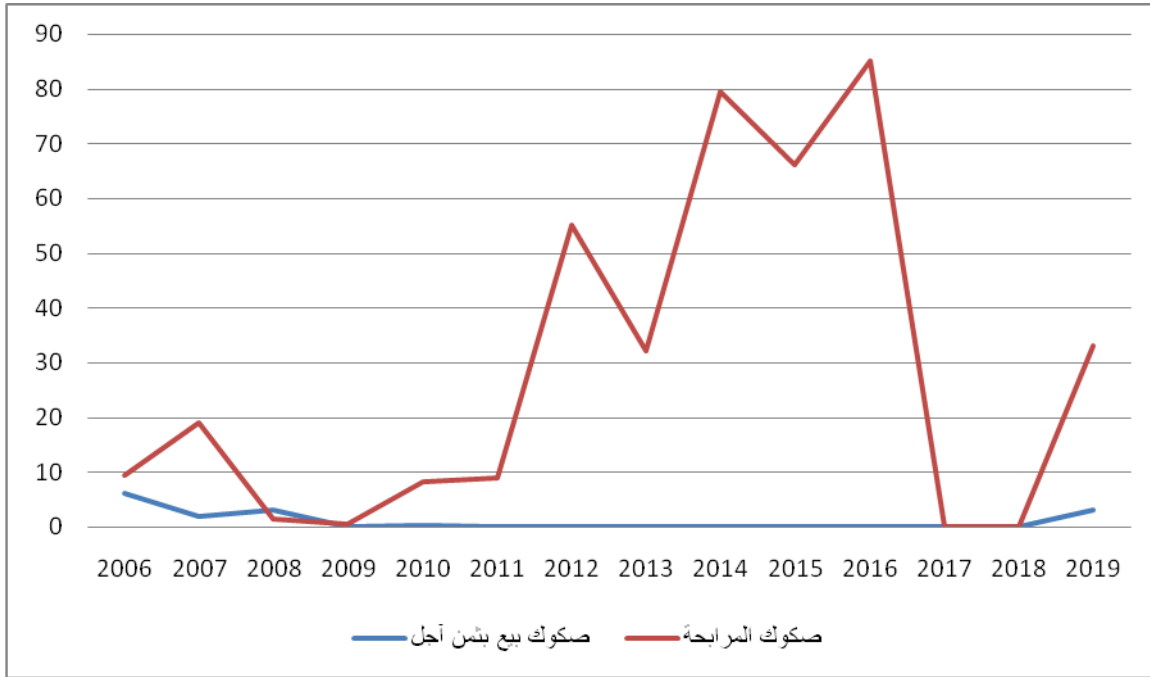
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
صكوك بيع بئمن آجل %	6.2	2	3.1	0	0.2	0	0	0	0	0	0	0	0	3
صكوك المربحة %	9.4	19	1.3	0.4	8.2	9	55	32	79.5	66	85	0	0	33

المصدر: من إعداد الطالبة بالرجوع إلى التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2019).

¹ أحمد محمد عبد الرحمن، أحمد ياسين عبد، الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية تطبيقها في العراق، التجربة الماليزية - نموذجاً - مجلة كلية دجلة الجامعة، كلية دجلة الجامعة، المجلد 05، العدد 04، الجامعة العراقية، 2020، ص: 141.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الشكل رقم (13): يوضح تطور إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل/المربحة في ماليزيا خلال الفترة (2006 - 2019).



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والرسم البياني أعلاه أن نسبة إصدار صكوك المربحة خلال الفترة 2006 إلى غاية 2011 كان ضعيف وذلك بسبب إصدار صكوك المشاركة والمضاربة، وأنها كانت تكاد تكون منعدمة خلال نفس الفترة بالنسبة لصكوك البيع بالثمن الآجل.

لتعود صكوك المربحة بقوة إبتداء من 2012 لتبلغ نسبة 55، 32، 49، 79، 66، 85 على التوالي خلال 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، أما بالنسبة لصكوك البيع بالثمن آجل في هذه الفترة لم يكن هناك أي إصدار.

أما في سنتي 2017 و2018 لم يكن هناك أي إصدار لكل من صكوك المربحة والبيع بالثمن الآجل ويرجع سبب ذلك إلى استحواذ صكوك المضاربة على أكبر نسبة من الإصدار في سنة 2018 وهي 67,9%.

ثانيا: تطور إصدار صكوك الإستصناع خلال الفترة (2019-2006): كان أول إصدار للصكوك الإسلامية الإستصناع في ماليزيا سنة 2000 بقيمة 5.4 مليار رينغيت ماليزي. ثم تلتها مجموعة من الإصدارات وهذا ما سوف نبينه فيما يلي:

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

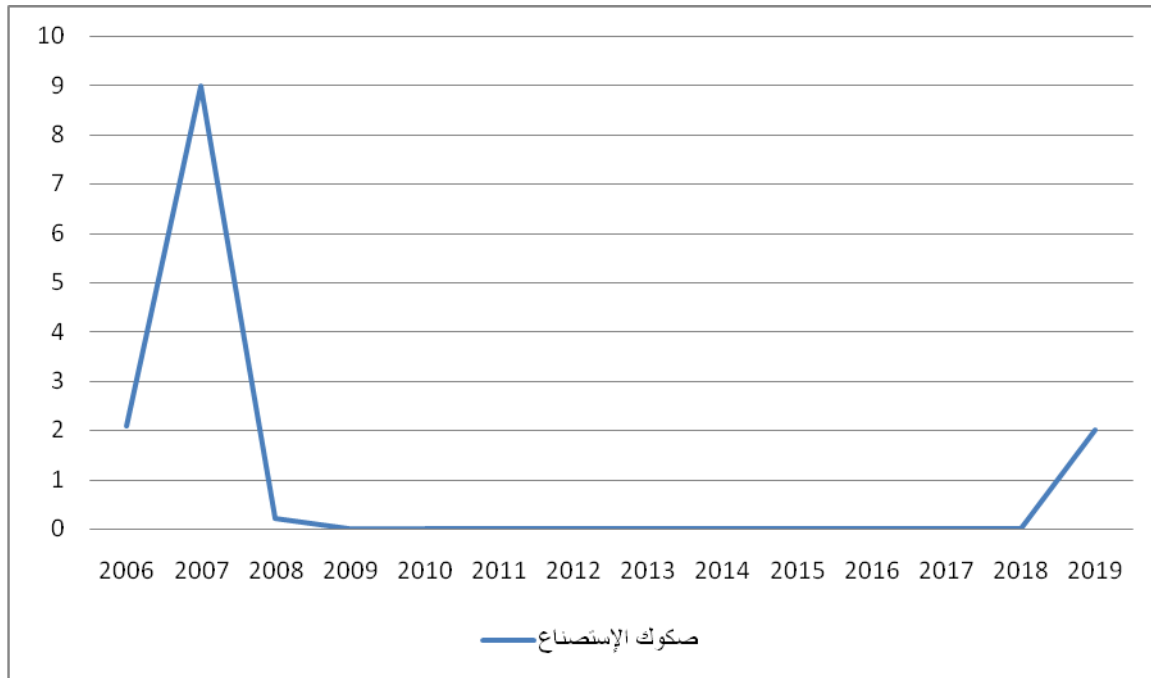
الجدول رقم (06): تطور إصدار صكوك الإستصناع خلال الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

السنوات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	البيان													
صكوك الإستصناع %	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	9	2.1

المصدر: من إعداد الطالبة بالرجوع إلى التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2019).

الشكل رقم (14): يوضح تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقاً من الجدول السابق.

من خلال الجدول والمنحنى البياني نلاحظ أنه كان هناك إصدار لصكوك الإستصناع في سنة 2006 إلا أنها بنسبة ضعيفة وذلك راجع لإصدار صكوك المشاركة. ليعود الإرتفاع في سنة 2007 بنسبة 9%. ثم تبدأ في الانخفاض مرة أخرى في سنة 2008. لتتعدم ابتداء من سنة 2009 إلى غاية 2018 وهذا راجع إلى إصدار أنواع جديدة من الصكوك وهي الإجارة والمضاربة.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

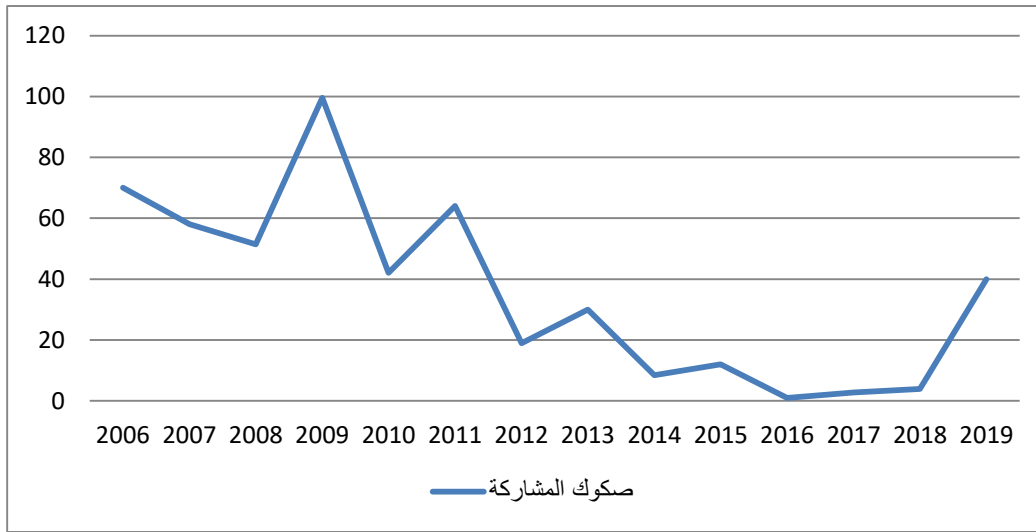
ثالثاً: تطور إصدار صكوك المشاركة خلال الفترة (2006-2019): كان أول إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة في سنة 2005، ثم تلاحت الإصدارات في السنوات الأخيرة ويمكن توضيح ذلك كما يلي:
الجدول رقم (07): تطور إصدار صكوك المشاركة خلال الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	البيان													
صكوك المشاركة %	70	58	51.4	99.6	42.1	64	19	30	8.42	12	1	2.8	3.9	40

المصدر: من إعداد الطالبة بالرجوع إلى التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2019).

الشكل رقم (15): يوضح تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقاً من الجدول السابق.

من خلال الجدول والمنحنى البياني نلاحظ أن صكوك المشاركة شهدت قفزة نوعية حيث بدأت تنمو بشكل ملحوظ ابتداءً من سنة 2006، حيث تم تسجيل معدلات تفوق النصف بنسبة 70%، 58%، 51.4% على التوالي خلال كل من 2006، 2007، 2008.

لتشهد سنة 2009 قفزة استثنائية لم تبلغها ماليزيا من قبل في إصدار هذا النوع من الصكوك حيث بلغت نسبة إصدارها 99.6% من إجمالي الصكوك وهذا راجع إلى استعمال صكوك المشاركة من قبل المستثمرين في المشاريع حيث حثت اللجنة الاستشارية الشرعية على تداول هذه الصكوك في السوق الماليزي.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

وتبدأ في التراجع من جديد ابتداء من سنة 2010 إلى غاية 2018 بسبب عودت صكوك المرابحة بقوة حيث تم تسجيل معدلات إصدار مرتفعة خلال هذه الفترة.

رابعاً: تطور إصدار صكوك المضاربة خلال الفترة (2006-2019): كان أول إصدار لصكوك المضاربة في سنة 2005 بقيمة 80 مليون رينغيت، ثم تلتها العديد من الإصدارات في السنوات الأخيرة ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

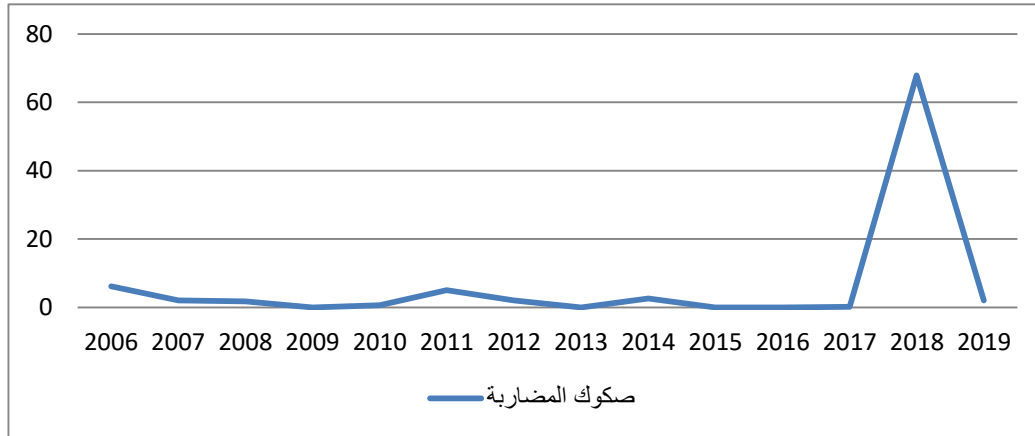
الجدول رقم (08): تطور إصدار صكوك المضاربة خلال الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

السنوات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	البيان													
صكوك المضاربة %	2	67.9	0.2	0	0	2.63	0	2	5	0.6	0	1.8	2	6.2

المصدر: من إعداد الطالبة بالرجوع إلى التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2021).

الشكل رقم (16): يوضح تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقاً من الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والمنحنى البياني أن حجم إصدار صكوك المضاربة في سوق الأوراق المالية الماليزية. ضعيف جداً حيث أنه لم يحظى بالإقبال الواسع مثل بقية أنواع الصكوك. في حين سجلت في سنة 2006 نسبة 6.2% وهذا يعود إلى تراجع صكوك المرابحة والبيع بالثمن الآجل وصكوك الاستصناع خلال هذه السنة، لتعود إلى الإنخفاض من جديد في سنتي 2007، 2008.

وهذا يمكن إرجاعه إلى بداية ظهور صكوك الإجارة بقوة. في حين في سنة 2009 لم تسجل أي إصدار وهذا راجع إلى القفزة النوعية التي شهدتها صكوك المشاركة خلال هذه السنة والتي كانت بنسبة 99.6%. وأيضاً سبب

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

انخفاضها في سنة 2008 و2009 إلى الأزمة المالية العالمية التي عرفها العالم في تلك الفترة. لتعود من جديد في سنة 2010، 2011، 2012، 2014 بنسب ضعيفة طبعاً وهي على التوالي 0.6%، 5%، 2%، 2.63%. في حين لم تسجل أي إصدار خلال 2013، 2014، 2015، 2018.

خامساً: تطور إصدار صكوك الإجارة خلال الفترة (2006-2019): أصدرت الحكومة الماليزية صكوك الإجارة لأول مرة في سنة 2002، لتكون أول دولة في العالم تصدر صكوك إجارة سيادية دولية وبموعد إستحقاق 5 سنوات ويمكن توضيح تطور هذه الصكوك كما يلي:

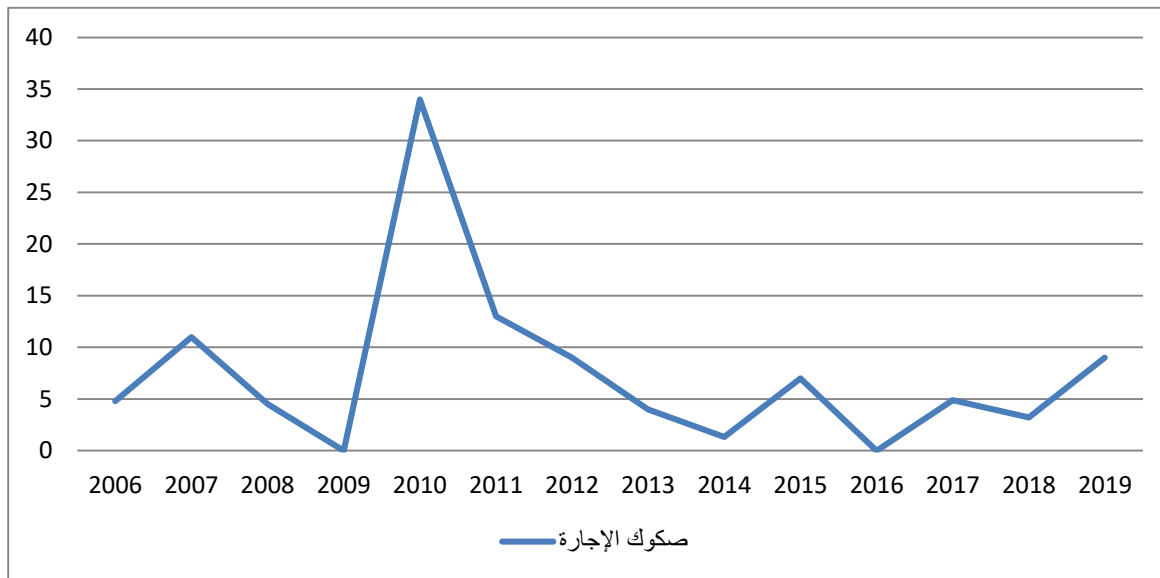
الجدول رقم (09): تطور إصدار صكوك الإجارة خلال الفترة (2006-2019).

الوحدة: %

السنوات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	البيان													
صكوك الإجارة %	9	3.2	4.9	0	7	1.31	4	9	13	34	0	4.5	11	4.8

المصدر: من إعداد الطالبة بالرجوع إلى التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة الزمنية (2006-2019).

الشكل رقم (17): يوضح تطور إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا خلال الفترة (2006-2019).



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقاً من الجدول السابق.

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

من خلال الجدول والمنحنى البياني نلاحظ أن نسبة إصدار هذه الصكوك بدأت بالارتفاع تدريجيا ابتداءً من سنة 2006 إلى غاية 2008 بسبب حدوث تراجع طفيف في إصدار كل من صكوك الاستصناع والمرابحة والبيع بالثمن الآجل. لتتعدم مرة أخرى سنة 2009 بسبب سيطرة أنواع أخرى من الصكوك مثل المضاربة والمشاركة.

لتبلغ نسبة إصدار صكوك الإجارة أقصاها عام 2010 بنسبة 34% وهذا راجع لاعتبار أن صكوك الإجارة في ماليزيا يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامي ووفق المعايير التي نصت عليها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. لتبدأ بالتراجع تدريجيا ابتداء من سنة 2011 إلى غاية 2015 بسبب عودة صكوك المرابحة بقوة خلال هذه الفترة وقد وصلت إلى الإنعدام في سنة 2016 لتعود من جديد في سنتي 2017 و2018.

الفرع الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات المختلفة بماليزيا.

تلعب الصكوك دورا هاما في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية سواء كانت حكومية أو خاصة، وهذا الجدول سوف يوضح ذلك:

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

الجدول (10): توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات الاقتصادية.

القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك بالمليار
المؤسسات الحكومية	787	287,02
الخدمات الحكومية	446	51,71
الطاقة وإستخداماتها	441	30,08
المواصلات	352	28,06
المنشآت	489	17,68
الاتصالات	108	9,43
العقارات	163	6,18
التكتلات	41	3,94
الزراعة	99	3,67
النفط والغاز	88	3,62
الخدمات	56	3,26
الرعاية الصحية	74	1,55
الصناعات التحويلية	53	1,34
التعليم	11	1,03
السلع الغذائية والمشروبات	23	0,78
السلع الإستهلاكية	31	0,72
الترفيه والسياحة	02	0,32
التعدين والمعادن	08	0,24
تكنولوجيا المعلومات	20	0,22
التجزئة	18	0,18
المبلغ الإجمالي	3,310	451,03

المراجع: مصطفى العرابي، سعدية حمو، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، مجلة البشائر الإقتصادية المجلد 03، العدد 01، جامعة الطاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017، ص ص: 79، 80.

يلاحظ من خلال الجدول السابق مساهمة إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل الإقتصاد الماليزي، حيث يظهر أن القطاع الحكومي هو الأكثر إصداراً للصكوك بـ: 787 إصدار، يليه قطاع المنشآت والخدمات الحكومية والطاقة بإصدار متقارب بـ: 489، 446 و 441 على التوالي، وقطاع المواصلات حوالي 352، بينما باقي العدد يتوزع على مختلف القطاعات من اتصالات وعقارات وزراعة بنسب متفاوتة. على الرغم من أن هناك تنوع في حجم

الفصل الثاني: دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

إصدار الصكوك على مختلف القطاعات إلا أن هذه الإصدارات في ماليزيا تؤدي " إلى تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية. "

خلاصة الفصل:

ما يمكن أن نستنتج من خلال هذا الفصل أن ماليزيا تعتبر دولة رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أنها اعتمدت على نوع معين من الصكوك في فترة تدبب مثل صكوك بيع بالثمن آجل وبعدها جاءت فترة النمو التي اعتمدت فيها على صكوك جديدة مثل صكوك المرابحة والمشاركة، كما ساهمت الصكوك الإسلامية في ماليزيا في تنشيط وتطوير سوق رأس المال الذي يعد أهم مكونات النظام المالي، لأنه تتوفر فيه فرص التمويل الإسلامي لمختلف الأنشطة الإقتصادية والإجتماعية.

كما نلاحظ أنه في السنوات 2019 و2020 و2021 كان حجم إصدار الصكوك المالية الإسلامية محليا ودوليا وعالميا مرتفع وقد حقق أرقام قياسية لم يصل إليها من قبل وهذا راجع إلى الطلب المتزايد على الصكوك سواء من الدول الإسلامية أو غير الإسلامية.

ساهمت الصكوك الإسلامية في ماليزيا في تمويل مشاريع التنمية إذ أن غالبية إصداراتها تمحورت حول المنشآت والمواصلات والطاقة وإستخداماتها بالإضافة إلى الخدمات الحكومية.



الخاتمة

في ظل الإهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، برزت الصكوك الإسلامية كنوع من الأدوات المالية التي استقطبت العديد من المستثمرين، وهذا لتمييزها بخصائص وضوابط مختلفة عن باقي الأوراق المالية، ووجود أنواع عديدة منها، مما زاد الطلب عليها وبذلك زاد حجم إصدارها وتداولها فكان لها دور فعال للمساهمة في تطوير سوق التمويل الإسلامي على المستوى العالمي.

وقد تمحور بحثنا حول الإشكالية المتمثلة في: "كيف ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا"؟

إختبار الفرضيات:

• **الفرضية الأولى:** الصكوك الإسلامية هي أداة تمويلية تعتمد على البنوك الإسلامية بضوابط الشريعة الإسلامية من حيث إصدارها وتداولها والتعامل بها في السوق المالي الماليزي، الفرضية صحيحة.

التفسير: تخضع عملية إصدار الصكوك الإسلامية للعديد من الشروط والضوابط الشرعية، لضمان خلوها من أي خلل شرعي للتأكد من سلامة التعامل بها في الأسواق المالية الإسلامية الماليزية.

• **الفرضية الثانية:** المقصود بالتمويل الإسلامي هو الإطار الشامل من الأنماط والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط إقتصادي، الفرضية صحيحة.

التفسير: وذلك لمرونة وتنوع الصيغ التمويلية الإسلامية حسب تنوع قطاعات النشاط الإقتصادي من خلال الإلتزام بقواعد الشريعة الإسلامية.

• **الفرضية الثالثة:** تساهم الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي في ماليزيا، الفرضية صحيحة.

التفسير: أثبتت الدراسة في المبحث الثاني في الفصل الثاني أن الصكوك الإسلامية بماليزيا تساهم فعليا في تطوير السوق المالي الإسلامي وذلك من خلال التطور والتنامي الملحوظ في الزيادة في إصدار الصكوك المالية الإسلامية بماليزيا مقارنة بالإصدار العالمي وهذا يعني الزيادة في الإعتماد على التمويل الإسلامي.

نتائج البحث:

بعد الدراسة النظرية والتطبيقية للموضوع تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- الصكوك الإسلامية أداة تمويلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وكبديل لأدوات التمويل التقليدية.

- تتمثل الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا في صكوك المرابحة والبيع بالثمن أجل وصكوك الاستصناع وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الإجارة.
- تعتبر ماليزيا رائدة العمل المصرفي الإسلامي وخاصة في مجال الصكوك الإسلامية حيث تسيطر على أكثر من نصف إصدارات الصكوك في العالم.
- شهدت الصكوك الإسلامية تطورا ملحوظا في ماليزيا خلال فترة (2012-2020).
- تعد التجربة الماليزية في مجال التمويل الإسلامي إحدى التجارب الرائدة، والتي استطاعت أن تحقق قفزة هائلة من بلد فقير إلى بلد متطور.

التوصيات والإقتراحات:

- ضرورة العمل على تطبيق التمويل بالصكوك الإسلامية في مختلف القطاعات الاقتصادية للاستفادة من الأموال المدخرة بدلا من الاحتفاظ بها.
- يمكن للجزائر أن تستفيد من التجربة الماليزية وذلك من خلال إصدار صكوك تتوافق مع الشريعة الإسلامية واستخدامها في تمويل التنمية الاقتصادية.
- تشجيع البحث العلمي والدراسات في مجال التمويل الإسلامي خاصة الصكوك الإسلامية.
- توحيد الفتاوى والمفاهيم فيما يتعلق بالجانب الشرعي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- وجوب إعداد الكوادر البشرية المتخصصة التي تشرف على عمليات إصدار وتداول الصكوك.
- يجب على الدول الإسلامية عامة والدول العربية خاصة الاستفادة من التجربة الماليزية في مجال المالية الإسلامية.

أفاق البحث:

- من خلال دراستنا لهذا الموضوع تبين لنا إمكانية مواصلة البحث فيه من عدة جوانب أخرى يمكنها أن تكون محل إشكاليات لبحوث مستقبلية تستحق الدراسة وذلك بالتطرق للمواضيع التالية:
- الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية المستدامة.
- الصكوك الإسلامية كوسيلة لتمويل التنمية في الجزائر.
- التمويل الإسلامي وأثاره على الاقتصاد الجزائري.
- تجربة التمويل الإسلامي في الجزائر ودوره في تمويل المؤسسات الناشئة.



قائمة

المراجع

أولاً: المصادر.

(1) القرآن الكريم.

(2) المعاجم:

- أبو الفضل جمال الدين، منظور الإفريقي محمد بن مكرم، لسان العرب، دار المعارف، ط1، القاهرة.

ثانياً: المراجع.

(1) الكتب:

- الجنديل أحمد عبد الرحمان، إيهاب حسن أبودية، الإستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي (الجزء الأول) دار الجريب للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.

- العجلوني محمد محمود، البنوك الإسلامية أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط3، 2012.

- الكردي أحمد السيد، نظرة عن قرب التنمية وتطوير البنوك الإسلامية، 1931-2010.

- الموجان عبد الله حسين، عقد الإجارة في الشريعة الإسلامية على طريقة السؤال والجواب، ط1، شركة كنوز المعرفة، 2001.

- الوادي محمود حسين، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العلمية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2016.

- جمعة محمد علي، سراج محمد أحمد، بدران أحمد جابر، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الإستصناع، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، المجلد 05، الطبعة الأولى، مصر 2009.

- جمعة محمد علي، سراج محمد أحمد، موسوعة فتاوي المعاملات المالية للمصارف المالية الإسلامية، الزكاة دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، المجلد 16، الطبعة 01، مصر 2010.

- دوابة أشرف محمد، دور الأسواق المالية في تدعيم الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، ط1 دار السلام للطباعة والنشر وتوزيع الترجمة، الإسكندرية، القاهرة، 2006.

- شقيري نوري موسى، المصارف الإسلامية (الإستثمار والتمويل في الإسلام)، دار الحامد للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن، 2019.
- عريقات محمد حربي، سعيد جمعة، إدارة المصارف الإسلامية، مدخل حديث، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
- عزي حسين، صيغة تمويل التنمية في الإسلام، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، ط 2 2002.
- عمري أمال عبد الوهاب، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، ط1، مطبعة تونس، 2017.
- غربي عبد الحليم عمار، مصادر وإستخدامات الأموال في البنوك الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، 2013.
- قنطجبي سامر مطهر، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الإلكترونية الثانية، مجموعة دار أبي الفداء للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2015.
- كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، دار الخلدونية الجزائر، ط 1، 2007.
- لعمارة جمال، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996.
- مسدور فارس، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التمويل المعاصر، دار هومة للنشر والطباعة والتوزيع الجزائر، 2007.
- (2) الأطروحات:**
- الشيخ بن قايد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة الدكتوراه في العلوم، الجزائر، 2019-2020.
- العيفة عبد الحق، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية - دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 01 الجزائر، 2017-2018.
- بورقبة شوقي، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية، دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011.

- جدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- شرون عزالدين، مساهمة نحو تفعيل دور الوقف النقدي في التنمية -دراسة حالة بعض البلدان الإسلامية- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- عرقوب خديجة، دور الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة للتجربة الماليزية نموذجا في الفترة 2000-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، إدارة مؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2016-2017.

(3) المذكرات:

- أردنية محمد نور الدين، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، مذكرة ماجستير في الفقه والتشريع منشورة، جامعة النجاح الوطنية نابلس، 2010.
- الكوشي سالم أحمد، إستراتيجية المصارف في تفعيل تداول الصكوك الإسلامية (دراسة ميدانية بنك معاملات اندونيسيا بجاكرتا)، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة مولانا ملك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج، 2016.
- براضية حكيم، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير الجزائر، 2011.
- بن بلخير نور الدين، عكرمة مولاي أحمد، دور صيغ التمويل الإسلامي في تحقيق التنمية الاقتصادية رسالة ماجستير، جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار، 2019.
- بن سعيد محمد، الشهري زارع العميري، التأمين التكافلي تطبيقاته ومعوقاته في المملكة العربية السعودية بحث تكميلي لنيل درجة ماجستير في فقه السنة، كلية العلوم الإسلامية، جامعة المدينة العالمية، ماليزيا 2012.
- خاطر سعدية، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، غير منشورة، جامعة محمد بن أحمد، وهران 2، الجزائر 2014-2015.
- سليمان عادل، دراسة العلاقة بين العائد والمخاطر على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي -دراسة حالة ماليزيا-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر.

- صباح سيف هشام فخري، صيغ التمويل الإسلامي، ماجستير العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد جامعة حلب، سوريا، 2009.
- عبد الحميد محمد، فرحان محمد، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية، كلية العلوم المالية والمصرفية، قسم المصارف الإسلامية، الأردن، 2003.
- غزال محمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية-دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013.
- فيجل عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال -التجربة الماليزية نموذجاً-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- لعماش أمال، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة الماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف 2011-2012.
- مبارك خالد موسى، صيغ التمويل الإسلامي كبديل لتقليدي في ظل الأزمة العالمية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية (منشورة)، تخصص تحليل إستراتيجي مالي، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، 2012-2013.
- 4) المجلات والدوريات:**

- أحمد محمد عبد الرحمن، أحمد ياسين عبد، الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية تطبيقها في العراق، التجربة الماليزية -نموذجاً-، مجلة كلية دجلة الجامعة، كلية دجلة الجامعة، المجلد 05، العدد 04، الجامعة العراقية 2020.
- إسماعيل نسرين، دردوري لحسن، تفعيل التمويل الإسلامي بالجزائر في ظل تجارب بعض الدول العربية (السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، المجلد 06، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2020.
- الجيوسي أحمد محمد، التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 01، جامعة فيلاديفيا، الأردن، 2018.

- العرابي مصطفى، حمو سعديّة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً- مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث العدد 01، مارس 2017.
- الموسى علي محمد، سيلا مادوفي، الصكوك الإسلامية مفهومها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، العدد 2، ديسمبر 2016.
- بدران أحمد جابر، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر، العدد 156، أبريل 2015.
- بريكة السعيد، مرابطي سناء، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -تجربة السودان نموذجاً-، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017.
- بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية (تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين)، مجلة الباحث العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
- بوترة محمود، عقود المزارعة والمساقاة والمضاربة في قانون الأوقاف الجزائري -تأصيل شرعي-، مجلة الأحياء، المجلد 20، العدد 24، جامعة باتنة، الجزائر، ماي 2020.
- بوسته زكية، نوي فطيمة الزهرة، الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية، إدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، العدد 07 ديسمبر 2018.
- بيطار منى، حلاج ياسمين عدنان، الصكوك الإسلامية (أهدافها مخاطرها)، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية (جدة)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 01، بدون بلد، 2015.
- تيري يوسف، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13، ج 2 2015.
- حمادوش عبد الحميد، مادي محمد إبراهيم، التمويل الإسلامي للتنمية المحلية من النوافذ الإسلامية بنك الخليج الجزائر وكالة عين الدفلى نموذجاً، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 3، جامعة الجليلي بونعامة خميس مليانة، الجزائر، 2021.
- داودي الطيب، كردودي صيرينة، التأمين التكافلي: مفهومه تطبيقاته، مجلة الأحياء، العدد الخامس عشر.
- رافع محمد، محمد يونس، أركان الوقف وشروطه دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقوانين العربية، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد 11، العدد 40، جامعة الموصل، 2009.

- زعيتري صارة، زيان نورة، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجاً، مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 3، العدد 3، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020.
- سطايجي إلهام لعور، الصكوك المالية الإسلامية كآلية لإحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي ماليزيا نموذجاً، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 09، العدد 02، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2021.
- سيوطي عبد المناس، عبد الله إسماعيل، الوقف الإسلامي: دراسة في الأركان وطرق التعامل معه، المجلة العالمية للدراسات الفقهية والأصولية، المجلد 01، العدد 1، جامعة السلطان شريف علي الإسلامية بسلطنة بروني دار السلام، 2018.
- ضيف سعيدة، إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 03، العدد 02، جامعة الجلفة، الجزائر، 2019.
- غربي حمزة، جيلالي وفاء، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي العدد 3، جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2018.
- قسول كمال، دراسة قياسية لأثر إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية على نشاط السوق في ماليزيا خلال الفترة (2001-2019)، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2021.
- كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد 14، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014م.
- معايزية عبد الرزاق، سالمى جمال، صيغ وأساليب التمويل الإسلامية وسبل تطبيقها في البنوك التجارية مجلة العلوم الإنسانية، العدد 9، الجزائر، جوان 2018.
- مفتاح صلاح، سلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية "دراسة حالة سوق ماليزيا"، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بسكرة، الجزائر، العدد الثالث عشر، جوان 2013.
- يوسف باسل، الشاعر محمد، الزيدانيين هيام عبد القادر، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 43، ملحق 3، 2016م.

5) المجالات والدوريات:

- المخمري مريم خليفة، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة مالية، حكومة دبي.
 - دقيش جمال، تجارب دولية ناجحة في التمويل الإسلامي، ماليزيا نمودجا، مداخلة في إطار المحور المرسوم بتجارب ناجحة في التمويل الإسلامي، جامعة غليزان، الجزائر، 2022.
 - عراب فاطمة الزهراء، علالي فتحة، التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التنمية في ظل الأزمة المالية العالمية ملتقى دولي حول: متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، يومي: 28-29 أبريل 2010.
 - فرحي محمد، أهمية التمويل الإسلامي وجدوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي حول التمويل الإسلامي: واقع وتحديات، جامعة الأغواط الجزائر، 9 ديسمبر 2010.
 - قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المفهوم المبادئ، ورقة علمية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا" المنعقد بالجزائر يومي 5-6 ماي 2009.
 - ناصر سليمان، التمويل قصير الأجل وتطبيقاته في البنوك الإسلامية نموذج الخصم والإعتماد المستندي الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: مناقشة مخاطر وتقنيات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 6، 7 جوان 2015.
- (6) التقارير:**

- Sukuk Report, International Islamic Financial Market.

- التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترة (2006-2019).

• المراجع الأجنبية:

- MAHI Souad, Pr Lebig Mohamed Bachir, The application of Maqasid AL–Shariah in Islamic Sukuk (The Malaysian Case), Journal of Economics and human Development, Volume N° 12, LSSue 2.
- ching wing lo and chee seng, Islamic Banking in malaysia: A sustainable Growth of the consumer Market P527, international journal of trade, Economics and Finance, Vol 5, N6, Decembre 2014.
- Salem Ataleh Ghassan, Alkhatib Abdullah yusri, Sovereign Islamic Sukuk and the Economic Development: A case study of Jordan, journal of business and management, Vol 8, N 32, 2016.