



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد
دراسة حالة ماليزيا خلال الفترة (2015-2022).

المشرف	اعداد الطلبة	
قرني عمار	بوالمرقة آمنة	1
	دمبري سارة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	قرني عمار
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	

السنة الجامعية 2023/2022



شكر و تقدير

الحمد لله المنعم المتفضل و الذي بشكره تدوم
النعم، وبذكره تطمئن القلوب ، الحمد لله رب
العالمين على عونه وتوفيقه لنا على إنجاز هذا
العمل ، نصلي ونسلم على سيدنا محمد المبعوث
رحمة للعالمين .

ونتقدم بجزيل الشكر وفائق الاحترام إلى أستاذنا
الفاضل " قرفى عمار على الإشراف على هذا العمل
فله منا كل الشكر و الانتمان والتقدير جزاك الله
خييرا.

ونشكر كذلك اللجنة المناقشة على تفضلهم
بمناقشة الموضوع.

كما لا ننسى أن نتقدم بالشكر و الامتنان إلى كل
من ساعدنا من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة
بارك الله لكم و جزاكم خيرا في الدنيا والآخرة

شكرا



إهداء

الحمد لله الذي أعطاني و منحني القوة والإرادة لإتمام هذا العمل
المتواضع و أهدي ثمرة هذا الجهد إلى من كان دعاؤها سر نجاحي
وبلسم جراحي إلى بسمه الحياة وسر الوجود إلى أغلى الأحبة التي
ستبقى كلماتها نجوم أهتدي بها اليوم و في الغد و إلى الأبد " أُمي
الغالية " .

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار إلى من علمني العطاء بدون انتظار
إلى من أحمل اسمه بكل افتخار إلى " أبي العزيز " .

إلى من أعتز و أفخر بهم إخوتي الذين كانوا معي في كل أوقاتي في
السراء و الضراء وقدموا لي النصيح و الإرشاد والدعم .

دون أن أنسى كذلك زميلاتي و من ساندنني وصبرن معي وقدمن لي
القوة و الاستمرار حفظهم الله .

آمنة





إهداء

قال تعالى : (قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون).

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك.. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك.

- الله جل جلاله -

- إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. و نصح الأمة.. إلى نبي الرحمة ونور العالمين

- سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم -

إلى من تعلمت على يديه مواجهة الحياة حلوها ومرها.

- والدي الغالي حفظه الله -

إلى الصدر الحاني والقلب الرحيم والحضن الدافئ

- أُمي العزيزة أطال الله عمرها -

إلى سندي في الحياة : إخوتي و أخواتي وأصدقائي وكل أحبتي.

إلى رفيق دربي و شريك حياتي: زوجي العزيز وفقه الله.

إلى كل من عائلة دمبري .. بن طبال .. بوفلغة التي ساندتني و لاتزال .

وإلى كل من يبادلني مشاعر الحب والاحترام

وإلى كل من نسيه القلم وحفظه القلب .

سارة



ملخص الدراسة:

تناولنا في هذه الدراسة إلى التعريف بالصكوك الإسلامية التي شهدت انتشارا واسعاً، وأصبحت الأداة الأسرع في سوق التمويل الإسلامي باعتبارها أداة تحويل متنوعة للأفراد و الشركات في التعامل بالمعاملات المالية والإسلامية، وفق مبادئ الشريعة الإسلامية. كما تطرقنا إلى استعراض المبادئ وضوابط الإصدار. وفي الأخير بيان الدور التي تلعبه الصكوك الإسلامية في تحويل الاقتصاد الماليزي، باعتبار ماليزيا من الدول الرائدة في هذا المجال واحتلالها الصدارة.

كلمات مفتاحية: التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية، ماليزيا .

Abstract:

In this study, We discussed the definition of Islamic banks (sukuk), which have witnessed widespread adoption. They have become the fastest-growing instrument in the Islamic finance market, serving as a diverse financial tool for individuals and companies to engage in Islamic financial transactions in accordance with the principles of Islamic law. We also examined the principles and regulations governing their issuance.

Finally, we highlighted the role played by Islamic banks is financing the Malaysian economy, as Malaysia is one of the leading countries in this field and occupies a prominent position

Keywords: Islamic finance; Islamic Sukuk; Malaysia.

فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	البسمة
	الشكر و التقدير
	إهداءات
I	ملخص الدراسة
II	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
أ-ب-ج-د	مقدمة
	الفصل الأول: ماهية التمويل الإسلامي وأهميته.
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي.
03	المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي.
04	المطلب الثاني: خصائص التمويل الإسلامي.
06	المطلب الثالث: أنواع صيغ التمويل الإسلامي.
09	المبحث الثاني: مبادئ و مصادر التمويل الإسلامي.
09	المطلب الأول: مبادئ التمويل الإسلامي.
10	المطلب الثاني: مصادر التمويل الإسلامي.
12	المطلب الثالث: أدوات التمويل الإسلامي.
20	المبحث الثالث: أهمية صيغ التمويل الإسلامي في تمويل الاقتصاد.
20	المطلب الأول: أهمية تطبيق التمويل بالمشاركة و المضاربة.
21	المطلب الثاني: أهمية تطبيق التمويل بالمرابحة و الإجارة.
21	المطلب الثالث: أهمية تطبيق التمويل بالسلم و الاستصناع.
23	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.
25	تمهيد
26	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.
26	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.

26	المطلب الثاني: خصائص و أهمية الصكوك الإسلامية.
28	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية.
38	المبحث الثاني: عمليات و ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية.
38	المطلب الأول: عمليات إصدار و تداول الصكوك الإسلامية.
38	المطلب الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية.
39	المطلب الثالث: ضوابط تداول الصكوك الإسلامية.
40	المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد.
40	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي.
41	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الأوراق المالية.
42	المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية على مستوى المصارف الإسلامية.
43	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: أثر الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد المالي.
45	تمهيد
46	المبحث الأول: واقع الاقتصاد المالي.
46	المطلب الأول: تعريف الاقتصاد المالي ومراحل.
47	المطلب الثاني: مقومات نجاح الاقتصاد المالي.
51	المطلب الثالث: مراحل نمو و تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا.
56	المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد المالي.
56	المطلب الأول: تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2015-2020).
58	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد المالي.
66	خلاصة الفصل
68	خاتمة
71	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	نموذج المضاربة في الأصول والخصوم.	14
2-1	نموذج المضاربة في الخصوم فقط.	15
3-1	الميزانية العمومية لبنك إسلامي.	16
1-3	تطور إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (2015-2020).	48
2-3	نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي لماليزيا (2015-2020).	49
3-3	القوة الشرائية لماليزيا (2015-2020).	50
4-3	تطورات الصكوك الإسلامية في ماليزيا من سنة 2001-2013.	54
5-3	تطور إصدار الصكوك في ماليزيا للفترة (2015-2020).	56
6-3	تطورات قطاع الزراعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020).	59
7-3	تطورات قطاع الصناعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020).	60

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	الوظيفة الأساسية لبنك إسلامي.	13
1-2	حجم الصكوك الإسلامية في العالم.	28
2-2	أنواع الصكوك الإسلامية.	29
1-3	منحنى بياني يمثل تطور إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا (2015-2020).	49
2-3	منحنى بياني يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي لماليزيا (2015 - 2020).	50
3-3	منحنى بياني يمثل القوة الشرائية لماليزيا (2015 - 2020).	51
4-3	منحنى بياني يمثل تطورات الصكوك الإسلامية في ماليزيا من سنة 2001 - 2013.	55
5-3	تطور إصدار الصكوك في ماليزيا للفترة (2015-2020).	57
6-3	أنواع الصكوك المتداولة في ماليزيا.	58
7-3	منحنى يمثل نسبة مساهمة قطاع الزراعة في ماليزيا للفترة (2015-2020).	60
8-3	منحنى يمثل تطورات قطاع الصناعة في ماليزيا للفترة (2015-2020).	61
9-3	صكوك البنية التحتية لماليزيا (2015-2020).	62
10-3	التمويل حسب القطاعات للصكوك المالية الإسلامية خلال سنة 2022.	63

مقدمة

عامة

مقدمة عامة:

يعتبر المال الشريان الرئيسي في الحياة الاقتصادية وكذا تطور وتوسع أي اقتصاد، ومهما كان حجم أي دولة إلا أنها تبقى دائما بحاجة ماسة إلى تمويل اقتصادها، لذلك ظهرت العديد من طرق التمويل من بينها التمويل غير المباشر والتمويل المباشر، وهذا الأخير أوجد عدة صيغ للتمويل حسب نظام التمويل القائم في كل بلد، فيوجد من الدول من تعتمد على الطرق التقليدية في التمويل ومنها من تعتمد على التمويل الإسلامي وصيغته المتعددة والتي من بينها الصكوك الإسلامية.

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي شهدت انتشارا واسعا خلال فترة زمنية وجيزة. وأصبحت الأداة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي باعتبارها قناة جيدة توفر حلول تمويلية متنوعة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية بعيدا عن الربا من ناحية، والحصول على تمويل يتناسب مع إمكانياتهم الاجتماعية من ناحية أخرى.

ومن بين الدول التي اعتمدت على التمويل الإسلامي وأدواته المتمثلة في الصكوك الإسلامية نجد ماليزيا التي أصبحت رائدة في استعمالها لتمويل اقتصادها.

إشكالية البحث:

بناء على ما تقدم ارتأينا طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

- ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تمويل الاقتصاد (2015-2022)؟

الأسئلة الفرعية:

في ضوء ما تقدم يمكن صياغة معالم الإشكالية في صورة الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي صيغ التمويل الإسلامي؟
- ما هو دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد؟
- كيف يمكن للصكوك المالية الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي؟

فرضيات البحث:

قصد تسهيل الإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية تمت صياغة بعض الفرضيات التي ستكون منطلق دراستنا ويمكن حصرها فيما يلي:

- للتمويل الإسلامي صيغ متمثلة في المعاوضة، والمشاركة في الربح والخسارة؛
- للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد؛

- للصكوك المالية الإسلامية أهمية كبيرة في الاقتصاد المالي.

أسباب اختيار الموضوع:

- الرغبة الشديدة في دراسة المواضيع المتعلقة بالاقتصاد الإسلامي؛
- معرفة مختلف الصيغ التمويلية المعتمدة في التمويل الإسلامي؛
- تسليط الضوء على المواضيع المتعلقة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا المتمثلة في دراستنا.

أهمية البحث:

تتبع أهمية هذا البحث من أهمية الصكوك الإسلامية كواحدة من أدوات التمويل التي شهدت نموا وانتشارا واسعا مع بداية القرن الواحد والعشرين.

أهداف البحث:

تتجلى أهداف بحثنا في:

- محاولة إظهار أهمية التمويل في الاقتصاد الإسلامي؛
- إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد؛
- الوقوف على التجربة الماليزية وأسباب نجاحها.

منهج البحث:

قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي بحيث انتهج المنهج الوصفي لتوضيح الجوانب النظرية للموضوع، في حين اعتمد المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية للموضوع لتي اشتملت على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك ودورها في تمويل الاقتصاد.

الدراسات السابقة:

1- بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية، دراسة التجربة الماليزية (2008 - 2017) هي عبارة عن أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر 2019 - 2020.

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

وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج نلخص أهمها فيمايلي:

- يعتبر سوق رأس المال الإسلامي المالي من المؤسسات الداعمة للتنمية الاقتصادية في ماليزيا؛
 - تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع البنية التحتية التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة.
2- ساجي فطيمة، آليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، هي عبارة عن مجلة لشعاع الدراسات الاقتصادية، جامعة تيارت، الجزائر، المجلد 06، العدد 02، 2022.
 تهدف هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية التي تساهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى، حاملة مشروعات البنية التحتية وخلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج نلخص أهمها فيما يلي:

- الصكوك الإسلامية عبارة عن وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً.

- تساهم الصكوك الإسلامية في تحريك الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة الحقيقية.
3- العربي مصطفى، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً - هي مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، مارس 2017.

تهدف هذه الدراسة حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد كأداة تمويلية وعرض وواقعها في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، وخلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج نلخص أهمها فيما يلي:

- للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد وتحقيق التنمية من خلال تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية.

- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل الاقتصاد المالي من خلال الاعتماد على مختلف القطاعات الخاصة للبنية التحتية.

4- محمد عبد الحميد محمد فرحان، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة، دراسة لأهم مصادر التمويل، هي عبارة عن رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية 2003.

تهدف هذه الدراسة على أن التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة في دعم قطاع المشاريع الموجهة للتمويل من خلال الصيغ التمويلية التي يستخدمها المصرف والدور التي تلعبه المؤسسات في دعم القطاعات المختلفة.

وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج نلخص أهمها فيما يلي:

- إن قطاع المشروعات الصغيرة يعتبر ذو أهمية بالغة في تحقيق عملية التنمية بمختلف مجالاتها.

- إن التمويل الإسلامي بخصائصه ومزاياه وأشكاله يعبر عن نظرة الإسلام.

5- إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزيق، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة، هي مقال منشور على شبكة الإنترنت على الرابط التالي: <https://univ-blida.dz>.

تهدف هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية الخضراء من أدوات التمويل المهمة التي تستخدمها الحكومات والشركات والمؤسسات لتوفير السيولة اللازمة حيث تعمل على جمع الادخار في برامج التنمية الاقتصادية التي تساهم في توسيع القاعدة التمويلية.

وخلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج نلخص أهمها فيما يلي:

- توفر الصكوك الإسلامية الخضراء تمويلا مستقرا يجنب حدوث أزمات مالية وبالتالي جذب المستثمرين.

- يقوم تمويل المشروعات للتنمية المستدامة عبر الصكوك الإسلامية الخضراء على معايير المشاركة في النتائج الاستثمارية.

من خلال الدراسات السابقة نلاحظ أنهم تناولوا التمويل وأهمية و دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية. أما بحثنا فتطرقنا إلى دور الصكوك الإسلامية في تحويل الاقتصاد تجربة ماليزية.

هيكل البحث:

ينقسم البحث إلى ثلاثة فصول حيث يتناول في فصله الأول بعنوان: "ماهية التمويل الإسلامي وأهميته"، أين يتم التطرق للإطار النظري للتمويل من خلال تقديم مفهوم التمويل الإسلامي وخصائصه وأهم أنواعه وكذا المبادئ والمصادر وأيضاً أهمية.

وفي الفصل الثاني الذي جاء تحت عنوان: "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية " أين تم التطرق فيه إلى الإطار النظري للصكوك الإسلامية من خلال مفهومها وعرض خصائصها وأهدافها وأنواعها وتناولنا أيضاً عمليات و ضوابط إصدارها ودورها في تمويل الاقتصاد.

وفي الفصل الثالث الذي جاء تحت عنوان: "أثر الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي"، أين تم التطرق فيه إلى مدخل للاقتصاد الماليزي و إبراز أنواع الصكوك المتداولة في ماليزيا بالإضافة إلى دور الصكوك الإسلامية في تنمية الاقتصاد الماليزي.

الفصل الأول:
ماهية التمويل
الإسلامي و أهميته

تمهيد:

يبني التمويل الإسلامي على مبادئ الاقتصاد الإسلامي الذي يقوم بدوره على الأحكام والقواعد العامة للشرعية الإسلامية المستنبطة من القرآن الكريم والسنة النبوية.

وبعد التمويل بدور فعال في توفير الأموال اللازمة لإقامة مشاريع اقتصادية تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، وتحسين نوعية وخدمات النظام المالي الإسلامي الذي يقوم على أساس مجموعة من صيغ التمويل الإسلامية وتحقيق عائد أكبر وأقل مخاطرة.

لذلك سنتناول في هذا الفصل مختلف المفاهيم المتعلقة بالتمويل الإسلامي والأهمية الاقتصادية لصيغ التمويل في الاقتصاد. من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي.
- المبحث الثاني: مبادئ مصادر التمويل الإسلامي.
- المبحث الثالث: أهمية صيغ التمويل الإسلامي في تمويل الاقتصاد.

المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي

يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم مرتكزات الاقتصاد الإسلامي بما يوفره من أدوات ومنتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعتمد على مبدأ المشاركات أي مبدأ الغنم بالغرم، بدلا من القرض بفائدة في نظام التمويل التقليدي الربوي الذي لا يربط الجانب النقدي بالجانب الحقيقي للاقتصاد.

لذلك سوف نتناول في هذا المبحث مفهوم التمويل الإسلامي ثم نخرج إلى ذكر خصائصه وأنواعه فيما يلي:

المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي

قبل التطرق لمفهوم التمويل الإسلامي في هذا المطلب وجب أن نوضح مفهوم التمويل بشكل عام وفق ما يلي:

أولاً: تعريف التمويل

يعرف التمويل اصطلاحيا مجموعة الفعاليات التي تؤدي إلى توفير الأموال اللازمة للدفع، وذلك لغرض تزويد القطاعات الاقتصادية بالأموال اللازمة لتحقيق أهدافها وتسديد التزاماتها المالية وتمويل البرامج المقترحة.

وفي نفس السياق تبدو الحاجة للتمويل عندما تريد مؤسسة ما زيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج مادة جديدة أو إعادة تنظيم أجهزتها فإنها تضع برنامجا يعتمد على الناحيتين التاليتين:

- 1- الناحية المادية: وذلك يحصر كل الوسائل المادية لإنجاح المشروع.
- 2- الناحية المالية: تتضمن التكلفة ومصدر الأموال وكيفية استعمالها، هذه الناحية تسمى تمويلا.

كما يمكن أن نعتبر التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في المشروع والتي تختص بعمليات التخطيط للأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافه.

ومما سبق نستخلص أن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية من خلال تحويل مدخرات مالية إلى استثمارات مما يساهم في زيادة النمو وتوفير فرص العمل، وتشجيع الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية و الخدماتية.¹

¹ بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية (2008 - 2017)، أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم، علوم اقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020، ص123.

ثانيا: مفهوم التمويل الإسلامي

عرف منذر قحف التمويل الإسلامي على أنه: " تقديم ثورة عينية أو نقدية، يقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يريدّها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية ".¹

وعرفه فؤاد السرطاوي بأنه: " أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري".²

وأورد الصديق طلحة مفهوم التمويل الإسلامي بأنه: " يشمل إطارا شاملا من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية. وتعد ضوابط استثمار المال في الإسلام عنصرا أساسيا لتنظيم العلاقات المالية، وذلك بالتأكيد أن المال هو مال الله و أن البشر مستخلفون فيه و ذلك وفق أسس و ضوابط و محددات واضحة مثل تنظيم الزكاة و الإنفاق و ضرورة استثمار المال و عدم اكتنازه".³

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستخلص إلى أن التمويل الإسلامي هو إطار شامل من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط اقتصادي من خلال الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية.⁴

المطلب الثاني: خصائص التمويل الإسلامي

يمتلك التمويل الإسلامي من الخصائص والسمات ما لا يوجد في غيره من أنظمة التمويل التقليدي التي تتسم بالمحدودية و محصورة بين القرض و الفائدة، بينما تتسم أساليب التمويل الإسلامي بالتعدد و التنوع في خصائص أخرى نستعرضها فيما يلي:⁵

- تنوع أساليب التمويل الإسلامية و تعددها إذ توجد أساليب للتمويل قائمة على المشاركات، كالمشاركة المنتهية بالتملك، المضاربة، المساقاة، و المزارعة و أساليب تمويل أخرى قائمة على الائتمان التجاري، كالبيع الأجل، بيع السلم، بيع الاستصناع و التأخير التشغيلي و التمويلي، و أساليب التمويل القائمة على التبرعات.
- تتوزع إيرادات مؤسسات التمويل الإسلامي ما بين الربح أو الإيجار أو الأجرة وفق عقد شرعي في شكل عقود مشاركات أو معاوضات، وهذا العقد هو الذي يحدد عائد عملية التمويل، إما ربحا في

¹قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمعرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجا)، الملتقى الدولي الثاني، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر جامعة قاصدي مرباح ورقلة، يومي 5 و 6 ماي 2009، ص 4.

²بن قايد الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص ص 133-135.

عقود المشاركات، وفي عقود المعاوضات المالية مثل المربحة أو السلم، أو الاستصناع أو الإجارة لتأجير الأعيان و المنافع، أو أجرة لتقديم الخدمات و بالتالي يكون عائد المدخرين (أصحاب الأموال) و المستثمرين مصدر الربح الناتج في السوق الحقيقي.

- أساليب التمويل الإسلامية تنقل التمويل من أسلوب العائد الثابت والضمان إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة، ولا مجال هنا لاستفادة طرف على حساب الآخر كما في التمويل التقليدي.
- التمويل الإسلامي يحرم عمليات المضاربة الآجلة كعمليات البيع والشراء المستقبلية، ويعتبرها ضمن البيع الغرر المحرم شرعا بما أن هذه العمليات تهدف المتاجرة في أصل لم يتحقق بعد.
- القابلة للتوسع و الابتكار باعتبار أن نظام التمويل الإسلامي يستند على منهج فقه الشريعة الواسع و المتجدد، ولهذا فإن عقود المعاملات المالية في الشريعة مبناها على الوسع، و يتضمن النص على التصرفات و العقود المحرمة، أما المعاملات و التصرفات المباحة فهي غير محصورة، و فيما يتعلق بتطوير الأدوات التمويلية الإسلامية فالباب أمامه واسع بتوظيف العقود الغير مسماة التي يمكن من خلالها ابتكار عقود و أدوات و صيغ تمويلية إسلامية كما أنها لا تتصادم مع نص أو قاعدة شرعية أو حكم محرم، فيمكن على سبيل المثال ابتكار أدوات تمويلية قائمة على المشاركة انتفاعا بالقاعدة الشرعية: " يفتقر في المشاركات ما لا يفتقر في المعاوضات ".
- يتركز نظام التمويل الإسلامي على الاعتبارات الاجتماعية والقيم في ترتيب الأولويات، مما يستلزم التوجه بصورة أساسية لما هو ضروري للمجتمع، ثم يليه حد الكفاية، وأخيرا التفكير في مستوى الرفاهية الذي يعني سعة في الرزق وتوفير الكماليات.

وفي هذا الجانب المتعلق بالقيم الأخلاقية والاجتماعية، يدعو القرآن الكريم جميع أتباعه إلى رعاية الفقراء والمساكين و مساعدتهم، من خلال مساهمة جميع هياكل نظام التمويل الإسلامي من بنوك و مؤسسات مالية إسلامية و مؤسسات وقفية و تأمينات تكافلية... الخ في توفير خدمة خاصة للمحتاجين من الناس، وهذا لا يقتصر على مجرد الهبات و التبرعات الخيرية بل اتخذ أيضا طابعا مؤسسيا في العمل المصرفي الإسلامي في شكل قروض بدون أرباح أو عمولات و هو ما يعرف بالقرض الحسن.

لذلك تسعى المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لتخصيص جزء من نشاطاتها للقيام بعض المشاريع الاجتماعية مثل دعم أعمال البر و الجمعيات الخيرية و منح قروض بدون فائدة، فعلى سبيل المثال إذا كان أحد الأفراد بحاجة للذهاب إلى المستشفى للعلاج أو دخول الجامعة فإن المصرف الإسلامي يقدم له ما يعرف باسم القرض الحسن. و يُمنح هذا القرض الحسن عادة لمدة سنة واحدة و لا يتقاضى المصرف الإسلامي أي شيء عن ذلك.¹

¹ بن قايد الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص ص 133-135.

المطلب الثالث: أنواع صيغ التمويل الإسلامي

يمكن تلخيص أهم أنواع التمويل الإسلامي المقبولة شرعا في الصيغ التالية:

1- صيغ التمويل المعتمدة على المشاركة في الربح و الخسارة.

أولاً: المضاربة:

1. مفهومها:

هي تقديم المال من جانب رب المال (صاحب المال) أو الشريك بماله)، وتقديم العمل من جانب المضارب (الشريك بعمله وجهده) حيث يقوم المضارب بالإيجار في هذا المال الذي حصل عليه من رب المال في مشروعاته تجارية، صناعية، زراعية، خدماتية ويتم اقتسام الربح بين رب المال والعمل.¹

2. شروطها:

- أن يكون رأس المال نقداً؛
- أن يكون رأس المال معلوم المقدار؛
- يشترط في الربح أن يكون حصته شائعة لكل من المضارب ورب المال؛
- يجوز لصاحب المال أن يشترط على المضارب أن لا يسافر بالمال ولا يتاجره إلى بلد معين أو نوع معين.

ثانياً: المشاركة:

1. مفهومها: هي عقد بين اثنين أو أكثر، على أن يكون رأس المال والربح مشترك بينهما.²

2. شروطها:

- تضمن الوكالة دون الكفالة؛
- لا يشترط فيها المساواة في المال ولا في التصرف ولا في الربح؛
- المال والعمل شراكة بين الطرفين؛
- إن نصيب كل من الطرفين جزء شائع من الربح؛
- يتم الاتفاق بين الطرفين على نسبة تقسيم الربح والخسارة؛

¹ مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة النشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2012، ص ص 261 - 263.

² مرجع سبق ذكره، ص ص 267 - 268.

- أن يكون رأس المال الشركة معلوم؛

- الربح يشترط معلوم القدر.

ثالثاً: المزارعة:

1. مفهومها: هو عقد بين صاحب أرض وعامل مزارع على حصة شائعة من الناتج.¹

2. شروطها:

- معلومية الأرض محل الزراعة؛

- معلومية الشيء المزروع؛

- معلومية مدة المزارعة؛

- توزيع العائد على حصص المشاركة.

رابعاً: المساقاة:

1. مفهومها:

هي عقد بين صاحب بستان بشجر و عامل ساق في حصة شائعة من الثمر.²

2. شروطها:

- أن يكون الدخل أو الجر معلوم عند إبرام العقد؛

- أن يكون الجزء المعطى للعامل معلوم وأن يكون مشاعاً في جميع النخل أو الشجر؛

- على العامل أن يقوم بكل ما يلزم لإصلاح النخل أو الشجر.

2- صيغ التمويل المعتمدة على المعاوضة:

أولاً: المرابحة:

1. تعريفها:

هي البيع بمثل رأس المال المبيع مع زيادة ربح معلوم، وتعتمد المرابحة على صدق البائع في الإفصاح والثلث الأصلي ومقدار الربح فيها.³

¹ حسين محمد، حسين سمحان، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية، دار الفكر النشر، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 47.

² مرجع سبق ذكره، ص 48.

³ ابن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثمار يا في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 71.

2. شروطها:

- إعلام المشتري بالثمن الأول للسلعة؛
- أن يكون الربح محدد بمبلغ معين ومحدد الثمن؛
- أن يكون العقد الأول صحيحاً؛
- تقسيم الربح حسب الطريقة التي تكون مناسبة.

ثانياً: الاستصناع:

1. تعريفه: عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة.¹

2. شروطها: تتمثل في:²

- بيان جنس المصنوع ونوعه وقدرته على الوصف ولا بد أن يكون معلوماً؛
- أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس، ولا يجوز الاستصناع في الثياب لعدم تعامل الناس به؛
- ألا يكون فيه أجل ، فإذا حدد من أجل التسليم المصنوع انقلب العقد سلماً.

3. الأهمية الاقتصادية لعقد الاستصناع:

عرفت الحاجة إلى الإستصناع قديماً في مختلف المجتمعات وكان من دواعي الاستصناع واختلاف الرغبات والأذواق وعدم القدرة على الإنتاج بكميات كبيرة لتلبية الحاجيات بشكل يسبق الطلب الفعلي من المستهلكين وتوفر القدرة المالية وطرحها في السوق وتطلب مواصفات الخاصة لا تتوفر عادة في السوق وارتفاع تكاليف التخزين في الحياة العملية.³

¹ حسني عبد العزيز جردات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص 108 - 109.

² مصطفى محمود عبد العال عبد السلام ، آلية تطبيق عقد الاستصناع في المصارف الإسلامية دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية نموذجاً، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، 31 مايو إلى 3 يونيو 2009 ، دائرة الشؤون الإسلامية ، دبي، الإمارات، ص 12.

³ مرجع سبق ذكره، ص ص 223-224.

المبحث الثاني: مبادئ ومصادر التمويل الإسلامي

يخضع التمويل في الإسلام مجموعة من المبادئ نابعة من الفقه الإسلامي تحدد ملامح النظام المتبع الذي يجعل التحول مقبولاً شرعاً ويوافق الأسس الاقتصادية.

المطلب الأول: مبادئ التمويل الإسلامي

من أهم مبادئ التمويل الإسلامي يمكن حصرها فيما يلي:¹

أولاً: الأصل في معاملات والقواعد الفقهية:

فلا طالمال قليل بأن الإسلام صالح لكل زمان ومكان لكن السؤال كيف، و هنا الجواب بأن الأصل في العبادات الإلتباع والأصل في المعاملات الإبداع ما لم يقتضى على النهي، وتعتبر هذه الأخيرة من القواعد الراسخة في الفقه الإسلامي وأن الأصل في ذلك هو الإباحة والجواز، فلا يمنع عنها شيء لا بنص صريح للدلالة، وهنا ندين بأن السبب وراء إضافة ما لم يقتضى على النهي. أما المعاملات المالية فهي شرعت لتجنب الوقوع في الظلم لأحد المعاملات أو النزاع في المستقبل.

ثانياً: السعي عن التعامل بالربا:

تعبير الربا محرم في الإسلام على غرار الديانات السماوية الأخرى تحريماً قطعياً. حيث قام النظام التمويلي للإسلام منذ مطلع النصف الثاني من القرن العشرين بتجنب التعامل بالفائدة لضمان اقتصاد عالمي مستقر. حيث أصبحت الفائدة اليوم السمة التي تتشابه فيها جميع المعاملات المالية، والربا في الإسلام نوعان : ربا النسيئة ، و ربا البيوع، ونلخص أنواع الربا كالتالي:

- ربا القرض: هو زيادة الدين مقابل أن تتم الزيادة في الآجال والتي تتعامل بها البنوك حالياً.

- ربا البيوع: تكون من خلال بيع الأموال الربوية بعضها ببعض والأموال الربوية هي: الذهب، التمر، الشعير... الخ.

- ربا الفضل: هي ربا البيع و تسمى ربا النقد أو ربا اليد وهو الزيادة.

- ربا النسيئة: هي تبادل مثليين أو شبه مثليين مع تأخير تسليم أحدهما.

ثالثاً: النهي عن الغرر والميسر:

المعاملات المجهولة التفاصيل جهلاً واضحاً وهو ما يعرف بالغرر، حيث يعرف المتخصصين بأن الجهالة الواضحة المؤدية إلى نزاع في المستقبل وكذلك النهي عن الميسر أو المعاملات ذات احتمالية خسارة كبيرة والميسر (القمار)، أي النهي عن اكتساب المال من غير الطرق الشرعية.

¹ أحمد شورتى، موقع الحوار، www.elhiwar.dz، تاريخ النشر: 2018/05/21، تاريخ الاطلاع: 2023/02/26، الساعة 12:25.

رابعاً: المشاركة في الربح والخسارة

وهو المبدأ القائم على القاعدة الفقهية "الغنم بالغرم" و "الخارج بالضمان" ويتم تطبيقهما في التمويل الإسلامي بجل أنواعه وليس فقط صنع التمويل بالمشاركة.

خامساً: النهي عن بيع "لا تملك" التعامل بالملكية الاقتصادية الحقيقية

فلا يجوز أن يتم العقد على بضاعة معينة غير مملوكة امتلاكاً حقيقياً عند العقد والنهي عن بيع ملا تضمن.

سادساً: النهي عن التعامل في البيوع المحرمة

تتميز الشريعة الإسلامية بوجود معاملات مالية منهيّة عنها شرعاً ومعروفة بالبيوع مثل: الغش والكتمان عن عيوب السلعة بما أن التمويل الإسلامي قائم على مبادئ طبيعية مختلفة عن التمويل العادي.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الإسلامي

تعدد مصادر التحويل المتاحة في الإسلام وهي كما يلي¹:

أولاً: التحويل الذاتي:

تتمثل في الادخار ويعرف بأنه ذلك الجزء دخل الفرد الذي لا ينفق على السلع الاستهلاكية والخدمات ولا يخصص للاكتناز. ولادخار كذلك من الأدوات الإسلامية الفعالة في توزيع الثروة والدخل في المجتمع عن طريق استخدام الأموال المدخرة في الاستثمار وتحسين الإنتاج الحث على العمل والكسب وتحسين المستوى الاقتصادي والاجتماعي للفرد والمجتمع وبالتالي تحقيق عملية التنمية الشاملة.

ثانياً: التمويل التعاوني - التكافلي

هذا النوع من التمويل هو من أهم ما يميز مصادر التمويل في الإسلام عن مصادر التمويل في النظم الاقتصادية ومن أنواعه ما يلي:

1. التمويل بالقرض الحسن: هو دفع مال أو تملك شيء له قيمة بمحض التفضيل على أن يرد مثله أو يأخذ عوضاً متعلقة بذمة.
2. التمويل بالهبة: وهي تطلق على ملا يقصد له بدل وهي: تملك بلا عوض.
3. التمويل بالوصية: وهي هبة الرجل ماله لرجل آخر بعد موته.
4. التمويل بالوقف: والوقف هو حبس العين على ملك الوقف والتصدق بالمنفعة، والوقف جائز بالإجماع وله عدة أشكال منها: أوقاف المساجد، أوقاف الأراضي، المدارس والمستشفيات... الخ.

¹مجلة المسلم المعاصر، مجلة دورية محكمة، جامعة الجزائر، المجلد 01، عدد 01، 1974، ص ص 19-25.

5. التمويل عن طريق إحياء الموات والأرض الموات هي أرض خارج البلد لم تكن ملكاً لأحد ولا حقاً خاصاً له.

ثالثاً: مصادر التمويل الإلزامي

تتمثل في الدولة و مؤسسات الزكاة و الإرث:¹

1. الدولة: تعد الدولة من أهم مصادر التحويل الإسلامي لتمويل قطاع المشروعات الناشئة وذلك لدعم وتطوير التطور و النجاح ومن أهم أهدافها:

أ) الضمان الاجتماعي: لقد فرض الإسلام على الدولة ضمان معيشة الأفراد ضماناً كاملاً من خلال تطبيقه وتحقيقه وأن تراعي مبدئين أساسيين هما:

- مبدأ التكافل العام يجب على الدولة تلبية حاجيات الفرد الضرورية وتحقيقها عن طريق الأفراد.

- مبدأ حق الأفراد في الموارد العامة للدولة، من خلال توزيع الثروة وإقطاعها لبعض أفراد المجتمع و أن تراعي المقاصد العامة.

ب) تحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة والمتوازنة: من خلال المعايير العاملة للشرع و الدين و التوازن بين الجانبين المادي و الاجتماعي القائم على علاقة الإنسان بالله وبالكون.

ج) التوازن الاجتماعي: هو تكريس مفاهيم و مبادئ الإسلام و العدالة و توزيع الثروة و تشغيلها و توجيهها نحو التنمية الحقيقية الشاملة و الثروات المتاحة.

2. الزكاة: هي إخراج جزء مخصوص من مال مخصوص بلغ النصاب إن تم الملك و حال الحول.

- ومن أهميتها أن تبعث الروح في النفس والطمأنينة وحلاوة الإيمان و شكر النعم وإعانة الفقير و إغاثة الملهوف.

3. الإرث: هو انتقال ملكية شيء من إنسان إلى إنسان آخر وهو وسيلة تبين شرح التمويل في الإسلام و تداوله للثروة.

رابعاً: التمويل الاستثماري: من أهم مصادره مايلي:²

1. الشركات: هي اختصاص اثنين و أكثر بمحل واحد. وتنقسم إلى ثلاثة أقسام:

- شركة الإباحة: هو اشتراك العامة في حق تلك الأشياء المباحة التي ليست في الأصل ملكاً لأحد، مثال: الماء.

¹مجلة المسلم المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص ص 28 - 31.

²محمد عبد الحميد محمد فرحان، التمويل الإسلامي المشروعات الصغيرة دراسة أهم مصادر التمويل، رسالة ماجستير في العلوم المالية و المصرفية، 2003، ص ص 65 - 82.

- **شركة الملك:** وهي التي تقوم على ملك اثنين أو أكثر لمال أو دين بسبب من أسباب الملك أو الدين ليس فيها قصد الإستباح وليست بقصد التجارة وإنما بحيازة والربح والخسارة يكونان بحسب حصص الملكية. وتنقسم شركة الملك إلى قسمين:

- شركة ملك اختيارية: هي التي تنشأ عن طريق شراء أو الهبة أو خلط مالين بقصد.
- شركة ملك إجبارية: هي التي تنشأ عن طريق الإرث.

- **شركة العقد:** هي بين المشاركين في رأس المال و الربح أو في الربح فقط و هي أنواع:

- شركة الأموال: و هي أن يخلط اثنين ماليهما بقصد الاسترباح و تنقسم إلى نسبة رأس المال يتفق على خلاف ذلك، أما الخسارة بحسب نصيب كل شريك في رأس المال و لا يجوز الاتفاق على خلاف ذلك.
- شركة الأبدان- الأعمال-: هي التي تعتمد على الجهد البدني أو الفكري حيث يشترك اثنان أو أكثر في عمل معين و يكون ما يكسبان مشتركا بينهما حسب الاتفاق.
- شركة الوجوه: هي تقوم على أساس وجاهة الشريكين و ثقة التجار فيهما، حيث يشترك اثنان ليس لهما مال ولكن لهما وجاهة عدد الناس.

2. المصارف الإسلامية:

هي مؤسسات مالية تزاوّل العمليات المصرفية وتستثمر الودائع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

3. مؤسسات التمويل الإسلامية الأخرى:

تعتبر المؤسسات المالية من أهم مصادر التمويل الاستثماري التي تثبت كفاءتها في تمويل القطاعات و تتميتها مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية.¹

المطلب الثالث: مؤسسات التمويل الإسلامي

تتمثل مؤسسات التمويل الإسلامي في:

1. القطاعات الرئيسية للصناعة المالية الإسلامية:

عندما يتم وصف قطاع ما على أنه صناعة، فهذا يعني أنه يحوي هيكلية تنطوي على مداخلات، عملية إنتاج، منتجات، وآليات للعرض والطلب.

¹ محمد عبد الحميد محمد فرحان، مرجع سبق ذكره، ص ص 83-84.

هذا ينطبق تماماً على النظام المالي، إذ يجمع بين عرض الأموال و الطلب عليها، و يمثل المال و الأدوات المالية على اختلاف أنواعها منتجات الصناعة، بينما الصانعون هم المؤسسات المالية كالبنوك، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار و غيرها.

كل من هؤلاء الصانعين يستهدف طالبي خدمات مالية معينة، فهناك من يرغب في تمويل قصير الأجل، وآخر في تمويل طويل الأجل، وبعضهم يريد تمويل صفقة صغيرة وآخر تمويلاً ضخماً، وهناك من يرغب في الحصول على خدمة التحوط أو التأمين عن أية خسائر محتملة، وبعضهم يريد أدوات مالية ذات خصائص معينة وبمواصفات محددة من ناحية العائد والخطر، وهكذا... وبذلك تتنوع المنتجات المالية.¹

2. البنوك الإسلامية:

1.2. تعريف البنك الإسلامي:

البنك الإسلامي مؤسسة مالية وظيفتها الأساسية قبول الودائع استناداً إلى عقد القرض، أو عقد الوديعة، أو عقد القراض (المضاربة)، وتوظيفها باستخدام مختلف عقود التمويل الإسلامي. تشمل عقود التمويل الإسلامي تشكيلة متنوعة بعضها قائم على المعاوضة كالمرابحة والسلم و الاستصناع، وبعضها قائم على المشاركة في الربح والخسارة كعقد المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة و المغارسة.² يشرح الشكل رقم (1-1) أدناه دور الوساطة المالية الذي يقوم به البنك الإسلامي.

الشكل رقم (1-1): الوظيفة الأساسية لبنك إسلامي.



المصدر: عبد الكريم قندوز، مؤسسات التمويل الإسلامي، دار حقوق للطبع، أبو ظبي، 2022، ص 9.

¹ عبد الكريم قندوز، مؤسسات التمويل الإسلامي، دار حقوق للطبع، أبو ظبي، 2022، ص 6.

² مرجع سبق ذكره، ص ص 8-14.

2.2. نماذج عمل البنوك الإسلامية:

بالنظر إلى هيكل الموجودات (الأصول)، فإنه من المتصور وجود نموذجي عمل للبنوك الإسلامية، أحدهما قائم على استخدام المضاربة في جانبي الميزانية، والثاني قائم على استخدام المضاربة في جانب الاستخدامات فقط، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أ. نموذج المضاربة في الأصول والخصوم: في هذا النموذج، يتم استقطاب الأموال (بشكل خاص الودائع الاستثمارية والادخارية) من خلال عقود المضاربة (سواء كانت مطلقة أو مقيدة)، كما أن استخدام تلك الأموال (أي في جانب الأصول) يستند بدوره على عقود المضاربة. يقترب هذا النموذج من نموذج عمل البنوك الاستثمارية، ويمتاز بقدرته على امتصاص الأخطار.

الجدول رقم (1-1): نموذج المضاربة في الأصول والخصوم.

الأصول	الخصوم
أصول ذات عائد متغير (المضاربة و المشاركة)	- حسابات الاستثمار (مضاربة). - ودائع تحت الطلب (قرض). - احتياطات معادلة الربح
أصول ثابتة	- احتياطات أخطار الاستثمار - حقوق ملكية

المصدر: عبد الكريم قندوز، مؤسسات التمويل الإسلامي، دار حقوق للطبع، أبو ظبي، 2022، ص 10.

ب. نموذج المضاربة في الخصوم فقط: يقوم هذا النموذج على استخدام المضاربة في جانب الخصوم (المصادر) فقط، حيث يقوم البنك باستقطاب الأموال (الودائع) على أساس المضاربة، بينما يتم توظيف تلك الأموال باستخدام مختلف صيغ التمويل الإسلامي (بيوع، إيجارات، مشاركات).¹

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 10.

الجدول رقم (1-2): نموذج المضاربة في الخصوم فقط.

الأصول	الخصوم
أصول ذات عائد ثابت (مرايحة، استصناع، سلم، إجارة)	-حسابات الاستثمار (مضاربة). -ودائع تحت الطلب (قرض).
أصول ذات عائد متغير (المضاربة و المشاركة)	-احتياطات معادلة الربح
أصول ثابتة	-احتياطات أخطار الاستثمار - حقوق ملكية

المصدر: عبد الكريم قندوز، مؤسسات التمويل الإسلامي، دار حقوق للطبع، أبو ظبي، 2022، ص 10.

في التطبيق، تعمل معظم البنوك الإسلامية اليوم وفق نموذج العمل الثاني، أي تحصل على الأموال أساساً من خلال المضاربة، وتستخدم عقود التمويل والاستثمار المختلفة في توظيف تلك الأموال.

3.2. الميزانية العمومية النموذجية لبنك إسلامي:

البنك الإسلامي مثله مثل البنك التقليدي، وظيفته الأساسية قبول الودائع على اختلاف أنواعها، ومن ثم توظيفها في شكل استثمارات مختلفة. بناء على ذلك يمكن فهم هيكل الميزانية العمومية للبنك، فما يحصل عليه البنك من أموال من المودعين (أو المستثمرين) يمثل التزامات عليه. يحصل البنك الإسلامي على تلك الأموال من خلال قناتين أساسيتين:

- الودائع تحت الطلب (التي لا يحصل أصحابها على أية عوائد): تقوم في الغالب على أساس القرض الحسن أو الوديعة.
- الودائع الاستثمارية (أو الحسابات الاستثمارية): يقدم أصحاب هذه الودائع أموالهم للبنك الذي يستثمرها إما على أساس الوكالة (توكيل المودعين للبنك لاستثمار الأموال نيابة عنهم) أو على أساس المشاركة (و/أو المضاربة) في حالة الوكالة، يحصل البنك على أجرة الوكالة وهي في الغالب نسبة من الأموال المستثمرة، ويحصل المودعون على أرباح الاستثمار، أما في حالة المشاركة (المضاربة)، فيحصل البنك والمودعون على أرباحهم بحسب شروط عقد المشاركة (أو المضاربة).¹

تظهر الميزانية العمومية النمطية لمصرف إسلامي كما هو موضح في الجدول (1-3) أدناه:

¹ علي قندوز، تحليل المخاطر في أدوات التمويل الإسلامي، دار الاقتصاد للنشر، الإمارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، 2020، ص 12-13.

الجدول رقم (1-3): الميزانية العمومية لبنك إسلامي.

الأصول	الخصوم
ودائع العملاء تحت الطلب	النقد وما في حكمه
حسابات الاستثمار (Investment Accounts)	الودائع بين البنوك (مرابحة قصيرة)
1- عقود مبنية على المشاركة في الربح والخسارة:	محفظة التمويل / الإقراض
1-1- حسابات الاستثمار المقيدة Account Investment Restricted	1- عقود مبنية على المعاوضة
1-2- حسابات الاستثمار غير المقيدة Investment Unrestricted Accounts	Contract: Exchange-based
2- عقود مبنية على الوكالة Agency Contracts:	1-1- البيوع العادية:
1-2- حسابات الاستثمار المقيدة Restricted Investment Account	• المرابحة
2-2- حسابات الاستثمار غير المقيدة Investment Unrestricted Accounts	• تورق (مرابحة سلعية)
مصادر التمويل	1-2- البيوع الخاصة (مؤجلة التسوية):
1- عقود مبنية على المعاوضة:	• السلم / الاستصناع (تسليم مؤجل).
1-1- البيوع العادية:	• البيع بالثمن الآجل (السداد مؤجل).
• عكس المرابحة (مضمون).	1-3- الأيجارات:
• معكوس التورق (عكس مرابحة السلع) (غير مضمون).	• الإجارة التشغيلية
1-2- البيوع الخاصة (مؤجلة التسوية):	• الإجارة التمويلية (منتهية بالتملك)
• السلم الموازي / الاستصناع الموازي (تسليم مؤجل).	2- عقود قائمة على المشاركة في الربح والخسارة PLS contracts:
2- عقود قائمة على اقتسام الربح والخسارة	1-2- المضاربة
1-2- شهادات استثمار (صكوك).	2-2- المشاركة:
2-2- برامج الاستثمار الجماعي.	• المشاركة
3-2- أسهم ملكية.	• المشاركة المتناقصة
الاحتياطات	محفظة الاستثمار و المتاجرة
1- احتياطي معادل الأرباح Profit Equalization Reserve:	1- مخزون (سلع):
1-1- مخصص لحسابات الاستثمار غير المقيد (UIA)	1-1- سلع مرابحة (متاحة للبيع).
2-1- مخصص للأسهم.	2-1- سلع سلم
2- احتياطي خسائر الاستثمار Risk Reserve Investment:	3-1- أصول إجارة (متاحة للتأجير)
1-2- مخصص لحسابات الاستثمار غير المقيد (UIA).	4-1- استثمارات مضاربة و مشاركة
2-2- مخصص لحسابات الاستثمار المقيد (RIA).	5-1- استثمارات مملوكة (عقارات)
رأس المال (الأسهم)	2- عقود قائمة على المشاركة:
مشاركة/ مضاربة طويلة الأجل.	1-2- شهادات استثمار (صكوك)
	2-2- برامج الاستثمار الجماعي
	3-2- أسهم ملكية المركز الصافي للصرف الأجنبي.
	الأصول الثابتة

المصدر: عبد الكريم قندوز، تحليل المخاطر في أدوات التمويل الإسلامي، 2020، ص 12-13.

البنود خارج الميزانية:

- حسابات الاستثمار المقيدة وهي نوعان: حسابات قائمة على الوكالة وأخرى قائمة على المضاربة.
- الكفالات.

2. التأمين التكافلي:

في الواقع توجد ثلاث تطبيقات للتأمين، هي: التأمين التجاري التقليدي، والتأمين التعاوني التقليدي، والتأمين التكافلي (التعاوني) الإسلامي. ويفهم مما سبق أن فكرة التأمين التعاوني القائم على التبرع بين فئة معينة من الناس موجودة حتى في الصناعة التقليدية، كما يفهم من ذلك أن ليس كل تأمين تعاوني يعتبر جائزاً شرعاً، وسنتناول فيما يلي الأنواع الثلاثة، على أن يكون تركيزنا في هذا الفصل على التأمين التعاوني (التكافلي) الإسلامي.

1.3. أنواع التأمين:

أ. التأمين التجاري التقليدي:

الهدف الأساسي لعملياته الفنية (عمليات التأمين) هو تحقيق الربح، الذي يمثل الفرق بين أقساط التأمين المحصلة والتعويضات المدفوعة للمؤمن لهم، هو المصدر الأساس للربح (إضافة إلى أرباح الاستثمارات).

ب. التأمين التعاوني التقليدي:

أوجد النظام التقليدي نوعاً من التأمين من غير التأمين التقليدي، قائماً على مبدأ التعاون بين أفراد شريحة من شرائح المجتمع، ولا يقصد منه الربح، بل هدفه تعويض الخسائر التي يتعرض لها أي من المشتركين في هذا النظام، وبدلاً من دفع أقساط مقابل التأمين ضد خطر محتمل، يقوم المشتركون (وهي التسمية المقابلة لمسمى المؤمن لهم في التأمين التجاري التقليدي) بدفع اشتراكات دورية، ويتم تقدير قيمة الاشتراكات بناء على نفس مبادئ التسعير التي تتم في التأمين التجاري، حيث يتم تقدير التعويضات المتوقعة والمصاريف الإدارية.¹

في هذا النوع من التأمين، إذا زادت الاشتراكات عن التعويضات والمصاريف تعاد الزيادة إلى المشتركين والعكس صحيح، أي إذا نقصت الاشتراكات عن التعويضات والمصاريف يطلب من المشتركين دفع مبالغ إضافية لتغطية هذا العجز، ويمكن استثمار المبالغ المتجمعة والفوائض لتحقيق أرباح تكون من نصيب المشتركين.

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-17.

ج. التأمين التعاوني الإسلامي:

يشبه هذا النوع من التأمين إلى حد ما التأمين التعاوني التقليدي من حيث كونه لا يهدف إلى تحقيق أرباح من العمليات الفنية للتأمين، كما أنه قائم على مبدأ التبرع (الالتزام بالتبرع)، لكنه أشمل إذ يمكن أن يغطي كل أنواع التأمين وكل حاجات المجتمع. تعود ممارسات التأمين التعاوني إلى أول ظهور الإسلام الذي أقرها، بل وحث عليها، غير أن شركات التأمين التعاوني الإسلامية لم تظهر إلا بعد صدور فتاوى المجامع الفقهية التي اقترحت صيغة التأمين التعاوني بديلاً عن التأمين التجاري بسبب الإشكالات الشرعية التي تعترى هذا الأخير.

2.3. تعريف شركة التأمين التكافلي:

شركة التأمين التعاوني شركة وظيفتها الأساسية إدارة الأموال لصالح المشتركين في العملية التأمينية، على عكس شركة التأمين التجاري التي وظيفتها الأساسية الضمان أو جبر الضرر الناتج عن تحقق الخطر المؤمن ضده. يقوم الهيكل الأساسي لعمل شركة التأمين التعاوني على الإجراءات التالية:

- تصمم الشركة محافظ تأمينية (مثلاً محفظة التأمين ضد أخطار الحريق، أو محفظة تأمين ضد حوادث السيارات، محفظة تأمين الحماية والادخار... الخ).
- تحدد طبيعة الخطر وتقوم بوظائف شركات التأمين المعروفة من حسابات اكتوارية لغرض تسعير وثائق التأمين، وتسويق الوثائق، وتصميم برامج التعويضات... الخ.
- تقوم الشركة بتسويق برامجها التأمينية، وتدعو الأفراد للاشتراك (الاكتتاب) فيها من خلال دفع أقساط التأمين التي تتحدد بناء على اعتبارات عدة تحددها الشركة (كدرجة الخطر، سياسة الشركة، نوع المشترك... الخ).
- تجمع الشركة أموال الاشتراكات في صندوق يسمى (صندوق المشتركين)، وتديره لصالحهم، حيث تقوم بدفع التعويضات منه. كما تتولى استثماره وفق السياسات الاستثمارية المتعارف عليها في قطاع التأمين وفي إطار ضوابط الشريعة الإسلامية.
- تكون العلاقة بين الشركة وبين (صندوق المشتركين) إما علاقة مضاربة أو وكالة (وقد تكون مزيجاً بينهما).
- تبقى الأموال في صندوق المشتركين ملكاً للمشاركين، ووظيفة الشركة هي إدارتها لصالحهم.
- إذا حصل الخطر المؤمن ضده، وتعرض أحد المشتركين للخسارة، تقوم شركة التأمين (وفق سياسة التعويض لديها) باقتطاع الأموال بمقدار التعويض من صندوق المشتركين.
- تقوم الشركة بتصفية المحفظة سنوياً، وبناء عليه يتم اتخاذ الإجراء التالي:¹

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 18.

- إذا وجد فائض أموال في صندوق المشتركين، تقوم الشركة برد الفائض إلى المشتركين.
- إذا كان هناك نقص (عجز)، تطالب الشركة مجموع المشاركين بدفع قسط إضافي، لتغطية العجز، كما يمكنها أن تقرض صندوق المشتركين أو تقترض لصالحهم، على أن يتم رد قيمة القرض من اشتراكات السنوات التالية.

3. الصكوك:

تعتبر الصكوك من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية، إذ لم يحظ منتج بمثل ما حظيت به من اهتمام من الفاعلين في الصناعة، سبب ذلك هو كونها أداة متميزة استطاعت المزاجية بين التطبيق الصحيح لعقود التمويل الإسلامي، والمتطلبات الحديثة لتمويل المشروعات.

كما أن هيكل الصكوك مرن يمكن من تطوير هياكل أخرى مركبة تعطي أمثلة رائعة عما يمكن للهندسة المالية الإسلامية ابتكاره. من مزايا الصكوك قدرتها على تمويل مجالات وقطاعات لا حصر لها، من ذلك على سبيل المثال: تمويل الموازنة العامة للدولة، ومشروعات البنية التحتية، ومشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، والمشروعات التجارية، والصفقات القصيرة، والأصول، إضافة إلى أدوات السوق النقدي وسوق ما بين البنوك، وتوفير تمويل رأس المال التنظيمي للبنوك.

وللصكوك تعريفات كثيرة يمكن الرجوع إليها من مصادرها الأصلية (أنظر على سبيل المثال: (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2003) و (سوق دبي المالي، 2018) و (قانون صكوك التمويل الإسلامي، 2012). وهي كلها تدور حول المعنى التالي: الصك هو مستند (أي وثيقة تصدرها) جهة معينة (قد تكون خاصة أو حكومية) ترغب في تمويل مشروع معين أو تمويل أصل مدر للدخل، يثبت هذا المستند قيمة مالية دفعها المكتب (حامل الصك)، ويتم استثمار حصيلة تلك الأوراق (الوثائق) في المشروع الاستثماري أو الأصل الذي صدرت لأجله، ويكون للمكتب في الصك الحق في المشاركة في نتائج المشروع حسب الشروط الخاصة بالإصدار.¹

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 19.

المبحث الثالث: أهمية صيغ التمويل الإسلامي في تمويل الاقتصاد

لصيغ التمويل الإسلامي أهمية كبيرة وذلك راجع إلى التشكيلة والتنوع في الصيغ من خلال تحويل قصير ومتوسط وطويل الأجل.

المطلب الأول: أهمية تطبيق التمويل بالمشاركة والمضاربة

تتمثل فيما يلي¹:

أولاً: أهمية تطبيق التمويل بالمشاركة:

لصيغة المشاركة أهمية اقتصادية تتمثل في:

- أداة أساسية يتم من خلالها تلاشي التعامل بالربا المحرمة شرعاً؛
- تسمح بإقامة نشاطات اقتصادية عن طريق التوسع في استخدام الأموال واستثمارها لتحقيق التنمية الاجتماعية؛
- تحقيق عائد أكبر من توزيع ناتج الاستثمارات؛
- تحسين الربح المصرفي الإسلامي من خلال استثمار في منشآت أكبر قائمة على الربحية ومخاطر أقل؛
- تحقيق الأرباح وتقوية القدرات المالية لكل منها توزيعاً عادلاً بين البنوك والشركاء.

ثانياً: أهمية تطبيق التمويل بالمضاربة:

تمثل أهمية المضاربة في:

- المساهمة في توفير درجة كفاءة أكبر في استخدام الموارد المتاحة وتحقيق عائد أعلى وذلك ضمن محددات الشريعة الإسلامية؛
- التقليل من التفاوت في توزيع الدخل من خلال الحصة من الأرباح والحصول على توزيع دخل قومي محقق؛
- تشجيع إقامة مشاريع صغيرة وحرفية؛
- ارتفاع فرص التشغيل.

¹ الطيب بولحية، إبراهيم بلحيمر، الأهمية الاقتصادية والتنموية المبنية على المشاركة، مجلة شاء للاقتصاد والتجارة، جامعة جيجل والجزائر، المجلة رقم 02، عدد خاص، أبريل 2018، ص ص 46-48.

المطلب الثاني: أهمية تطبيق التمويل بالمربحة والإجارة

تتمثل أهميتها في:

أولاً: أهمية تطبيق التمويل بالمربحة:

- تساهم في سرعة دوران النقود القصيرة الأجل للتمويل؛
- تلبية احتياجات المشاريع المحتاجة للتمويل من خلال توفير الموارد والمواد؛
- تلبية العديد من احتياجات المجتمع والوحدات الاقتصادية من خلال التمويل اللازم لها وكل ذلك ينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- التقليل من آثار التضخم؛
- دعم النشاط الاستثماري وتوفير وسائل الإنتاج الذي يساهم في تنمية الاقتصاد الوطني.¹

ثانياً: أهمية تطبيق التمويل بالإجارة:

- تحسين ميزان المدفوعات والتقليل من حجم التدفقات النقدية إلى الخارج؛
- يقلل من آثار التضخم الناتجة عن تكلفة عمليات التوسع في المشروعات؛
- المساهمة في رفع النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل وتنمية الصادرات؛
- زيادة الإنتاج وما يترتب عنه من انخفاض الأسعار وامتصاص التضخم وتحقيق الاستقرار المالي التقليل من شدة التقلبات الاقتصادية.²

المطلب الثالث: أهمية تطبيق التمويل بالسلم و الاستصناع

تتمثل أهمية التمويل بالسلم في:

أولاً: أهمية تطبيق بيع السلم

- تمويل عقد السلم عمليات زراعية مختلفة، حيث التعامل بالمصرف الإسلامي، وإمداد القطاع الفلاحي بالتمويل الضروري لتغطية نفقات الدورة الإنتاجية؛
- تمويل النشاط الصناعي من خلال الإنتاج وتصدير السلع والمنتجات؛
- تمويل التجارة الخارجية في دفع حصيللة الصادرات على مستوى الذي يؤدي إلى تغطية عجز ميزان المدفوعات.

¹ غسان الطالب، المربحة ومرونة تمويل الإستثمار، جريدة الغد، سوريا، العدد 92، 2021، ص32.

² زليخة بن حناشي، أهمية التمويل التأجيري وكيفية تطبيقه في بنك البركة الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، المجلد ب، عدد 42، 2014، ص 168.

ثانيا: أهمية تطبيق التمويل بالاستصناع

- هو وسيلة من وسائل تسيير التمويل على أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لقدرته على تمويل المشاريع التنموية؛
- يحقق التكامل بين الخبرات و رأس المال ويساهم مساهمة فعالة في علاج مشكلة البطالة؛
- يؤدي إلى عدم ركود السلع وحسن تصريفها و المساهمة الفعالة في تنمية الصناعة وتلبية حاجيات المستهلك؛
- تقلب وتحريك أموال البنك في تمويلات أقل خطورة الذي يتعرض لها البنوك.¹

¹قرفي عمار، رملي حمزة، أهمية الصيغ التمويلية في البنوك الإسلامية - دراسة تجربة مجموعة البركة المصرفية خلال فترة (2015-2020)، ملتقى وطني - النظام المالي الإسلامي، آليات التطبيق وفرص النجاح، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميلة، 2021، ص 05.

خلاصة الفصل:

نستخلص من هذا الفصل ومن خلال دراستنا لجميع جوانب التمويل الإسلامي إذ يعتبر هو إطار شامل من النماذج والصيغ التي تتوفر للموارد المالية من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية.

كما أن مبادئ ومصادر التمويل تتمثل في المقاصد الشرعية والنهي عن التعامل بالربا والفوائد.

كما تطرقنا إلى أهمية صيغ التمويل المطبقة في تمويل الاقتصاد التي تلعب دوراً فعالاً في تحقيق التنمية الاقتصادية فعالة ومتطورة.

حيث تتمثل أهمية الصيغ للتمويل الإسلامي في قدرتها على تحقيق العدالة بين طرف المعاملة تحقق مقاصد الشريعة الإسلامية، وتوفير رؤوس الأموال وتدعيم القدرة التمويلية اللازمة للاستثمارات. ويدعم التمويل الإسلامي الاستقرار المالي والمساهمة في الحد من التضخم وتجنب كل التمويل بالربا والاعتماد على مبدأ التقاسم على الأرباح والخسائر.

الفصل الثاني:

أهمية الصكوك الإسلامية

في تمويل التنمية

الاقتصادية

تمهيد:

أدى التزايد المستمر والنمو السريع للمؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها الواسع في مختلف دول العالم، إلى الحاجة لإيجاد تشكيلة جديدة من الأدوات المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وتعد الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية التي عرفتتها المؤسسات الإسلامية لمالها من دور في حشد وتجميع المدخرات والأموال من مختلف المصادر بطريقة شرعية تتلاءم مع الشريعة بغرض استثمارها.

لذلك سنتناول في هذا الفصل مختلف المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية والدور التي تلعبه في تمويل الاقتصاد. من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.
- المبحث الثاني: عمليات وضوابط إصدار الصكوك الإسلامية.
- المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الشرعي للسندات التقليدية باعتبارها تتلاءم مع أحكام الشريعة. وهي من أهم وأكثر المنتجات المالية انتشاراً في مختلف دول العالم.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

لقد تعددت التعاريف المتعلقة بالصكوك الإسلامية وذلك من خلال:

التعريف 01: عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن "الصكوك جمع صك ويشار لها عادة بسمات المقارضة"، وهي شهادات حيث يمثل كل صك حق ملكية لموجودات عينية أو موجودات أخرى في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لإحكام الشريعة.¹

التعريف 02: هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس مال على أساس وحدة متساوية ومسجلة بأصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال.²

- مما سبق يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها: عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة وتم إصدارها وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية ولحاملها الحق في الاشتراك مع الغير مع تحمل الأرباح والخسائر.

المطلب الثاني: خصائص وأهمية الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص والأهداف التي ساهمت في انتشارها ومن خصائصها وأهدافها ما يلي:

أولاً: خصائص الصكوك الإسلامية:

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى والتي ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل فيما يلي:

- **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند

¹ الهيئة المحاسبية والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم 07، البحرين، 2009، ص 03.

² ميلود زيد جابر، الاقتصاد الإسلامي ووقائعه، الملتقى الدولي الأول، إدارة الأعمال، جامعة الأغواط، 2003، ص 96.

التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

- **وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة:** تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
- **تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:** تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.¹

ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية:

ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل نذكر منها:

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة الزائدة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات العالمية والشركات ومركزها المالي، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- تساعد الصكوك الإسلامية على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- تسهم الصكوك في جنب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- تعمل على تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
- تساعد الصكوك الإسلامية في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.²

¹ مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للمكوك الإسلامية، دار المالية، دبي، 2010، ص07.

² إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزيق، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة، مقال منشور على شبكة الانترنت على الرابط التالي: <https://univ-blida.dz>، 2015، ص04.

من خلال ما سبق يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها الإطار القانوني المنظم السوق التي يتم فيها تحويل وانتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية للذين لهم نقص أو حاجة في المال حيث تساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد. حيث تمتاز بخصائص معينة نذكر أهمها:¹

- تعتمد على مبادئ الشريعة الإسلامية؛

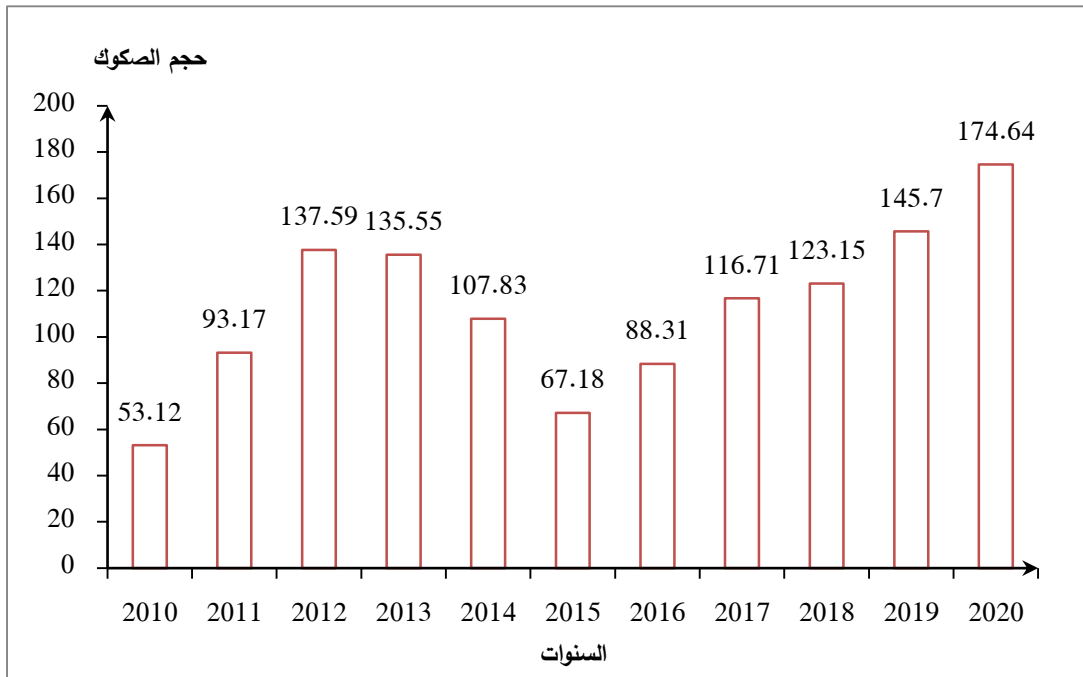
- توفر منافسة حرة وعادلة؛

- خالية من المضاربة المشروعة.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

❖ يمثل الشكل التالي تطورات إصدار الصكوك الإسلامية عالمياً، الوحدة: مليار دولار أمريكي:

الشكل رقم (2-1): حجم الصكوك الإسلامية في العالم.



Source : Internation islamic financial market (July 2020) report Sukuk, p29.

بلغت إجمالي الصادرات العالمية للصكوك الإسلامية 174.44 مليار دولار أمريكي خلال عام 2020 وذلك بمعدل نمو 19.84% مقارنة بعام 2019 كان بقيمة 145.7 مليار دولار أمريكي وهي أعلى قيمة لإصدار الصكوك منذ نشأتها، كما نلاحظ من خلال الشكل أن سوق الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2010 -

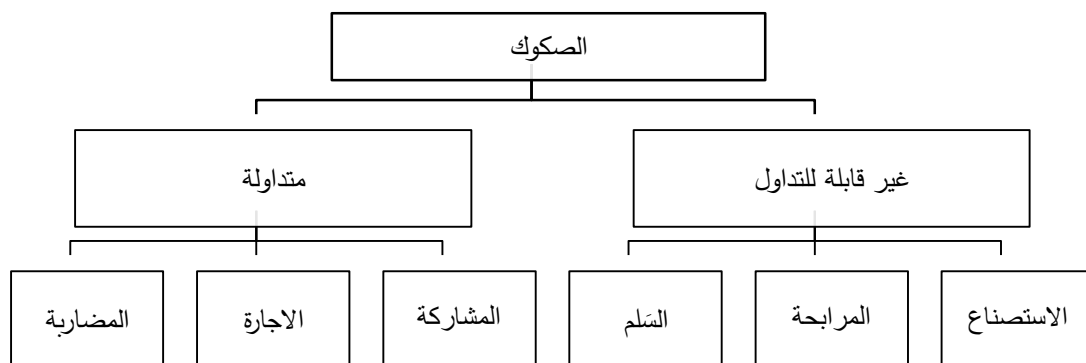
¹ عادل محاسب، السوق المالية الإسلامية، جريدة المحاسبين، العدد 20، جامعة الجزائر، 2019، ص 10.

(2013) حققت رواجاً كبيراً إذ بلغت قيمة الصكوك فيها أكثر من 135 مليار دولار أمريكي خلال عام 2013. وخلال الفترة 2015 - 2014 شهدت انخفاضاً معتبراً بقيمة 67.18 خلال سنة 2015 وبعدها خلال السنوات المتبقية تستمر في الارتفاع الملحوظ إلى غاية 2020، وهذا ما يؤكد أن الصكوك الإسلامية محركاً رئيسياً لأسواق رأس المال في العالم.

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقاً لعدة اعتبارات:

- حسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أو سنة (وتسمى أيضاً بشهادات الإيداع أو الاستثمار)، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل؛
 - حسب صيغتها حيث تنقسم إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، مرابحة؛
 - حسب التخصيص وتنقسم إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو جهة المصدرة)؛
 - حسب جهة المصدر، حيث تنقسم إلى صكوك حكومية صكوك الشركات، صكوك البنوك؛
- وبشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً وتطبيقاً تتمثل في الأصناف التالية:
- الصكوك المتمثلة في موجودات الأعيان مثل صكوك المضاربة والمشاركة؛
 - الصكوك المتمثلة في المنافع مثل صكوك الإجارة؛
 - الصكوك المتمثلة في موجودات الديون مثل صكوك المرابحة والسلم والاستصناع.¹

الشكل رقم (2-2): أنواع الصكوك الإسلامية.



المصدر: سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه - سوريا، ص 439.

¹ فياض عبد المنعم حسنين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء الثاني، القاهرة، 2004، ص 370.

حيث نلاحظ من خلال الشكل السابق أن أهم تقسيمات الصكوك المالية الإسلامية تقسم إلى صكوك قابلة للتداول وهي الاستصناع والمراوحة والسلم، وصكوك غير قابلة للتداول وهي المشاركة، الإجارة، والمضاربة، لذلك يمكن إعطاء تعريف لأهم تقسيمات الصكوك الإسلامية وفق الآتي:

1. صكوك المضاربة:

صكوك المضاربة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم.

كما عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيارها رقم: 17 بأن صكوك المضاربة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار هذه الصكوك على أساس المضاربة الشرعية بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها».

وعرفها حسين حسن شحاتة بأنها: «أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، فيمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال»¹.

ومن خلال هذه التعاريف يمكن إيجاز تعريف مختصر لصكوك المضاربة بأنها صكوك تصدر على أساس عقد المضاربة وتستخدم حصيلة إصدارها في استثمار مشروع معين ويكون توزيع العائد حسب الاتفاق في حالة الربح، كما يتحمل مالكو الصكوك مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل واحد من صكوك، وتحدد نشرة اكتتاب هذه الصكوك شروط وأحكام عقد المضاربة وحصصة مالكي الصكوك من الربح.

وتعتبر صكوك المضاربة والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة، من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها إلى سامي حمود عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني سنة 1978، وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية.

1.1. أنواع صكوك المضاربة:

هناك صور متعددة لصكوك المضاربة تتمثل فيما يلي:

¹ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتحويل المشاريع التنموية الاقتصادية، ملقئ دولي حول تحقيق التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، يوم 03 و04 ديسمبر 2012، ص 238.

أ. صكوك المضاربة المقيدة:

يُضبط هذا النوع من الصكوك بعقد مضاربة مقيدة يتضمن تقييد جهة الإصدار بالاستثمار في مشروع معين أو مجالاً معيناً، ولا يحق لها الخروج عنها، وإلا اعتبرت متعديّة، وتكون محددة بمدة زمنية معينة حسب مدة المشروع، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أو ستة أشهر مثلاً، على أن تتم التسوية النهائية عند انتهاء العمل من المشروع، وتحصل جهة الإصدار أو الوسيط المالي (وكيل الإصدار) الذي ينوب عنه والمتمثل عادة في الهيئة ذات الغرض الخاص على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة والتي تتحدد نسبته مقدماً في نشرة الإصدار.

ب. صكوك المضاربة المطلقة:

هي صكوك محددة المدة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على نسبة شائعة من الأرباح الناتجة عن الاستثمارات المتعددة للشركة صاحبة إصدار هذا النوع من الصكوك، طبقاً لقاعدة الصندوق العام للتمويل و الاستثمار، كما أن جهة الإصدار تكون غير ملتزمة بأي قيد من القيود الموجودة في النوع الأول، ويمكن لجهة الإصدار اختيار المشروعات المناسبة ولها حق الاستثمار المطلق.

ج. صكوك المضاربة المستردة بالتدرج:

و ذلك بأن ترد القيمة الاسمية للصكوك مع أرباحها إن كان هناك ربح في مدة زمنية محددة فيسترد حملة الصكوك جزءاً من رأسمالهم مع كل مرة توزع فيها الأرباح، فضلاً عن أرباحهم حتى يستهلك رأسمالهم بالكامل وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.

د. صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع:

في هذه الحالة يمكن لحملة الصكوك استرداد القيمة الاسمية للصكوك (مع تسجيل الأرباح التي تحققت والخسائر التي لحقت)، ويمكن توزيع الأرباح بشكل دوري ويبقى استرداد القيمة الاسمية للصكوك عند نهاية المشروع.

هـ. صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع:

يمكن رد قيمة صكوك المضاربة من خلال التعويض عنها بجزء من المشروع، وذلك بأن تطرح فكرة تجسيد مشروع معين كبناء مركز تجاري أو مستشفى مثلاً، ويُصدر له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، ويكون رد قيمتها بعد الانتهاء من المشروع من خلال تمليك المشروع لأصحاب هذه الصكوك حسب حصصهم، والشكل التالي يوضح طبيعة وهيكل صكوك المضاربة.¹

¹ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، مرجع سبق ذكره، ص 238.

2. صكوك المشاركة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة بأنها: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع من خلال هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء.

من خلال هذا التعريف نستنتج بأن صكوك المشاركة هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع مشروع موجود، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم.

وعلى ضوء ذلك نرى بأن صكوك المشاركة لا تكاد تختلف عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار وحملة الصكوك، فتكون في صكوك المضاربة علاقة مضارب بأرباب العمل في حين أن صكوك المشاركة تكون جهة الإصدار واحداً من المشاركين (حملة الصكوك) تتشكل من بينهم إدارة تتولى شؤون المشروع ويرجع إليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية وعليه فإن هذه الصكوك محكومة بما يلي:

-المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع أو نشاط معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها.

-تتحدد أجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط محل عقد المشاركة ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم¹.

1.2. أنواع صكوك المشاركة:

تختلف صكوك المشاركة باختلاف مدة المشاركة، وفقاً للآتي:

¹أيمن عبد الرحمن الفاتحي، البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة 01، دار البشائر للطباعة، دمشق، 2009، ص 133.

أ. صكوك المشاركة الدائمة:

وهي تشبه كثيرا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب، سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة، حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يُطرح للاكتتاب.

ب. صكوك المشاركة المحددة:

وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، والتي تحدد بفترة زمنية متوسطة، وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية، وما إلى ذلك، وتكون نهايتها وفقا لإحدى الصورتين:

- صكوك المشاركة المستردة بالتدريج: حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية، ويصرف لحاملها من الأرباح المحققة مما بقي له من رصيد رأسمال المشاركة الذي لم يسترد بعد.
- صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر): حيث يقوم المصدر في نهاية المشروع بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، ومثال ذلك عند قيام مشروع حفر منجم مثلاً، ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك المصدر هذه الآلات والتجهيزات والشكل التالي يوضح هيكل صكوك المشاركة.¹

3. صكوك الإجارة:

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، أي أنها صكوك متساوية القيمة منبثقة عن عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم "صك" وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها.

○ تعريف صكوك الإجارة:

- عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأن صكوك الإجارة هي: « وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب

¹أيمن عبد الرحمان الفاتحي، مرجع سبق ذكره، ص 133.

عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك».

○ كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: «سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».

○ من خلال هاذين التعريفين يتبين لنا بأن صكوك الإجارة هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار مساهمة حامل الصك، كما تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، وذلك لأنه يمكننا التعرف مسبقاً بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة.

○ و تتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع تستعرضها فيما يلي:

أ. **صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب. **صكوك ملكية منافع:** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو موصوفة في الذمة بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ج. **صكوك ملكية خدمات:** وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين، أو طرف موصوف في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

د. **صكوك صناديق الاستثمار:** صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه، بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب وتتعدد مجالات استخدامها حيث تشمل كل النشاطات الاقتصادية، وتصدر هذه الصناديق لأجل وبأحجام معينة.¹

4. صكوك المراجعة:

تعرف صكوك المراجعة بأنها: «وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مربحة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك».

¹ محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية الرأسمالية ودعوة الشريعة الإسلامية، الطبعة 01، الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص ص 256-260.

فالمصدر لصكوك المربحة هو البائع البضاعة المربحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة ويستحقون ثمن بيعها.

إن الهدف من إصدار صكوك المربحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مربحة، كالمعدات والأجهزة فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة - بصفتها مدير إصدار - نيابة عن حملة الصكوك باستخدام حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة، وتصدر عادة هذه الصكوك لتمويل مشاريع كبرى كسفن أو طائرات أو إنشاء سدود أو محطات توليد الطاقة... الخ.

إن استصدار صكوك مربحة ممكناً فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة مشروع ضخم (طائرة أو مشروع تنموي كبير (مثلاً)، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة" لأن بيع المربحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المربحة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً.

ومن أهم مميزات صكوك المربحة ما يلي:

- إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات؛
- فتح أبواب ملائمة للاستثمار وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين؛
- تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي؛
- دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات... إلخ.¹

5. صكوك السلم:

عرفتها المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: «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 مستقبلاً وفقاً 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، فيسهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصادي بزيادة الإنتاج وتخفيض السعر بما يحقق الربح للمشتري والبائع.

○ مزايا السلم

لصكوك السلم العديد من المزايا نذكر منها ما يلي:

¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية. الإسلامية، مجلة الباحث، عدد 09، جامعة ورقلة، 2011، ص 256.

- توفير موارد مالية عاجلة لاشتراط تعجيل قبض رأس المال في مجلس العقد مع جواز التأجير البسيط؛
 - صكوك السلم لا تتداول لأنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه؛
 - يحمي المشتري من ارتفاع أسعار السلع؛
 - يوفر للبائع فرصة مبكرة لتسويق السلعة؛
 - يجري في المواد أو المزروعات أو المصنوعات، وكل ما يجوز بيعه، ويمكن ضبط صفاته ويثبت ديناً في الذمة؛
 - لا مانع شرعاً من جواز الكفيل أو الرهن للمشتري؛
 - من التيسير فيه جواز مبادلة المسلم فيه بشيء آخر غير النقود، بعد حلول الأجل بشرط أن يكون البديل صالحاً لأن يجعل مسلماً فيه برأس مال السلم؛
 - يصلح لتمويل الحرفيين وصغار المنتجين بإمدادهم بمستلزمات الإنتاج آلات ومعدات ومواد أولية) كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.
- هذا و تتميز صكوك السلم أيضاً بما يلي:
- توفر التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال بما يتلاءم مع الأحكام الشرعية؛
 - استثمار أموال المستثمرين بعائد مجزي؛
 - ضمان الحصول على السلع في وقت الحاجة إليها بسعر مناسب؛
 - تعتبر أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري فمن خلال ثمن بيع البضاعة الآجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.¹

6. صكوك الاستصناع:

تُعرف بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. حيث يحصل الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما على قيمة الصكوك، ثم يباشر تصنيع المنتج بحسب المواصفات، ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع.

وينطبق الاستصناع على تشييد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور والطرق ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والماء وغيرها وفقاً لمواصفات محددة في العقد وتاريخ لاستلام بقيمة محددة يتم الاتفاق حولها.

¹ عبد الحميد محمود البعلي، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الإصلاح الاقتصادي، دار النشر، الكويت، 2010، ص 22.

ويمكن توليف صيغ أخرى معها للاستجابة لمتطلبات العمل والتمويل، وهي من الصيغ الأكثر تداولاً في عالم الصكوك.

ويمكن استخدام إمكانيات هذا العقد في إنشاء صكوك أو أوراق مالية ترتبط بعقد الاستصناع وفقاً للضوابط التالية:

- المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي "إن وجد".
- تتحدد أجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.
- يستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنوعة، ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي، و ثمن الاستصناع.
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع وحتى يستلم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع الأصل، أما بعد تسليم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع في مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، فإن تداول هذه الصكوك يخضع لضوابط التصرف في الديون¹.

¹ عمر المصطفى، جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر، الأردن، 2006، ص 123.

المبحث الثاني: عمليات وضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

تتضمن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيه، ثم توافق عمليات التداول من البيع والشراء وتستمر حتى انتهاء أجلها وذلك من أجل تحقيق العدوى الاقتصادية.

المطلب الأول: إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

تم إصدار الصكوك الإسلامية وفق مراحل معينة:¹

أولاً: مرحلة إصدار الصكوك: تتم عن مرحلتين:

- 1 - يعين المنشئ الأصول المراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من أصول في وعاء استثماري واحد محفظة التصكيك ونقلها للشركة ذات غرض خاص ويراعي هذا النوع بأصول حقيقية أم لا وتبرز أهميتهم في قدرة المنشئ على الوفاء بالتزاماته ومراجعة هيكل الائتمان.
- 2- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدك تتناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها.

ثانياً: مرحلة إدارة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم الشركة بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات و المداخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ثالثاً: مرحلة إطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

المطلب الثاني: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى الضوابط التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة في المعايير الشرعية وذلك من خلال:²

1. الضابط الأول: أن يشمل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته حتى نهايته ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً.

¹ ابن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية، دراسة التجربة الماليزية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، 2020، ص ص 57-58.

² مرجع سبق ذكره، ص ص 59 - 61.

2. الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) أو يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك وأن القبول تعبر عنه بالموافقة من الجهة المصدرة من خلال جمع البيانات المطلوبة شرعا في العقد الذي يمثل الصك، ويجب الاتفاق على جميع الشروط مع أحكام الشريعة الإسلامية.

3. الضابط الثالث: ويجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الآني) في نشرة الإصدار وفق ما يلي:

- تحديد مجال الاستثمار وصيغة التمويل الإسلامي التي تصدر الصكوك على أساسها والإجارة والمضاربة والمرابحة.

- أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية الأركان والشروط أولا تخالف أحكام الشريعة.

- أن تتضمن شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين وصفاتهم الشرعية وحقوقهم و واجباتهم. بعد حساب أرباح وخسائر المشروع، وأن يكون معلما وتحت حملة الصكوك.

4. الضابط الرابع: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبارها مؤدنا فيه للشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

- إذا كان رأس المال المشروع المجتمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقودا فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبيق أحكام الصرف.

- إذا صار رأس الملك ديونا تطبيق على تداول أحكام التعامل بالديون.

- إذا ما رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتراضي عليه.

المطلب الثالث: ضوابط تداول الصكوك الإسلامية

إن تداول الصكوك الإسلامية يكون انتقال ملكية من شخص إلى آخر يتطابق مع أحكام الشريعة حيث يتم تداول الصكوك عبر الحالات التالية:¹

الحالة 01: إذا مال الصكوك المكتتب فيه لا يزال نقدا، ولم يتم تحويله بعد إلى أصول فإن تداوله يأخذ حكمه ببيع النقد بالنقد.

الحالة 02: تحول إلى موجودات مختلطة من الأعيان والمنافع والنقود والديون فإن تداوله يأخذ حكم تداول عروض التجارة.

الحالة 03: إذا صار مال الصكوك ديونا فقط يأخذ حكم التعامل بالديون، ولذا يجوز تداول الصك بعد إصداره بثمنه الأول لجهة الإصدار إذا كان منصوفا عليه في شروط الإصدار، ويحدث هذا في الأحوال التي لا يتداول فيها الصك في البورصة.

¹ساجي فاطيمة، آليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة تيارت، الجزائر، المجلد 06، العدد 02، 2022، ص 113.

المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد

تلعب الصكوك الإسلامية دورا مهما في تمويل الاقتصاد ولذلك سنتطرق في هذا البحث إلى المستويات التالية المتمثلة في:¹

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي

توفر الصكوك الإسلامية تمويلا مستقرا وحقيقيا للدولة من موارد موجودة فعلا في الدورة الاقتصادية مما يجعلها تلعب دورا بارزا في إنعاش الاقتصاد والتقليل من آثار الفجوات التضخمية فيه، ويتجلى دوره في:

1. المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق.... وغيرها، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، لأنها قادرة على تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلئم قطاعات اقتصادية مختلفة.

2. توزيع وتخصيص المخاطر:

تعمل الصكوك من خلال آلية المشاركة في الربح والخسارة على تخصيص المخاطر تخصيصا أمثل، عن طريق تقاسم المخاطر بين أطراف العقد، مما يخفف من الصدمات المترتبة على تحقق هذه المخاطر، فكل طرف يتحمل المخاطر حسب قدرته، فملاك الصكوك يتحملون جزء من المخاطر يتناسب وعدد صكوكهم ويقدر مساهمتهم في رأس المال، وأصحاب الاستثمارات يتحملون جزء من المخاطر هذا التقاسم للمخاطر من شأنه أن يضفي جو من الطمأنينة والثقة بين أطراف العملية التمويلية.

3. تحقيق التوزيع العادل للثروة:

صكوك الاستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة.

4. معالجة العجز في الموازنة العامة:

إذ تمكن الصكوك من المشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة.

¹العربي مصطفى، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا - مجلة البشائر، الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، الجزائر، مارس 2017، ص ص 71-73.

5. القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء.

6. معالجة الضغوط التضخمية في الاقتصاد:

فالصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة الزائدة في السوق، ومن ثم خفض معدلات التضخم.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الأوراق المالية

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً كبيراً في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وتتضح الأهمية الكبيرة والدور الفعال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال:

1. إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون له في خلق فرص الاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يُعد أمراً حيوياً لدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد، حيث تتعدد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية.

2. تقدم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلاً قريباً للمعاملات المصرفية، فعندما تنتوع الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية وتنظم قواعد المعاملات بها، تصبح تلك الأدوات أكثر إغراء للمدخرين من ودائع المصارف وتصبح مصدراً أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.¹

3. إن التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة تبني خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على خلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار.

4. إن ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية؛

¹العراقي مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 71-73.

5. تعزيز الطلب العالمي على الصكوك فخاصية السيولة والمرونة من حيث الأنواع والأجل التي تميز الصكوك يجعل منها منافسا قويا للأوراق المالية التقليدية في استقطاب مستثمرين من مختلف أنحاء العالم.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية على مستوى المصارف الإسلامية

يلعب التصكيك دورا بارزا في زيادة فعالية وكفاءة المصارف الإسلامية وذلك من خلال:

1. تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين أصول وخصوم المصرف الإسلامي، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين أجال الموارد وأجال استخداماتها؛ إذ أن الأصل في استثمارات للمصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية طويلة الأجل، مما يفترض أن تكون الموارد المالية طويلة الأجل هي النسبة الغالبة من إجمالي موارد تلك المصارف، غير أن الواقع العملي يبين عكس ذلك، حيث النسبة الغالبة من موارد البنوك الإسلامية القصيرة الأجل، وكننتيجة لذلك وجهت البنوك الإسلامية معظم مواردها المالية نحو استثمارات قصيرة الأجل تطبيقا لقاعدة توافق الآجال، مما يشكل عائقا رئيسيا أمام قيامها بدورها التنموي.
2. يزيد التصكيك من قدرة المصارف الإسلامية على استقطاب السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة وفي المقابل يتيح التصكيك الفرصة أمام المصارف الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
3. يعمل التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية في المصارف الإسلامية.
4. يحسن التفكيك من ربحية المصارف الإسلامية ومراكزها المالية، بما يتيح من استبعاد الاستثمارات التي تم تصكيكها من بنود الميزانية خلال فترة قصيرة، وبذلك تتخلص المصارف من الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة، وعليه فالتصكيك يعتبر أحد أشكال الاستثمار خارج بنود الميزانية، والذي لا يحتاج إلى رأسمال مثل الالتزامات العرضية.
5. يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالمصارف الإسلامية، ذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطرة محدودة، بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المصرف الإسلامية عموما فإن الصكوك الإسلامية يمكن أن تساهم وبشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية وتساعد في اندماجها في النظام المالي العالمي، من خلال تداولها في الأسواق المحلية والدولية.¹

¹العراقي مصطفی، مرجع سبق ذكره، ص ص 71-73.

خلاصة الفصل:

نستخلص من هذا الفصل ومن خلال دراستنا لجميع جوانب الصكوك الإسلامية إذ تعتبر في أوراق مالية متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة أو خدمات لمشروع أو نشاط استشاري. كما أن آلية إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها تتمثل في الطرق الشرعية المستوحاة من مقاصد وأحكام الشريعة الإسلامية وضمان عدم الانحراف. كما تطرقنا إلى دور الصكوك الإسلامية الذي تلعب دورا هاما في تجميع المدخرات وزيادة الأدوات المالية والمؤسسات المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية.

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في دعم العديد من القطاعات بتوفير موارد حقيقية لتمويل المشاريع واحتلالها الصدارة وزيادة النشاط في السوق، وزيادة التدفقات من الاستثمارات الإسلامية، والرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

الفصل الثالث:

أثر الصكوك الإسلامية

في تمويل الاقتصاد

الماليزي.

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم مفرزات الهندسة المالية حيث لعبت دورا مهما في تحويل اقتصاديات العالم، أين اعتمدت الكثير من الدول عليها في التمويل، ومن بين هذه الدول نجد ماليزيا التي أحرزت تقدما كبيرا في هذا المجال وأصبحت من الدول الرائدة في اعتماد الصكوك الإسلامية في أسواقها، حيث شهد اقتصادها تطورا ملحوظا حيث كان لهذه الأخيرة الدور الكبير في ذلك.

وكل هذه النقاط سنتناولها في هذا الفصل معتمدين على المباحث التالية:

- المبحث الأول: واقع الاقتصاد المالي.
- المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد المالي.

المبحث الأول: واقع الاقتصاد المالي

يعد النظام المالي المالي من أشهر وأقوى أنظمة الاقتصاد المالي عبر العالم، وهذا ما ساعد ماليزيا على تحقيق معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: تعريف الاقتصاد المالي ومراحله

سننظر في هذا المطلب إلى التعريف والمراحل التي مر بها الاقتصاد في ماليزيا.

أولاً: تعريف الاقتصاد المالي:

يشكل التطور الاقتصادي أحد أبرز النجاحات التي حققها الماليزيون مقارنة بدول العالم الإسلامي والعالم الثالث، فقد تمكنت ماليزيا من تطوير الصناعة بحيث أصبحت المصدر الأول لدخلها متفوقة بذلك على كل دول العالم الإسلامي، حيث نجحت في غضون أربعين عام من تحويل المجتمع المالي من مجتمع زراعي يعاني من الفقر والتخلف إلى مجتمع متحضر تقل نسبة الفقر عن 5,1 % ونسبة البطالة عن 3,5 %.

حيث تصدرت ماليزيا عام 2005 العالم الإسلامي في حجم صادراتها وواراداتها كما نجحت في تنويع مصادر دخلها من الصناعة، السياحة، النفط، الأخشاب والزراعة.¹

ثانياً: مراحل تطور الاقتصاد المالي

لقد مر التطور الاقتصادي المالي بمرحلتين هما:

المرحلة 01: من الاستقلال إلى سنة 1990:

كان النظام الرأسمالي هو السائد في ماليزيا خلال الفترة الممتدة منذ تاريخ حصولها على الاستقلال عام 1957 إلى نهاية الستينيات من القرن الماضي تقريبا، مروراً بقيام اتحاد ماليزيا في عام 1963 وحدثت المشاكل والإضرابات العرقية في عام 1969 ثم ظهور قوانين سياسية اقتصادية جديدة في عام 1970، وانتهت بإنشاء بنك إسلامي مالي عام 1983 وهذه الفترة يطلق عليها (فترة مفترق الطرق).

أبرزت المعطيات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في هذه الفترة نوعاً من المؤسسات التعاونية لتقديم خدمات إلى الفئات الفقيرة والمستضعفة التي همشها الاستعمار الانجليزي وهذه المؤسسات أساساً

¹ بوزمان وسيلة، ناصر المهدي، تقديم تجربة ماليزيا في الأسواق المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 16، المجلد 01، 2017، ص 45.

لخدمة طبقة المسلمين، ولقد شجعت الحكومة مثل هذه المؤسسات استغلالها في خططها الاقتصادية، فهي تزيد من وراء ذلك لتحقيق العدالة الاجتماعية وتوازن الأعراق في ماليزيا¹.

المرحلة 02: الخطة الإصلاحية 1990 إلى 2020:

أخذ الاقتصاد الماليزي في استعداد قوة الدفع المعهودة بداية من عام 1987 كما مكنت السياسات الإصلاحية، من وضع الاقتصاد الماليزي يمكنه من الاستفادة من التحولات والمنافسة الدولية، والشروع في خطة جديدة بداية من 1990-2020 في عهد رئيس الوزراء محمد مهاتير، وتعرف هذه الخطة الإستراتيجية 2020، والتي تطمح إلى تصنيف ماليزيا إلى دول صناعية بحلول عام 2020 ورفع الدخل للفرد إلى أربعة أضعاف متساوية ذلك عام 1991.

لقد شرعت في هذه الخطة الجديدة 1990-2020 بمجرد انتهائهم من الخطة السابقة 1970-1990 خلال دخولها في منظمة الأسيان التي تهدف إلى تحقيق الحياد والأمن والسلام لشعوب المنطقة وتحقيق أهداف لها طريق أساسي.

و من خلال هذا فإن ماليزيا تسعى إلى تكثيف النشاط الصناعي على أرضها وتركز على الإنتاج الزراعي الذي يمثل 40 % من النتائج. فبفضل هذه الخطة التي قامت بها ماليزيا منذ إنشاء الاتحاد في عام 1963 وانخفاض نسبة الفقراء من 52 % في عام 1970 إلى أقل 05% في عام 2020 وهذا الانخفاض راجع إلى خفف الأعباء على ميزانية الدولة كما يعني أن هناك جاهزية البنية التحتية في ماليزيا لمرحلة جديدة من التطور و التنمية².

المطلب الثاني: مقومات نجاح الاقتصاد الماليزي

إن ماليزيا اختارت إستراتيجية ممتازة تعتمد على النشاط الصناعي حيث تتمثل في ما يلي:

أولاً: تحديد الأهداف بدقة وإحكام: تعتبر من أهم العناصر لإنجاح أي مشروع فهو يساعد على توجيه الأهداف التي ينبغي أن تكون واضحة كذلك بما يمنع الالتباس أو الخطأ في التوجه من جانب المنفذين، مع عدم الزيادة المبالغة وصياغة الأهداف لأن ذلك يسبب تشتت الجهود في المستقبل.

ثانياً: واقعية الأهداف: ذلك راجع إلى توقعات وصول ماليزيا إلى أهدافها مع نهاية عام 2020، حيث تضع الحكومة أهداف تفوق قدراتها الذاتية مدروسة بدقة تتناسب مع إنجازاتها الاقتصادية. وهذا الأهداف تتمثل في:

- وصول ماليزيا إلى مصاف الدول الصناعية المتقدمة عام 2020؛

¹ حاج إبراهيم عبد الرحمن، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال مذكرة أفكار الدكتور محمد مهاتير، المركز الجامعي، غرداية، ص 06.

² مرجع سبق ذكره، ص 07-08.

- مضاعفة متوسط الدخل للمواطن المالي أربع أضعاف قدرته عند بداية الخطة؛
 - الارتفاع بالناتج القومي الإجمالي إلى 920 بليون رينجت ماليزي في نهاية خطة عام 2020.
- ثالثاً: شمولية الأهداف: ضاعف ماليزيا أهداف شاملة لجميع النواحي للمجتمع والاقتصاد حيث أن وصول ماليزيا إلى مصاف الدول المصنعة بالجانب الاقتصادي أو الصناعي فقط.
- رابعاً: القيادة القوية: كان ذلك رابع سبب التي يراها المراقبون مرجحة لإمالة ماليزيا في إنجاح خطتها الاقتصادية حيث تتميز بمعالجة جذرية مع قدرتها على مواجهة، حيث أصبحت أن تتخطى أزمة 1982 بنجاح وكذلك أن تحقق الخصخصة وتنفيذ برامج تحرير الاقتصاد دون مشاكل، وتكون قادرة على اتخاذ القرارات القوية في إطار تنفيذ الخطة 2020.¹

خامساً: مؤشرات التنمية في ماليزيا

سوف نتطرق في هذا المحور إلى دراسة مؤشرات التنمية في ماليزيا مما يلي:

1- معدل نمو إجمالي الناتج المحلي:

الجدول الموالي يبين معدل نمو الناتج المحلي للفترة (2015 - 2020) لدولة ماليزيا.

الجدول رقم (3-1): تطور إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (2015-2020).

الوحدة: مليار دولار أمريكي

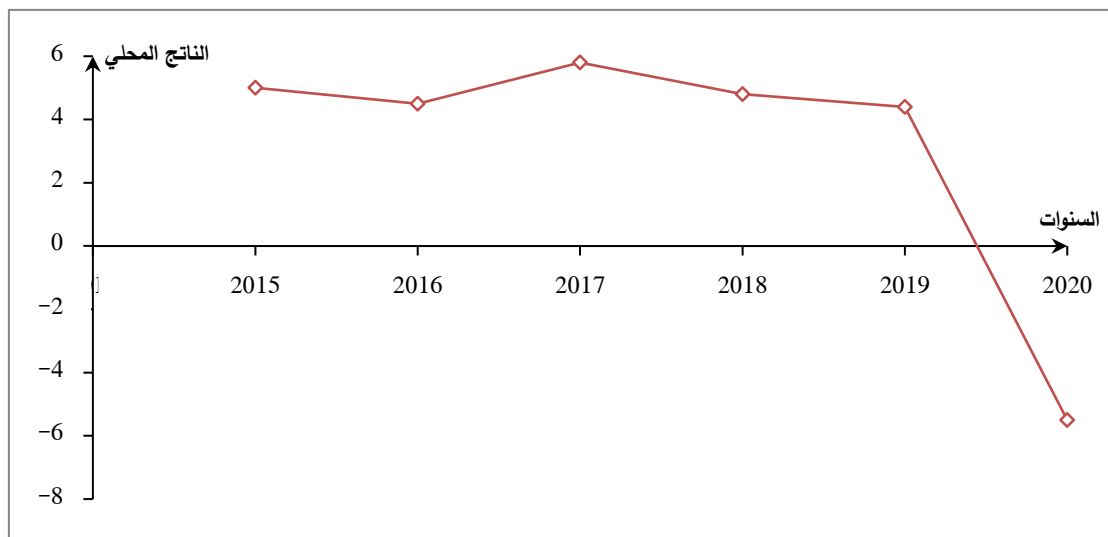
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الناتج المحلي	5.00	4.5	5.8	4.8	4.4	-5.5

Source: <http://dataalbankaldawli.org/MalaysiaReports> (2015-2020).

-يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحى بياني:

¹نبه فرج أمين الحصري، تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي، دار النشر للذكر، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 128.

الشكل رقم (3-1): منحنى بياني يمثل تطور إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا (2015-2020).



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال المنحنى نمو إجمالي الناتج المحلي حيث كانت مرتفعة سنة 2015 بنسبة 5.0% انخفضت انخفاضا معقولاً سنة 2016 نسبة 4.5% حيث ازدادت في الارتفاع سنة 2017 بنسبة 5.8% إلا أنها استمرت في الانخفاض سنتي 2018, 2019 بنسبتي 4.8% و 4.4%، إلا أنها انعكست كل الإنعكاس سنة 2020 التي تراجعت في معدل النمو حيث قدرت بنسبة -5.5% ويعود ذلك إلى تأثير الاقتصاد بجائحة كورونا في إقتصاد كل العالم.

2- نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي:

الجدول الموالي يبين تطور نصيب الفرد من الناتج المحلي خلال الفترة 2015 - 2020.

الجدول رقم (3-2): نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي لماليزيا (2015-2020).

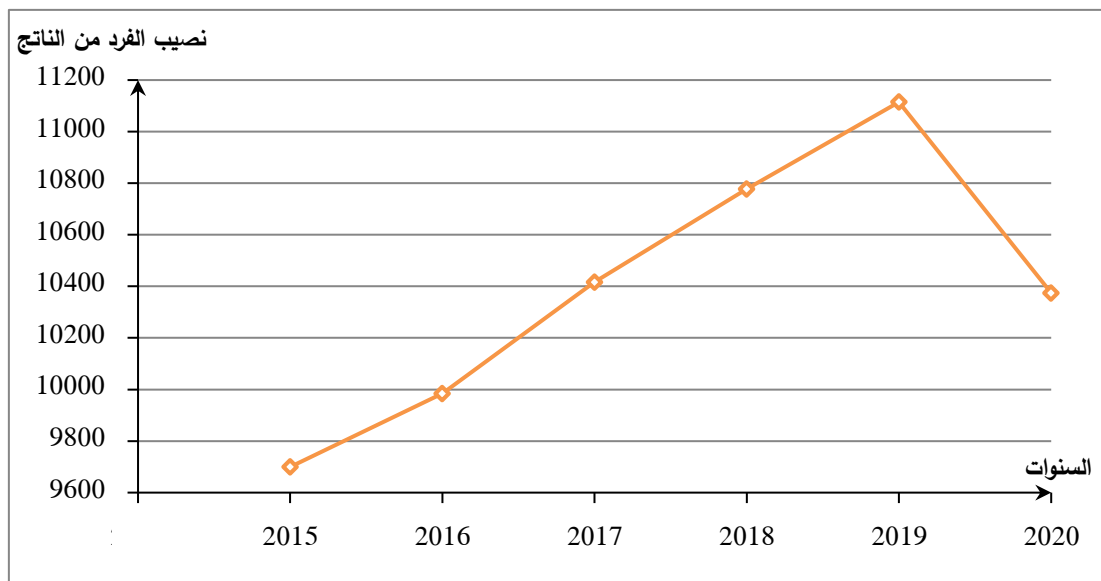
الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
نصيب الفرد	9699.60	9984.10	10416	10777.70	11114.50	10374.20

Source: <http://dataalbankaldawli.org/MalaysiaReports> (2015-2020).

-يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحنى بياني:

الشكل رقم (3-2): منحنى بياني يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي لماليزيا (2015 - 2020).



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال المنحنى أن نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي خلال سنة 2015 كان يقدر 9699.60 مليار دولار أمريكي حيث سنة 2016 ارتفعت بنسبة 9984,10 مليار دولار أمريكي، حيث استمرت في الارتفاع و التزايد المستمر إلى سنة 2019 حيث قدرت سنتي 2017 ب 10416 و 2018 ب 10777,70 مليار دولار أمريكي وسنة 2019 بنسبة 11114.50 مليار دولار إلا أنها انخفضت سنة 2020 بنسبة قدرت ب 10374.20 وذلك نتيجة السياسات التنموية التي تنتهجها الحكومة.

3- معدل نمو القوة الشرائية:

الجدول الموالي يبين نمو القوة الشرائية خلال الفترة 2015-2020 لماليزيا.

الجدول رقم (3-3): القوة الشرائية لماليزيا (2015-2020).

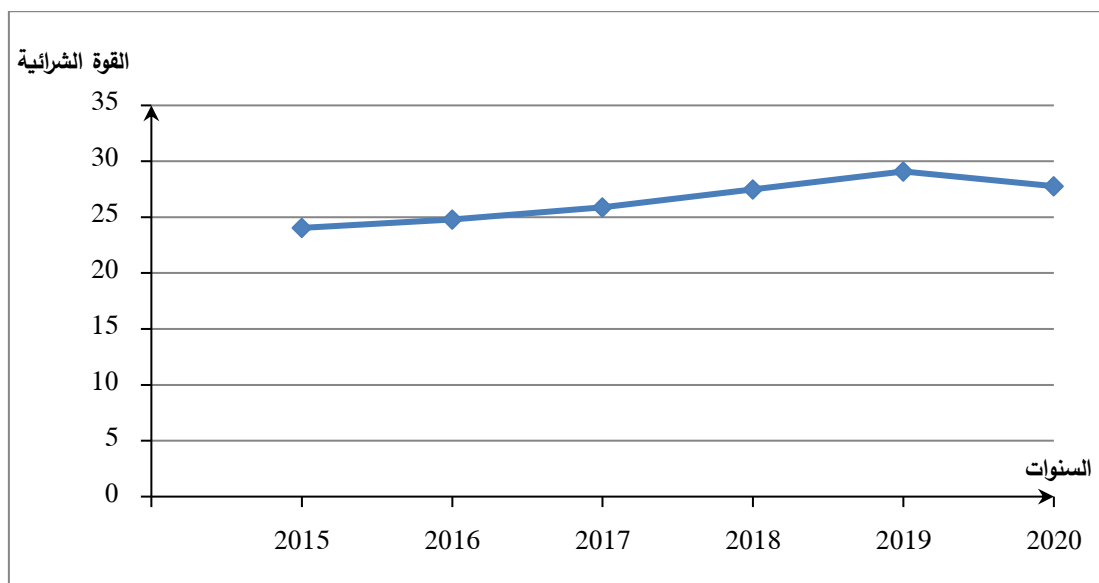
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القوة الشرائية	24.04	24.78	25.89	27.49	29.09	27.76

الوحدة: مليار دولار أمريكي

Source: <http://dataalbankaldawli.org/MalaysiaReports> (2015-2020).

يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحنى بياني.

الشكل رقم (3-3): منحنى بياني يمثل القوة الشرائية لماليزيا (2015 - 2020).



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال منحنى تطور نمو القوة الشرائية حيث كانت سنة 2015 تقدر بـ 24.04 مليار دولار أمريكي وارتفعت بنسبة 24.78 سنة 2016 حيث ارتفعت ارتفاعاً ملحوظاً خلال سنتي 2017 تقدر بـ 25.89 و سنة 2018 بـ 27.49 و سنة 2019 بـ 29.09 إلا أنها انخفضت إلى 27.76 مليار دولار أمريكي وذلك بسبب جائحة كورونا وانخفاض الاستيراد و التصدير.

المطلب الثالث: مراحل نمو و تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأوراق المالية المتوافقة مع تعد أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تعد بديلاً شرعياً للسندات الربوية، إضافة لكونها منتج إسلامي أصيل، وقد برزت صناعة الصكوك الإسلامية بشكل واضح في الآونة الأخيرة، لقد مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بعدة خطوات توجزها في مرحلتين أساسيتين هما:

أولاً: تذبذب في إصدار الصكوك

وتمتد هذه المرحلة من 1990 إلى 2000 حيث شهدت عدم استقرار في إصدار الصكوك هذا لحدوثها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة التي مرت عليها ماليزيا في تطويرها لصناعة الصكوك كانت:

سنة 1990: أصدرت شركة Shell MDS Sdn BHD وهي شركة أجنبية وغير إسلامية - أول صك إسلامي بالرينجت الماليزي 125 مليون رينجت (33 مليون دولار)، وكانت بصيغة البيع بثمن آجل.

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

سنة 2000: من الضوابط التي قررت لها لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري السندات الإسلامية تعيين المستشارين الشرعية المستقلين.

ثانيا: مرحلة نمو سوق إصدار الصكوك الإسلامية

وشهدت هذه المرحلة نمو مضطرد من ناحية الحجم والقيمة، وكذلك من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك وتميزت هذه المرحلة بالآتي:

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

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

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

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

سنة 2005: أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية (الصكوك) التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول

إصدار الصكوك المشاركة من طرف شركة Musyarakah one capital Berhad بقيمة 2,5 مليون رينجت ماليزي¹.

سنة 2006: إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور، وعرف هذا المؤشر ب: Dowganes Citi Group Sukuk index وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي، وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت.

كما أطلقت شركة KHAZANAH NATIONAL BHD لأول صكوك مشاركة قابلة للتبادل وموافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ.

سنة 2007: أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة Cagamas BHD بمبلغ 6 بليون رينجت ماليزي.

كما تم إصدار صكوك بمبلغ 15.4 بليون رينجت ماليزي من قبل Binang GSM Sdn BHD كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من قبل KHAZANAH National BHD بمبلغ 850 مليون دولار أمريكي.

- إصدار لأول صكوك مختلطة من طرف شركة Malak off C.BHD بقيمة 1.7 بليون رينجيت ماليزي.

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

سنة 2009: إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional BHD Petrolion الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1,5 مليار دولار أمريكي.

سنة 2010-2013: تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور 2012 م تبلغ قيمته نحو 1,5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين².

¹ عبد الحميد فيجل، تقديم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي الرأس المال ، التجربة الماليزية نموذجاً، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خير بسكرة، 2014 / 2015، ص 233-235.

² عبد الحميد فيجل، مرجع سبق ذكره، ص 233-235.

ويمكن القول أنه وعلى أساس تراكمي للفترة من 2001 إلى 2019، واصلت ماليزيا باقتناص مركز الزيادة في السيطرة على سوق الصكوك الإسلامية على المستويين المحلي والدولي بقيمة 733,75 مليار دولار حسب تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM لسنة 2020.

كما وتجدر الإشارة أن هناك العديد من إصدارات الصكوك العالمية ضمن المخطط المالي لسنة 2020، مع احتمالية أن يكون هناك تباطؤ في الإصدارات في سوق الأوراق المالية الإسلامية بسبب وباء Covid 19 خلال الجزء الأول من العام المنصرم.¹

- يتمثل الجدول التالي في تطورات الصكوك الإسلامية في ماليزيا من سنة 2001 إلى 2013، الوحدة مليار دولار.

الجدول رقم (3-4): تطورات الصكوك الإسلامية في ماليزيا من سنة 2001-2013.

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
حجم الصكوك	18,19	17,6	12	15,16	43,34	44,07	121,03	43,02	33,96	40,33	78,90	71,09	99,13

Source : Securities commission Malaysia reports(2001-2013).

أشارت نتائج الجدول أعلاه إلى النقاط التالية:

- يعود التباطؤ في نمو من سنة 2001 إلى سنة 2004 حيث بلغت أدنى قيمة لها سنة 2003 المقدرة ب 12 مليار دولار وذلك من خلال التركيز في هذه الفترة على خطة ماليزيا الكبرى التي جاء فيها:
 - ← التركيز على الاقتصاد القائم على المعرفة ضمن سياسة opp3؛
 - ← تنمية المؤسسات المحلية كخطة أولى من خطوات تطور رأس المال الماليزي؛
- كما نلاحظ ارتفاع في حجم الصكوك بداية من سنة 2005 إلى سنة 2007 أين حقق سنة 2007 أعلى مستوى من التطور إلى 121,30 مليار دولار وذلك راجع إلى:
 - ← التركيز على تنمية رأس المال وانخفاض الدولار الأمريكي خلال سنة 2007؛
 - ← تدعيم القطاع الخاص من خلال وضع السياسات وإعادة هيكلة الشركات مما ساعد دخول المؤسسات على خطط استثمارية في السوق الماليزي

¹زمولي هندة ، عبد الحميد حفيظ، أثر إصدارات الصكوك في ماليزيا على أداء سوق الأوراق المالية ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 8، العدد الأول، جامعة تبسة، الجزائر، جوان 2021، ص 202.

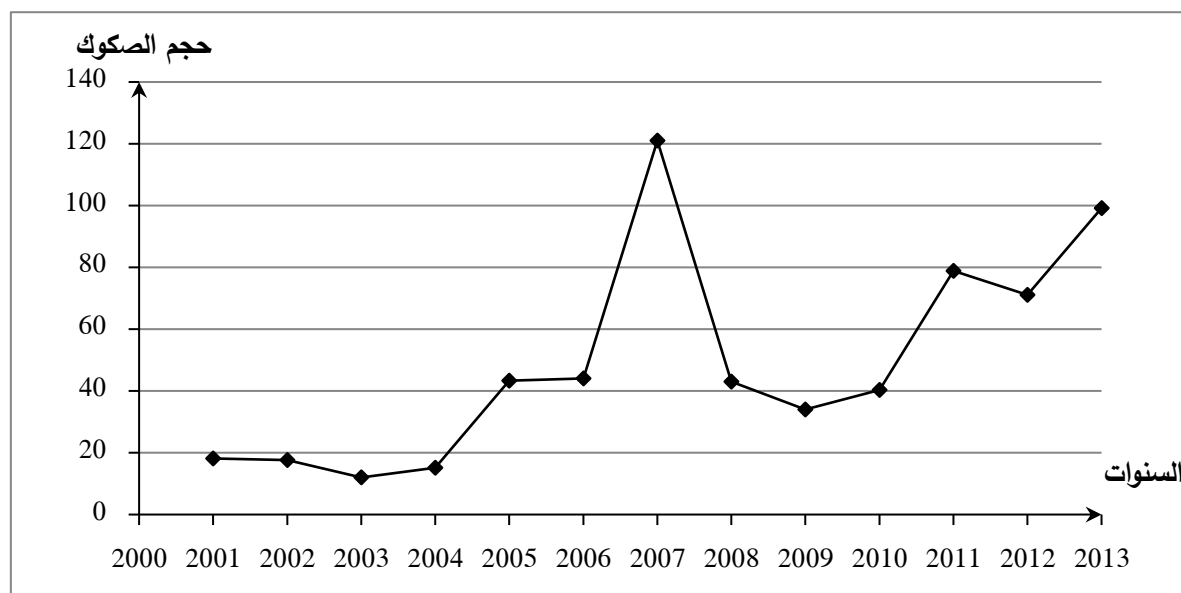
- و في سنة 2008 انخفاض كبير في حجم الصكوك المقدرة 43,02 مليار دولار وذلك راجع إلى الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) التي أثرت على كامل اقتصاديات و أسواق الدول بما فيها السوق المالي.

- مع مواصلة الانخفاض سبة 2009 ب 10% وذلك من خلال مخلفات آثار الأزمة المالية ومن سنة 2010 إلى 2013 مواصلة ارتفاع حجم الصكوك بشكل متذبذب ليحقق أعلى مستوى له سنة 2013 ب 99,13 مليار دولار وراجع ذلك إلى:

← استمرار ماليزيا في التركيز على جذب الاستثمارات من أجل النهوض بالاقتصاد المالي.

يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحنى بياني.

الشكل رقم (3-4): منحنى بياني يمثل تطورات الصكوك الإسلامية في ماليزيا من سنة 2001-2013.



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي

يعتبر التمويل الإسلامي في ماليزيا من أهم العوامل التي مكنتها من نجاح تجربتها الماليزية في التمويل في ظل التغيرات التي أصبحت تنعكس على القطاع المعرفي والمالي الإسلامي.

المطلب الأول: تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2015-2020)

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى إبراز أهم التطورات التي تعتمدها ماليزيا في إصدار الصكوك. حيث يعرف على أنه تقديم مجموعة من النماذج والمنتجات والخدمات المصرفية الإسلامية التي تتلاءم مع أحكام الشريعة الإسلامية وذلك من أجل تلبية احتياجات العملاء لمختلف الأفراد والتمويل برأس المال المعتمدة على أشكال العقود المبنية على مختلف صيغ التحويل الإسلامي.¹

ويرجع أول ظهور للصكوك الإسلامية في السوق الماليزية إلى عام 1990 عندما قامت شركة Shell MosssdnBrd بإصدار صكوك مبنية على البيع الأجل بقيمة 50 مليون دولار أمريكي، وفي عام 1997 قامت شركة Khazana، جهاز الاستثمار التابع لحكومة ماليزيا بإصدار صكوك مبنية على بيع الدين والمرابحة بقيمة 750 مليون دولار أمريكي ولمدة 5 سنوات، وتعد هذه الصكوك أول صكوك قابلة للتداول تم إصدارها في سوق ماليزيا، والجدول التالي يوضح تطور إصدار الصكوك في ماليزيا:

يمثل الجدول التالي يمثل حجم الإصدار للصكوك الماليزية للفترة (2015-2020)، الوحدة مليار رينجيت ماليزي:

الجدول رقم (3-5): تطور إصدار الصكوك في ماليزيا للفترة (2015-2020).

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
حجم الإصدار	117.70	129.40	168.70	199.90	235.20	223.94

Source : Securities commission Malaysia annuel report(2015-2020).

-يتضح من خلال الجدول أعلاه أن سوق الصكوك الماليزي سجلت سنة 2015 تراجعاً كبيراً مقارنة بالنسبة السابقة 2014 التي سجلت بحجم إصدار قدره 262,76 (رينجيت ماليزي) ، وذلك بقرار من البنك المركزي الماليزي "بنك نيجارا" ، وذلك من أجل توفير أدوات أخرى لإدارة السيولة، لأن الصكوك المصدرة لمتصل إلى المستثمرين المقصودين، فقد توجه عدد كبير من المستثمرين إلى الاكتتاب في هذه الصكوك بدلا من البنوك الإسلامية الماليزية التي يستهدفها البنك بشكل خاص لغرض إدارة السيولة.

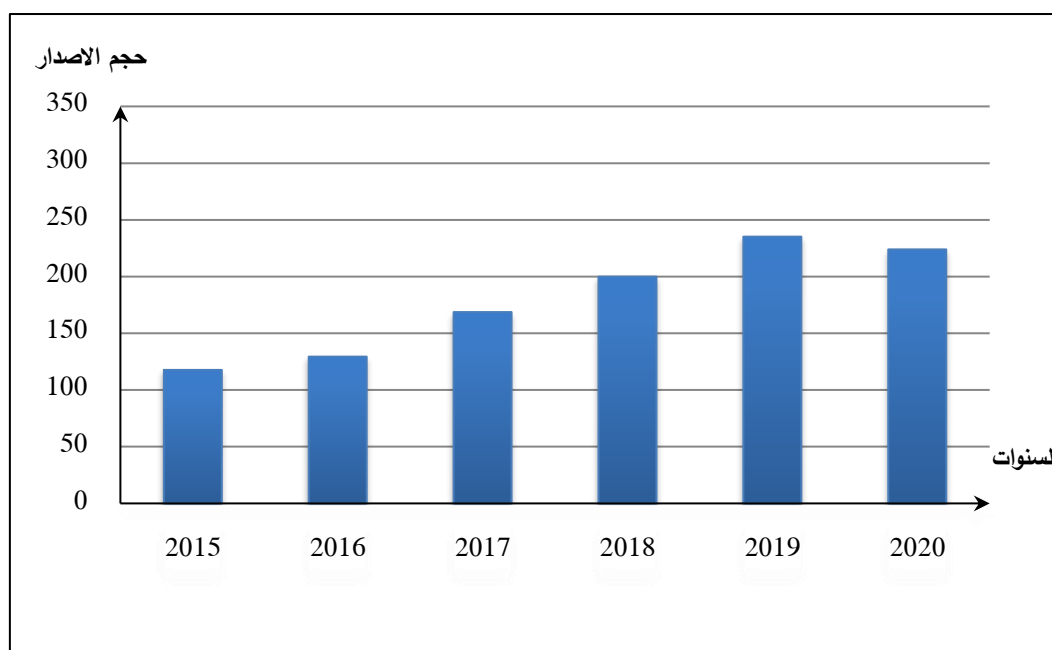
¹ وهيبه بن شوك، عبدوس سميرة، تقييم أداء النظام المالي الإسلامي الفترة (2010-2018)، دراسة التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد 02، المجلد 03، 2020، ص 19.

بعدها عرف انتعاشا بداية من سنة 2016 (129,40 رينجت ماليزي) محققا نموا قدره 9.94%، وتزايد الإقبال على إصدار صكوك شركات (Sukukcorporate) التي قدرت بـ 87,65 مليار رينجت ماليزي في سنة 2017 نتيجة لتزايد الطلب على الصكوك من طرف المتعاملين والشركات، وواصلت ماليزيا هيمنتها في إصدار الصكوك على المستوى العالمي سنة 2018 بإصدار قدره 199,20 مليار رينجت ماليزي بنسبة 18,49% مقارنة بسنة 2017، نظر لتوجه الدولة لتمويل مشاريع البنى التحتية بالاعتماد على مختلف الصيغ الإسلامية، وفي سنة 2019 ارتفع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا عن السنة السابقة بمقدار 17,65% بينما في سنة 2020 عرف إصدار الصكوك انخفاضا بمقدار 11,26% مليار رينجت ماليزي نتيجة لتداعيات فيروس كورونا وتأثيراتها على اقتصاد البلد.

يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى المنحنى البياني الموالي:

الشكل رقم (3-5): تطور إصدار الصكوك في ماليزيا للفترة (2015-2020).

الوحدة مليار رينجت ماليزي



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد المالي

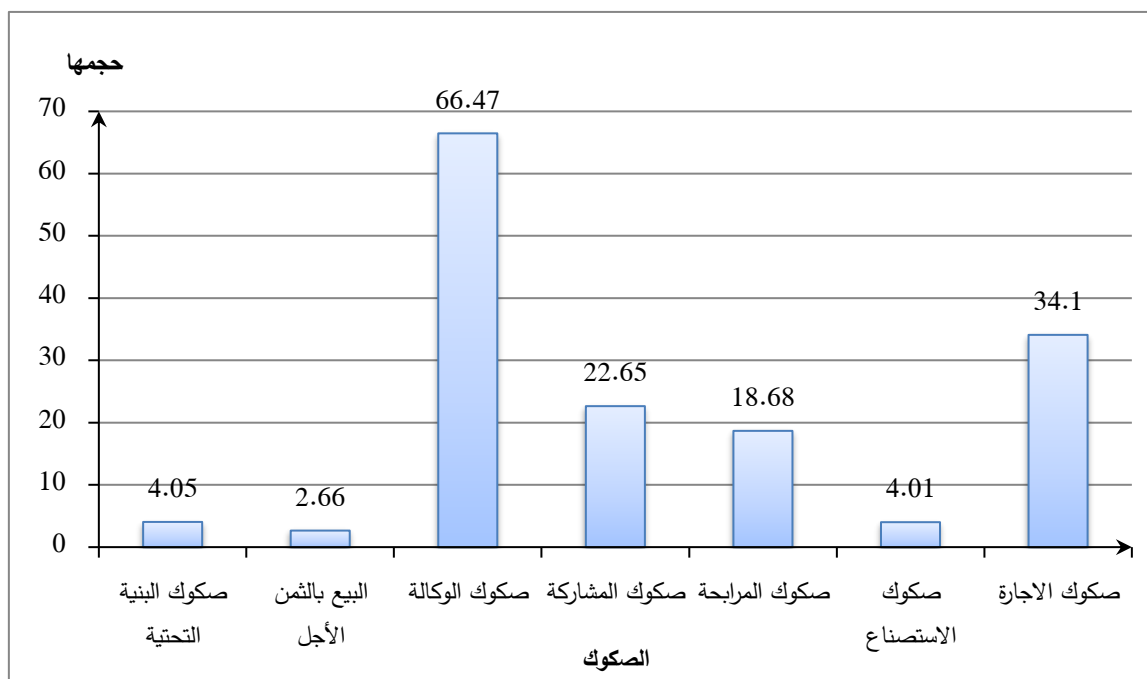
تساهم الأدوات المالية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص في تنشيط وحشد الموارد المالية، حيث تزداد كميات التداول للشراء والبيع ولهذه الصكوك وتغطية حاجيتها التمويلية وتغطية عجز السيولة وذلك من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية.

أولاً: حجم التمويل بالصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب الصيغ التمويلية

حسب تقرير صكوك السوق المالية الإسلامية الدولية بعام 2020 تتنوع الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية حسب الصيغ التمويلية حسب ما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-6): أنواع الصكوك المتداولة في ماليزيا.

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source: IIFM Sukuk report (9 July 2020), p 33.

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن صكوك الوكالة تمثل أكبر نسبة 66,47 مليار دولار أمريكي باعتبارها الأكثر استخداماً من قبل المصدرين في السوق الدولية بمعدل نمو 6% وتليها صكوك الإجارة بقيمة 34.10 مليار دولار أمريكي وأغلبها تركز على التمويل العقاري الماليزي، ثم صكوك المشاركة بقيمة 22.65 التي تهدف إلى المشاركة في الاستثمارات طويلة الأجل مع مصدري الصكوك المالية الإسلامية، ثم صكوك المرابحة بـ 18,68 التي تعتمد على البيوع بمختلف أشكاله ويخصص للجانب الاستهلاكي بصفة

أكبر، ثم انخفاضا إلى صكوك الإستصناع والبنية التحتية تتراوح ما بين 4.01 و 4.05 مليار دولار أمريكي ثم إلى صكوك البيع بالثمن الأجل الذي يقدر ب 2.66 مليار دولار أمريكي.

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية

تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المراجعة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته¹.

من خلال المشاريع التنموية التي تستخدمها ماليزيا في قطاعات نبين ذلك فيما يلي:

1- تطورات قطاع الزراعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020):

- يمثل الجدول التالي تطور قطاع الزراعة.

الجدول رقم (3-6): تطورات قطاع الزراعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020).

الوحدة مليار دولار

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القطاع الزراعي	97,54	105,76	118	108,76	109,54	115,83

Source: <http://dataalbankaldawli.org/MalaysiaReports> (2015-2020).

- أشارت نتائج الجدول أعلاه إلى نسبة قطاع الزراعة سنة 2015 كانت تراوح بقيمة 97,54 مليار دولار و وارتفعت سنتي 2016 و 2017 ارتفاعا حيث قدرت سنة 2016 ب 105,76 وسنة 2017 ب 118 مليار دولار وذلك للنهوض بالإنتاج الزراعي للدولة لمختلف المنتجات، حيث سنة 2018 انخفضت إلى 108,76 مليار دولار حيث كان انخفاض طفيف وذلك للتركيز على السياسات التنموية لمنتجات كل فصل وفي سنة 2019 قدرت ب 109,54 وسنة 2020 ب 115,83 مليار دولار كان

¹ زاهرة علي محمد في عامر، التصكيك ودوره في تطوير السوق المالية الإسلامية، دار النشر عماد الدين، عمان، ط 1، 2009، ص 173-176.

ذلك الارتفاع حسن حيث كانت في فترة عصيبة خلال كوفيه 19 و كانت أزمة مالية وتراجع في كل المجالات وعدم تشجيع على العمل والازدهار.

- يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحني البياني الموالي:

الشكل رقم (3-7): منحني يمثل نسبة مساهمة قطاع الزراعة في ماليزيا للفترة (2015-2020).



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

2- تطورات قطاع الصناعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020):

- يمثل الجدول التالي تطور قطاع الصناعة:

الجدول رقم (3-7): تطورات قطاع الصناعة في ماليزيا خلال الفترة (2015-2020).

الوحدة مليار دولار

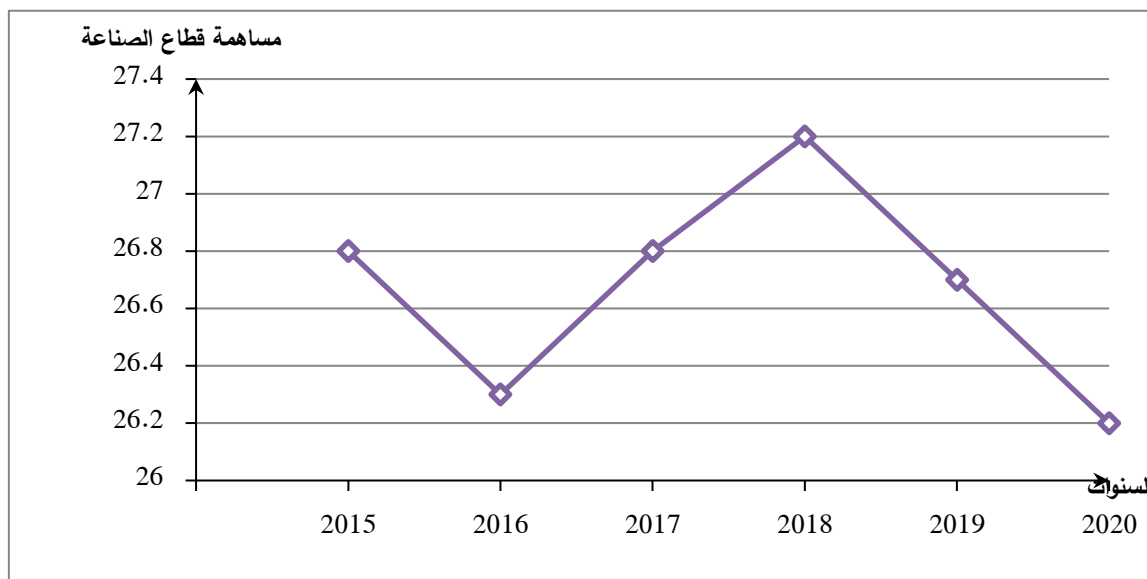
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القطاع الصناعي	26,80	26,30	26,80	27,20	26,70	26,20

Source: [http://dataalbankaldawli.org/Malaysia Reports \(2015-2020\)](http://dataalbankaldawli.org/Malaysia Reports (2015-2020)).

- يمكن ترجمة هذه الأرقام إلى منحني بياني.

الشكل رقم (3-8): منحنى يمثل تطورات قطاع الصناعة في ماليزيا للفترة (2015-2020).

الوحدة مليار دولار



المصدر: اعتمادا على نتائج الجدول السابق.

نلاحظ من خلال المنحنى أن حجم الصناعة في ماليزيا كان يقدر ب 26,80 سنة 2015 ثم انخفض سنة 2016 إلى قيمة 26,30 مرتفعا بعدها سنتي 2017 و2018 بنسبة 26,80 و 27,20، كان ذلك للتركيز على الصناعات بمختلف أنواعها إلا أنها عادت للانخفاض سنتي 2019 و 2020 بقيمتي 26,70 و 26,20 وذلك بالأزمة التي مرت على العالم جراء وباء كورونا و التي أدخلت الدول في عدم الاستقرار.

ثالثا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية

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

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

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة -بصفتها مستأجرا- بإتاحة تلك المشاريع

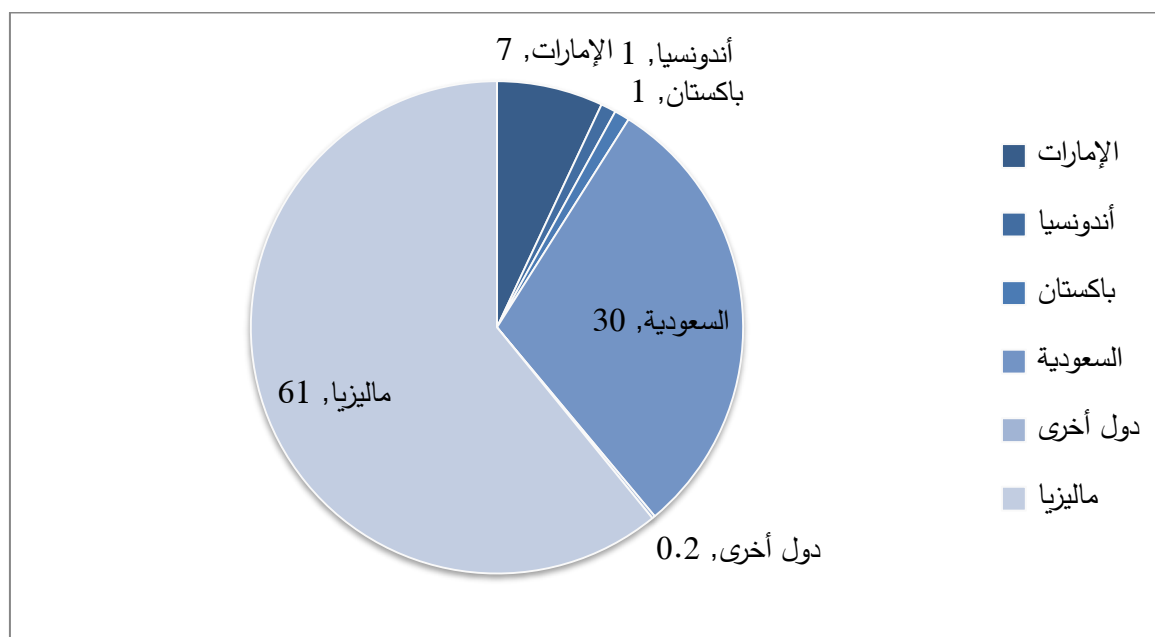
للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة و بأجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية¹.

سيطرت ماليزيا على سوق صكوك البنية التحتية، حيث سارعت ماليزيا في برنامج التحول الاقتصادي والمالي (ETP) وخطط الإنفاق.

- لدينا الشكل التالي يمثل صكوك البنية التحتية لماليزيا من (2015-2020).

الشكل رقم (3-9): صكوك البنية التحتية لماليزيا (2015-2020).



المصدر: بيانات البنك الدولي المالي.

- نلاحظ من خلال الشكل السابق أن ماليزيا تحتوي على أكبر نسبة في تمويل الصكوك الإسلامية للبنية التحتية بنسبة 61 % لمختلف المشاريع (مطارات - مستشفيات - طرق). وكان من المتوقع النهوض

¹أسامة عبد العليم العوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالته ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، جامعة بيروت، 2001، ص 130-131.

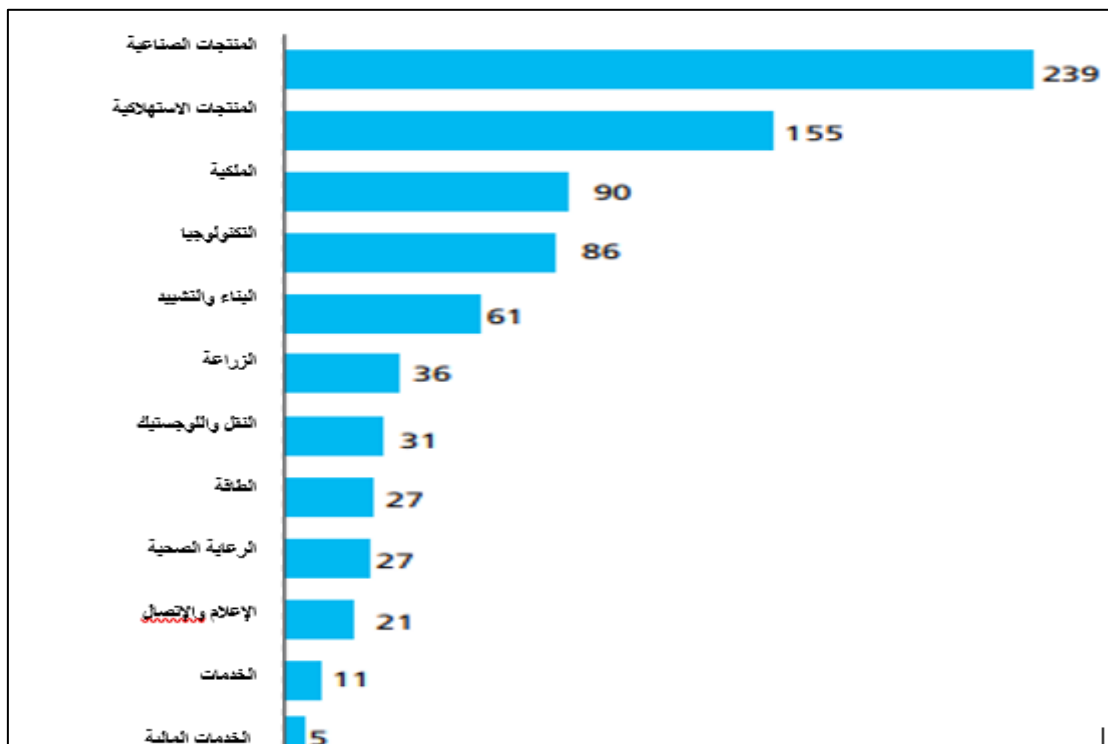
أكثر إذ لم تكن جائحة كورونا سببا في تعطيل وإيقاف المشاريع حيث كانت صعبة على الاقتصاد لا يوجد تصدير ولا استيراد أو ازدهار، إذ تعتبر ماليزيا دولة محققة للتنمية.

رابعا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة 2021-2022.

وصل إجمالي إصدار الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا للشركات سنة 2022 بـ 296.84 مليار رينجيت ماليزي بنسبة 68,23 % مقارنة بسنة 2021 حيث قدرت بـ 62,91%¹، أما سنة 2020 قدرت إصدارات صكوك الشركات 73.61%، مقارنة بسنة 2019 حيث قدرت بـ 77,09%، وشكلت إصدارات الصكوك الحكومية 56.07% سنة 2020 مقارنة بسنة 2019 أين قدرت بـ 52,70%².

يمكن تلخيص أهم النشاطات الممولة عن طريق الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم (3-10): التمويل حسب القطاعات للصكوك المالية الإسلامية خلال سنة 2022



Source: Securities Commission Malaysia Report, 2022, p173.

¹Securities Commission Malaysia Report, 2022,p173.

²Securities Commission Malaysia Report, 2020,p166.

إذا نلاحظ من خلال الشكل السابق الذي يخص تقسيم التمويل عن طريق الصكوك المالية الإسلامية خلال سنة 2022، أن التمويل الموجه للمنتجات الصناعية كان يحتل الصدارة في التمويل بـ 239 مليار رينجيت ماليزي وهذا ما يبين أن ماليزيا انتهجت طريقة في تمويل المنتجات الصناعية التي تعتمد على صكوك المشاركة والمضاربة، تليها تمويل المنتجات الاستهلاكية بـ 155 مليار رينجيت ماليزي وتركز في التمويل عن طريق الصكوك التي تعتمد على البيوع في التمويل منها صكوك الاستصناع والإجارة والمربحة، تم الصكوك التي تركز على الملكية الصناعية والفكرية والتي تقدر بـ 90 مليار رينجيت ماليزي، وبعدها تمويل التكنولوجيا عن طريق الصكوك المالية والمقدرة بـ 86 مليار رينجيت ماليزي، تم البناء والتشييد بقيمة تقدر بـ 61 مليار رينجيت ماليزي، ثم الزراعة بقيمة 36 مليار رينجيت ماليزي، وبعدها النقل واللوجستيك بـ 31 مليار رينجيت ماليزي ثم الرعاية الصحية، والإعلام والاتصال، وبعدها الخدمات العامة وأخيرا الخدمات المالية بـ 5، 11، 21، 27 مليار رينجيت ماليزي.

وفي خضم التحديات العالمية الناجمة عن الوباء، واصلت ماليزيا كونها مركزاً بارزاً لسوق رأس المال الإسلامي العالميورائدة في الصكوك العالمية القائمة والإصدارات في عام 2021. وفقاً لهيئة الأوراق المالية الماليزية (SC) في عام 2021، تضمنت القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة 286 مليار دولار أمريكي وإجمالي الصكوك القائمة البالغة 262 مليار دولار أمريكي. فيما يتعلق بالوساطة المالية، في ديسمبر 2021 بلغت الأصول الإسلامية الخاضعة للإدارة (AUM) 53.5 مليار دولار أمريكي، مسجلة زيادة بنسبة 3.69% من 51.6 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2020، مدعومة بالمبادرات المحددة في الصندوق الإسلامي التابع للجنة العليا للمشاريع والإرث. مخطط إدارة الثروات، الذي تم إطلاقه في عام 2017.

ونظراً لأهمية المعايير الإقليمية والعالمية لتحقيق نمو أكبر في الصكوك فإن ماليزيا من خلال اللجنة العليا للمشاريع والتراث تعمل بنشاط على تطوير وتشكيل مشهد السوق المالي الإسلامي ففي عام 2021، كشفت لجنة الأوراق المالية الماليزية النقاب عن مخططها الرئيسي الثالث لسوق رأس المال (CMP3) للسنوات الخمس المقبلة من (2021 إلى 2025) والذي يعمل كإطار عمل للاستراتيجيات يهدف إلى بناء سوق رأس

مال أكثر ملائمة وكفاءة وتنوعاً في ماليزيا، ويحتوي الإطار الاستراتيجي على ثلاثة محاور رئيسية للتنمية، وهي¹:

- تحفيز النمو التنافسي.
- تمكين المستثمرين من أجل مستقبل أفضل.
- تشكيل اقتصاد أصحاب المصلحة مع الاستثمار المستدام.

خامساً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

لقد استطاعت ماليزيا أن تحقق عدة نجاحات في استقرار اقتصادها من خلال إصدار الصكوك الإسلامية، لما توفره من عدل وأمان لضوابطها وعمليتها الشرعية، حيث ساهم تمويل عجز الميزانية العامة في تحقيق مايلي:

- زيادة صادراتها حيث بلغت قيمتها أعلى قيمة في سنة 2017 قدرت بـ 829,2 مليار رينجت ماليزي وذلك من خلال إصدار الصكوك الإسلامية على عكس السنوات السابقة كانت تتراوح ما بين 223,70 و 256,65 مليار رينجت ماليزي، كما حققت زيادة سنوية في مؤشرات التنمية البشرية حيث وصل إلى 0.79 % سنة 2015 ومازال في تزايد مستمر بنفس النسبة إلى سنة 2017، وبدأ في الانخفاض خلال سنة 2020 ذلك لآثار جائحة كوفيد 19.
- استطاعت أن تحقق استقرار سياسي لسوق رأس مال الماليزي وإقبال كبير على الاستثمار وتداول الصكوك الإسلامية.
- معالجة التضخم حيث كان في سنوات 2015، 2016، 2017 و 2018 يتراوح النمو ما بين 4,33% و 3 % إلا أن في سنة 2019 و 2020 أصبح 1,69 % وذلك راجع إلى ارتفاع مستويات الأسعار في الاقتصاد وهذا بعد فترة ايجابية.²
- حيث تعتبر العجز في الموازنة العامة كبديل شرعي للأدوات المالية لما لها قدرة على توفير السيولة وتطوير المشاريع التنموية وضخامة رؤوس الأموال وتحقيق التنمية الاقتصادية.

¹Securities Commission Malaysia Report, 2021, pp166-169.

²معلومات من موقع البنك الدولي لماليزيا على الموقع: dataalbankaldawli.org، 2023/05/15، الساعة 15:22.

خلاصة الفصل:

نستخلص من هذا الفصل ومن خلال دراستنا للتجربة المالية في مجال استخدام الصكوك الإسلامية في الفترة الممتدة من (2015 - 2022) حيث تطرقنا إلى دور التمويل الإسلامي في الاقتصاد من خلال التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع التنموية وتمويل عجز الموازنة العامة. حيث تتمتع الصكوك في ماليزيا بالتداول والطرح في السوق بميزة جيدة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتطبيق صيغها التمويلية الإسلامية في المصارف بالإضافة إلى ذلك توفر مختلف عوامل النجاح الخاصة بالتجربة المالية.

تعد ماليزيا دولة رائدة في استخدام الصكوك الإسلامية، فهي تستحوذ لوحدها على أكثر من نصف حجم الصادرات العالمية وتنشط سوق الأوراق المالية والرفع من حجم وعدد المشروعات المدرجة في السوق.

للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد وتحقيق تنميته من خلال التأثير الإيجابي لأهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا في التمويل المختلف للقطاعات للبنية التحتية.

خاتمة

عامّة

خاتمة عامة:

تناولنا في هذه الدراسة موضوع الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد وتحديد دورها في تمويل الاقتصاد الماليزي، فحاولنا مناقشة هذا الموضوع من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة التي تمحورت حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد. ولقد تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة في الاقتصاد وذلك لقدرتها على تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، وتعتبر الصكوك من أهم مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية لتحل بديلا عن الأدوات المالية التقليدية.

وتعد ماليزيا تجربة رائدة في مجال المالية الإسلامية عموما وفي الصكوك الإسلامية خصوصا، حيث أصبح سوقها المالي يعتمد على الأدوات المالية الإسلامية منصفة مع الأدوات المالية التقليدية وهذا ساهم كثيرا في اقتصادها فهي من النماذج التي بنت اقتصادها على المالية الإسلامية.

اختبار الفرضيات:

سنحاول اختبار صحة الفرضيات المدرجة في المقدمة العامة:

← بالنسبة للفرضية الأولى أظهرت صحتها من خلال: إن اختلاف الصيغ التمويلية بين (المشاركة والمضاربة...) دليل واضح على مرونتها وتنوعها مما أكسبها الإقبال عليها والتعامل بها في الاحتياجات المالية.

← بالنسبة للفرضية الثانية أظهرت صحتها من خلال: دور الصكوك الإسلامية ومكانتها في الاقتصاد الكلي ولسوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد.

← بالنسبة للفرضية الثالثة أظهرت صحتها من خلال: أن الصكوك المالية الإسلامية تؤثر بشكل كبير على المؤشرات الاقتصادية الماليزية.

نتائج الدراسة:

من خلال الجانب النظري والتطبيقي يمكن تلخيص أهم ما توصلت إليه الدراسة فيما يلي:

- الصكوك الإسلامية هي ورقة مالية تمثل شهادات متساوية القيمة والحصة شائعة في ملكية الموجودات عينية كانت أم منافع أم خدمات.
- للصكوك الإسلامية خصائص تجعلها تؤدي دورا فعالا في الحياة الاقتصادية.
- للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد وتحقيق تنميته وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع المختلفة.

- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل الاقتصاد المالي، وقد تم الاعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية.

الاقتراحات والتوصيات:

- على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا لموضوع الصكوك الإسلامية ودورها في تحويل الاقتصاد توصلنا لجملة من المقترحات والتوصيات أهمها:
- ضرورة بذل مجهودات إعلامية وترويجية لتقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية كمنتج جديد بديل عن أدوات الاستثمار التقليدية لاستقطاب الأموال الراضية للتعامل في الأدوات المالية التقليدية.
- ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
- ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك الإسلامية وإدراجها وتداولها، وكذا إيجاد سوق مالي تتداول فيها هذه الصكوك.
- ضرورة استبعاد كل المعاملات والأدوات التي هي محل خلاف شرعي، وبالتالي يجب الاستغناء على كل الصكوك القائمة على الربا، واستبدالها بأدوات تتوافق مع الشرع.
- ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية في ماليزيا من خلال إضافة مزايا جديدة تعمل على جذب المستثمرين لها، بالإضافة إلى ضرورة إعادة النظر من قبل اللجان المختصة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية بخصوص بعض إصدارات الصكوك التي يشوبها بعض الأشكال من الناحية الشرعية والفقهية.
- لا بد من استفادة الدول العربية وبالأخص الجزائر من التجربة الماليزية، حيث يجب قيام الحكومات العربية بتشجيع جميع القطاعات الاقتصادية الخاصة والعامة على إصدار الصكوك الإسلامية من خلال تبني سياسة ضريبية تحفيزية للشركات المصدرة، مع توفير الغطاء القانوني الموائم للتطورات الحاصلة في هذا المجال.

آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع بنتائج وتوصياته، تبين لنا أن هناك عدة مواضيع ذات صلة بموضوع بحثنا بحاجة إلى المزيد من البحث، وتعتبر بمثابة فجوة بحث علمية لم نستطيع تغطيتها في دراستنا نظرا لشساعة الموضوع، لذا نقترح جملة من المواضيع على الباحثين كمشاريع بحثية مستقبلية على النحو التالي:

- ← دور الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالي مع دراسة الحالة؛
- ← الصكوك الإسلامية كآلية لدعم وتطوير الصيرفة الإسلامية؛
- ← دور الجهات الرقابية والشرعية لحوكمة الصكوك الإسلامية؛
- ← تقييم تجارب إصدار الصكوك الإسلامية في الدول المختلفة.

قائمة

المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب باللغة العربية:

- 1- أيمن عبد الرحمان الفاتحي، البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، دار البشائر للطباعة، الطبعة 01، دمشق، 2009.
- 2- بن إبراهيم العالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 3- حسني عبد العزيز جردات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 4- حسين محمد حسين سمحان، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية، دار الفكر للنشر، عمان، 2011.
- 5- زاهرة على محمد بنى عامر، التصكيك ودوره في تطوير السوق المالية الإسلامية، دار عماد الدين للنشر، عمان، الطبعة 01، 2009.
- 6- عبد الحميد محمود البعلي، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الإصلاح الاقتصادي دار النشر، الكويت، 2010.
- 7- عبد الكريم قندوز، مؤسسات التمويل الإسلامي، دار الحقوق للطبع، أبوظبي، 2022.
- 8- عمر المصطفى، حبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة تطبيقية - دار النفائس للنشر، الطبعة 01، الأردن، 2006.
- 9- محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية الرأسمالية ودعوة الشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة 01، 2011.
- 10- مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دار المالية للنشر، دبي، 2010.
- 11- مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2012.
- 12- نبيه فرج أمين الحصري، تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للفكر، الطبعة 01، الإسكندرية، مصر، 2009.

ثانياً: الأطروحات والمذكرات

- 1- أسامة عبد العليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، جامعة بيروت، 2001.

2- بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر 2019-2020.

3- حاج إبراهيم عبد الرحمان، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من مذكرة أفكار الدكتور محمد مهاتير، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد، المركز الجامعي غرداية، 2010.

4- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي لرأس المال التجربة الماليزية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.

ثالثا: المجلات و الدوريات

1- الطيب بولحية، إبراهيم بلحيمر، الأهمية الاقتصادية لصيغ التمويل المبنية على المشاركة، مجلة شاء للاقتصاد والتجارة، المجلد 02، عدد خاص، جامعة جيجل، أفريل، 2018.

2- العرابي مصطفى، دور الصكوك الإسلامية في تحويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا - مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، الجزائر، مارس 2017.

3- بو زمان وسيلة، ناصر المهدي، تقويم تجربة ماليزيا في الأسواق المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 16، المجلد 01، 2017.

4- بو عبد الله علي، تطور إصدار الصكوك الإسلامية المالية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير للعلوم التجارية، العدد 14، جامعة مسيلة، 2015.

5- زليخة بن حناشي، أهمية التمويل التأجيلي وكيفية تطبيقه في بنك البركة الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، المجلد ب، العدد 42، جامعة قسنطينة، 2014.

6- زمولي هندا، عبد الحميد حفيظ، أثر إصدارات الصكوك في ماليزيا على أداء سوق الأوراق المالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 08، العدد 01، جامعة مسيلة، جوان 2021.

7- ساجي فطيمة، آليات إصدار و تداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع الدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، جامعة تيارت، 2022.

8- عادل محاسب، السوق المالية الإسلامية، جريدة المحاسبين، العدد 20، جامعة الجزائر، 2019.

9- غسان الطالب، المربحة ومرونة تمويل الاستثمار، جريدة الغد، العدد 92، سوريا، 2021.

- 10- فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية المالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 01، يونيو 2019.
- 11- فياض عبد المنعم حسانين، أهمية و دور الصكوك الإسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي مركز الاقتصاد الإسلامي، العدد 24، الجزء 02، القاهرة، 2004.
- 12- مجلة المسلم المعاصر، مجلة دورية محكمة، المجلد 01، العدد 01، جامعة الجزائر، 1974.
- 13- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011.
- 14- وهيبة بن شوك، عبدوس سميرة، تقييم أداء النظام المالي الإسلامي للفترة (2010-2018) دراسة التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد 03، العدد 02، 2020.
- 15- يعقوب مروة، بلماهد نواره نوال، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الاقتصاد تجربة ماليزيا، مجلة المستقبل للدراسات الاقتصادية المعمقة، المجلد 02، العدد 02، جامعة مستغانم، جوان 2019.

رابعاً: المؤتمرات والملتقيات

- 1- شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات نجاح تحقيق التنمية في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012.
- 2- قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، الملتقى الدولي الغاني، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 05.06 ماي 2009،
- 3- قرفي عمار، رملي حمزة، مداخلة بعنوان أهمية الصيغ التمويلية في البنوك الإسلامية -دراسة تجربة مجموعة البركة المصرفية خلال الفترة (2015 - 2020)، ملتقى وطني - النظام المالي الإسلامي آليات التطبيق وفرص النجاح، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف-ميلة، يوم 02 نوفمبر 2021.
- 4- محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، مداخلة مقدمة للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة، يومي 25/26 ديسمبر 2010.
- 5- مصطفى محمود عبد العال عبد السلام ، آلية تطبيق عقد الاستصناع في المصارف الإسلامية دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية نموذجاً، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، 31 مايو إلى 3 يونيو 2009 ، دائرة الشؤون الإسلامية ، دبي، الإمارات.

6- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشاريع التنموية الاقتصادية، ملتقى دولي حول تحقيق التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، يوم 03 و 04 ديسمبر 2012.

7- مليود زيد جابر، الاقتصاد الإسلامي ووقائعه، الملتقى الدولي الأول، ادارة أعمال، جامعة الأغواط، 2003.

خامسا: المواقع الالكترونية

1- إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزق، أهمية الصكوك الإسلامية في تحويل المشروعات المستدامة، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي: <https://univ-Blida.dz>

2- أحمد شورتى، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي: www.elhiwar.dz.

3- <http://dataalbankaldawli.org/MalaysiaReports>

4- IIFM Sukuk Report (9 July 2020).

5- Internation Islamic financial Market (july 2020) Report Sukuk.

6- Securities commission Malaysia Reports (2001-2013).

7- Securities commission Malaysia Reports (2015; 2019).

8- Securities commission Malaysia Reports (2020).

9- Securities commission Malaysia Reports (2021).

10- Securities commission Malaysia Reports (2022).