

دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي-التجربة الماليزية- The role of Islamic susuk in activating Islamic financial market activity - the Malaysian experience

ط.د.برخشي برحمة حسبية¹، أ.د.بركان أمينة²

¹ طالبة دكتوراه سنة رابعة، مخبر الجغرافيا الاقتصادية و التبادل الدولي المركز الجامعي مرسلي عبد الله- تيبازة-، الجزائر، berrehchiberrahmma.hassiba@cu-tipaza.dz ،
b.berrahma.hassiba@gmail.com

² أستاذ التعليم العالي، مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر المركز الجامعي مرسلي عبد الله- تيبازة-، الجزائر،
aminaberkan@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2021/1/20 تاريخ القبول: 2021/12/24 تاريخ النشر: 2022/3/15

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي، باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية، حيث تم تسليط الضوء على التجربة الماليزية، وذلك باستعراض أهم الصكوك الإسلامية التي أصدرتها و حجم تطور إصداراتها للصكوك مقابل السندات، وقد خلصت هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية ساهمت في تحقيق التنمية الاقتصادية الماليزية والنتائج المحلي الإجمالي من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، و تمويل القطاعات الاقتصادية الماليزية منها قطاع الزراعة، قطاع الصناعة و قطاع الخدمات .

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، السوق المالي الإسلامي، أنواع الصكوك، التجربة الماليزية.

تصنيف JEL: XN1, XN2.

Sammury :

This study aimed to showing the role of islamic Sukuk in activating the activity of the Islamic financial market, as a tool for financing and mobilizing financial resources. The Sukuk contributed to Malaysia's economic development and GDP by mobilizing savings and channeling them into beneficial Shariah-compliant investments and financing Malaysian economic sectors including agriculture, industry and services

Keywords: Islamic Sukuk, Islamic Financial Market, Sukuk Types, Malaysian Experience

JEL classification codes :XN1 ,XN2.

برخشي برحمة حسبية، berrehchiberrahmma.hassiba@cu-tipaza.dz ،
b.berrahma.hassiba@gmail.com

1. مقدمة:

تنوعت الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، و ذلك من أجل تنشيط و تفعيل الأسواق المالية بحيث كانت الأدوات المالية التقليدية المسيطرة في السوق مما أدى إلى امتناع المستثمرون بالتعامل بها و بذلك ظهرت الحاجة إلى وجود بديل يوافق قواعد الشريعة الإسلامية و المتمثلة في الصكوك الإسلامية. تعتبر الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية الربوية، فقد شهدت انتشارا واسعا في الدول الإسلامية و الدول الغربية على حد سواء، بحيث تقوم بدور الوسيط المالي بين المدخرات الوطنية و المجالات الإستثمارية المختلفة، فالأفراد و المؤسسات الوطنية تشارك في تمويل مشروعات استثمارية حقيقية . و سوق الأوراق المالية الماليزية يعتبر من النماذج الناجحة التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية و تطورها، برزت أهميته في الآونة الأخيرة نظرا لتوسعه في حجم إصدار و تداول الصكوك الإسلامية، و سنتطرق إلى تبيان دور و أهمية الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي من خلال دراسة التجربة الماليزية من خلال هذا العرض يمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي الماليزي ؟
و للإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيم بحثنا كما يلي :

1-التأصيل النظري للصكوك الإسلامية.

2-دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي-التجربة الماليزية-
أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في إعطاء نظرة شاملة حول الصكوك الإسلامية، كذلك إبراز دورها في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي و تسليط الضوء على التجربة الماليزية في التعامل مع الصكوك الإسلامية من خلال إصداراتها و حجم تداولها.

أهداف الدراسة:

-تحديد ماهية الصكوك الإسلامية من خلال مفهومها، أنواعها و خصائصها.

-معرفة أهم و حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الماليزية.

-التطرق إلى التجربة الماليزية لإبراز أهمية الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط

السوق المالي الإسلامي الماليزي.

2.التأصيل النظري للصكوك :

1.2.تعريف الصكوك:

المعنى اللغوي: الصكوك جمع، مفردة صك، بمعنى الكتاب. (سلاك، 2015، صفحة

68).

والصك: كتاب و هو فارسي معرب أصله جك، و من معانيه، وثيقة اعتراف بمال المقبوض، أو وثيقة ت/تضمن إثبات حق سواء أكان مالا أو غيره، و قد عرف المسلمون قديما الصكوك على صفة الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من الطعام أو غيره. (أشرف، 2009، صفحة 9)

المعنى الاصطلاحي: هو عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أدوات قابلة للتداول في سوق رأس المال و كذلك الديون إلى سندات.

فالتصكيك هو عملية تحويل الأصول و الموجودات و الديون إلى صكوك تصدر في الأسواق الأولية، و تتداول في السوق الثانوية، يفهم من هذا أن عملية التصكيك التقليدي تتمخض عنها الأسهم و السندات و التي يطلق عليها « الأوراق المالية » مما يتيح تمييز الأوراق المالية

الإسلامية عن نظيرتها التقليدية وتسمى: الصكوك الاستثمارية الإسلامية. (سلاك، 2015، الصفحات 68-69)

2.2. خصائص الصكوك الإسلامية :

تتميز الصكوك الإسلامية بخصائص عديدة يمكن توضيحها في ما يلي : (عبد القادر، خليفة منية، و لجدل، 2018، صفحة 310)

-وثائق تصدر باسم مالكها، بفئات متساوية القيمة، لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها؛

-التداول فيها يكون وفق شروط وضوابط شرعية، لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛

-تمثل حصص شائعة في موجودات قائمة، أو يتعين إيجادها، أو منافع، ولا تمثل ديناً على مصدرها؛

-الصك الاستثماري الإسلامي يعطي حامله حصة من الربح إن وجدت، ويلزمه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛

-تؤطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك بعقد شرعي يتم الاستناد عليه؛

-الصك الاستثماري الإسلامي، يخصص حصيلة الإكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وعادة يتم تحديدها مسبقاً.

3.2. أنواع الصكوك الإسلامية:

3.2.1 صكوك المقارضة-المضاربة:-

تعتبر صكوك المقارضة أو المضاربة وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس المال

المضاربة (القرض) على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل

منهم فيه. فالمالكون لهذه الصكوك هم أرباب المال، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط. وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك

المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل . المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الإكتتاب

في رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب

المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت. (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 140)

3.2.2 صكوك المشاركة:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير

مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو

موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم هذا ولا تختلف صكوك

المشاركة عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراحية للصكوك

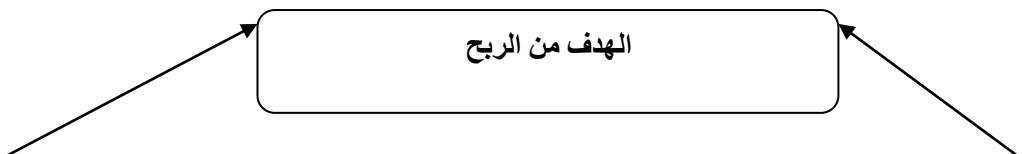
وحملة الصكوك، وقد تشكل الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم لاتخاذ قرارات استثمارية،

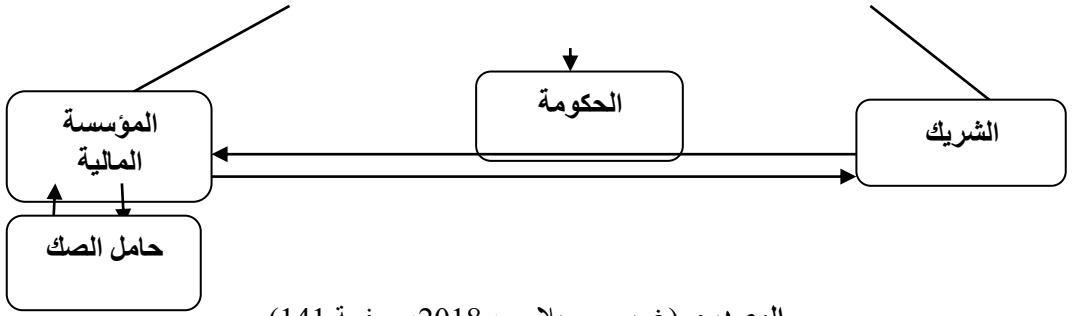
ويمكن أن تكون صكوك المشاركة قائمة على المشاركة بين المستثمرين (حملة الصكوك) أو

بين المصدر للصكوك وحملة الصكوك. (معطى الله و رفيق، 2012، صفحة 239). الشكل

الموالي يبين هيكل صكوك المشاركة .

الشكل 01: هيكل صكوك المشاركة





المصدر: (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 141).

3.3.2 صكوك المرابحة:

هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة وتصبح السلعة بعد ذلك مملوكة لحملة الصكوك. وبالتالي فإن المصدر لصكوك المرابحة هو البائع للبضاعة والمكنتبون فيها هم المشترون للبضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة. (علي، 2019)

4.3.2. صك بيع السلم:

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بئمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، بالموعد المحدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة. (بن ثابت و فنتي، 2013، صفحة 8)، وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج وتشمل عناصر بيع السلم على السلم: يطلق على العقد وعلى المسلم فيه، المسلم أو رب العمل وهو المشتري أو صاحب رأس المال المسلم إليه هو البائع المسلم فيه هو المبيع (السلعة) رأس مال السلم أو رأس المال هو الثمن ويمكن من خلال صك السلم تمويل الأنشطة التالية:

- تمويل التجارة الخارجية.
- تمويل الاصول الثابتة للمصانع وا حلال وتجديد الالات بها.
- تمويل المنتجين. (محمد، 2019).

5.3.2. صك الاجارة:

وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك أو أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق الثانوية. (بريكة و مرباطي، 2017، صفحة 186)

أ-صكوك الأعيان المؤجرة: يمكن تعريفها بأنها: "وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، و لا تقبل التجزئة و يمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو موعود باستئجارها؛ مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق، و يترتب عليهم مسؤوليتها". (العمراني و السحبياني، 2013، صفحة 10)

ب-صكوك إجارة المنافع: و تنقسم إلى أنواع:

صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: و تنقسم إلى: (البقمي، 2013)

-وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بغرض إجارة منافعها و استيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها.

-وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عيم موجودة بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارتها و استيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها.
إجارة منافع أعيان موصوفة في الذمة: عرفت بأنها: " بيع منافع مستقبلية بثمن حال".
(العمراني و السحيباني، 2013).

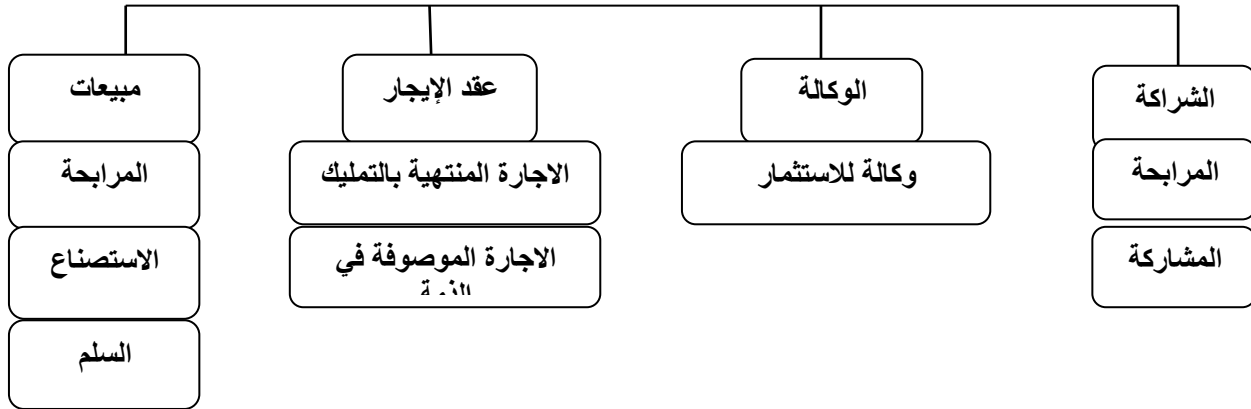
ج-صكوك إجارة الخدمات: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. (شاهين، 2017، صفحة 164).
6.3.2. صكوك الاستصناع:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. (ناصر و بن زيد، 2014، صفحة 9)
1-توفر هذه الصيغة تمويلا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محدد؛
2-يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل راس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى؛

3-تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها؛
4-تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.
(الحنيطي، 2015، صفحة 05).

هناك العديد من أنواع الصكوك التي تعتمد على طريقة التمويل الإسلامية المستخدمة في الهيكله ال Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (حددت الصكوك المؤهلة كما يلي: CHIKH TOUHAMI, 2018, p. 192)

الشكل 02:أنواع الصكوك الإسلامية حسب AAOIFI:



Source:(CHIKH TOUHAMI، 2018، صفحة 192)

4.2.آلية إصدار الصكوك الإسلامية:

أولية يطلق عليها تنظيم الإصدار تتلخص فيما يلي: (رديف، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية) (أطروحة دكتوراه)، 2015، صفحة 321)

1-إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك و دراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتقييد ذلك كله في نشرة الإصدار؛

2-تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (SVP)؛

3-طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك؛

4-تسويق الصكوك؛

5-التعهد بتغطية الإكتتاب : قد لا يتم الإكتتاب بكامل الإصدار من الصكوك مما يستدعي وجود جهة تلتزم بتغطية الإكتتاب ذا الجزء غير المكتتب به، و من ثم بيعه للمستثمرين الآخرين.

تأتي بعد الخطوات التحضيرية، مرحلة الإكتتاب التي تشكل مرحلة التعاقد الفعلي بين مالك المشروع والمستثمرين(حملة الصكوك)، ثم تأتي ترتيبات ما بعد الإكتتاب. هذا وتتمثل الأطراف في هيكل التصكيك كل من: المنشئ، المصدر والمستثمرين، ويمكن أن يشمل أيضا بالإضافة إلى ذلك ما يلي: واحدة أو أكثر من وكالات التصنيف الائتماني لتصنيف الصكوك وبنك استثماري بصفته مستشارا أو ل طرح الصكوك للمستثمرين.

5.2. أهمية الصكوك الإسلامية:

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

-تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنى التحتية بدلا من الاعتماد على الدين العام؛
- تعمل على تطوير الأسواق المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية بديلة للأوراق التقليدية؛

-تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأن ذلك يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛

-تعمل على إثراء الأسواق المالية الإسلامية، لأنها الطرف المكمل للأسهم والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة. (نزار، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال- دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة 2001-2015(أطروحة دكتوراه)، 2016، صفحة 75).

3. دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي -التجربة الماليزية:-

1.3. السوق المالي الإسلامي الماليزي:

1.1.3. تعريف سوق رأس المال الماليزي:

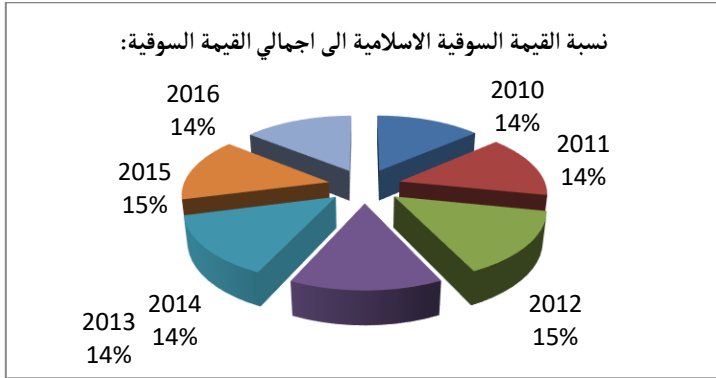
هو سوق الصفقات المالية طويلة الأجل و تنفذ إما بصورة قروض مباشرة طويلة الأجل أو في شكل إصدارات طويلة الأجل، كما عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي على أنه: " « السوق الذي تتوفر فيها فرص الإستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل والمنتجات والخدمات المتوفرة فيها تلتزم التزاما تاما بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعا مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر و ما إلى ذلك » . (نزار و رحمان، دور الصكوك الإسلامية في سوق

رأس المال- دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة 2000-2014 ، 2016 ،
(صفحة 86)

2.1.3. القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية الماليزية:

الشكل 03: نسبة القيمة السوقية الإسلامية الى اجمالي القيمة السوقية:

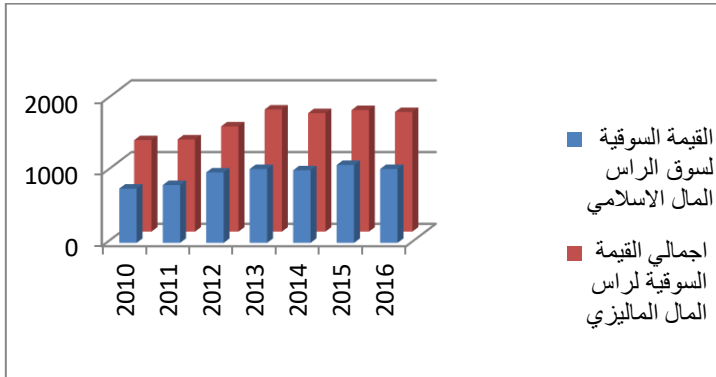
الوحدة: مليون رينجت



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على (عمر، 2017، صفحة 56).

الشكل 04: القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية الماليزية:

الوحدة: مليون رينجت



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا (عمر، 2017، صفحة 56)

من خلال الشكلين 3 و4 نلاحظ أن القيمة السوقية لسوق رأس المال الإسلامي تمثل حوالي 59.3% أي ما يقدر ب 756.1 مليون رينجت ، و قد استمرت هذه القيمة السوقية لسوق رأس المال الإسلامي السيطرة على السوق حيث وصلت هذه النسبة سنة 2016 ما يقارب 61.81% و يعود السبب في ذلك الى التدابير المتخذة من طرف الحكومة الماليزية من أجل جعل سوق الأوراق المالية الماليزية سوق جذاب لرؤوس الأموال المحلية و الأجنبية. (عمر، 2017، صفحة 56)

3.1.3. طبيعة وحجم الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

هناك عدة أوراق مالية إسلامية متداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

والجدول التالي يوضح أهمها:

الجدول 01: يبين حجم الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لسنة 2015:

| حجم تداولها لسنة 2015% | الصكوك الإسلامية |
|------------------------|------------------|
| 54.3% | الإجارة |
| 17.2% | المشاركة |
| 12.2% | الوكالة |
| 5.4% | المرابحة |
| 5.4% | الاستئصال |
| 4.5% | المضاربة |
| 1% | السلم |
| 100% | المجموع |

المصدر: (بوزمارن و ناصر، 2017، صفحة 49)

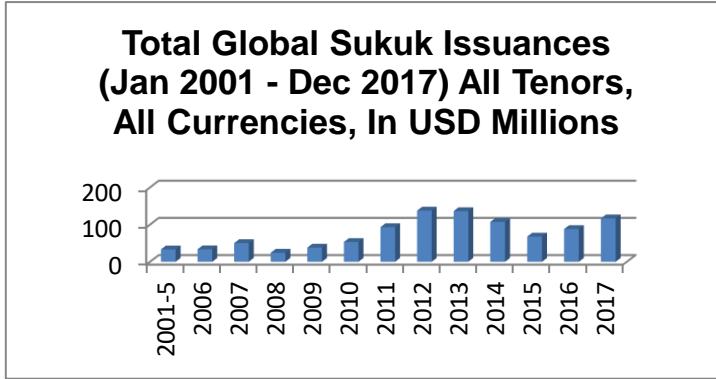
من خلال الجدول نلاحظ أن حجم تداول الأوراق المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي يتفاوت من نوع لآخر حيث نجد أن صكوك الإجارة تحتل المرتبة الأولى من حيث حجم التداول وذلك بنسبة 54.3%، وتليها صكوك المشاركة بنسبة 17.2%، لتحتل بذلك صكوك الوكالة المرتبة الثالثة بنسبة 12.2% ثم تليها كل من صكوك المرابحة، الاستئصال، المضاربة، السلم بنسب 5.4%، 5.4%، 4.5%، 1% على التوالي. وهذا يفسر بأن كل من صكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك الوكالة صارت أدوات استثمارية موثوقا بها في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لما تتمتع به من خصائص وميزات وأبعاد تنموية فساهم ذلك في زيادة حجم تداولها. (بوزمارن و ناصر، 2017، صفحة 49).

2.3. تطور إصدارات الصكوك الإسلامية:

1.2.3. إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم :

بلغ إجمالي الإصدار العالمي 116.7 مليار دولار أمريكي في عام 2017. كما هو موضح في الرسم البياني 02 أدناه، ارتفع إصدار الصكوك العالمية من 87.9 مليار دولار أمريكي في عام 2016 إلى 116.7 مليار دولار أمريكي في عام 2017، قفزة مثيرة للإعجاب حوالي 32٪ في الحجم. كانت الزيادة في حجم خلال عام 2017 ويرجع ذلك أساسا إلى إصدارات الصكوك السيادية من المملكة العربية السعودية إلى جانب الإصدارات الثابتة من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض الولايات القضائية الأخرى في حين تستمر ماليزيا في السيطرة على سوق الصكوك من خلال الحصة دول مثل اندونيسيا والإمارات العربية المتحدة وإلى حد ما من تركيا زادت كذلك. (IFFM ANNUAL, 2018, p. 21)

الشكل 05: إجمالي إصدارات الصكوك العالمية (يناير 2001 - ديسمبر 2017)



المصدر: (IFFM ANNUAL، 2018، صفحة 21)

2.2.3. تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

يمكن توضيح إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا وذلك خلال الفترة الممتدة من

سنة 2016 إلى السداسي الأول من سنة 2017 كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول 02: عدد صكوك الشركات المعتمدة في ماليزيا خلال الفترة 2016-2017

| السداسي الأول 2017 | السداسي الأول 2016 | صكوك الشركات المعتمدة |
|--------------------|--------------------|---|
| 21 | 19 | عدد الصكوك |
| 24.93 | 33.85 | حجم الصكوك - مليار رينجت ماليزي |
| 36.51 | 47.37 | حجم إجمالي السندات الموافقة مليار رينجت ماليزي |
| 62.73% | 68.06% | النسبة المئوية من حجم الصكوك على إجمالي السندات المعتمدة |
| 73.81 | 137.43 | حجم الصكوك الصادرة |
| 119.82 | 238.14 | حجم إجمالي السندات الصادرة |
| 54.77% | 58.92% | النسبة المئوية من الصكوك الصادرة من مجموع السندات الصادرة |

المصدر: (بوخاري، 2017، صفحة 68).

من خلال الجدول الموضح أعلاه يتبين لنا أن عدد الصكوك التي تم اعتمادها خلال السداسي

الأول من السنة 2016 كانت صك 19 لترتفع في السداسي الأول من سنة 2017 إلى 21

صك، لكن هذا الإرتفاع قابله انخفاض في ب 09ملايير رنجيت، كما أن هناك انخفاض في

حجم الصكوك مقابل السندات، وقد انخفض عدد الصكوك الصادرة بحوالي 70مليار رنجيت

ماليزي، ومن بين أسباب هذا الانخفاض قرار البنك المركزي الماليزي وقف إصدار

الصكوك هو أن مجموعة واسعة من المستثمرين هم الذين اشتروا هذه الصكوك، ما حال

دون وصول البنك إلى الجهات التي يستهدفها وهي البنوك الإسلامية الماليزية بشكل خاص.

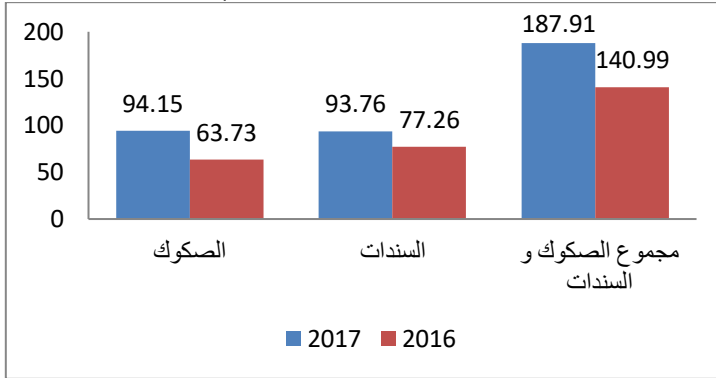
(بوخاري، 2017، صفحة 68).

3.2.3 حجم اصدارات الصكوك مقابل السندات:

في عام 2017 تمت الموافقة على ما يقارب 79 سندات وصكوك الشركات من طرف SC و السماح بالتعامل بها ، بحيث وصلت قيمة الصكوك و السندات الى 187.92 مليار رينجيت ماليزي منها 47 صكوك التي بلغت قيمتها 94.15 مليار رينجيت ماليزي (commission, 2017, p. 156)، وهذا ما يمثله الشكل الموالي :

الشكل 06: عدد الصكوك و السندات لسنتي 2016-2017:

الوحدة: مليار رينجيت ماليزي



المصدر: (نيغارا، 2016-2017)

3.3 دور الصكوك الإسلامية الماليزية في تفعيل سوق راس المال الإسلامي:

1.3.3 رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية الماليزية :

جدول 03: رسملة سوق الصكوك الإسلامية إلى رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة (

2005 - 2016).

| Year | رسملة سوق الأوراق المالية (تريليون رينجيت ماليزي) | رسملة سوق الصكوك (تريلين رينجيت ماليزي-) | نسبة رسملة الصكوك إلى |
|------|---|--|-----------------------|
| 2005 | 1.16 | 0.13 | 11.21 |
| 2006 | 1.28 | 0.14 | 10.94 |
| 2007 | 1.67 | 0.20 | 11.98 |
| 2008 | 1.26 | 0.21 | 16.67 |
| 2009 | 1.65 | 0.25 | 15.15 |
| 2010 | 2.04 | 0.29 | 14.22 |
| 2011 | 2.12 | 0.35 | 16.51 |
| 2012 | 2.48 | 0.48 | 19.35 |
| 2013 | 2.73 | 0.51 | 18.68 |
| 2014 | 2.76 | 0.58 | 21.01 |
| 2015 | 2.82 | 0.61 | 21.63 |
| 2016 | 2.84 | 0.66 | 23.24 |

| | | | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|-----------------------------------|
| | | | | | | | | | | | رسمة سوق الأوراق المالية |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|-----------------------------------|

المصدر: (حراق و قسول، 2018، صفحة 106).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ارتفاع حجم الصكوك الإسلامية على مدار السنوات الماضية، فحتى الأزمة المالية العالمية لم تمنع هذا الإرتفاع، كما نلاحظ أن حجم الصكوك الإسلامية كان يمثل عشر سوق الأوراق المالية في ماليزيا في سنة 2005م، ومع ارتفاع حجم سوق الأوراق المالية الماليزية ارتفع حجم سوق الصكوك ولكن بمعدل ارتفاع أكبر من معدل ارتفاع السوق، إلى أن أصبح يمثل ربع السوق تقريباً في سنة 2016 (حراق و قسول، 2018، صفحة 106)، وهذا يدل على دعم هذا السوق للتنمية الاقتصادية الماليزية والنتائج المحلي الإجمالي، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي أن هناك أهمية اقتصادية كبيرة للسوق المالي الإسلامي الماليزي (رديف و مراد، الابتكارات في الصناعة المالية الإسلامية - إشارة إلى التجربتين السعودية والإيرانية، 2016، صفحة 146).

2.3.3 دور الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية الماليزية:

لقد ساهم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا بشكل كبير، في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الإقتصاد (حفوظة و زبيدي، 2017، صفحة 79)، فمنذ ظهورها سنة 1990 قدمت أداة جديدة لاستعمالها من طرف الشركات الخاصة والحكومة على حد سواء لتلبية حاجياتها الاستثمارية والتنموية على حد سواء. (بدروني و قوريش، 2012، صفحة 111). يوضح الجدول 04 أدناه أن القطاعات الحكومية تحتل الصدارة من حيث إصدار الصكوك مقارنة بالقطاعات الأخرى خلال الفترة 1996 - 2014 ، حيث بلغت قيمة الصكوك المصدرة حوالي 278.02 بليون دولار، ويليه قطاع الخدمات المالية بحوالي 51.71 بليون دولار، وقد احتل قطاع الطاقة و النقل المرتبتين الثالثة و الرابعة بحوالي 30.08 و 28.06 بليون دولار على التوالي و حظي قطاع العقارات بالمرتبة السابعة بقيمة تقدر ب 6.18 بليون دولار، إلا أن هذا الأخير شهد المساهمة الأكبر و احتل المرتبة الأولى في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م، و بعد الأزمة وجهت الحكومة الماليزية إصداراتها نحو البنية التحتية. (العربي، 2017، صفحة 80).

الجدول 04: توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات 1996-2014:

| القطاع | عدد الصكوك | كمية الصكوك - مليار دولار |
|----------------------------------|------------|---------------------------|
| المؤسسات الحكومية | 787 | 287.02 |
| الخدمات المالية | 446 | 51.71 |
| المواصلات | 352 | 28.06 |
| المنشآت | 489 | 17.68 |
| الاتصالات السلكية و اللاسلكية | 108 | 9.43 |
| العقارات | 163 | 6.18 |
| التكتلات | 41 | 3.94 |
| الزراعة | 99 | 3.67 |
| النفط و الغاز | 88 | 3.62 |
| الخدمات | 56 | 3.26 |
| الرعاية الصحية | 74 | 1.55 |
| الصناعة | 53 | 1.34 |
| التعليم | 11 | 1.03 |
| المواد الغذائية و المشروبات | 23 | 0.78 |
| السلع الاستهلاكية | 31 | 0.72 |
| الطاقة و استخداماتها | 441 | 30.08 |
| الترفيه و السباحة | 2 | 0.32 |
| التعدين و المعادن | 8 | 0.24 |
| تكنولوجيا المعلومات | 20 | 0.22 |
| التجزئة | 18 | 0.18 |
| المبلغ الاجمالي | 3310 | 451.03 |

المصدر: (العربي، 2017، صفحة 80).

4. خاتمة:

تم التطرق في هذه الدراسة على أهم الجوانب المتعلقة بالصكوك الإسلامية و إبراز دورها في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي و عرضنا التجربة الماليزية لتبيان هذا الدور و توصلنا إلى النتائج التالية:
-تعتبر الصكوك الإسلامية كبديل لمصادر التمويل التقليدية، كما أن زيادة إصدارها يزيد من كفاءة أداء السوق المالي التي تنتمي إليه.
-تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعا واسعا، فتتمثل في صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، المغارسة... الخ وتساهم عملية التصكيك الإسلامي في تطوير سوق رأس المال من خلال تنشيط السوق وتنوع الأدوات وزيادة الاستثمارات المربحة.
-تمثل الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الماليزي حصة كبيرة من حجم و قيمة التداول مقارنة بالسندات.

5. المراجع:

قائمة المراجع باللغة العربية:

المؤلفات:

- محمد دوابة أشرف. (2009). *الصكوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق*. (الأولى، المحرر) القاهرة: دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة.
- محمد شاهين. (2017). *دور البنوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية* (المجلد 01). القاهرة: دار حميثرا للنشر و الترجمة.

الأطروحات:

- سناء نزار. (2016). *دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال- دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة 2001-2015* (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، بسكرة: جامعة محمد خبضر.
- عائشة سلاك. (2015). *نموذج ماليزيا في المالية الإسلامية حوصلة خصوصيات و امكانية التعميم* (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، سيدي بلعباس: جامعة الجيلالي اليباس.
- مصطفى رديف. (2015). *الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية* (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و لتجارية و علوم التسيير، سيدي بلعباس: جامعة الجيلالي اليباس.

المقالات:

- السعيد بريكة، و سناء مرباطي. (2017, 06). *دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجا-*. مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، صفحة 186.
- حمزة عربي، و وفاء جبلاحي. (2018). *الصكوك الإسلامية أنواعها و إدارة مخاطرها*. مجلة التنمية و الإقتصاد التطبيقي، صفحة 141.
- خدّاوي عبد القادر، مصطفى خليفة منية، و خالد لجدل. (2018). *استخدام الصكوك الإسلامية في الإستثمار و في تمويل المشاريع التنموية*. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية.

- سليمان ناصر، و ربيعة بن زيد. (2014). إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. دراسات اقتصادية إسلامية، صفحة 9.
- سناء نزار، و موسى رحمانى. (2016). دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال- دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة 2000-2014. أبحاث اقتصادية و إدارية، صفحة 86.
- عبد القادر حفوطة، و البشير زبيدي. (2017). استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجربتي السودان و ماليزيا نموذجا. مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبة(04)، صفحة 79.
- عبو عمر. (2017). دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الاوراق المالية الماليزية. الأكاديمية للدراسات الإجتماعية و الإدارية، صفحة 56.
- فاطنة بوخاري. (2017). دور الصكوك الإسلامية كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية. اقتصاد المال و الأعمال، صفحة 68.
- مصباح حراق، و كمال قسول. (2018). دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية. نماء للإقتصاد و التجارة، صفحة 106.
- مصطفى العرابي. (03, 2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا أنموذجا-. البشائر الاقتصادية، 03(01)، صفحة 80.
- مصطفى رديف، و اسماعيل مراد. (06, 2016). الابتكارات في الصناعة المالية الإسلامية – إشارة إلى تجربتين السعودية والإيرانية. البحوث الاقتصادية و المالية(05)، صفحة 146.
- هدى بدروني، و نصيرة قوريش. (2012). أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية - اقتصاديات شمال افريقيا(10)، صفحة 111.
- هناء محمد الهلال الحنيطي. (2015). دور الصكوك الإسلامي في التنمية الاقتصادية-دراسة حالة- دراسات العلوم الإدارية، صفحة 05.

المداخلات:

- خير الدين معطى الله، و شرياق رفيق. (2012). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي (صفحة 239). قالمة: جامعة 8 ماي 1945.
- علي بن ثابت، و مايا فتني. (2013). التجربة السودانية و الأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية و الدروس المستفادة: الجزائر نموذجا. مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية (صفحة 8). تيبازة: المدرسة العليا للتجارة.

التقارير:

- التقارير السنوية لبنك نيغارا لسنتي 2016-2017.

المواقع الإلكترونية:

- نجلاء بنت محمد البقمي. (2013). مخاطر الصكوك و آليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة. تاريخ الاسترداد 07 10 2019، من كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية: <https://books.google.dz>
- محمد علي علي. (11 07 2019). الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي. تم الاسترداد من المركز الديمقراطي العربي: <https://democraticac.de>

-
- عبد الله بن محمد العمراني، و محمد بن ابراهيم السحبياني. (2013). التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة. تاريخ الاسترداد 10 07 2019، من كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية: [/https://books.google.dz](https://books.google.dz)
 - أيمن محمد عطايف محمد. (2019, 07 10). ما هب أنواع الصكوك الإسلامية؟ تم الاسترداد من موقع بيت: [/https://www.bayt.com](https://www.bayt.com)

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- CHIKH TOUHAMI, B. (2018). the role of green islamic susuk to the promotion . the new economy, p. 192.
- commission, s. (2017). securities commission annual report. kuala lampur.
- IFFM ANNUAL, S. (2018). IFFM ANNUAL SUSUK REPORT. Kuala lumpur: 7 th.