

الصكوك المالية الإسلامية كبديل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية  
(تجربة ماليزيا 2010 \_ 2016)

Islamic financial instruments as a legal alternative in support of economic  
development (Malaysia Experience 2010\_ 2016)

صديقي النعاس<sup>1</sup>، حملة عز الدين<sup>2</sup>، عبد الدائم هاجر<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جامعة زيان عاشور – الجلفة، (الجزائر)، seddikinaas@yahoo.fr

<sup>2</sup> جامعة أكلي محند أولحاج – البويرة، (الجزائر)، azeddinehamla89@gmail.com

<sup>3</sup> جامعة زيان عاشور – الجلفة، (الجزائر)، h.abdedaim@univ-djelfa.dz

تاريخ النشر: 2020-10-25

تاريخ القبول: 2020-09-03

تاريخ الاستلام: 2020-04-09

ملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة دور الصكوك المالية الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية، وتم الإشارة للتجربة الماليزية في هذا الشأن للفترة 2010\_2016، وقد تم استخدام البيانات الإحصائية لمحاولة الوصول إلى مدى مساهمة الصكوك الإسلامية كآلية في دعم التنمية الاقتصادية بماليزيا، مع الإشارة إلى مفهوم كل من الصكوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية من منظور إسلامي. ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة وجوب التوجه نحو إصدار الصكوك الإسلامية خاصة للدول الناشئة، وذلك لما حققته ماليزيا من قفزة في سوقها المالي نتيجة التوجه نحو صناعة مالية إسلامية وإصدار صكوك دولية جعلها ترسخ نفسها باعتبارها المركز العالمي للمالية الإسلامية، وتجربة الرائدة يمكن للدول الناشئة الاقتداء بها. كلمات مفتاحية: الصكوك المالية، التنمية الاقتصادية، التمويل الإسلامي، الاقتصاد الماليزي. تصنيف JEL : G230، O100، O160، G32.

**Abstract:**

The study aims to know the role of Islamic financial instruments in supporting economic development, and the Malaysian experience in this regard has been indicated for the period 2010-2016, and statistical data has been used to try to reach the extent of the contribution of Islamic instruments as a mechanism in supporting economic development in Malaysia, with reference to the concept of each of the Islamic instruments And economic development from an Islamic perspective.

Among the most important results reached through the study is the need to go towards issuing Islamic bonds, especially for emerging countries, due to what Malaysia has achieved in its financial market as a result of the trend towards an Islamic financial industry and the issuance of international instruments that made it establish itself as the global center of Islamic finance, and the pilot experience that emerging countries can Imitation of it.

**Keywords:** Financial instruments, economical development, Islamic finance, Malaysian economy.

**JEL Classification:** G230، O100، O160، G32.

**1. مقدمة:**

يعتبر الجانب الاقتصادي محل اهتمام الشريعة الإسلامية، قال الله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا } [النساء: 29] بحيث يتم توجيه هذا النشاط الاقتصادي بحسب تعاليم وأصول الإسلام، ولا شك أن هذا ما يميزه عن كافة النظم الوضعية، ومن بين أهم المعاملات المالية المساهمة في دعم الاقتصاد والتنمية في البلد، الصكوك الإسلامية بحيث تمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية، مع تحمل الطرفين مخاطر العملية الاستثمارية كاملة، وكذلك تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، والصكوك من أفضل وسائل جذب المدخرات، وتجميع الأموال لتمويل مشروعات التنمية ومواجهة المشكلات الاقتصادية.

أهمية الصكوك المالية جعلها محل اهتمام اقتصاديات الدول بحيث عملت ماليزيا على إصدار عديد الصكوك، لتتصدر دول العالم من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، إذ تم فيها إصدار ثلثي قيمة الصكوك في العالم، هذا ما جعل ماليزيا تحقق تقدم في المستوى الاقتصادي إذ تمكنت أن تضع نفسها على قائمة دول النور الآسيوية بجانب الصين الشعبية.

**1.1 إشكالية البحث: من خلال الطرح السابق، تتبلور لنا الإشكالية الآتية:**

**ما هو دور الصكوك المالية الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية بماليزيا ؟**

**2.1 أهداف البحث:**

- التعرف على الصكوك المالية الإسلامية؛
- التعرف على التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي؛
- الإطلاع على أهمية الصكوك في دعم التنمية الاقتصادية؛
- الإشارة لإصدارات الصكوك المالية في سوق المالي الماليزي؛
- إبراز استخدامات التمويل الإسلامي في الاقتصاد الماليزي.

**3.1 منهج البحث وأدواته:**

بغية الوصول لأهداف البحث ونظراً لطبيعة الموضوع، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي بحيث عرضنا الجوانب النظرية للتنمية الاقتصادية، مع محاولة الإلمام بمفهوم الصكوك المالية ودورها كأداة في دعم أوجه التنمية، مع دراسة التجربة الماليزية بتحليل الإحصائيات والأداء بغية الوصول إلى مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في دعم السوق المالي والتنمية بماليزيا.

**4.1 محاور البحث:**

من خلال طبيعة الموضوع والإشكالية المطروحة ارتئنا تقسيم الدراسة إلى المحاور الآتية:

المحور الأول: الصكوك المالية الإسلامية

المحور الثاني: التنمية الاقتصادية

المحور الثالث: مساهمة الصكوك في عمليات التنمية بماليزيا (2010 \_ 2016)

**2. الصكوك المالية الإسلامية**

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة من أدوات التمويل في مختلف المشاريع وتقوم على أساس العقود الشرعية، حيث أخذت الصكوك انتشاراً كبير نتيجة الاستخدام المكثف لها.

**1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية:**

**الصكوك لغة:** الصك كلمة فارسية معربة أصلها جك، ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو وثيقة حق في ملك ونحوه. وصكه ضربه ومنه قوله تعالى: { فَصَكَّتْ وَجْهَهَا } [الذاريات: 29]، والصك الكتاب يكتب في المعاملات والجمع أصك وصكوك وصكاك.<sup>1</sup>

**الصكوك الإسلامية اصطلاحاً:** تعددت تعريفات الصكوك الإسلامية في الفقه الإسلامي نذكر منها: تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.<sup>2</sup>

تعريف مجلس الفقه الإسلامي بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها: حق ملكية نسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري.<sup>3</sup>

من خلال ما سبق نجد أن الصكوك المالية الإسلامية: أدوات استثمارية مثلة في وثائق ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في رأس المال ( أعيان، أو منافع أو خدمات أو مشروع)، تصدر وفق التمويل الإسلامي وذلك بالالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية.

## 2.2 خصائص الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية تشبه الأدوات الاستثمارية التقليدية في كثير من الأوجه من حيث عملية التنظيم والإصدار إلا أنها تحكمها ضوابط شرعية تميزها عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى. من أبرز هذه الخصائص ما يلي:<sup>4</sup>

- أنها صكوك متساوية القيمة تصدر باسم مالكيها لإثبات حق مالكيها في الأصول والموجودات الصادر بموجبها؛
- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدرها؛
- الصكوك الإسلامية تصدر وفقاً لضوابط و شروط وأحكام شرعية عامة وخاصة تنظم عملية إصدارها وتداولها؛
- تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وتحمل المخاطر بنسب ما يملكه حاملها أو مالكيها من صكوك في المشروع؛

## 3.2 أنواع الصكوك الإسلامية:

هناك عديد أنواع الصكوك المالية، نشير إلى بعضها كالتالي:<sup>5</sup>

- **صكوك المشاركة:** تمثل وثائق متساوية القيمة تصدر لإنشاء مشروع أو لنمو مشروع قائم بناءً على عقد المشاركة الشرعية، ويكتتب الراغبون في هذا المشروع باعتبارهم شركاء حيث يتحدد نصيبهم في الأرباح والخسائر، وتظهر أهمية تلك الصكوك في تمويل مشروعات تنمية حقيقية تدر عائداً حقيقية لأصحابها ولا تعتمد على الفوائد كما في البنوك الربوية، كما أنها تساهم في الحد

من التضخم نتيجة انخفاض تكاليف الإنتاج لأنها لا تتحمل بتكاليف التمويل كما في الفروض، وأيضاً معالجة مشكلة عجز الموازنة للدول.

• **صكوك المضاربة:** تعتبر صكوك المضاربة حلقة وصل بين الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية وهما أساس التنمية الاقتصادية، وتمثل صكوك متساوية القيمة يصدرها المضارب سواء كان صاحب المشروع أو شخص ينوب عنه، والمكاتبون في هذه الصكوك هم أصحاب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة التي يستثمرها المضارب في المشروع، ويتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة يتم الاتفاق عليها في عقد المضاربة، وتظهر أهمية تلك الصكوك في تمويل المشروعات الاقتصادية طويلة ومتوسطة الأجل مثل إنشاء مشروعات البنية التحتية، و تمويل عجز الموازنة عندما تستخدمها الحكومة في المشروعات المرشحة حيث تستطيع الدولة تمويل هذه المشروعات دون مشاركة أصحاب رؤوس الأموال في القرارات الاستثمارية والإدارية بالشركة، وتكون الإدارة للحكومة.

• **صكوك السلم:** تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تعتمد على سعر الفائدة، وتمثل عقد يتم من خلاله دفع قيمة السلعة حالاً مع تأجيل الحصول عليها في وقت لاحق متفق عليه بين الطرفين، وتناسب هذه الصكوك الدول التي لديها موارد طبيعية كالنفط والفوسفات، وتتميز بأنها من الأدوات التمويلية عالية الكفاءة حيث تساهم في تمويل المشروعات الاقتصادية المختلفة، و تمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى.

• **صكوك الإجارة:** تعتبر من أهم أساليب التمويل الإسلامي وتمثل وثائق متساوية القيمة ومنها الأنواع التالية: صكوك ملكية الأعيان الموجرة، صكوك ملكية المنافع، صكوك ملكية الخدمات، وتتميز بخضوعها لعوامل العرض والطلب، ودرجة عالية من المرونة من حيث تمويل المشروعات، والاستقرار في السعر، وثبات العائد، ومناسبة لتمويل الأصول الثابتة و تمويل عجز الموازنة للدولة.

ويمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان الموجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية من خلال إصدار صكوك الأعيان الموجرة، وتستفيد الدولة من توجيه حصيلة صكوك إجارة الخدمات في تمويل مشاريع مهمة في قطاعات مختلفة، كالتعليم، الصحة، النقل... الخ، كما يمكن اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

• **صكوك الوكالة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

• **صكوك الاستصناع:** تمثل وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة، ويكون مصدر هذه الصكوك هو الصانع، والمكاتبون فيها هم المشترون، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع وتتمثل حقوق حملة الصكوك فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك بالإضافة إلى الربح الناتج من الفرق بين تكلفة تصنيع الأصل و ثمن بيعه، وهذه الصكوك لها أهمية اقتصادية كبيرة في تمويل احتياجات قطاع الصناعة بهدف ممارسة النشاط الإنتاجي وتوفير أسواق تتسم بالكفاءة. وأحياناً تفتقر الدولة إلى الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع ذات منفعة عامة مثل: المستشفيات، الطرق، المنشآت العقارية، بناء محطات الطاقة أو تحلية المياه وغيرها، وذلك بسبب انخفاض الإيرادات العامة أو عدم حلول أجل تحصيلها للضرائب، ومن هنا نجد أن صكوك الاستصناع تعتبر الأداة المناسبة لتمويل هذه الاحتياجات حيث تقوم الدولة بطرح صكوك استصناع للاكتتاب العام

وتوجيه حصيلتها في تلك المشاريع، وهي تمثل ديونا على الدولة وتشبه صكوك المراجعة، ويمكن تسديد المبلغ المحدد في العقد بالتقسيم خلال فترة زمنية يتم الاتفاق عليها.

• **صكوك المراجعة:** تمثل أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة، وتكون هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك، وبالتالي فإن المصدر هو البائع للبضاعة والمكاتبون هم المشترين، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، وتتميز تلك الصكوك بسهولة التنفيذ والمتابعة، كما يمكن أن تسهل التمويلات المتعلقة بشراء المستلزمات والمعدات عن طريق المراجعة مع البنوك الإسلامية.

• **صكوك المزارعة:** تمثل صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح حملة الصكوك هم أصحاب المحصول، وترجع أهمية تلك الصكوك في أنها تساهم في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي.

• **صكوك المساقاة:** تمثل صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها للإنفاق على الأشجار المثمرة وسقيها، ويحق لحملة الصكوك حصة من ثمار الأشجار وفقا لعقد المساقاة.

• **صكوك المغارسة:** تمثل وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار، وما تحتاجه تلك العملية من أعمال، ويكون لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس وفقا لعقد المغارسة.

### 3. التنمية الاقتصادية:

يعتبر مفهوم التنمية الاقتصادية أكثر المفاهيم الاقتصادية تداولاً بين الاقتصاديين وبين متخذي القرار حيث يلقي هذا المفهوم اهتماماً ملحوظاً على مختلف المستويات العالمية منها أو الإقليمية وتكمن أهمية التنمية في كون العديد من الدول تحاول جاهدة لتحقيق مستوى اقتصادي أعلى.

### 1.3 تعريف التنمية الاقتصادية:

هناك عدة تعاريف للتنمية الاقتصادية لكون هذه الأخيرة متعددة الجوانب ومتشعبة الأهداف، وعليه فتعرف التنمية الاقتصادية على أنها:

• العملية التي تتم بمقتضاها الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم وهذا الانتقال يحدث العديد من التغيرات الجذرية في الهيكل الاقتصادي.<sup>6</sup>

• تلك العملية التي يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للاقتصاد خلال فترة طويلة حيث إذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان فإن متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع.<sup>7</sup>

• هي تنشيط الاقتصاد الوطني وتحويله من حالة الركود والثبات إلى حالة الحركة عن طريق زيادة مقدرة الاقتصاد الوطني التحقيق الإنتاج ووسائله ومستوى العمالة.<sup>8</sup>

### 2.3 التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي:

إن مفهوم التنمية تعني قيام المجتمع باستخدام الموارد أفضل استخدام ممكن في ظل المعرفة التقنية السائدة، وتوزيع الناتج توزيعاً عادلاً بين أفراد المجتمع، كما يراعي مفهوم حد الكفاية، والذي يتناسب مع حجم الدخل.

وتعرف التنمية من المنظور الإسلامي بأنها: العمل في الإنتاج بكافة العناصر التي تؤدي إلى عمارة الأرض التي استخلف الله ﷻ الإنسان في عمارتها، كما تشمل تسهيل جلب الرزق على الناس، والعدالة في توزيع نتائج عملية النمو.

وهناك من عرفها بأنها: زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع على مدى من الزمن بشكل يسمح له بالتطور ومتابعة الارتقاء.

وتقوم التنمية حسب المفهوم الإسلامي على الجمع بين التنمية الاقتصادية والتنمية الاجتماعية، وتأخذ الشكل العمل الجماعي التعاوني بين الدولة وجميع أفراد المجتمع، وإذكاء الرغبة في إحياء مجد الحضارة الإسلامية، فالإسلام يهدف إلى إحداث التوازن بين مختلف العوامل والقوى الفاعلة للتنمية، فهي محصلة جهود الفرد والمجتمع من النواحي المادية والروحية وتتناول الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية التي وهبها الله ﷻ للإنسان وسخرها له، مثل الأراضي الزراعية والغابات، والبحار، وما في باطن الأرض. ومن ثم فإن التنمية في الإسلام لها بعد ديني.

ومنه يمكن تعريف للتنمية الاقتصادية على أنها مجموعة الإجراءات والسياسات والتدابير المعتمد عليها في تغيير هيكل الاقتصاد القومي لتحقيق الزيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي، الذي يكون له أثر إيجابي على جميع الجوانب الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية، السياسية وبالتالي نقل الاقتصاد من حالة التخلف إلى حالة التقدم والرفاهية.<sup>9</sup>

### 3.3 أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام:

تكمن أهم أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام كآآي:<sup>10</sup>

- تحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات: فالننمية الاقتصادية في الإسلام تهدف إلى سد حاجة المجتمع بأكمله، وتحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات المتعددة ولكن تحقيقها من المنظور الإسلامي يتم على ثلاث مستويات وهي: الضروريات و الحاجيات و الكماليات.
- تحقيق الاستقرار الاقتصادي و الأمن: تهدف التنمية في الإسلام إلى تحقيق الأمن والاستقرار للإنسان، فالاستقرار والأمن نعمتان من نعم الله متى توفرت للإنسان قوى واستطاع القيام بواجباته، فتوفير الغذاء للإنسان مثلاً يحقق له أمناً واستقراراً.
- الاستغلال للموارد الاقتصادية: يعتبر استغلال الموارد هدفاً ضرورياً للتنمية الاقتصادية من أجل تحقيق أهدافها، ولكن تقصد به هنا استغلال الموارد الاقتصادية استغلالاً امثل أي إنتاج أكبر كمية بأقل تكلفة ممكنة، فاستغلال الموارد يكون مثلاً باستثمار مورد العمل من خلال التدريب الفني ومتابعة الأساليب العالمية للرفع من كفاءة العمل الإنتاجية والوصول إلى التشغيل الكامل قدر الاستطاعة والقضاء على ظاهرة البطالة بأشكالها المختلفة، من خلال استغلال الموارد الطبيعية بالكيف المطلوب لا بالكم فقط.
- الحد من البطالة: تهدف التنمية إلى الحد من البطالة في المجتمع ويكون بتوفير فرص العمل للقادرين على ذلك فإتاحة الفرصة للعمالة القدرة في مجال تخصصها يكون له أثر كبير في زيادة الإنتاج و الدخل للعامل وللمجتمع.
- توفير الموارد اللازمة للتنمية: يتطلب تنفيذ برامج التنمية تعبئة الموارد اللازمة للتنمية ويقع العبء الكبير من هذا التمويل على القطاع الزراعي أو الاستخراج في أول مراحل التنمية باعتبارها المنتج الأول و المصدر الأول و الأساسي لتمويل الاستثمارات.

### 4.3 الصكوك الإسلامية كآلية لتحقيق التنمية الاقتصادية:

تتعدد الأدوار التي تؤديها الصكوك الإسلامية في الاقتصاد، حيث يتوقف نجاحها على مدى استغلالها بالشكل المناسب لتحقيق الأهداف المرجوة وفيما يلي أهم الأدوار التمويلية الاقتصادية التي تؤديها الصكوك الإسلامية:

• **تجميع وحشد المدخرات:** تعتبر الصكوك أداة تساعد في جمع رأس المال لتمويل المشروعات الاستثمارية، من خلال تعبئة مواردها من المستثمرين، فتنوع إصداراتها من حيث أجلها، مما يجعلها قادرة على تعبئة المدخرات من مختلف الفئات وبرز مثال على هذا صكوك صناديق الاستثمار.<sup>11</sup>

• **إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي:** إن آلية الفوائد المسبقة - الربا - في الاقتصاد الوضعي تؤدي إلى تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة، وهذا ما يجعل الاقتصاد المالي يطغى على الاقتصاد الحقيقي، أما في الاقتصاد الإسلامي فإن صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي والنقدي، وتعتبر الصكوك مثالا حيا في تحقيق التوازن المنشود، نظرا لأن إصدارها يشترط وجود أصولا قبل التصكيك، بالإضافة إلى ابتعادها عن الربا واعتمادها على الربح.<sup>12</sup>

• **مصدر لتمويل المشاريع:** تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع، سواء كانت استثمارية أو ذات النفع العام كالآتي:<sup>13</sup>

✓ تمويل المشاريع الاستثمارية: إن تنوع الصكوك يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، وتعتبر صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية.

✓ تمويل مشاريع ذات النفع العام: حيث تلي الصكوك احتياجات الحكومة، من حيث تمويل المشاريع الضخمة ذات النفع العام، والتي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح.

• **تمويل عجز الموازنة العامة:** بالرغم من أن الأدوات المالية التقليدية تعطي حلول مؤقتة لإشكالية عجز الموازنة العامة، إلا أنها تتسبب لاحقا في زيادة نفقاتها وإحداث آثار تضخمية، وزيادة الأعباء العامة على الأجيال الحالية والقادمة، نتيجة طبيعتها الربوية والتضخمية؛ وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم الابتكارات، القادرة على أن تكون البديل الأنسب لهذه الأدوات، في تمويل عجز الموازنة العامة.<sup>14</sup>

• **التحوط من المخاطر:** تمكن الصكوك عند استخدامها من تخفيف درجة المخاطر التي تواجه البنوك والمؤسسات المالية، بمعنى دنيتهما والتعامل معها بكفاءة، وذلك عن طريق التنوع في آجال واستخدامات الصكوك.<sup>15</sup>

#### 4. مساهمة الصكوك في عمليات التنمية بماليزيا (2010 - 2016)

تعتبر ماليزيا الدولة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها، ويوجد في سوق الأوراق المالية مجموعة من الصكوك، منها ما ابتدأ العمل بها ومنها ما هو حديث العمل به في هذه السوق.

#### 1.4 الصكوك المالية في ماليزيا

هناك عديد الصكوك الموافق إصدارها سنويا من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، يوجد صكوك البيع بثمن آجل وصكوك المراجعة وصكوك الاستصناع وصكوك الإجارة، ونجد أيضا صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وهي تبني على عقود المشاركة.<sup>16</sup> وتميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بإصداراتها المتنوعة في نهاية القرن العشرين، ويمكن توضيح هذا التطور من خلال الجدول الآتي:

## جدول رقم (01): تطور إصدار الصكوك للفترة (2016\_2010)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإصدار العالمي للصكوك	45,1	85,1	131,2	119,7	118,8	63,3	72,7
الإصدار الماليزي للصكوك	32,8	60,9	97,1	82,4	77,9	30,4	29,9

Source: Securities commission Annual Report (2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

يلاحظ من خلال الجدول ارتفاعاً مستمراً للإصدار العالمي والماليزي للصكوك الإسلامية إلى غاية 2012 وبداية من سنة 2013 بدأت الإصدارات تشهد انخفاضاً طفيفاً وصولاً إلى سنة 2015 أين عرفت تراجعاً، حيث أن سنة 2015 شهدت إصدارات الصكوك انخفاضاً بقرار من البنك المركزي الماليزي ' بنك نيجارا ' لتخفيض إصدار الصكوك والتحول إلى أدوات أخرى لإدارة السيولة لأن الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي لم تصل 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، ولذلك قرر استخدام أدوات مالية أخرى يقتصر استخدامها على البنوك الإسلامية، ورغم هذا الانخفاض نرى أن ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك، سواء من حيث قيمة الإصدار، أو من حيث عدد الإصدارات كما يوضحه الجدول الموالي :

## جدول رقم (02): عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا مقارنة بالعالم للفترة (2016\_2010)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد الصكوك المصدرة عالميا	431	546	763	831	798	812	820
عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا	308	413	573	641	521	580	538

Source: Securities commission Annual Report (2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

يرجع النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك خلال الفترة من 2010 إلى 2016، إلى الانتعاش الذي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك بعد الأزمة المالية 2008 في كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة وكذلك تركيا واندونيسيا، كما تدعم سوق الصكوك ببعض الإصدارات في كل من المملكة المتحدة وهونغ كونغ والسنغال وجنوب إفريقيا ولوكسمبورغ، وقد حافظت ماليزيا على الصدارة من حيث حجم الإصدار نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود وذلك بسبب تضافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية لإيجاد العديد من الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية وإطار قانوني داعم من جهة وتمكن الصكوك المصدرة من تحقيق عوائد جيدة من جهة أخرى، وتجاوزت الحكومة الماليزية بحجم إصداراتها من الصكوك الإسلامية نسبة السندات الربوية، وهذا يظهر مدى توجه ماليزيا نحو التمويل الإسلامي، حيث عملت خلال الفترة 2007\_2010 باعتمادها على



السوق المالية الإسلامية جذب الاستثمارات الأجنبية، هذا ما أدى وساهم في ارتفاع نسبة إصدار الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة، والجدول الآتي يوضح نسبة الصكوك من نسبة إجمالي السندات في ماليزيا كالاتي:

جدول رقم (03): تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا (2006\_2016)

الوحدة: RM مليار

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
إجمالي الصكوك	42.02	121.3	43.2	34	40.33	78.9	71.09	99.13	76.07	48.33	63.73
مجموع السندات الكلية	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.3	103.3	148	138.1	118.4	140.9
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية %	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81	66.93	55.06	40.8	45.20

Source: Securities commission, Annual Report (2006, 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

يلاحظ من خلال الجدول ارتفاع إجمالي الصكوك الإسلامية من 2006 إلى 2008 حيث شهدت خلال هذه السنة تراجع يقدر بـ 78,1 مليار رنجيت ماليزي، مقارنة بعام 2007، بتراجع بنسبة 35,61%، ونلاحظ عودة الارتفاع، حيث شهدت عام 2012 ما يقدر بـ 71,09 مليار رنجيت ماليزي، بارتفاع نسبة الصكوك إلى نسبة السندات إلى 68.81%، بعدما شهدت عام 2008 نسبة 30,85%، أي بارتفاع بأكثر من النصف، وهذا يدل على تشجيع المعاملات الإسلامية (الصكوك الإسلامية)، ونشير إلا أنه بعد الأزمة المالية العالمية 2008، بدأ يتحرك سوق الصكوك نحو الطلب على إصدارها، خاصة من قبل الحكومات، بهدف المساهمة في معالجة العجز في موازنتها العامة بسبب ارتفاع تأثيرها بالأزمة المالية، ورغبتها في دعم مشاريعها التنموية المختلفة.

ولقد شهدت الصكوك المالية الماليزية ارتفاع في حجم التداول، حيث أن حجم التداول (قيمة الصكوك المتداولة) قد ارتفع بأضعاف ليصل عام 2013 ما قيمة 99,13 مليار رنجيت بعد أن وصل 33,96 عام 2009، مما يعكس التطور في حجم التداول، والذي يرجع إلى ارتفاع القيمة السوقية وقيمة الصكوك المتداولة، إضافة إلى ما قامت به الحكومة الماليزية من جهودات في سبيل تشجيع الإقبال على الصكوك في إطار التخطيط لجعل ماليزيا كمرکز دولي للتمويل الإسلامي.

جدول رقم (04): نسبة الصكوك المعتمدة وفق مبادئ الشريعة الإسلامية خلال فترة 2010-2016

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات الصيغ %
8	7	1,31	4	9	13	34	الإجارة
69	66	79,49	32	55	9	8,2	المراجعة
-	-	2,63	-	2	5	0,6	المضاربة
14	12	8,42	30	19	64	42,1	المشاركة
11	10	3,94	24	8	9	-	الوكالة
5	5	4,21	10	7	-	14,9	صيغ أخرى

Source: Securities Commission of Malaysia Annual Reports: (2010, 2012, 2014, 2015, 2016).

يجدر الذكر أن صكوك الإجارة لم تطرح في سنة 2001-2003 لأن هذه الفترة لم يتم إصدارها من طرف الهيئة، وشهد أول إصدار لها عام 2004 بنسبة 2,05% واستمرت في الارتفاع الطفيف إلى غاية 2007 حيث بلغ 43%، كان ارتفاعها بشكل كبير نتيجة طرح الدولة الماليزية لصكوك الإجارة بالعملة الأجنبية (الدولار الأمريكي)، وتعتبر صكوك الإجارة من الصكوك الإسلامية الرائدة عالمياً وقد لاقت القبول من المستثمرين على المستوى العالمي.<sup>17</sup> ومع هذا شهدت صكوك الإجارة تراجع في السوق الماليزي، لتصل حتى 1,31% من حجم الصكوك المعتمدة خلال عام 2014، كما عرفت أيضاً صكوك المشاركة تراجع، وعرفت صكوك المراجعة ارتفاع متزايد لتصل 79,49% من حجم الصكوك خلال عام (2014).

## 2.4 السياسة التنموية لماليزيا

بدأت ماليزيا في السبعينات بتقليد اقتصاديات النمر الأسيوية، وألزمت نفسها بالانتقال من كونها تعتمد على الزراعة والتعدين إلى اقتصاد يعتمد على التصنيع والتصدير ومع وجود حكومة وطنية مؤمنة بالتغيير والتي تمثلت بجهود رئيس وزراء ماليزيا (مهاتير محمد) الذي قاد ماليزيا نحو التطور فلم تأتي تجربة ماليزيا الحضارية والتكنولوجية والاقتصادية من فراغ بل هي نتيجة لجهود القيادة الماليزية فاستفادت من تجارب غيرها في التنمية فعلى سبيل المثال لم تدع التجربة اليابانية على اختلاف مراحلها دون الاستفادة منها وتجنب الوقوع في الأخطاء التي رافقت النهضة الصناعية الكبرى في اليابان ولم تكتفي ماليزيا بالاتجاه شرقاً بل اتجهت غرباً للاستفادة من التجارب الصناعية الكبيرة والطويلة لتلك الدول.<sup>18</sup> وخلال نحو عشرين عاماً تبدلت الأمور في ماليزيا من بلد يعتمد بشكل أساسي على تصدير بعض المواد الأولية الزراعية إلى بلد مصدر للسلع الصناعية، في مجالات المعدات والآلات الكهربائية والالكترونيات، فتقرير التنمية البشرية الصادر عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لعام 2001 رصد أهم 30 دولة مصدرة للتقنية العالية، كانت ماليزيا في المرتبة التاسعة متقدمة بذلك عن كل من إيطاليا والسويد والصين. ومن أهم العوامل الاقتصادية والسياسية التي ساعدت على نجاح السياسة التنموية الماليزية كالاتي:<sup>19</sup>

- ✓ المناخ السياسي لدولة ماليزيا، حيث يتميز بتهيئة الظروف الملائمة للإسراع بالتنمية الاقتصادية؛
- ✓ يتم اتخاذ القرارات دائماً من خلال المفاوضات المستمرة بين الأحزاب السياسية، ما جعل سياسة ماليزيا توصف بأنها تتميز بأنها ديمقراطية في جميع الأحوال؛

- ✓ رفض الحكومة الماليزية تخفيض النفقات المخصصة لمشروعات البنية الأساسية، لذا قد ارتفع ترتيب ماليزيا لتصبح ضمن دول الاقتصاد الخمس الأولى في العالم في مجال قوة الاقتصاد المحلي.
  - ✓ انتهجت ماليزيا إستراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة من خلال اعتمادها على سكان البلاد الأصليين الذين يمثلون الأغلبية المسلمة للسكان؛
  - ✓ اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري الإسلامي، من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان؛
  - ✓ أيضاً امتلاك ماليزيا لرؤيا مستقبلية للتنمية والنشاط الاقتصادي من خلال خطط خمسية متتابعة ومتكاملة منذ الاستقلال وحتى الآن، بل استعداد ماليزيا المبكر للدخول في القرن الحالي (الواحد والعشرين) من خلال التخطيط لماليزيا 2020 والعمل على تحقيق ما تم التخطيط له.
- ومن خلال هذه العوامل وعوامل أخرى كثيرة نجحت ماليزيا منذ سبعينيات القرن العشرين في تحقيق جانب كبير من الأهداف التنموية المتضمنة في خططها الاقتصادية، بحيث استطاعت أن تحقق طفرة تنموية كبيرة تحسدها عليها الدول المتقدمة قبل النامية، لم تكن ماليزيا في بادئ الأمر سوى دولة زراعية تعتمد على إنتاج السلع الأولية وخاصة (القصدير والمطاط ونخيل الزيت)، غير أنها مالبثت عن طريق سياستها التنموية أن تحولت إلى واحدة من الدول الصناعية التي تتمتع بالاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي وأن تحتل اليوم مركزاً مرموقاً في الاقتصاد العالمي.
- وبالتأكيد فإن هذه النجاحات لم تخل من المشاكل والمنغصات، ولكنها كانت على كل حال مما يمكن استيعابه وتجاوزه، وهذا ما جعل ماليزيا في مقدمة الدول الإسلامية ومن أكثر دول العالم الثالث تقدماً، وتمكنت من تحقيق قفزات هائلة في الاقتصاد والتعليم ومحاربة الفقر والبطالة، وفي توفير البنى التحتية والخدمات المتطورة.<sup>20</sup>

### 3.4 مساهمة الصكوك الإسلامية في دعم الاقتصاد الماليزي

#### - الهندسة الاقتصادية الماليزية

تعتبر الهندسة الاقتصادية الماليزية الركيزة الأساسية التي قامت في عمليات التخطيط والتنفيذ على أساس مدروس، وقد أرسى هذا التخطيط 'مهاير مُجّد' من خلال وضع الدعائم الأساسية لعمليات التنمية والنمو، وإتباعه سياسات متنوعة أدت لوصول ماليزيا إلى مصافي الدول العالمية والتي أصبحت فيها ماليزيا دولة صناعية متقدمة يساهم فيها قطاع الصناعة والخدمات بنحو 90% من الناتج المحلي الإجمالي، فقد استطاع مهاير مُجّد تحويل ماليزيا من دولة فقيرة ومتخلفة إلى ثمر اقتصادي يوازي في تحوله التجربة اليابانية؛ وهي التجربة التي أسسها مهاير نفسه كنموذج للتنمية في ماليزيا (سياسة النظر شرقاً)، وهذا ما تم تسميته من قبل الباحثين بالهندسة الاقتصادية نتيجة التخطيط الحكيم والمنهج المبني على أسس علمية سليمة قادت ماليزيا إلى تحقيق تقدم اقتصادي سريع.<sup>21</sup>

#### - استخدامات التمويل الإسلامي في الاقتصاد الماليزي

كسب التمويل الإسلامي في ماليزيا قبولا عريضا بين السكان، بغض النظر عن العرق أو الدين، حيث تشير تقديرات الصناعة أن غير المسلمين يشكلون أكثر من 50% من قاعدة عملاء المصارف الإسلامية، وتستخدم التمويلات المقدمة من المصارف الإسلامية بصورة أساسية لشراء السيارات والعقارات وكذلك لتمويل رأس المال العامل والاستثمار في الأوراق المالية، وخلال عام 2015 تم توجيه 18% من الأموال التي تم الحصول عليها من المصارف لشراء مركبات النقل (السيارات الشخصية بشكل رئيسي)، بينما بلغت حصة تمويل العقارات السكنية ورأس المال العامل 25%. وتم استخدام نحو 59% من التمويل الإسلامي

في عام 2015 ضمن قطاع الأسر مما يعني وجود إمكانية كبيرة للمنتجات المصرفية الإسلامية لقطاع الأفراد، وهناك مجموعة واسعة من المنتجات الإسلامية المتاحة لشراء العقارات كعمود المشاركة المتناقصة والإجارة ومراجعة السلع.<sup>22</sup> لقد ساهم إدراج الأدوات المالية الإسلامية في تحسين أداء سوق الأوراق المالية بماليزيا، حيث نجد أن التعامل بهذه الأدوات قد تطور بشكل كبير، إذ تراوح متوسط نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق الأوراق المالية فترة 2006-2016 نحو 85,40%، وهذا دليل على زيادة الطلب على هذه المنتجات، الأمر الذي أدى إلى تحسين وتنشيط أداء السوق، لتشهد هذه المنتجات ارتفاع القيمة السوقية لها، لارتفاع الطلب حيث شهد متوسطها 63% من إجمالي القيمة السوقية، وحجم الصكوك قد تطور كما أسلفنا (الجدول رقم 03)، وهذا ما يدل على زيادة الطلب عليها، ليشهد بذلك السوق نشاط متزايد وسيرورة جيدة، بفضل هذه المنتجات.

والجدول الآتي يوضح تطور مؤشرات سوق الرأس المالي الإسلامي بالنظر لتطور القيمة السوقية للأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خلال الفترة 2006-2016.

### جدول رقم (05): تطور مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي (2010\_2016)

الوحدة: RM مليار

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة	886	853	855	846	846	839	817	650	633	667	688
إجمالي الأسهم	1029	991	991	961	961	946	923	911	950	920	903
نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة %	86,1	86,1	87,2	88	88	89	89	71	72	74	76,19
القيمة السوقية للأسهم المتوافقة مع الشريعة	548,4	705,1	426	637,9	756,09	806	942,15	1029,6	1012	1086,1	1030,5
القيمة السوقية الإجمالية	848,7	1106	655	999,4	1275,2	1285	1466,6	1702,1	1651,1	1694,7	1691,6
نسبة القيمة السوقية للأسهم المتوافقة مع الشريعة %	64,6	63,7	65,1	63,8	59,3	62,7	64,2	60,5	61,3	64,09	61,81

Source: Securities commission, Annual Report (2006, 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

من الجدول يلاحظ ارتفاع نسبة الأسهم الموافقة لشريعة الإسلامية، وهذا ما يبين أهمية الأدوات المتوافقة مع الشريعة في سوق الماليزي، ويجدر الإشارة إلا أن سوق رأس المال الإسلامي شهد نمو وزيادة، وهذا ما نوضحه بالجدول الآتي:

### جدول رقم (06): حجم سوق رأس المال الإسلامي للفترة (2014-2017)

الوحدة: RM مليار

السنة	2014	2015	2016	2017
حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي	1588	1694	1692	1854
نسبة سوق رأس المال الإسلامي بالسوق الماليزي ككل %	57	58	58	60

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- Securities Commission of Malaysia Annual Reports 2016.

- Statistiques du marché des capitaux islamiques, Du site:

<https://www.sc.com.my/data-statistics/islamic-capital-market/islamic-capital-market-statistics>

### - تجربة الصكوك الماليزية

بالرغم من النجاح الذي حققته ماليزيا في مجال اصدار وتداول الصكوك الإسلامية إلا أنها لم تحصل على قبول عام للدول الإسلامية، إذ اقتصر تداول الصكوك في الأسواق المالية المجاورة، مثل سوق اندونيسيا، وأسواق الدول الغربية<sup>23</sup>، وذلك لأنها خالفت في بعض أدائها المالية ما استقر عليه رأي جمهور علماء المسلمين، فيما صدر عن المجامع الفقهية من قرارات، مثل: بيع العينة وبيع الوفاء، بيع الديون وغرامات التأخير، مما جعلها غير مقبولة عند عامة المسلمين خارج ماليزيا،<sup>24</sup> وبالتالي حال بينها وبين الاستفادة من العمق التاريخي لهذه الصناعة وهو العالم العربي، وبذلك هي بحاجة إلى استبعاد كل العقود الغير مقبولة شرعاً، والعمل على تعزيز الجانب الشرعي في جميع خطوات ومراحل تداول الصكوك.

ومع أنها لم تحظي بقبول عام في تداول الصكوك، إلا أن ماليزيا تعد رائدة في تطوير المنتجات المالية الإسلامية كمثل الصكوك التي قامت على عقود متعددة منها المشاركة والمضاربة والإجارة، التي تخدم مجموعة متنوعة من القطاعات الاقتصادية بما في ذلك البنية التحتية والمرافق العامة والممتلكات والعقارات، والخدمات والمنتجات الصناعية والزراعية،<sup>25</sup> حيث بلغت نسب كبيرة مقارنة بدول العالم في إصدار الصكوك الإسلامية.

لقد أضحت النموذج الماليزي للمالية الإسلامية المثال الأمثل والقذوة الحسنة، التي يجب أن يقتدي بها باقي الدول الإسلامية كسبيل لتعزيز المعاملات الإسلامية، وتبني صيرفة إسلامية بإرادة سياسية قوية لِسْتِير قُدمًا نحو سوق مالي متطور.

### 5. خلاصة:

تعتبر صناعة المالية الإسلامية ذات أهمية في دعم النظام المالي والتنمية في البلد، ما جعلها محل اهتمام دول العالم خاصة بعد الأزمات الاقتصادية التي يرجعها الكثيرون للمعاملات الربوية وغيرها من المعاملات التي يحرمها الدين الإسلامي.

هذا ما جعل ماليزيا تتجه نحو تبني منظومة مالية إسلامية وتعمل على تعزيزها في سبيل دعم التنمية الاقتصادية والمنظومة المالية بالبلد، بحيث تم إصدار عديد الصكوك في هذا الشأن كأداة مالية تتوافق مع النظام الإسلامي وآلية في دعم مجالات التنمية الاقتصادية، والتجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية التي بدأت عام 1996 تم توظيف من خلالها الأموال التي جمعتها الحكومة المركزية وحكومات الولايات الماليزية، والتي كانت في مجال الإجارة والاستصناع بالأساس، واستغلالها في إقامة العديد من المشروعات التنموية التي ساهمت في تنمية الأقاليم الماليزية المختلفة.

وقد شهدت الصكوك الإسلامية في ماليزيا تطور من سنة لأخرى لتشهد فترة 2010\_2016 تطور من 308 صك إلى 538 صك، في حين شهدت إصدارات الصكوك المصدرة عالميا خلال نفس الفترة من 431 صك إلى 820 صك عام 2010، لتصدر ماليزيا دول العالم من حيث الإصدارات، نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود وذلك بسبب تضافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية وإطار قانوني داعم وتمكن الصكوك المصدرة من تحقيق عوائد جيدة من جهة أخرى.

نتائج الدراسة

- ✓ تعتبر الصكوك الإسلامية أداة لتمويل التنمية الاقتصادية؛
- ✓ تنوع الصكوك المالية الإسلامية تنوعاً واسعاً، فتمثل في صكوك المضاربة، الاستصناع والمشاركة، السلم، المغارسة المزارعة والمساقاة، الإجارة...؛
- ✓ تطوير صناعة الصكوك له دور كبير في تداول المال بين أفراد المجتمع، ودعم التنمية الاقتصادية وبالأخص في الدول الإسلامية التي يرفض غالبية أفراد شعبها العمليات التي تخالف مبدأ الدين الإسلامي؛
- ✓ ساهمت إصدارات الصكوك المالية بماليزيا في تحسين أداء السوق المالي ودفع بالاقتصاد الماليزي للأحسن؛
- ✓ تتطلب عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ضوابط وآليات حتى تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

#### اقتراحات الدراسة

- ✓ ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية؛
- ✓ تعتبر الصكوك الإسلامية واحدة من أسرع المجالات نمواً في ماليزيا، والتي جاءت لتكمل النظام المالي الإسلامي الشامل في ماليزيا، حيث تحظى بمكانة وشهرة واسعة باعتبارها قطاعاً حيوياً فعالاً، لكن على الرغم من هذا لم تحقق الانتشار المطلوب، فهي بحاجة إلى المزيد من الدراسة والبحث من أجل تحسين البيئة التي تتحرك فيها، ونشرها على مستوى عالمي أوسع.
- ✓ اهتمام ماليزيا بصناعة المالية الإسلامية وتفعيل سوق مالي إسلامي وإصدار صكوك دولية جعلها ترسخ نفسها باعتبارها المركز العالمي للمالية الإسلامية، لذلك تعتبر التجربة الماليزية تجربة رائدة يمكن للدول الناشئة الاقتداء بها.

#### 6. الهوامش والإحالات:

1. أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2009، ص 13.
2. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17 بعنوان صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 2010، ص 238.
3. أبو بكر توفيق فتاح، استثمار الصكوك الإسلامية وهيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة، دار النفائس، عمان، الأردن، 2015، ص 30.
4. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير سوق المالية الإسلامية (تجربة السوق المالية الإسلامية البحرين)، مجلة الباحث، المجلد 09، العدد 09، 2011، ص 255.
5. نجاة مجد مرعي يونس، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية (ماليزيا نموذجاً)، دار الفار، الجزائر، 2020، ص ص 8-6.

6. محمد عبد العزيز عجمية و عبد الرحمن يسري احمد، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص51.
7. محمد هادي الخرسان، العمل في الاسلام ودور في التنمية الاقتصادية، ط1، دار الهادي، بيروت، لبنان، 2002، ص18.
8. الطيب دواوي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الفجر، القاهرة، مصر، 2008، ص06.
9. الجورية أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009، ص155.
10. خلف بن سليمان النمري، التنمية من منظور إسلامي، بحث مقدم في ندوة الإسلام في شرق آسيا حضارة و معاصرة، رابطة العالم الإسلامي، جامعة جن جي الوطنية السعودية، 2004، ص27.
11. ربيعة بن زيد، سليمان بن ناصر، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، ماي 2013، ص11.
12. أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة قسنطينة، الجزائر، ماي 2013، ص30.
13. الشرياق رفيق، معطى الله خير الدين، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009، ص253.
14. زروال حواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، ماي 2014، ص16.
15. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص30.
16. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص220.
17. مفتاح صالح، سلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013، ص289.
18. علي احمد درج، التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربياً، مجلة جامعة بابل، العلوم الصرفة والتطبيقية، المجلد 23، العدد 3، جامعة الأنبار، العراق، 2015، ص64.
19. جابر عوض، دور الدولة بين الاستمرارية والتغيير في الخبرة الآسيوية، مركز الدراسات الآسيوية، القاهرة، مصر، 2009.
20. ابتسام ساعد، رابح خوني، تجربة المصرفية الإسلامية في ماليزيا (تقييم أداء المصارف الإسلامية للفترة 2008-2015)، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 09، العدد 30، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر، سبتمبر 2017، ص257.
21. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص122.
22. بن حناشي زليخة، شطيبي محمود مريم، التجربة الماليزية نموذج للمصرفية الإسلامية، الملتقى الوطني حول: المصارف الإسلامية: واقع وآفاق، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، الجزائر، ديسمبر 2015، ص 346-347.
23. عبد الحافظ الصاوي، قراءة في تجربة ماليزيا التنموية، مجلة الوعي الإسلامي، المجلد الثالث، العدد 451، الكويت، 2020/03/30، للإطلاع: <http://www.kantakji.com/media/4911/ec-5.doc>
24. زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سبق ذكره، ص223.

25. Securities commission, Annual Report (2006, 2008, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016).

