

واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا وآفاق استفادة السوق المالي الجزائري منها

The Reality Of Islamic Sukuk In Malaysia And the prospects For The Algerian Financial Market to Benefit From Itمحمد لخضر بوساحة¹، زينب فيلالي²، محمد عبد الوهاب شاني³¹جامعة تيسمسيلت، الجزائر، boussaha.mohamed@univ-tissemsilt.dz²جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة، الجزائر، مخبر الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية، mimzina86@gmail.com³جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، مخبر الطرق الكمية في العلوم الاقتصادية وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقاتها من أجل التنمية المستدامة،ma.chani@univ-djelfa.dz

تاريخ النشر: 2023/03/15

تاريخ القبول: 2023/02/26

تاريخ الاستلام: 2022/12/31

ملخص:

يهدف هذا المقال إلى التعرف على الإطار النظري للدراسة والوقوف على واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا كتجربة رائدة عالميا، كما يهدف إلى الكشف على آفاق السوق المالي الجزائري وإمكانية استفادته من تجربة الصكوك الإسلامية الماليزية، في ظل رواج موضوع الصكوك الإسلامية كموضوع من مواضيع الساعة التي يندد بها الاقتصاديون لتفعيل سوق مالي إسلامي في الجزائر، وذلك في ظل إشكالية مفادها: هل يمكن للسوق المالي الجزائري الاستفادة من الصكوك الإسلامية اعتمادا على التجربة الماليزية؟ اعتمادا على المنهج الوصفي التحليلي.

تبين من خلال الدراسة للفترة (2010_2020) أن سوق الصكوك المالية الإسلامية الماليزية سوق ناجحة بامتياز ذلك لأنها سوق تنضبط بكل المعايير (القانونية الشرعية المالية... الخ) المساعدة لعملية التصكيك، ويمكن للسوق المالي الإسلامي الجزائري أن يتبنى العمل بالصكوك الإسلامية اعتمادا على التجربة الماليزية وتوفير كل الظروف الملائمة لذلك.

كلمات مفتاحية: صكوك إسلامية، السوق المالي، ماليزيا، الجزائر.

تصنيفات JEL : G21, G23.

Abstract:

The article aims to identify the theoretical framework of the study and standing on the reality of Islamic sukuk in Malaysia as a leading global experience, It also aims to explore the prospects of the Algerian financial market and the possibility of benefiting from the Malaysian Islamic sukuk experience, in light of the spread of the issue of Islamic instruments as an important topic, Therefore, economists are urged to adopt it in order to activate an Islamic financial market in Algeria; this is in light of the problem that can the Algerian financial market benefit from Islamic sukuk based on the Malaysian experience? based on the analytical descriptive approach.

It turns out by studying for the period(2010-2020) that the Malaysian Islamic financial instruments market is a very successful market; this is due to its compliance with all standards that assist the process of issuing instruments, the Algerian financial market can adopt the work of Islamic sukuk based on the Malaysian experience and that is done by providing all the appropriate conditions for that.

Keywords: Islamic Instruments, Financial Market, Malaysia, Algeria.

Jel Classification Codes: G23,G21.

1. مقدمة:

في ظل التطورات العالمية والأزمات الصحية والسياسية التي شهدتها معظم الدول، استفاد بعض منها خصوصاً الدول الإسلامية لأهمية بناء وتأسيس نظام مالي إسلامي متكامل بما في ذلك السوق المالي الإسلامي، الذي يعاني من التهميش والتأخر في اعتماده وذلك في ظل ضرورة التكامل المؤسساتي، خصوصاً وأن هذا الأخير يحمل في جعبته العديد من الأدوات المالية الضرورية لنشاط باقي المؤسسات ولعل أهمها الصكوك المالية الإسلامية.

تعد ماليزيا من بين الدول التي كان لها السبق في إنشاء نظام مالي واقتصادي متكامل، إذ بلغت في هذا المجال أشواط طويلة وهو ما جعلها تحتل مراتباً أولى وتحقق أرقاما كبيرة في مجال الصيرفة الإسلامية، التأمين التكافلي والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص، وهو ما يمكن أن يجعل منها تجربة رائدة تستعين بها وتستفيد منه الدول الأخرى خصوصاً في مجال الأسواق المالية والصكوك الإسلامية. تبذل السلطات الجزائرية والمؤسسات الإسلامية الداعمة قصارى جهدها لتوطين الأسواق المالية الإسلامية والانفتاح على الصكوك الإسلامية التي تعد من الحلول المرجوة للاقتصاد الجزائري حسب ما أفاد به الاقتصاديون، وذلك على أمل أن تساهم هذه الأخيرة في إنحاز وظيفتها بفعالية وأن تصلح المشاكل التي تآرق الاقتصاد الجزائري؛ وأهمها جذب المدخرات الكبيرة المتسربة عن الدائرة الاقتصادية وتمويل الموازنة العامة للدولة وغيرها مما قد تعود به من فائدة على الأنظمة المالية والمصرفية. مما سبق يمكن طرح الإشكال التالي:

هل يمكن للسوق المالي الجزائري الاستفادة من الصكوك الإسلامية اعتماداً على التجربة الماليزية؟

فرضيات البحث:

للإجابة على الإشكالية موضوع دراستنا قمنا بوضع اختبار صحة الفرضيات التالية:

- الصكوك الإسلامية تمثل أهم بديل تمويلي؛
- للصكوك الإسلامية دور في تمويل الاقتصاد ككل؛
- تعتبر التجربة الماليزية من التجارب الرائدة في مجال التمويل بالصكوك الإسلامية؛
- لإرساء سوق مالي إسلامي بالجزائر لابد من توفير بيئة قانونية وتشريعية تتوافق مع الشريعة الإسلامية تنظم العمل في هذا السوق.

أهداف البحث

ضمن هذا الإطار تسعى الدراسة تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- تقديم الإطار النظري للصكوك الإسلامية والتعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بها؛
- التعرف على واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا؛
- الاطلاع على آفاق السوق المالي الجزائري وإمكانية استفادته من تجربة الصكوك الإسلامية الماليزية.

منهج الدراسة

للوصول إلى نتائج علمية في هذا الصدد اعتمدنا على المنهج الوصفي الذي استخدمناه عند تقديمنا للمفاهيم الأساسية ذات الصلة بالصكوك الإسلامية؛ وذلك بناء على مجموعة من المراجع التي لها صلة مباشرة بالموضوع، كما استخدمنا المنهج التحليلي عند دراستنا وتحليلنا لمختلف الجوانب المتعلقة بواقع الصكوك الإسلامية بماليزيا وآفاق السوق المالي الجزائري في الاستفادة منها.

2. أساسيات حول الصكوك الإسلامية

1.2 ماهية الصكوك الإسلامية:

1.1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية:

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية على أنها: شهادات متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع أو نشاط استثماري، يتم تحصيل قيمها من خلال عملية الاكتتاب لتستخدم بعدها في الغرض التي أصدرت من أجله. (بن بادي المرشدي، 2014، صفحة 12)

هي وثائق باسم حاملها تمنح له حق ملكية شائعة في أصول: عينية كانت أو منفعية، أو في أي شكل آخر من أشكال الحقوق المالية، يتم إصدارها وفق شروط محددة ليتم استخدامها حصيلتها الاكتتاب فيها لأجل الغرض التي أصدرت من أجله. (قندوز، 2022، صفحة 15)

ويمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تصدر وفق شروط محددة، يستحق مالكيها نسبة مشاعة من موجودات المشروع أو الشركة التي تم تمويلها من حصيلة الاكتتاب في تلك الصكوك.

2.1.2 خصائص الصكوك الإسلامية: تتميز الصكوك الإسلامية بجملة الخصائص التالية:

- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية: تقوم عملية التصكيك على ضوابط ومبادئ الشريعة الإسلامية في كل مراحلها وفي جميع الأنشطة والاستثمارات التي تمويلها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تنطوي على الربا أو غيرها من المعاملات المحرمة شرعاً. (عوجان، 2015، صفحة 16)
- الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: يشارك مالكو الصكوك في نتيجة المشروع الممول من حصيلة الاكتتاب، فتكون بينهم الأرباح المترتبة حسب ما هو متفق عليه في نشرة الإصدار، كما يلتزمون بتحمل الخسائر بنسبة ملكية كل منهم في الصكوك. (عبيد محمد و جعاز، 2015، صفحة 111)

- وثائق تمثل نسبة مشاعة في الموجودات: يتم تقسيم رأس مال الصكوك إلى وحدات ذات نفس القيمة، تمنح مالكيها الحق في حصة شائعة من موجودات المشروع الممول وذلك في حدود نسبة الصكوك التي يمتلكها إلى إجمالي قيمة التمويلات. (غريبي و جيلالي، 2018، صفحة 138)
 - وثائق متساوية القيمة: هي شهادة تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، من خلالها يتم إثبات ما يحق لحاملها وما لا بد عليه أن يلتزم به. (عبيد محمد و جعاز، 2015، صفحة 111)
 - قابلية تداولها: تكون الصكوك الإسلامية قابلة للتداول مادامت وسائل تداولها جائزة شرعا وقانونا، إذ يملك حاملها حق التصرف فيها كما يراه مناسبا (بيعها، رهنها، هبتها... الخ) (غريبي و جيلالي، 2018، صفحة 138)
- 2.2 أهمية الصكوك الإسلامية:** تكمن أهمية الصكوك الإسلامية في جملة من النقاط نذكر منها ما يلي:
- تساعد عملية التصكيك في المواءمة بين الموارد المالية واستخداماتها، بما يسهم في تقليل مخاطر السيولة (التوفيق بين آجال إرجاع الموارد وآجال استخداماتها)؛ (الجويس، 2019، صفحة 78)
 - إتاحة الفرصة أمام الحكومة لسداد العجز في موازنة الدولة، من خلال توفير موارد حقيقية لا تؤثر سلبا على المستوى العام للأسعار، وهو ما يسمح لها بتمويل مشاريع التنمية اللازمة بشكل غير مكلف؛ (محمد هلال الحنطي، 2015، صفحة 560)
 - تساهم الصكوك الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات المالية للأفراد والمعطلة عن الدورة الاقتصادية وعن وظيفتها التنموية، ليطمئنت الانتفاع منها من خلال استثمارها في مختلف المجالات الزراعية والصناعية التي تعبر عن مستويات النمو والتنمية في البلاد؛ (محمد هلال الحنطي، 2015، صفحة 559)
 - تساهم في توزيع الثروات بعدالة، حيث يستحق كل المستثمرين فيها الحصول على الأرباح الناتجة بنسب عادلة، لتنتشر بذلك الثروة على جميع الطبقات دون أن تقتصر على أي منها، كما تحملهم تقاسم الخسارة في حال حدوثها؛ (مولاي و آخرون، 2019، صفحة 280)
 - تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية لأن عملية إصدار الصكوك تتم خارج الميزانية وبتكاليف بسيطة لتمويلها وإدارتها. (الجويس، 2019، صفحة 78)

3.2 أنواع الصكوك الإسلامية: توجد عدة أنواع من الصكوك الإسلامية يمكن ذكر أهمها في التالي:

1.3.2 الصكوك القائمة على المشاركة: وتشمل ما يلي

- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بهدف استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في إنشاء مشاريع جديدة أو تطوير ما هو منها قائم، أو لتمويل أي نشاط على أساس عقد مشاركة، بحيث يصبح حملة الصكوك ملاكا لموجودات تلك المشاريع والأنشطة، تتم عملية إدارتها على أساس الوكالة بالاستثمار. (بدران ا.، 2014، صفحة 30)

- **صكوك المضاربة:** هي وثائق استثمارية تقسم إلى وحدات متساوية القيمة، تمثل حصص ملكية في رأس مال المضاربة، تصدر بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة، يعتبر ملاك هذه الصكوك هم أرباب المال. (عبد السميع محمد، 2018، صفحة 914)

- **صكوك المزارعة:** هي وثائق استثمارية تقسم إلى وحدات متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل تكاليف الزراعة؛ إذ يصبح من خلال هذا العقد لحملة الصكوك حصة في المحاصيل المنتجة حسب الاتفاق (يعتبرحملة الصكوك الطرف الممول لتكاليف الزراعة، أما المصدر فيعتبر الطرف الذي يحتاج للمال). (حراق و قسوم، 2018، صفحة 99).

- **صكوك المساقاة:** هي وثائق استثمارية تقسم إلى وحدات متساوية القيمة، تصدر لغرض استخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، يستحق من خلالها حملة الصكوك نسبة شائعة من الثمر إن وجد. (خولة عزاز، سعيدة مو 2019، 31)

2.3.2 الصكوك القائمة على البيوع: وتشمل ما يلي

- **صكوك المراجعة:** وهي وثائق متساوية القيم، تصدر لغرض تمويل عملية شراء سلعة المراجعة، تصبح من خلالها تلك السلعة ملكا لحملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وقبضها قبل بيعها مراجعة. (عبد الله 2019، 317)

- **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيم، تصدر لغرض الحصول على رأس مال السلم بشكل عاجل، لتصبح آجلا سلعة السلم ملكا لحملة الصكوك، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد. (أحمد و عبد الكريم 2020، 154)

- **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيم، يتم من خلالها اتفاق طرفين لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجبور، الطرق، إنشاء محطات كهربائية... الخ)، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو الشركات المقاولات المختصة بتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول. (محمد رأفت، 2008، صفحة 34)

3.3.2 **صكوك الإجارة:** هي صكوك تمثل ملكية أصل يتم تأجيره من طرف حملة الصكوك الذين يعتبرون ملاك له يحصل كل واحد منهم على أجرة وذلك حسب نسبة ملكيته في الأصل المؤجر وهي صكوك قابلة للتداول. (قندوز، 2022، صفحة 68)

4.3.2 **صكوك القرض الحسن:** هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتحقيق أغراض اجتماعية وإنسانية وتكافلية بالدرجة الأولى إلى جانب تحقيق الربح، على خلاف باقي الصكوك التي تكون الغاية الأولى منها تحقيق الربح من استثمار مواردها اقتصاديا. (قيصر عبد الكريم، 2009، صفحة 27)

3. تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

1.3 نشأة سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا:

1.1.3 تاريخ ظهور سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا: (بو عبد الله 2015، 20)

تعود أول بداية حقيقية لتطوير العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا سنة 1983م مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي، حيث صدرت مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ثم تلاه إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي (برهارد) الذي بدأ عملياته في جويلية من عام 1983م، بالإضافة إلى إطلاق مشروع العمليات المصرفية بدون فوائد في مارس 1993م.

في حين يعود التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي، أين قامت شركة (شيل ام. دي. اس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي سنة 1990م، تبع ذلك العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.

2.1.3 تاريخ تطور سوق رأس المال في ماليزيا: يمكن تتبع أهم مراحل تطوره في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: أهم مراحل تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

م	أهم المراحل	السنة
1	إصدار لأول مرة صكوك إسلامية من قبل شركة Shell mds sdnbhd .	1990
2	تأسيس أول شركة سمسة إسلامية لتجارة الأسهم من BIMB Securities Sdnbhd	1994
3	تأسيس وحدة سوق رأس المال الإسلامي من قبل هيئة الأوراق المالية.	1995
4	قيام هيئة الأوراق المالية الماليزية بتأسيس المجلس الشرعي الاستشاري وإطلاق أول مؤشر شرعي	1996
5	أصدرت شركة khazanah الوطنية أول صكوك khazanah ذات معدل كوبون صفري تقوم على أساس المراجعة وبيع الدين،	1997
6	إطلاق الصندوق الاستثماري أول صندوق سندات استثماري إسلامي.	2000
7	إطلاق المخطط الرئيسي لسوق المال Masterplan1 لتأسيس سوق رأس مال إسلامي دولي.	2001
8	أصدرت شركة kumpulanguthriebhd أول صكوك إجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، بهذا أصبحت ماليزيا أول الدول التي أصدرت صكوك حكومية دولية.	2002
9	خصم الضرائب لمدة 5 سنوات على النفقات التي يتم تكبدها على عملية إصدار الصكوك الإسلامية.	2003
10	إصدار أول صندوق استثماري عقاري.	2005
11	تشجيع الحكومة الماليزية على إنشاء صناديق استثمارية إسلامية أجنبية وذلك من خلال جملة من التسهيلات والحوافز.	2008
12	إطلاق المخطط الرئيسي الثاني لسوق المال Masterplan2 وذلك للمدة (2010_2020).	2010

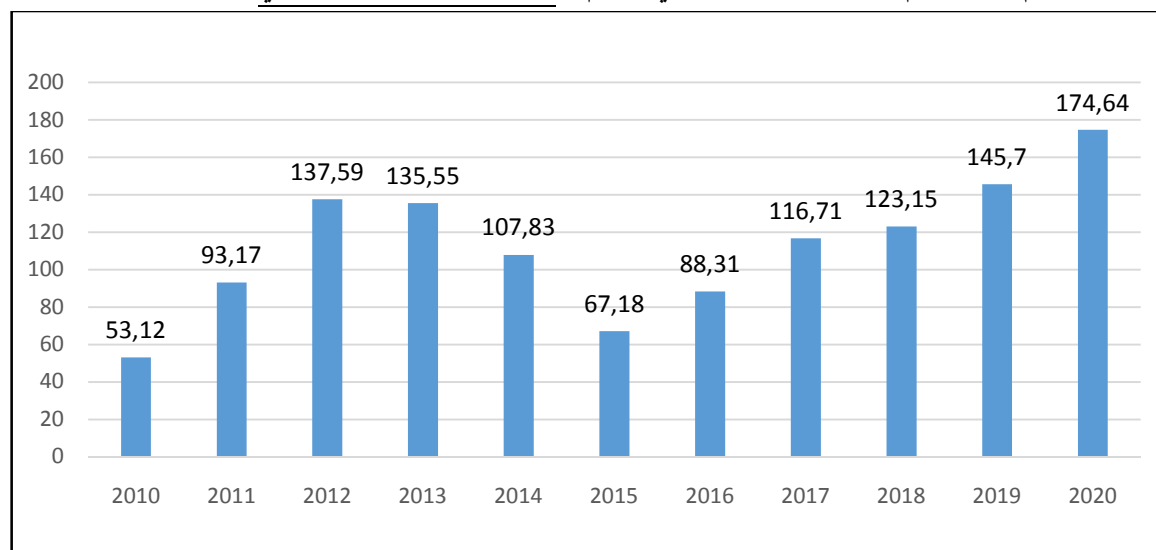
2011	تم إصدار أول مؤشر بورصة ماليزيا بلومبرغ السيادي الشرعي وذلك بالتعاون مع رابطة المؤسسات الإسلامية المصرفية للماليزيا.	13
------	--	----

المصدر: بالاعتماد على: - بن قايد الشيخ. (2019_2020). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية دراسة التحرية الماليزية (2008_2017)، ص ص: 256، 257.

2.3 واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا

1.2.3 واقع الصكوك الإسلامية في العالم: يظهر ذلك في الجدول التالي:

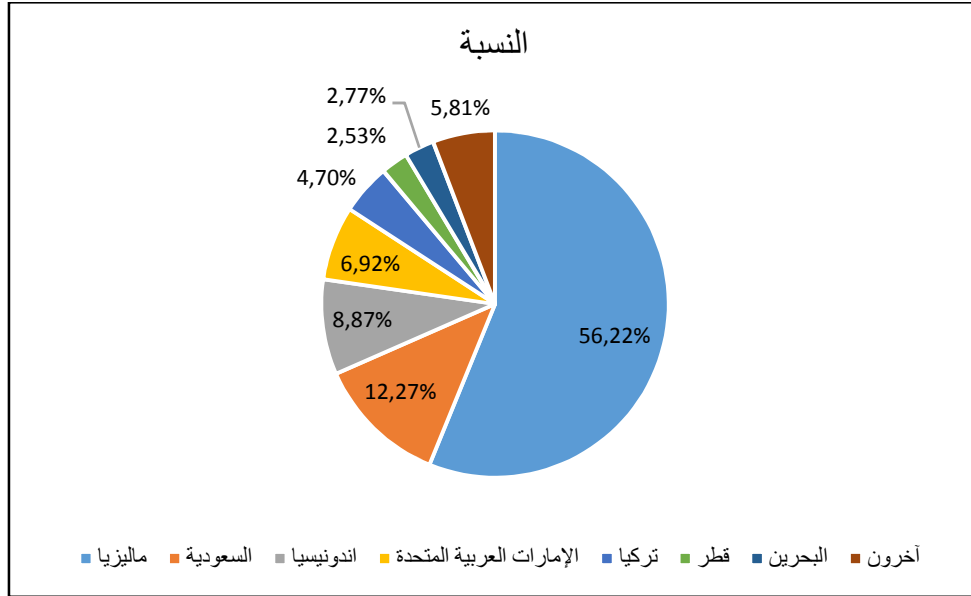
شكل رقم 01: حجم الصكوك الإسلامية في العالم الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source: International Islamic financial market. (July, 2020). **A Comprehensive study of the Global sukuk market sukuk report**, P :29

بلغت إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية 174.64 مليار دولار أمريكي خلال عام 2020م، وذلك بمعدل نمو قدر ب 19.84% مقارنة بعام 2019م وهي أعلى قيمة لإصدار الصكوك منذ نشأتها. إذ كما يظهر من خلال الشكل (رقم 01) أن سوق الصكوك الإسلامية خلال الفترة من (2010-2013م) حقق رواجاً كبيراً إذ بلغت قيمة الصكوك فيها أكثر من 135 مليار دولار أمريكي خلال عام 2013م، بعدها شهدت الصكوك الإسلامية انخفاضاً معتبراً خلال الفترة (2014-2016)، لتستمر في الارتفاع بعد ذلك إلى غاية 2020م وهو ما يؤكد أن الصكوك الإسلامية أصبحت محركاً رئيسياً لأسواق رأس المال في العالم.

الشكل رقم 02: إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة من 2001-2020

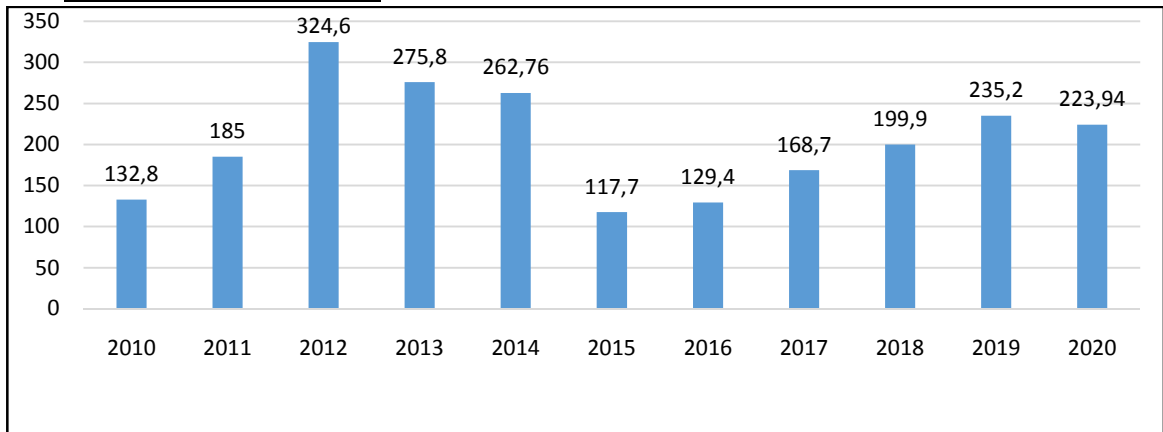


Source :Internationalislamic financial market.(july. 2021). **A Comprehensive study of the Global sukukmarket sukuk report**, P :(80;82)

نلاحظ من خلال الشكل (رقم 02) أن ماليزيا تحتل صدارة إصدار الصكوك الإسلامية في العالم وذلك خلال الفترة (2001_2020م) وذلك بنسبة 56,22%، تليها المملكة العربية السعودية بنسبة 12,27%، ثم اندونيسيا بنسبة 8,78% ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 6,92%، ثم كل من تركيا، البحرين، قطر بنسب 4,70%، 2,77%، 2,53% على التوالي، في حين لا تتجاوز باقي إصدارات البلدان الأخرى 5,81% من الإصدار العالمي.

2.2.3 واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

الشكل رقم 03: حجم الصكوك الإسلامية في ماليزيا الوحدة: مليار رينجيت ماليزي



Source : -Securities Commission Malaysia.(2020). **Annual report 2020 Part statements, statistics and activities**, P :(168).

Securities Commission Malaysia.(2018). **Annual report 2018 Part statements, statistics and activities**, P :(165).

-بن قايد الشيخ.(2020_2019). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية دراسة التجربة الماليزية(2008_2017)، ص: 277.

تعتبر السوق المالية الإسلامية الماليزية من الأسواق الثرية بالأوراق المالية الإسلامية، إذ كما تطرقنا بخصوص نشأتها أن لها ثلاثة عقود وما يزيد من الزمن في مجال إصدار الصكوك وتداولها، وهو ما جعلها تحقق أرقام عالية في هذا المجال إذ كما يظهر من خلال الشكل (رقم 03) أن أعلى إصداراتها للصكوك الإسلامية بلغ أوجه عام 2012 بواقع 324,60 مليار ر م، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على مخططات تطوير مشاريع البنية التحتية اعتمادا على الصكوك الإسلامية كمصدر للتمويل طويل الأجل، كما استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع الاستثمارية وجذب الاستثمارات الأجنبية لتنشيط السوق المالية الدولية وهو ما أدى إلى زيادة الطلب والعرض على الصكوك الماليزية محليا ودوليا. (بن فايد، 2019_2020، صفحة 276، 277)

كما يظهر من خلال الشكل (رقم 03) انخفاض حجم الإصدار خلال الفترة من 2014 الى غاية 2016 وذلك يعود إلى انخفاض قيمة العملة وتذبذب في أسعار النفط خلال تلك الفترة، بالإضافة إلى صدور قرار من البنك المركزي الماليزي يقتضي تخفيض إصدار الصكوك، ليستعيد قطاع التصكيك عافيته فيما بعد (2017_2019) بسبب تنوع إصدارات الصكوك من حيث الصيغ وبالأخص الرواج الذي لقيته صكوك المراجعة بسبب انخفاض مخاطر الاستثمار بها.

أخيرا يظهر انخفاض في حجم الصكوك الإسلامية لعام 2020 وذلك بسبب الوضع الوبائي كوفيد19، ناهيك عن أزمة السيولة العالمية التي تزامنت مع انتهاء أجل المخطط الرئيسي الثاني لسوق المال Masterplan2 والذي على اثر انتهائه تم رفع الإعفاءات الضريبية عن عملية التصكيك.

4. سبل الاستفادة من التجربة الماليزية في انشاء سوق مالي اسلامي بالجزائر:

يمكن الاستفادة من التجربة الماليزية في الجزائر من خلال محاكاتها والتخطيط المحكم لإنجاحها خاصة بعد بروز بوادر إرادة حقيقية من طرف الحكومة في تقنين المعاملات المالية الإسلامية وتسهيل تداولها ولتحقيق هذه الاستفادة يمكن إتباع جملة النقاط التالية:

- يتم توفير الإطار القانوني الداعم لهذا السوق من خلال تأسيس هيئة أوراق مالية تتكفل بإنشاء سوق أوراق مالية إسلامي وتطويره، تتمثل المهمة الأساسية لهذه الهيئة في إنشاء جو استثماري أساسه الشفافية وحماية المستثمرين. والحديث عن سوق أوراق مالية إسلامي يتطلب أن تضم هيئة الأوراق المالية مجلس شرعي استشاري تابع لها تناط له مهمة إبداء الاستشارة الشرعية من أجل ضمان موافقة عمليات البيع والشراء وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية (بوديرة و وآخرون، 2020، صفحة 24).

- غياب البيئة القانونية لإصدار الصكوك في بورصة الجزائر مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يرخص بذلك (حدد و باللموشي، 2022، صفحة 923)، مع ضرورة تحديد الأدوات المالية الإسلامية المسموح التعامل بها من أسهم مشرعة ووحدات لصناديق الاستثمار وصكوك وهذا تحت إشراف هيئات رقابية إشرافيه شرعية (بوديرة و وآخرون، 2020، صفحة 25)

- إن السوق المالية الإسلامية يجب أن تتحقق فيها مجموعة من الشروط الشرعية، وفق منهج يضمن لها أن تلبي احتياجات حقيقية لاقتصاديات الدول الإسلامية، لا مجرد هيكل يمثل صدى للنموذج الغربي لأسواقهم المالية، وعيننا بوصفنا لها بأنها إسلامية ضرورة التزامها بالمنهج الشرعي في التعامل، إلا أن مجرد التزامها بهذا المنهج وحده لن يضمن لها أن تؤدي دورها

بالكفاءة المطلوبة. ولذلك يجب إقرار الخطط اللازمة من أجل ترقية الاداء واصطفاء الهياكل وتطوير الإدارة مع تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية. (مؤذن و بن زيدي، صفحة 307)

- تكوين وتدريب الكوادر لتحسين المناخ العلمي والعملية للصناعة المالية الإسلامية، وذلك من خلال الاستفادة من التجارب الناجحة في المجال مع إدراج تخصصات الصناعة المالية الإسلامية في المجال التكويني الجامعي بالجزائر.
- تأسيس سوق ثانوية خاصة بالمعاملات الإسلامية لأن غياب أسواق ثانوية للأدوات الادخارية والاستثمارية الشرعية يعيق التوسع في استخدامها في الصيرفة الإسلامية ويقلص أدوارها التنموية، ولهذا يجب إنشاء سوق مالية ثانوية للأوراق المالية ذات الإطار الشرعي. (بودويرة و وآخرون، 2020، صفحة 25)
- الالتزام بمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (آيوفي)، وما تقدمه من خدمات فعالة للصناعة المالية الإسلامية، نذكر على سبيل المثال لا الحصر: المعايير الشرعية ومعايير الحوكمة ودورها في تعزيز الثقة بين المتعاملين وهذا ما يغذي القنوات الادخارية والاستثمارية وبالتالي تحقيق التنمية والاقتصادية الاجتماعية.
- يجب تحديد الشروط والمؤهلات الواجبة توفرها في الوسطاء في السوق. (كماشة و براهمي ، 2022، صفحة 1141)

5. خاتمة

تعتبر التجربة الماليزية رائدة في هذا مجال الصناعة المالية الإسلامية، حيث اكتسبت الصكوك الإسلامية فيها أهمية كبرى من خلال إثبات نجاعتها ونموها بشكل كبير ومتسارع، فكانت من أكثر المنتجات الإسلامية تميزا لما تتوفر عليه من صيغ تتميز بالعديد من المزايا جعلتها محط إقبال كل من الأفراد والشركات، الحكومات، وهذا ما جعلها تتمتع بأهمية اقتصادية كبيرة على كل مستويات الأجهزة الاقتصادية، وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وهذا ما جعلها تحظى باهتمام كبير على المستوى العالمي.

النتائج:

- من خلال دراستنا للموضوع توصلنا إلى جملة من النتائج يمكن عرضها كما يلي:
- تعتبر الصكوك أداة تمويلية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في التعاملات المالية والتي جاءت بديلا للتمويل التقليدي الذي يقوم على الربا المحرم.
 - تساهم الصكوك بشكل فعال ومباشر في تمويل الاقتصاد وظهر جليا في مساهمتها في تمويل مختلف الاقتصاديات العالمية.
 - الصكوك الإسلامية ما هي إلا عبارة عن ورقة مالية تمثل لشهادات مالية متساوية القيمة ولحصة شائعة، في ملكية موجودات عينية كانت أم منافع أم خدمات تحقق لصاحبها دخلا دوريا، وتصدر وفق عقد شرعي استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامي.
 - إن الصكوك الإسلامية ونظرا لخصائصها تلعب دورا كبيرا على مستوى الاقتصاد نظرا بقدرتها على تعبئة المدخرات واستثمار الأموال، وكذا دورها الكبير في تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية، وتعتبر أداة ملائمة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة، لذلك يتعدد المتعاملون في هذه الصكوك الإسلامية.
 - سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية هو ذلك السوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار والتمويل المتوسط الطويل الأجل، وهو المكان الذي تتعامل وتنشط فيه الأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- توجد في سوق الأوراق المالية الإسلامية المليزية جهات رقابية تعمل على مراقبة وتطوير الأدوات المالية في السوق التي أوكل لها مهمة الرقابة والاستثمار في المسائل الفقهية المتعلقة بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- تلعب الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة وبخصائصها المتعددة وكذا انضباطها بمبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً في زيادة حجم الإصدارات والتعاملات في الأسواق المالية العربية والإسلامية والغربية الإجمالية وبحسب العملة المحلية في ظل وجود سوق للصكوك يتم فيها إصدارها وتداولها.
- غياب الإطار القانوني والتشريعي الملائم أدى إلى تخلف السوق المالي الجزائري إلى تفعيل وتنشيط السوق.
- بالإضافة إلى غياب البيئة القانونية والتشريعية، فإن القاعدة الشرعية أيضاً غائبة عن المناخ الجزائري فنذكر على سبيل المثال لا الحصر: غياب قانون لإصدار الصكوك في السوق المالية الجزائرية.
- إن عدم توفر العامل البشري من إطارات وموظفي في التخصص يؤثر بشكل مباشر وعكسي على نمو الصناعة المالية الإسلامية.

التوصيات:

في ضوء النتائج المتحصل إليها، عمدنا إلى تقديم مجموعة من التوصيات أهمها:

- ضرورة تفعيل نظام مالي مصرفي إسلامي وهذا ما يفعل ويعزز العلاقة بين المؤسسات المالية الإسلامية والأفراد؛
- زيادة الاعتماد على الأدوات المالية الإسلامية وضرورة وضع سياسات تعريفية بالأسواق المالية وآليات تداول الصكوك الإسلامية ومدى تلاؤمها مع الشريعة الإسلامية وأحكامها خاصة؛
- ضرورة الالتزام بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، مما يعزز الثقة بيم المتعاملين؛
- بذل جهد إعلامي وترويجي لثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية من طرف هيئات مراقبة عمليات أسواق الأوراق المالية، على أن الصكوك الإسلامية منتج جديد منفصل بحد ذاته عن باقي الأوراق المالية، لاستقطاب الأموال الهاربة من التعامل في الأدوات المالية التقليدية، تكون بديل لها؛
- ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات علمية دولية، التأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق المالية الإسلامية.

6. قائمة المراجع

1.6 المراجع باللغة العربية:

- Aidjouli, A. (2019). الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان) مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية, 5(2), 310-327. استرجع في <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/313/5/2/105547>
- azzaz, khaoula. (2019). صيغ التمويل الإسلامي كآلية لدعم ربحية البنوك الإسلامية: دراسة حالة بنك قطر الإسلامي مع الإشارة إلى تجربة بنك البركة الجزائري. الأفق للدراسات الاقتصادية, 4(1), 28-46. استرجع في <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/311/4/1/88013>
- kemache, hafsa, & brahmi, khaled. (2022). إقامة سوق مالي إسلامي في الجزائر بين النظري والتحديات. مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة, 5(2), 1130-1145. استرجع في <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/598/5/2/200218>
- أحمد . ع . & عبد الكريم . ع . (2020). الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق. مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة, 3(1), 149-161. استرجع في <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/617/3/1/122677>
- أسماء م., مجدوب ب . & حجيلة ب. و. (2019). دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي (الصكوك الإسلامية نموذجاً). مجلة البشائر الاقتصادية, 4(3), 269-286. استرجع في <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/196/4/3/79105>
- بدران أ. ج. (2014). الصكوك الإسلامية كأدوات للتمويل بين النظرية والتطبيق (الطبعة الأولى). القاهرة، جمهورية مصر العربية: مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية.
- بن بادى المرشدي ف. (2014). الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها (الطبعة الأولى). الرياض، المملكة العربية السعودية : دار كنوز اشبيليا للنشر والوزيع.

- بن فايد ا. (2020). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017) (أطروحة دكتوراه، دكتوراه، جامعة غرداية). استرجع في من [http://dspace.univghardaia.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/127/1/%d8%a8%d9%86%20%d8%a7%d9%84%d8%b4%d9%8a%d8%ae.pdf%20d9%82%d8%a7%d9%8a%d8%af%](http://dspace.univghardaia.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/127/1/%d8%a8%d9%86%20%d8%a7%d9%84%d8%b4%d9%8a%d8%ae.pdf%20d9%82%d8%a7%d9%8a%d8%af%20)
- بودريوة أ.، سعيح ع. ا. & حاجي ك. (2020). التجربة الماليزية في إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامي وسبل الاستفادة منها في الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، 6(1)، 16-28. استرجع في من <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/196/6/1/11543>
- الجيوسي أ. م. (2019). التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 27(01)، 74-96.
- حراق م. & قسوم ك. (2018). دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 02، 92، 110.
- حمزة . غ . & وفاء . ج. (2018). الصكوك الإسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، 2(1)، 136-148. استرجع في من <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/463/2/1/83604>
- عبيد محمد س. & جعاز ع. ه. (2015). الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية. العلوم الاقتصادية، 10(38)، 109-142.
- علي . ب. ا. . (2015). تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 9(14)، 18-31. استرجع في من <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/324/9/14/12422>
- عمر . م . & عبد اللطيف . ب. ز. (2014). الهندسة المالية الإسلامية و إنعاش سوق المال الإسلامي في الجزائر. التكامل الاقتصادي، 2(3)، 314-استرجع في من <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/180/2/3/75115345>
- عوجان و. (2015). الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة. دبي، الإمارات العربية المتحدة : دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري.
- قندوز ع. ا. أ. . (2022). الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي. أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي
- محمد إبراهيم ع. ا. م. (2017). الصكوك كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية. مجلة كلية أصول الدين والدعوة، 35(01)، 865-1022.

- محمد رأفت س. (2008). عقد الاستصناع وعلاقته بالعقود الجائزة. المنصورة: دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد هلال الحنطي ه. (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة). دراسات العلوم الإدارية, 42(02), 553-564.
- الهيتي ق. ع. ا. (2009). أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات). الأردن: دار رسلان للنشر والتوزيع.

2.6 المراجع باللغة الأجنبية:

- Securities commission , M. . (2020). Annual reports 2020part statements statistics and activities (200-04 ص) من. استرجع في من. Securities commission Malaysia website: <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=e1c7eb21-53db-4f02-a8f8-55dc09f9ffff>
- Securities commission , M. . (2018). Annual reports 2018 part statements statistocs ans activities (221-93 ص) من. استرجع في من. Securities commission malaysia website: https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx%3Fid%3De5b2e41c-8640-44cc-8d76-d72efcc2d064&ved=2ahUKEwjBjreNorX9AhUZVqQEHTL5BdkQFnoECAsQAQ&usg=AOvVaw2wcamDvCex43_MFLgpXiqs
- International islamic , F. market . (2021). A Comprehensive Study of the global sukuk market (190-2 ص) من. استرجع في من. International islamic financial market website: https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://islamicmarkets.com/publications/iifm-sukuk-report-a-comprehensive-study-of-the-globalsukuk&ved=2ahUKEwi0l_Dep7X9AhX8UaQEHW7CDDgQFnoECBEQAQ&usg=AOvVaw2VHAt-e1UJrsWPTwVRnBtV.
- International islamic , financial market . (2021). A Comprehnsibe study of the Global sukuk market (219-13 ص) من. استرجع في من. International Islamic financial market website: <https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://www.iifm.net/public/frontend/generaldocuments/bcd691cfb4233fb37d783550210103921635251580.pdf&ved=2ahUKEwi8jsqJorT9AhUZVqQEHTL5BdkQFnoECBUQAQ&usg=AOvVaw3R1DjOJLMLL2PnbYgb4IW>