الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المركز الجامعي نور البشير – البيض–

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد

دراسة حالة ماليزيا

مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطلبة:

الطالب تومي جلال

الطالب جرماني عفيف

إشراف الأستاذ:

الدكتور: صاكوشي حسين

أعضاء اللجنة المناقشة:

د/.....رئيسا

د/.....مشرفا و مقررا

د/.....مناقشا

السنة الجامعية: 2024/2023

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ بسم الله الرحمن الرحيم﴾

﴿قُلِ اِنَّ صَلَاتِے وَنُسُکے وَمَحْيَآےْ وَمَمَاتِيَ
لِلهِ رَبِّ اِلْعَالَمِينَ (164) لَا شَرِيكَ لَهٗۖ وَبِذَالِكَ
أُمِرْتُۖ وَأَنَآ أَوَّلُ اُلْمُسْلِمِينَ﴾

﴿الأنعام:164-165﴾

الإهداء

أهـــــدي ثمـــرة جهـــدي وعملـــي هـــذا إلـــى الوالد تغمده

الله بواسع رحمته وطيب ثراه وأسكنه فسيح جنانه

وإلى الوالدة الكريمة حفظها الله تعالى لي ومتع نظري

بوجودها، و أن لا يريني فيها ما لا يسرني وإلى جميع إخوتي

وأخواتي وأبنائهم فرادا فردا ولا أنسى جميع أصدقائي الأعزاء.

وإلى كـافـــة الأهل والأقارب، و إلـــى كـــل مـــن علمنـــي

حـرفـــا وعلمنـــي أدبـــا وساعدنـــي وشجعنـــي لكـــي

أصـــل إلـــى مـــا أريـــده

جلال تومي

الإهداء

عفيف جرماني

شكر وتقدير

الحمد لله و كفى و الشكر و الثناء له جلا و علا، الذي تفضل علينا بالتوفيق لإنجاز هذا العمل، و الصلاة و السلام على نبينا المجاهد الشهيد محمد صلى الله عليه و سلم.

أما بعد: نتقدم بخالص الشكر و بالغ التقدير و الثناء إلى أستاذنا ومرشدنا الدكتور صاكوشي حسين على كل ما بذله من عمل لتقويم هذا البحث و الشكر موصول لكافة أعضاء المناقشة الذين حملوا عبء مراجعة هذه المذكرة، و يملي علينا واجب الاعتراف بالفضل أن نتقدم بجزيل الشكر و العرفان لكل أساتذتنا عبر كامل مشوارنا الدراسي.

ملخص الدراسة:

تتمحور الدراسة التي قمنا بها حول الصكوك الإسلامية التي تعد من أبرز أدوات التمويل الاسلامي و التي لاقت اهتماما و انتشارا واسعا نظرا لنجاعتها وفعاليتها في تطوير الاقتصاد لما تملكه من خصائص ومزايا خاصة و أنها تتوافق و مبادئ الشريعة الإسلامية ، حيث قمنا باستعراض بعض المفاهيم الخاصة بالصكوك كالمفهوم و الانواع وضوابط ومبادئ إصدار هذه الصكوك ...إلخ، وتهدف هذه الدراسة على وجه الخصوص إلى تقييم التجربة الماليزية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية من خلال دراسة تحليلية لسوق الصكوك في ماليزيا، وفي الاخير قمنا بتبيان الدور الذي تلعبه الصكوك الاسلامية في انعاش الاقتصاد الماليزي.

Study summary:

The study we conducted focuses on Islamic sukuk which is one of the most prominent Islamic financing tools which has received wide attention and spread due to its efficiency and effectiveness in developing the economy because of its features and advantages, especially since it is compatible with the principles of Islamic sharia ،we presented the concepts of sukuk such as the concept , types , controls and principles of issuing these sukuks …etc. , This study aims in particular to evaluate the Malaysian experience in the field of issuing Islamic sukuks through an analytical study of the Malaysian sukuk market , Finally, we highlighted the role played by Islamic sukuks in reviving the ;Malaysian economy.

فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

البسملة

الشكر والتقدير

الإهداءات

ملخص الدراسة ..... **I**

فهرس المحتويات..... **II**

قائمة الجداول ..... **V**

قائمة الأشكال..... **VI**

مقدمة..... **أ – ب – ج**

الفصل الأول:الإطار النظري للتمويل الاسلامي

المبحث الأول: ماهية الموبل الإسلامي **3**

المطلب الأول :مفهوم الموبل الإسلامي **3**

المطلب الثاني :خصائص ومبادئ التمويل الاسلامي **5**

المطلب الثالث: الفروقات بين التمويل الاسلامي والتمويل التقليدي..... **7**

المبحث الثاني :صيغ التمويل الإسلامية وأهميتها الاقتصادية **8**

المطلب الأول: صيغ التمويل القائمة على المشاركات (المشاركة، المضاربة) و أهميتها..... **8**

المطلب الثاني: صيغ التمويل القائمة على البيوع (المرابحة ، الإستصناع ...) وأهميتها **11**

المطلب الثالث: صيغ التمويل القائمة على الاستثمار الزراعي واهميتها الاقتصادية..... **16**

المطلب الرابع: صيغ التمويل القائمة على التكافل وأهميتها الاقتصادية **18**

خلاصة الفصل: **20**

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامي

تمهيد: **23**

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية **24**

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية **24**

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية **27**

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية **33**

المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية مخاطرها ومتطلبات نجاحها **34**

المطلب الأول: أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية **34**

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وكيفية إدارتها: **38**

المطلب الثالث: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية **41**

خلاصة الفصل: **44**

الفصل الثالث: الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد الماليزي

تمهيد: **46**

المبحث الأول: واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية عالميا **47**

المطلب الأول: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية **47**

المطلب الثاني: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة **55**

المطلب الثالث: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية حسب القطاعات **61**

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي **62**

المطلب الأول: لمحة عن الاقتصاد الماليزي **62**

المطلب الثاني: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2015إلى 2022 ..... **66**

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية في ماليزيا 72

خلاصة الفصل: 75

خاتمة: 78

***قائمة المراجع*: 46**

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	الفرق بين التمويل الإسلامي والتقليدي	07
1-3	تطور إصدر الصكوك الإسلامية عالميا (2015-2023)	47
2-3	نمو أصول التمويل الإسلامي عالميا (2015-2022)	49
3-3	تطور أصول البنوك عالميا الإسلامية عالميا (2015-2022)	50
4-3	تطور إصدار الصكوك السيادية عالميا (2015-2022)	55
5-3	تطور إصدار الصكوك شبه السيادية عالميا (2015-2022)	57
6-3	تطور إصدار صكوك الشركات عالميا(2015-2022)	58
7-3	تطور إصدار صكوك المؤسسات عالميا(2015-2022)	60
8-3	تطور إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا (2015- 2023)	64
9-3	نصيب الفرد من الناتج المحلي في ماليزيا(2015-2023)	65
10-3	تطور حجم إصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا (2001-2014)	68
11-3	تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2015-2023)	70

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
1-2	أنواع الصكوك الإسلامية	28
1-3	تطور الصكوك الإسلامية عالميا (2015-2022)	48
2-3	تطور أصول الصيرفة الإسلامية عالميا(2015-2022)	51
3-3	تطور أصول التكافل عالميا(2015-2022)	51
4-3	تطور أصول الصكوك المستحقة عالميا(2015-2022)	52
5-3	تطور أصول الصناديق الإسلامية(2015-2022)	53
6-3	تطور أصول الشركات الاسلامية (2015-2022)	54
7-3	تطور إصدار الصكوك السيادية عالميا (2015-2022)	56
8-3	تطور إصدار الصكوك شبه السيادية عالميا(2015-2022)	57
9-3	تطور إصدار صكوك الشركات عالميا(2015-2022)	59
10-3	تطور إصدار صكوك المؤسسات عالميا (2015-2022)	60
11-3	التوزيع القطاعي لإصدار الصكوك الاسلامية عالميا (2022)	61
12-3	نمو الناتج المحلي لماليزيا (2015-2023)	64
13-3	نصيب الفرد من الناتج المحلي لماليزيا (2015-2023)	65
14-3	منحنى بياني يمثل حجم إصدار الصكوك الإسلامية غي ماليزيا (2001-2014)	69
15-3	تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا (2015-2023)	71
16-3	التوزيع القطاعي للصكوك الإسلامية في ماليزيا (2023)	72

مقدمة

عامة

مقدمة عامة:

شهدت السنوات الأخير نموا غير مسبوق للتمويل الاسلامي ويعود ذلك إلى الطلب المتزايد والمستمر على المنتجات المالية حسب نظام التمويل القائم في كل بلد فمن الدول من تعتمد على طرق تمويل تقليدية ومنها ما يعتمد على التمويل الاسلامي المتعددة صيغه والتي من بينها الصكوك الاسلامية.

تعتبر الصكوك الاسلامية من أبرز المنتجات المالية الإسلامية التي شهدت انتشارا واسعا خلال فترة زمنية وجيزة باعتبارها أداة جديدة وفرت حلولا تمويلية متنوعة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات الاسلامية الموافقة للشريعة الإسلامية بعيدا عن المعاملات الربوية.

وتعد ماليزيا من الدول الأولى عالميا في إصدار الصكوك المالية الإسلامية وتعد رائدة في هذا المجال ،وخاصة بعد التطور الاقتصادي المذهل الذي عرفته هذه الدولة في فترة زمنية وجيزة بعد تحولها إلى النظام الاقتصادي المالي الإسلامي وحققت نتائجا مبهرة على مستوى التنمية بفضل التأثير الكبير للصكوك الإسلامية من حيث تمويل المشاريع الاقتصادية.

إشكالية البحث:

بناء على ما سبق طرحنا الاشكالية التالية :

ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية كأحد أدوات التمويل الحديثة في تمويل الاقتصاد ؟

الأسئلة الفرعية:

يمكن صياغة الاشكالية في صورة اسئلة فرعية بناء على ما تقدم وهي كالتالي:

- ماهي صيغ التمويل الاسلامي؟
- فيما يتمثل دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي؟

فرضيات البحث:

لتسهيل الإجابة على الإشكاليات و الأسئلة الفرعية المطروحة تم اقتراح بعض الفرضيات و هي كما يلي:

1. يعتمد الاقتصاد الماليزي على الصكوك الاسلامية لتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية لديه .

2. تلعب الصكوك الإسلامية دورا أساسيا وفعلا في تمويل الاقتصاد الماليزي.
3. تؤثر الصكوك الاسلامية إيجابيا على مؤشرات الاقتصادية في ماليزيا.

أسباب اختيار الموضوع:

- الاهتمام بالمواضيع المتعلقة بالصكوك الاسلامية
- الرغبة في التعرف على التمويل الإسلامي وأيضا معرفة صيغه
- الاهتمام والرغبة الشخصية في معرفة كل ما يتعلق بالنظام الاقتصادي الإسلامي وإبراز مدى أهميته

أهداف البحث:

تمثلت اهدافنا في:

- ✓ عرض التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الاسلامية ومساهمتها في تميل الاقتصاد.
- ✓ إبراز الاهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية وكذا دورها على مستوى التنمية.
- ✓ إظهار دور الصكوك الإسلامية ومدى نجاحها.

منهج البحث:

لقد اعتمدنا في بحثنا على منهجي الوصفي والتحليلي بحيث انتهجنا نهج الوصف في وصف الجانب النظري لإبراز دور التمويل الاسلامي والصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد، والنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية للموضوع حيث قمنا بتحليل ودراسة التجربة الماليزية في اصدار الكوك ودورها في تمويل الاقتصاد.

الدراسات السابقة:

1- محمد عبد الحميد محمد فرحان: عبارة عن رسالة ماجستير في العلوم المالية و المصرفية 2003

تهدف هذه الدراسة الى دراسة التمويل الاسلامي الداعم للمشروعات الصغيرة من خلال صيغ التمويل التي يستخدمها المصرف.

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج:

- أن قطاع المشروعات الصغيرة يعتبر ذو اهمية بالغة في تحقيق عملية التنمية بمختلف مجالاتها

- أن التمويل الاسلامي بخصائصه ومزاياه واشكاله يعبر عن نظرة الاسلام .

2- (هناء محمد هلال الحنيطي2015):

الدراسة عبارة عن بحث في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة اليرموك الأردن، تحت عنوان :دور الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية خلصت الباحثة في هذه الدراسة التطبيقية الى بيان اساليب التمويل في البنوك الاسلامية ومدى التشجيع عليا وتنويعها من اجل رفع المنتوج الوطني وبالتالي رفع الاقتصاد ككل ، وقد توصلت الباحثة الى اهم النتائج من خلال هذه الدراسة وذلك باعتمادها على التقارير المالية المنشورة لبنك دبي الاسلامي لفترة من 2007 /2013 ، وختمت هذه الدراسة بتوصيات حيث اوصت الباحثة بضرورة تشجيع الاساليب القائمة على الربح والخسارة وتنويعها قصد وزيادة الارباح.

3- بن قايد الشيخ :

دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية 2017/2008 هي عبارة عن اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتورة قسم العلوم الاقتصادية جامعة غرداية، (2020/2019).

تهدف هذه الدراسة لتسليط الضوء على دولا الصكوك في تنشيط المؤسسات المالية الاسلامية التي بحث عن تشكيلة متنوعة من الادوات المالية الاسلامية وخلص الدراسة الى جملة من النتائج وهي كالتالي:

- يعتبر سوق راس المال الاسلامي الماليزي من المؤسسات الداعمة للتنمية الاقتصادية في ماليزيا
- تساهم الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية التي تتطلب اقامتها رؤوس اموال كبيرة.

هيكل البحث:

يتكون البحث من ثلاثة فصول بحيث تطرقنا في الفصل الاول الى الاطار المفاهيمي للتمويل الإسلامي أي الجانب النظري للتمويل تناولنا مفهوم التمويل الإسلامي وأنواعه وخصائصه وكذا إظهار دوره وإبراز أهميته .

وفي الفصل الثاني تطرقنا إلى التعريف بالصكوك الإسلامية وخصائصها وكذا تبيان دورها وأهميها في الاقتصاد وآليات التعامل بها و مخاطرها وأيضا متطلبات نجاحها.

وفي الفصل الثالث الذي جاء بعنوان: الصكوك الاسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد الماليزي بحيث تطرقنا في هذ الفصل إلى الإصدار العالمي وتوزيع أصول التمويل الإسلامي حسب القطاعات وكذا الإصدار العالمي حسب مركز الجهة المصدرة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للتمويل الإسلامي

تمهيد:

أخذت الصناعة المالية اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة من قبل الباحثين والمفكرين والحكومات وذلك لإيجاد بديل مناسب لتحقيق الاستقرار داخل الأسواق المالية وأصبح التمويل الإسلامي من بين أحد أبرز القطاعات الأسرع نموا على مستوى العالم .

ويعود ذلك إلى محاولة الدول للبحث عن بديل عن التمويل التقليدي وخاصة الدول ذات المبادئ والقيم الإسلامية حيث أن التمويل الإسلامي يتماشى وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، ويلعب التمويل دورا فعالا في توفير الأموال اللازمة لإقامة مشاريع إقتصادية تعمل وفق الشريعة الإسلامية ويقوم التمويل على مجموعة من الصيغ لتحسين نوعية الخدمات المالية الإسلامية قصد تحقيق عائد أكبر و مخاطر أقل.

ولذلك سنتناول في هذا الفصل بعض المفاهيم المتعلقة بالتمويل الإسلامي وصيغه والدور الذي يلعبه في تمويل الاقتصاد وذلك من خلال المباحث التالية:

- **المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي**
- **المبحث الثاني: صيغ التمويل الإسلامي و أهميتها الاقتصادية**

المبحث الأول: ماهية المويل الإسلامي

يلعب التمويل الإسلامي دورا فعالا في الاقتصاد الإسلامي لما يقدمه من منتجات مالية تتناسب و ضوابط الشريعة الإسلامية بحيث يتعمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة أي مبدأ الغنم بالغرم عوض التمويل التقليدي الذي يقوم على مبدأ التجارة بالقروض أي منح قروض بالفوائد الربوية التي تتنافى مع أحكام الشريعة الاسلامية .

ولهذا سوف نقوم في هذا المبحث بالتعريف بالتمويل الاسلامي وخصائصه ومبادئه ثم نذكر الفروقات بين هذا الاخير والتمويل التقليدي.

المطلب الأول :مفهوم المويل الإسلامي

قبل التطرق لمفهوم التمويل الإسلامي كان لابد من أن نعرج إلى التعريف بمفهوم التمويل بشكل عام وفق التالي :

أولا: تعريف التمويل

يعرف التمويل اصطلاحا على أنه مجموعة من الفعاليات التي تؤدي توفير الأموال اللازمة للدفع وذلك لغرض التزويد القطاعات الاقتصادية بالأموال اللازمة لتحقيق أهدافها وتسديد التزاماتها المالية وموبل البرامج المقترحة .

وفي نفس السياق تبدو الحاجة للتمويل عندما تريد مؤسسة ما زيادة طاقتها الانتاجية أو انتاج مادة جديدة أو اعادة تنظيم أجهزتها فإنها تضع برنامجا يعمد على الناحيتين التاليتين :

1ـ الناحية المادية: وذلك يحصر كل السائل المادية لإنجاح مشروع

2ـ الناحية المالية: تتضمن التكلفة و مصدر الأموال وكيفية استعمالها، هذه الناحية تسمى تمويلا.[1]

[1] بن قايد الشيخ ،دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية ـ دراسة التجربة الماليزية 2008_2017 أطروحة لنيل شهادة دكتورة علوم اقتصادية ، جامعة غرداية (2019_2020) ص 123

كما يمكن أن نعتبر التمويل هو لك الوظيفة الادارية في المشروع والتي تختص بعمليات التخطيط للأموال و الحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة مما يساعد على تحقيق أهدافه.

ومما سبق نستخلص أن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية من خلال تحويل مدخرات مالية الى استثمارات مما يساهم في زيادة النمو ووفير فرص العمل وتشجيع الاستثمارات في القطاعات الانتاجية والخدماتية.[1]

ثانيا: مفهوم التمويل الاسلامي:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالتمويل الاسلامي ومن أهمها يمكن ذكر ما يلي:[2]

-عرف محمد علي التمويل الاسلامي بأنه: تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو الموكل اليه أي البنك الاسلامي الى فرد أو شركة أي العميل ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الاسلامية ،وذلك لهدف تحقيق عائد مباح شرعا بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الاسلامية ،مثل التمويل بالمضاربة والتمويل بالمشاركة وبيح المرابحة وبيع السلم وبيع الاستصناع .

-كما عرف منذر قحف التمويل الاسلامي بأنه :تقديم ثروة أو نقدية بقصد الربح من مالكها الى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية

- وعرف فؤاد السرطاوي التمويل الاسلامي بأنه : أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص اخر اما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليهما مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما ، ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الاداري الاستثماري

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف التمويل الاسلامي على أنه تقديم اموال عينية أو نقدية ممن يملكها لمن ينتفع بها سواء كان فردا أو شركة ،ليتم التصرف فيها وادارتها وفق أحكام الشريعة وتحقيق عائد مباح شرعا

[1] بن قاد الشيخ، مرجع سبق ذكره،ص 123

[2] الاساتذة كتاف شافية، ذهبية لطرش **الاطار النظري لمؤسسات النظام المالي الاسلامي** ،المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية و المالية،المجلد:3 العدد:1،2018 ،جامعة سطيف1الجزائر ،ص ص166-167

عن طريق توفير أدوات مالية مشروعة كعقود المشاركة أو الاستصناع أو الاجارة أو المرابحة أو السلم أو القرض الحسن.[1]

المطلب الثاني :خصائص ومبادئ التمويل الاسلامي

تتمثل أهم خصائص والمبادئ التي تقوم عليها مؤسسات النظام المالي الاسلامي في :[2]

– **استبعاد التعامل بالفوائد الربوية:** يتوجب أن يكون النظام المالي الاسلامي خاليا تماما من الربا ،والربا في مفهومه أوسع بكثير من مجرد الاشارة الى الفائدة ،فهو يشمل جميع أنواع وأشكال الاستغلال والتكاليف الباهظة في التعاملات التجارية ، ولأجل ذلك فقد أجمع علماء الأمة على تحريم الربا مهما كانت نسبته سواء كانت كثيرة أو قليلة وهو ما يعني عدم جواز دفع أية عوائد نتيجة تأجيل دفع المبلغ.

– **مبدأ الغنم بالغرم (المشاركة)**:تستغني المصارف و المؤسسات المالية الاسلامية عن أسلوب الفائدة المحرم شرعا ،بأسلوب المشاركة الذي يقوم على توزيع مخاطر العمليات الاستثمارية بين الطرفين :الممول وطالب التمويل فالممول يعتبر شريك لطالب التمويل في العملية الانتاجية وما نتج عنها من ربح أو خسارة ،فيحصل على عائد مجز اذا ربح المشروع ويشارك في الخسارة في حال حدوثها، فلا يوجد ضمان للعائد أو رأس المال كما تنص القاعدة الشرعية الغنم بالغرم

– **توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي والانفاق المشروع:** من أهم ما يميز مؤسسات التمويل الاسلامي الاستثماري هو توجيه المال نحو دائرة الاستثمار الحقيقي الذي يهدف الى امتزاج عناصر الانتاج ببعضها البعض ،وعلى هذا الأساس فان ماينتج عن هذا الاستثمار من ربح يكون ربح حقيقي يظهر في زيادة عناصر الانتاج ،وهو مايؤكد قدرة مصادر التمويل الاسلامي الاستثماري على تنمية الطاقات وقدرات المجتمع فضلا على أن المويل الاسلامي حتى يكون اسلاميا فينبغي أن يكون في مشاريع مباحة من الناحية الشرعية، ولا يتم الانفاق على المشاريع المخالفة وغير المقبولة من الناحية الشرعية والتي تؤدي الاضرار بالفرد والمجتمع.

– **توجيه الجهد نحو التنمية عن طريق الاستثمارات** : خاصة بالنسبة للبنوك الاسلامية ،وهي بذلك تخرج عن العرف البنكي التقليدي المتبع في البنوك التقليدية ، والذي يتمثل في تمويل المشروعات بالإقراض بفائدة .

[1] أ/كتاف شافية، ذهيبة لطرش، مرجع سبق ذكره، ص ص166-167

[2] المرجع نفسه

غير أن البديل الشرعي المقترح من خلال نظرية البنوك الاسلامية المقترحة راعى مثل هذا الجانب وأوفاه حقه على نحو ينصف المتعامل ويعود بالنفع على البنك وعلى الصالح العام، بحيث يتم توظيف الأموال بإحدى الطريقتين:

1-الاستثمار المباشر : في هذه الحالة يقوم البنك بتوظيف أموال المودعين غي مشروعات معينة ، من خلال انشاء شركات تجارية أو صناعية أو زراعية يكون البنك مسؤولا فيها مسؤولية كاملة عن ادارتها وتمويلها ، وتكون علاقة البنك مع مودعين علاقة مضاربة ،ويكون نصيبه من الربح حسب الانفاق.

2-**الاستثمار بالمشاركة:** يعني مساهمة البنك في رأس المال المشروع الانتاجي ،مما يترتب عليه أن يصبح البنك شريكا في ملكية المشروع وشريكا في ادارته وتسييره والاشراف عليه ،وشريكا كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح وخسارة بالنسبة التي يتفق عليها الشركاء.

-ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية: إن مؤسسات النظام المالي الاسلامي تربط ما بين التنمية الاقتصادية والاجتماعية ،بل انها تعتبر التنمية الاجتماعية أساسا لا يمكن للتنمية الاقتصادية أن تؤتي ثمارها الا بمراعاتها أي ان اختيار نوعية الاستثمار مرتبطة بحاجة المجتمع للمشروع في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني ،لذلك ترتكز على تحقيق العائد الاجتماعي الى جانب تحقيق الربح الاقتصادي .

-الالتزام بالأخلاف المالية في المعاملات: يعبر الالتزام بالأخلاق في المعاملات الاقتصادية أمر واجب ومرغوب شرعا ،و الاخلاق الاسلامية الواجب احترامها في المعاملات المالية كثيرة وعديدة من أهمها:

ضرورة تحلي المتعاملين في الاقتصاد والتزامهم بالصدق والامانة في كافة المعاملات وتجنب الكذب والخيانة، فضلا عن الابتعاد عن الاحتكار وتجنب الظلم في المعاملات بكافة أنواعه وصوره وما ينجم عنه أكل المال بالباطل.[1]

-الخلو من الغرر والقمار والميسر: ينبغي أن تكون أشكال التعاقدات والصفقات في ظل النظام المالي الاسلامي خالية من الغرر ، والغرر هو البيع الذي يتضمن خطرا يلحق لاحد المتعاقدين فيؤدي الى ضياع ماله ، وهو بيع الاشياء الاحتمالية غير المحققة الوجود أو الحدود ، لما فيه من مغامرة وتغرير وبالتالي فان التعاقد في ظل عدم التأكد المفرط أو ما يعرف بالغرر يماثل القمار ، ويعرف القمار على

[1] أ/كتاف شافية ، ذهيبة لطرش، مرجع سبق ذكره ،ص169

أنه : علاقة مخاطرة أو منافسة بين متعاقدين ، اذا غنم فيها أحدهما غرم الاخر ، وقد حرمت الشريعة الاسلامية الربح الناتج عن لعبة الحظ وهو ما يعرف بالميسر.

ولأجل ذلك ينبغي أن تخلو جميع مؤسسات النظام المالي الاسلامي من كافة أشكال القمار والمكاسب التي تعتمد على العاب الحظ وتنطوي على الدخل غير المكتسب(الميسر) .[1]

المطلب الثالث: الفروقات بين التمويل الاسلامي والتمويل التقليدي

التمويل الاسلامي فرع من الاقتصاد الاسلامي الذي يهدف الى تنمية المجتمع ،وبالتالي ففلسفه هي ايجاد الحلول التمويلية للأفراد وليس اثقالهم بالديون

على الرغم من انتشار التمويل الاسلامي عالميا وتعدد المؤسسات التي تتبنى العمل به الا أنه هناك من يصر على عدم وجود فرق بين التمويل الاسلامي والتقليدي، انهما وجهان لعملة واحدة، حيث يعقد أن القرض هو التمويل والربح هم الفائدة

وهنا نورد أهم الفروق بين التمويل الاسلامي والتقليدي انظر (الجدول 01)

الجدول(1-1) الفرق بين التمويل الاسلامي و التقليدي

التمويل	طبيعة العمل	المجالات الممولة	الصيغ	حافز المويل
الاسلامي	بيع/عمل/مشاركة	المشاريع الشرعية	عدد الصيغ	الربح
التقليدي	بيع النقود	كل المجالات(نافع/ضار)	القروض	سعر الفائدة

المصدر :

1- من حيث طبيعة العمل:

-تقليدي: يعمل في بيع النقود بسعر الفائدة(الاقراض والاقتراض)

-اسلامي :يعمل في بيع (تاجر)،العمل(مضارب)،المشاركة(المستثمر)وفقا لقاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان

[1] أ/شافية كتاف ، ذهبية لطرش، مرجع سبق ذكره ص 170

2-من حيث المجالات الممولة:

-تقليدي :يمنح القروض في جميع المجالات(نافع أوضار)

-اسلامي: لا يمول الا النافع من المشاريع والتي تتماشى مع الطرح الاسلامي فلا يدخل في تمويل المشاريع (الخمر ، القمار ...)

3-من حيث الصيغ:

-تقليدي: يعتمد على منح القروض (القصيرة والمتوسطة والطويلة) الأجل

-اسلامي: يعتمد على عدة صيغ حيث يعتبر النشاط الاقتصادي معيارا مهما في تحديد الصيغة المناسبة (المضاربة ،المشاركة، المرابحة....).

4-الحافز لمنح التمويل:

-تقليدي: يمنح التمويل لأجل الحصول على عائد وهو الفرق بين اسعار الفائدة

-اسلامي: يمنح التمويل للحصول على ربح الذي يقابل القيمة المضافة المحققة.[1]

المبحث الثاني :صيغ التمويل الإسلامية وأهميتها الاقتصادية

يحتوي التمويل الاسلامي على صيغ عديدة ومتنوعة تختلف باختلاف الأسلوب القائمة على أساسه ،سنتطرق في هذا المبحث الى أنواع الصيغ وكذا أهميتها من حيث الاقتصاد.

-المطلب الأول: صيغ التمويل القائمة على المشاركات (المشاركة، المضاربة) و أهميتها

أولا: التمويل بالمشاركة

[1] شرقي جعفر، دور صيغ التمويل الاسلامي في تحفيز النمو الاقتصادي-دراسة مقارنة بين الجزائر ماليزيا(2000-2018)أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة ص ص 24-25

1- تعريف التمويل بالمشاركة:

يعرف التمويل بالمشاركة على أنه :عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح، فكل شريك يقدم مالا ،و يستحق الربح بالمال أو بالعمل حسب الاتفاق أما الخسارة فهي على المال وحسب نسبته كما تعرف المشاركة أيضا على أن يشترك اثنان أو اكثر بأموال مشتركة بينهم في أعمال زراعية أو تجارية أو صناعية أو خدماتية ويكون توزيع الارباح بينهم حسب نسبة معلومة من الربح اما الخسارة فهي فقط بنسب حصص رأس المال.

المشاركة هي عقد بين طرفين أو أكثر يساهم كل منهم بنسبة معينة في رأس المال بحيث يتم اقتسام الرباح المحققة من المشروع وفق ما تم الاتفاق عليه على أن تشترك جميع الطراف في الخسارة الناتجة حسب مساهمة كل منهم وتعتبر أسلوبا من أساليب التمويل المستخدمة في المصارف الاسلامية التي تدخل كشريك بنسبة رأس المال في المشاريع التي تراها مناسبة .

2-أنواع التمويل بالمشاركة:

تتعدد أساليب المشاركة ويختلف باختلاف طبيعة التمويل وآجاله واستمرار مشاركة المصرف من عدمه حيث نقتصر على ذكر الأنواع التالية:

- **المشاركة في رأس مال المشروع:** وتسمى المشاركة الدائمة أو الثابتة حيث يقوم المصرف الاسلامي بالمساهمة في رأس مال مشروعات انتاجية أو صناعية أو زراعية على ان تتولى ادارة المصرف تحديد نسبة المساهمة ويجب أن تكون في اطار أحكام الشريعة الاسلامية وفي نهاية كل سنة مالية يم احتساب الارباح أو الخسائر ونصيب كل شريك منها.
- **المشاركة المنتهية بالتمليك:** وتسمى بالمشاركة المتناقصة أي عدم توفر عنصر الاستمرارية بحيث يقوم المصرف على أساس وعج منه بالتنازل عن ملكيته في المشروع اما دفعة واحدة أو على دفعات خلال مدة معينة ووفق عقد مستقل للطرف الآخر الذي يصبح المالك الوحيد في نهاية الشركة.[1]

[1] دكتور شوقي بورقبة ، صيغ التمويل الاسلامية ، مطبوعة بداغوجية علمية ،جامعة فرحات عباس سطيف1 ،ص69

– **المشاركة على أساس صفقة معينة:** يعتبر هذا التمويل تمويلا قصير الأجل، حيث يقوم المصرف الاسلامي بتمويل جزء من عملية تجارية أو عدة صفقات مستقلة عن بعضها ضمن المشروع نفسه، يحصل من خلالها على النسبة المتفق عليها من الربح وينتهي هذا النوع من المشاركة بانتهاء الصفقة.[1]

3– الأهمية الاقتصادية للتمويل بالمشاركة:

لصيغة التمويل بالمشاركة أهمية تتمثل فيما لي:

– أداة أساسية يتم من خلالها تلاشي التعامل بالربا المحرم شرعا.

– تسمح بإقامة نشاطات اقتصادية عن طريق التوسع في استخدام الأموال واستثمارها لتحقيق التنمية الاجتماعية.

– تحقيق عائد اكبر من توزيع ناتج الاستثمارات.

– تحسين الربح المصرفي الاسلامي من خلال استثمار في منشآت أكبر قائمة على الربحية وأقل مخاطرة.

– تحقيق الأرباح وتقوية القدرات المالية للتوزيع العادل بين الشركاء و المصارف.[2]

ثانيا: التمويل بالمضاربة

1–تعريف المويل بالمضاربة: هي عقد بين المتشاركين في الربح بحيث يقدم الشريك مالا والآخر يقدم جهدا أي هي اتفاق بين طرفين بحيث يبذل أحدهما فيه ماله والآخر يقدم فها عمله ونشاطه على أن يكون الربح بينهما حسب ما يشترطانه.

ومنه يمن أن نخلص الى أن المضاربة هي عقد بين طرفين أحدهما رب المال وهو الذي يشارك بماله والآخر يأخذ دور المضارب بهذه الأموال فيشارك بعمله وخبرته ، فاذا تحققت الأرباح يم تقاسمها بناء على ماتم عليه الاتفاق بينهما .[3]

2–أنواع المضاربة:

تنقسم المضاربة حسب الشروط الى نوعين هما:

[1] دكتور شوقي بورقبة ،مرجع سبق ذكره

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

[3] دكتور شوقي بورقبة، نفس المرجع ص 71

-المضاربة المطلقة: وهي المضاربة المفتوحة التي لا تقيد بعمل معين ،أو التعامل مع أفراد محددين ،أو فترة زمنية أو مكان معين دون فرض أية قيود أخرى من رب المال على المضارب .

-المضاربة المقيدة: وهي المضاربة التي يحق فيها لرب المال أن يفرض قيودا أو شروطا يلتزم بها المضارب للحفاظ على رأس المال وتأمين مخاطر هلاكه أو استجلابا بالمنفعة يرغب في الحصول عليها وفي حالة مخالفة المضارب لهذه القيود يصبح ضامنا لرأس المال .

وتنقسم المضاربة حسب المدة الى:

-مضاربة دائمة: وهي التي لم يتحدد فيها الآجل ،فيبقى النشاط فيها مواصلا طالما لم يفسخ أحد طرفيها العقد.

-مضاربة مؤقتة: هي التي يحدد فيها صاحب رأس المال مدة المضاربة ويتفق عليه منذ البداية.

-مضاربة منتهية بالتمليك: وهي المضاربة التي تنشأ بين المصرف الاسلامي والمضارب بحيث يدفع المصرف المال ويقوم المضارب بالعمل ن ويعطي المصرف فيها للمضارب الحق في الحلول محله واحدة أو على دفعات حسبما تقتضيه الشروط المتفق عليها.[1]

3- الأهمية الاقتصادية للتمويل بالمضاربة:

تتمثل أهمية تطبيق التمويل بالمضاربة في :

-المساهمة في توفير درجة كفاءة أكبر في استخدام الموارد المتاحة وتحقيق عائد أعلى وذلك ضمن محددات الشريعة الاسلامية

- التقليل من التفاوت في توزيع الدخل وحقيق دخل قومي محقق

- تشجيع اقامة مشاريع صغيرة وحرفية

- ارتفاع فرص التشغيل[2]

المطلب الثاني: صيغ التمويل القائمة على البيوع (المرابحة ، الإستصناع ...) وأهميتها

[1] د/ شوقي بورقبة، ص73

[2] الطيب بولحية ، ابراهيم بلحيمر ،مرجع سبق ذكره ، ص 48

أولا: التمويل بالمرابحة

تعتبر المرابحة من أكثر صيغ التمويل استعمالا في البنوك الاسلامية وهي تصلح للقيام بتمويل جزئي لأنشطة العملاء الصناعية أو التجارية ...الخ

1- مفهوم التمويل بالمرابحة:

وهي أن يقوم البنك الاسلامي بشراء سلعة بناء على وعد بالشراء يتقدم به أحد العملاء بطلب من البنك بشراء السلعة ويسدي رغبته في شرائها مرة ثانية ، فهي بيع بهامش ربح متفق عليه وهي واحدة من أكثر الأشكال الشائعة للتمويل الاسلامي كما أنها الأكثر انطباقا على معاملات تمويل التجارة التي تتطلب أدوات السيولة في المدى القصير ، وبعد طلب العميل اذا اقتنع البنك بحاجة السوق الى السلعة وقام بشرائها فله أن يبيعها الى طالب الشراء الأول أو لغيره مرابحة ، وهي أن يعلن قيمة الشراء مضافا اليهما ما تكلفه البنك من مصروفات بشأنها ، ويطلب مبلغا معينا من الربح لمن يرغب فيها زيادة وعلاوة عن قيمتها ومصروفاتها ، وبعد الاتفاق على سعر البيع يتفق بعد ذلك على مكان وشروط تسليم السلعة وطريقة سداد القيمة للبنك.

ومنه يمكن أن نخلص الى أن مفهوم المرابحة هو البيع برأس المال مع زيادة ربح معلوم وصفها هي أن يذكر البائع الثمن الذي اشترى به السلعة و يشرط عليه ربحا.[1]

2- الأهمية الاقتصادية للتمويل بصيغة المرابحة:

- ✓ معرفة تكلفة السلعة منذ شرائها حيث يتم احتساب قيمة السلعة وربحها منذ بداية العملية وبشكل نهائي عكس التمويل الربوي لدى البنوك التقليدية يستمر احتساب الفوائد حتى السداد التام
- ✓ تحديد أقساط السداد بما يتلاءم مع التدفقات النقدية للعملاء
- ✓ معرفة العملاء بأنه لن يتم دفع مبالغ اضافية غير ما تم الاتفاق عليه في حالة التأخر لأسباب معقولة.
- ✓ في حالة بيع المرابحة بواسطة الاعتمادات المستندية يكون البنك مسؤولا عن أي تلف أو عيب في البضاعة لحين تسليمها للعميل

[1] د/زبير عياش، أ/سميرة مناصرة، التمويل الاسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد03،جوان 2016، ص 125

ومنه فالتمويل بصيغة المرابحة يعتبر بديلا عن الاقراض بالربا حيث يكون الاستثمار وفق الضوابط الشرعية ويعمل على تنشيط القطاع التجاري ودعم الخدمات التجارية.

ثانيا: التمويل بالاستصناع

1- مفهوم التمويل بالاستصناع:

هو اتفاق البنك مع العميل على بيع أو شراء أصل لم يتم انشاؤه بعد على أن تتم صناعته وفقا لمواصفات المشتري النهائي وتسليمه له في تاريخ مستقبلي محدد بسعر بيع محدد سلفا وباعتبار البنك الاسلامي بائعا فان له الاختيار في صناعة أو بناء الأصل بنفسه أو أن يعهد بذلك لطرف آخر غير المشتري النهائي للأصل بصفته موردا أو مقاولا عن طريق ابرام عقد استصناع مواز.

2- أنواع الاسصناع:

أ- الاستصناع العادي: وفي هذه الحالة يقوم البنك بصناعة السلعة محل العقد بنفسه

ب- الاستصناع الموازي: وهو أن يعقد البنك الاسلامي بخصوص السلعة عقدين: أحدهما مع العميل طالب السلعة ويكون البنك فيه دور الصانع و الآخر مع القادر على الصناعة كالمقاول مثلا ليقوم بإنتاج سلعة مطابقة للمواصفات و التصاميم المذكورة في العقد الأول مؤجلا ، وفي العقد الثاني معجلا ولا مانع أن يعقد العقدان في وقت واحد أو يتقدم أي منهما بشرط أن يكون العقدان منفصلان عن بعضهما فتكون مسؤولية البنك ثابتة قبل المستصنع.[1]

3- الأهمية الاقتصادية للتمويل بصيغة الاسصناع:

ان تطبيق عقد الاستصناع يحقق مزايا كثيرة منها:

- ✓ عملية الاستصناع نعمل على تحريك عجلة الاقتصاد الوطني لأنها تنطوي على مشروعات حقيقة ولد الدخول وتزيد من الطلب الفعال
- ✓ يوفر عقد الاستصناع للصانع ربحا يتحقق من بيع السلعة المتفق على صنعها ،فيزيد من دخله الحقيقي ويزيد تبعا لذلك رأسماله فتزداد ثروته

[1] د/ زبير عياش ،أ/سميرة مناصري ،مرجع سبق ذكره ص ص 125-126

✓ ايجاد الاستقرار الاقتصادي ،اذ من خلال طلب سلعة خاصة بمواصفات معينة نستدل على وجود حاجة لها وبالتالي عدم وجود تضخم في المصنوعات ومن ثم الاتجاه نحو التوازن بين العرض والطلب فيه.[1]

ثالثا: التمويل بالسلم:

1- مفهوم السلم:

لغة: هو تقديم وتسليم، وأسلم بمعنى أسلف أي قدم وسلم.[2]

اصطلاحا: هو بيع آجل بعاجل، فهو بيع يتم فيه بيع المبلغ مقدما من قبل المشتري بينما يؤجل فيه تسليم المبيع (البضاعة)الى وقت لاحق وهو بيع شيء موصوف في الذمة ،والتمويل بالسلم له ميزة تسمح للبنك الاسلامي بالدفع الأموال مباشرة الى العميل ومنحه مهلة لتسليم البضائع المشتراة فيتحقق للعملاء السيولة اللازمة.[3]

2- الأهمية الاقتصادية للتمويل بصيغة السلم:

أ- في المجال الزراعي:

- يساهم التمويل بالسلم مساهمة كبيرة في حل المشاكل التي تلازم مجال الزراعة في شتى العصور والأزمان.
- توفير الإنتاج الزراعي للمزارع بطريقة شرعية، وكذا إعطائهم رأس مال نقدي يلبي احتياجاتهم.
- رخص الثمن بالنسبة للممول
- المساعدة في تنمية الزراعة وتحقيق الاكتفاء الذاتي، وكذا الأمن الغذائي للمجتمع مما ينتج عنه الاستقرار الاقتصادي والسياسي.[4]

ب- في المجال الصناعي:

[1] د/وائل عربيات ،المصارف الاسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة، الاردن،2006 ،ص 270

[2] شوقي أحمد دنيا، مدخل حديث لعلم الاقتصاد، دار الصفاء،الأردن،2005، ص 3287

[3] د/زبير عياش ،أ/سميرة مناصرة ،مرجع سبق ذكره ،ص 125

[4] د/عدنان محمود العساف، عقد بيع السلم وتطبيقاته المعاصرة، الطبعة 01،دار جهينة عمان، ص 182

- توفير المال مقدما من خلال عقد السلم وذلك لتلبية الحاجيات الشخصية أو النفقة على نفسه وأهله باسترجاعه في مدة زمنية محددة، وعدم الاقتراض بالربا.
- توفير المال لأصحاب المصانع والمزارع لصرفها على مشاريعهم أو توسيعها من خلال التزامها بدفع المنتجات الزراعية أو الصناعية في مدة زمنية محددة.

- إن أصحاب المزارع والمصانع يستطيعون تسليم الأموال فيما يريدون إليه من سلع أو مواد مهمة وضرورية لصناعتهم أو زراعتهم، علما يمكن الحصول عليها في أي وقت يريدونه.

ج- في المجال التجاري:

- إمكانية التاجر في الحصول على المال في أي وقت يريد، مع إلزامية تسليم سلع "موصوفة" في وقت محدد.
- إمكانية التاجر في الحصول على سلع في القت الذي تروج فيه هذه السلعة وبسعر معلوم ومتفق عليه وبيعها بربح أوفر.

- إمكانية عقد السلم في عقود التوريد التي تتفق معها الوزارات والمستشفيات والفنادق ... إلخ.[1]

رابعا: التمويل بالإجارة:

1- مفهوم التمويل بالإجارة:

الاجارة لغة: مشتقة من الأجر وفعلها أجر وتعني الكراء العمل أي الأجر.

الاجارة اصطلاحا: وهي الالتزام التعاقدي يقضي بتأجير أجهزة وأدوات انتاجية أو عقارات من وحدة مالية تمتلكها الى وحدة انتاجية تستخدمها لفترة معينة بمقابل دفع أقساط محددة .

[1] د / عدنان محمود العساف ، مرجع سبق ذكره،ص183

2- **أنواع الاجارة:** تتمثل أنواع هذه الصيغة التمويلية فيما يلي:

أ- **تأجير تشغيلي:** يقوم على تمليك العملاء المستأجرة لمنفعة أصل معين لمجة معينة، على أن يتم اعادة الأصل للبنك الاسلامي في نهاية مدة الإيجار ليتمكن مالكه من اعادة تأجيره لطرف آخر يتميز هذا النوع بتحميل مصروفات الرأسمالية على الأصل للمأجر (البنك الاسلامي)

ب- **تأجير تمويلي:** يتم بموجبه اطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة التعاقد كما يتضمن ايجار أصول معينة يتم اختيارها بواسطة العملاء المستأجرة من المورد لهذه الأصول ويقوم المؤجر بشرائها وتأجيرها للمستأجر مقابل التزام المستأجر بدفع أقساط الايجار المتفق عليها في المواعيد المحددة كما أنه يمثل الاستئجار الذي يضمن خدمات الصيانة ومن حق العميل المستأجر أن يقوم بشراء الأصل في نهاية المدة اذا رغب في ذلك.[1]

3- **الأهمية الاقتصادية لصيغة التمويل بالإجارة:**

- ✓ تحسين ميزان المدفوعات وتقليل من حجم التدفقات النقدية للخارج
- ✓ يقلل من أثار التضخم الناتجة عن تكلفة عمليات التوسع في المشروعات
- ✓ المساهمة في رفع النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل وتنمية الصادرات
- ✓ زيادة الانتاج وما يترتب عنه من انخفاض الاسعار وامتصاص التضخم وتحقيق الاستقرار المالي .[2]

المطلب الثالث: صيغ التمويل القائمة على الاستثمار الزراعي واهميتها الاقتصادية

أولا: صيغة المزارعة:

[1] د/زبير عياش ،أ/سميرة مناصري ،مرجع سبق ذكره، ص 126

[2] د/زليخة بن حناشي، أهمية التمويل التأجيري وكيفية تطبيقه في بنك البركة الجزائري ،مجلة العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة قسنطينة، المجلد ب،العدد42 /2014/ص168

-مفهوم المزارعة:

ان الصورة العملية لكيفية نشوء المشاركة الزراعية بين المصرف الاسلامي والزبون، قيام المصرف بتقديم التمويل اللازم للمزارعين كأفراد أو هيئة اتحادات حيث يقوم بتوفير مدخلات الانتاج الزراعي من الآلات والمكانات والبذور والأسمدة وغيرها و المساهمة في اعداد وتجهيز الأرض وهذا يمثل غالبا مساهمة المصرف في التكلفة الكلية للزراعة، بينما يشارك في الطرف الثاني المزارع بالأرض ملكه أو المأجرة.

ويتم تقييم حصة كل مساهم حتى تتم معرفة قيمتها حقيقية من التكلفة الاجمالية من المشاركة الزراعية وعند الحصاد يتم خصم التكلفة الكلية وتذهب باقي الأرباح لكل طرف حسب مساهمته في التكلفة .

وتعتمد نتائج عقد المزارعة على مدى كفاءة من يقوم بزراعتها وصلاحية الأرض للزراعة ، وجودة ما تم زرعه من البذور ، وكمية الناتج ، أضف الى ذلك السيولة النقدية التي تمول الاستثمارات الزراعية و التكاليف الأخرى للمشروع ، وكذلك اسعار المادة المزروعة في السوق.

وعوامل أخرى كعوامل طبيعية من مطر وارتفاع درجة الحرارة وغيرها.[1]

ثانيا: المساقاة

مفهوم المساقاة:

وتعني السقي، وهب عقد على استغلال الاشجار (والتي تبقي اصولها في الارض من سنة كالنخيل والزيتون والحمضيات والتفاح) والتي تعتبر كأصول ثابتة بين الطرفين احدهما صاحب الأشجار، والآخر يقوم على تربيتها واصلاحها وفق حصة معلومة من ثمرها.[2]

أو هي عقد اتفاق بين شخصين أحدهما يملك أشجارا أو أغصانا ، والآخر قادر على ممارسة سقيها حتى تؤتي ثمارها ، وبتعهد العامل بسقيها ، أو هي عقد اتفاق شخص آخر على سقي نباتات معينة ، واصلاح شؤونها مدة محددة بحصة من ناتجها.[3]

---

[1] د/قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الاستثمار الاسلامي وأثره على الأسواق المالية ،مؤسسة رسلان علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق ،الطبعة01، 2006،ص 116

[2] صادق راشد الشمري ،أساسيات الصناعة المصرفية الاسلامية، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان،2008،ص78

[3] صادق راشد الشمري، مرجع سبق ذكره،ص78

ثالثا: المغارسة

مفهوم المغارسة: المغارسة تكون في الأشجار ، حيث يقوم العامل بغرس أرض بيضاء لحساب صاحبها حتى اذا أصبح ذلك الشجر منتجا أخذ العامل جزءا من الأرض و الشجر كأجرة له على ذلك.[1]

وهي دفع الأرض الصالحة للزراعة لكي يغرس فيها شجرا على أن يتم اقتسام الأرض والشجر بين الطرفين حسب الاتفاق .[2]

ويمكن للمصارف الاسلامية ان تطبق هذه الصيغة بان يشتري المصرف اراض من امواله الخاصة ، ثم يمنحها لمن يعمرها على سبيل المغارسة ، أو يقوم المصرف الاسلامي بتعمير أراضي لأصحابها على سبيل المغارسة وذلك باستخدام عمال ، وهو اجراء يوفر للمصرف التمويل اللازم له.[3]

رابعا :الأهمية الاقتصادية لتطبيق صيغ الزراعة والمسقاة والمغارسة:

يمكن للمصارف الاسلامية أن تستغل هذه العقود في توظيف سيولتها ،ولديها من القوانين والمستشارين الشرعيين والماليين والخيرات المتنوعة ما يمكنها من ذلك.

ان دخول المصارف الاسلامية في هذه العقود ساهم بشكل فعال في اعادة احياء الأراضي الزراعية وزيادة الناتج والدخل القومي ،والحد من هجرة الناس من الريف الى المدينة بل تشجيع الهجرة العكسية ، كما أن تفعيل هذه العقود في المصارف الاسلامية يساهم في زيادة هامش الضمانات لدى هذه المصارف وذلك لأنها لم تحجم عن قبول الأراضي الزراعية كضمانات لأنواع التمويل الأخرى وفي حالة اضطراب للاستيلاء على هذه الضمانات فلن تضطر لبيعها بأسعار بخسة ولن يشكل الاحتفاظ بها عبء على المرصف لأن هذه العقود تساعد المصرف الاسلامي في استثمار هذه الأراضي وعدم تعطيلها وبالتالي تحقيق عوائد مجزية.[4]

المطلب الرابع: صيغ التمويل القائمة على التكافل وأهميتها الاقتصادية

[1] ضياء مجيد ، البنوك الاسلامية، مؤسسة شباب الجامعة،مصر،1997 ، ص 48

[2] الوادي محمد حسين ،سمحان حسين محمد ،المصارف الاسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العلمية ،دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ،2007 ، ص204

[3] د/ قيصر عبد الكريم الهيتي ،مرجع سبق ذكره،ص119

[4] وائل عربيات ، مرجع سابق ،ص 35

أولا: القرض الحسن

1- مفهوم القرض الحسن:

وهو ذلك القرض الذي يمنحه البنك الإسلامي إلى العميل على أساس مجاني دون أن يتقاضى أية فوائد أو نسبة من الأرباح وهذا النوع من التمويل يكون في الغالب بتقديم ضمانات تأكد جدية المقترض ونيته السليمة في سداد مبلغ هذا القرض كاملا أو جزئيا حسب الاتفاق المحدد بينهما .[1]

2- الأهمية الاقتصادية للتمويل بصيغة القرض الحسن:

- تقوم البنوك الإسلامية بتنشيط القرض الحسن حتى تعين ذا الحاجة على القيام برسالته في المستقبل وتقدم القرض الحسن لغايات إنتاجية في مختلف المجالات والغرض من ذلك هو مساعدة المستفيد من القرض على تحسين مستوى دخله كما قد يقدم لغرض استهلاكي.
- تيسير وتخفي إعسار العملاء وترويج نشاطهم حتى يتمكنوا من ممارسة هذا النشاط واستعادة قدرتهم على سداد التزاماتهم.[2]

ثانيا: صيغة الزكاة

1- مفهوم الزكاة:

أ – الزكاة لغة: تعني الزيادة والنماء وهي البركة والطهارة و الصلاح

الزكاة في الفقه الإسلامي تعني تلك الحصة التي فرضها الله تعالى للمستحقين والتي تؤخذ من الأغنياء

ب – الزكاة اصطلاحا: أما من الناحية الاقتصادية يمكن القول بأن الزكاة هي اقتطاع جزء معين من مال مخصوص بهدف إعادة توزيع الدخل بين فئات المجتمع وتشجيع الطلب الذي بدوره يحرك العجلة الاقتصادية.[3]

[1] د/زبير عياش ،أ/سميرة مناصرة ، مرجع سبق ذكره ،ص، 128

[2] د/زبير عياش ،أ/ سميرة مناصرة، مرجع سابق ،ص،132

[3] شريقي جعفر، مرجع سبق ذكره ،ص،53

2- الأهمية الاقتصادية للزكاة:

- تساهم في تحسين المستوى المعيشي والصحي للفقراء
- تخفف من العبء المالي الذي تتحمله الدولة
- تحقق إعادة توزيع الدخل والثروة في المجتمع فهي وسلة لتحقيق العدل الاقتصادي
- توفر الأمن للدولة فالفقر أحد أسباب الجريمة والزكاة تحارب الفقر.[1]

ومن خلال ما سبق يمكن القول بان صيغ التمويل الإسلامي تلعب دورا هاما في توفير التمويل اللازم للمؤسسات والافراد ويتمثل هذا الدور فمالي:

- تحفيز الطلب على منتجات هذه المشروعات.
- توفير الاحتياجات التمويلية المختلفة حيث أن هناك لعض الصيغ تصلح لتمويل شراء أو وفير سلع أو خدمات وصيغ أخرى تصلح في توفير معدات للمؤسسة دون توفير المواد الخام ومن الصيغ من توفر كافة الموارد المطلوبة ...إلخ.
- تخصيص واستغلال الموارد الاقتصادية.[2]

خلاصة الفصل:

نستخلص في هذا الفصل ومن خلال ما قمنا بدراسته بحيث تناولنا في دراستنا في المبحث الأول بعض المفاهيم و الجوانب المتعلقة بالتمويل الإسلامي من مفهوم التمويل و خصائصه ومبادئه التي تقوم على المشاركة في الربح والخسارة وتقاسمها و الالتزام بأحكام الشريعة الاسلامية والنهي عن التعاملات الربوية ، وقمنا أيضا بتوضيح

[1] د/محمود أبوزيد الصوصو ،أهمية الزكاة وآثارها الاقتصادية .مقال نشر في صحيفة الخليج ،أوت 2018

[2] [2] د/زبير عياش ،أ/ سميرة مناصرة، مرجع سابق ، ص 133

الفروقات بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي إذ أنه يوجد عدة فروقات بين التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي.

كما تطرقنا في المبحث الثاني إلى صيغ التمويل الإسلامي إذ يعتبر التمويل الإسلامي نموذجا شاملا يحتوي على العديد من الصيغ التي توفر الموارد المالية الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية، كالصيغ القائمة على المشاركة كالمضاربة والمشاركة ،والصيغ القائمة على البيوع كالمرابحة و الاستصناع ،.....إلخ وغيرها من الصيغ الأخرى.

ثم قمنا بتبين الأهمية والدور الذي تلعبه صيغ التمويل الإسلامي في الاقتصاد إذ تلعب صيغ التمويل الإسلامي وتساهم بشكل فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية ، وتكمن أهميتها الاقتصادية في أنها تعمل على توفير رؤوس أموال و تقوم بتمويل وتدعيم الاستمارات وكذا تلعب دورا أساسيا في القضاء على بعض المشاكل الاقتصادية كالبطالة والتضخم ....إلخ ، بالإضافة إلى أن صيغ التمويل الاسلامية تحقق أحكام الشريعة الاسلامية بالدرجة الاولى وتجنب وتحد من كل أنواع التمويل الربوية .

الفصل الثاني:

الإطار المفاهيمي

للصكوك الاسلامية

تمهيد:

شهدت أسواق المال العالمية طفرة هائلة في مجال الابتكارات المالية، والتي شكلت أساسا الهندسة المالية، فقد اهتمت الهندسة المالية بابتكار واستحداث الأدوات المالية الحديثة، فاتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في الأسواق المالية أدى إلى الرفع في سيولة السوق وإتاحة المزيد من التمويل عن طريق جذب المستثمرين وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل، وبالموازاة مع ذلك ظهر بما يسمى بالهندسة المالية الإسلامية حيث عرفت الصناعة المالية الإسلامية نموا غير مسبوق في الآونة الأخيرة، والذي أصبح القطاع الأكثر نموا نظرا للإقبال المتزايد عليه من قبل الدول التي تبحث عن المنتجات المالية الموافقة لأحكام الشرعية الإسلامية البديلة عن المنتجات المالية التقليدية.

تعد الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية الإسلامية التي أضحت بديلا عن الصكوك التقليدية لتمويل مشروعات تبحث عن التمويل الإسلامي يتناسب والإمكانيات المتاحة للأفراد والمؤسسات.

سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية من خلال المباحث التالية:

- **المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية**
- **المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية مخاطرها ومتطلبات نجاحها**

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الشرعي للسندات التقليدية هذا لأنها تتوافق مع أحكام الشريعة وهي من أهم المنتجات المالية الأكثر انتشارا في العالم.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

أولا: نشأة وتطور الصكوك الإسلامية

يعود سبب ظهور و نشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلة عن مصادر التمويل التقليدية بفائدة ثابتة، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح بدائل كسندات المقارضة، وهو اصطلاح طرح لأول مرة في1977 م ، حيث تعد المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلا لهذه السندات وتطبيقا لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني حيث ضمنت الفكرة مادة إلى مواد القانون المؤقت للبنك الإسلامي الأردني، بناء على فكرة أحد المشاركين في وضع مشروع القانون وهو الدكتور سامي حسن حمود و تعتبر سندات المقارضة إحدى أنواع الصكوك الإسلامية .وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام 1988م، قرارا يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار اقتراح تسمية هذه الأدوات الاستثمارية بصكوك المقارضة ؛ في عام1983م صدر في تركيا نوع جديد من الصكوك الإسلامية وهي سندات المشاركة، وقد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني ، ثم ظهرت دراسة في عام1995م تتعلق بصكوك الإجارة وهي أول دراسة من نوعها بعنوان "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة " للدكتور منذر قحف، وفي دورته الخامسة عشر بمسقط أصدر مجمع الفقه قرارا يتضمن ضوابط صكوك الإجارة.

وأول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي حاليا) لصالح الحكومة، وفي 2003م أصدر المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات البحرين وذلك سنة 2001م المالية الإسلامية معيارا شرعيا مفصلا عن الصكوك.

ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية كماليزيا وقطر والإمارات العربية المتحدة، والباكستان والسعودية وقد تميزت بعض الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك، وكان أول إصدار للصكوك

في ماليزيا عام 1995م لبناء محطة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار ؛ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل انتشر إلى بعض الدول الأوربية كألمانيا وبريطانيا، وهونك كونك[1].

ثانيا: تعريف الصكوك الإسلامية

أ– التعريف اللغوي:

الصكوك جمع صك والصك في لغة العرب :الضرب، يقال :صك فلان فلانا أي ضربه

وقد يراد بالصك كذلك في اللغة :وثيقة اعتراف بمال مقبوض، أو وثيقة حق في ملك أو نحوه.[2]

ب – التعريف الاصطلاحي:

الصك في الاصطلاح هو ورقة مالية، والورقة المالية تطلق على الأسهم والسندات، وكل صك أو مستند له قيمة مالية.

وتعرف الورقة المالية أيضا بأنها في الظاهر ورقة مطبوعة عليها بيانات منها اسم مصدرها وقيمتها الإسمية، ولكنها في الجوهر عبارة عن حق و التزام . فلصاحبها الحق في الحصول على ما تدخله من دخل، وعلى مالها من قيمة في نهاية مدتها .

ففي مجال المال والاقتصاد يرادف مصطلح الصك أو الصكوك مصطلح السند أو السندات، والمقصود بذلك كله الأوراق التي يعتمد عليها لحماية حق ثابت فيها من السقوط.

فالصك يشمل السهم والسند وكل مستند له قيمة، والسهم يمثل حصة رأس مال الشركة، والسند دين على الشركة، والسهم يستحق أرباحا من الشركة، ونصيبا من موجوداتها؛ بينما السند لا يستحق سوى فائدة محرمة شرعا . لفظ والفقهاء المعاصرون فضلوا استعمال لفظ الصكوك عن السندات، وأطلقوها على الأدوات الاستشارية التي تمثل ملكية أعيان (أصول) أو ملكية منافع أو ملكيتها معا، يراعى فيها الأحكام الشرعية، ويبعد عنها العناصر الربوية،

[1] أ/عمروش بهية " واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة" جامعة زيان عاشور بالجلفة – مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية – دراسات اقتصادية، العدد09، تاريخ النشر 2015، ص209

[2] محمد بن مكرم بن منظور " لسان العرب " دار الصادر، بيروت،1990 ، ص ص 456-457

وميزوا بينها وبين السندات التي تمثل مديونية المقرض، فكان هذا الإطلاق محاولة للتفريق بينها وبين السندات التقليدية الربوية.

وأطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار)؛ تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفتها بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا 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 فيها أصدرت من أجله.[1]

ثالثا: خصائص الصكوك الإسلامية [2]

- خاضعة لأحكام الشريعة الاسلامية بصفة عامة، فاذا خرجت عن هذا الإطار فليست بصكوك اسلامية.
- يعد الصك سندا لإثبات حق يصدر باسم مالكه أو لحامله بفئات متساوية.
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول مالية سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات، ولا يمثل دينا بفائدة لحامله في ذمة مصدره.
- تصدر عن جهة مالكة لأصول مالية ترغب في بيعها أو استيفاء ثمنها من حصيلة الصكوك وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في هذه الأصول بعد شرائها، أو يصدر عن الجهة التي ترغب في استثمار حصيلة هذه الصكوك.
- تنتهي باسترداد حامل الصك لرأسماله في المدة المحدد للصكوك وفي التطبيقات الصحيحة، بحيث لا يكون ذلك على أساس الضمان أي أن يضمن مصدر الصكوك رأس المال وإنما مراده طبيعة الاستثمار وهيكل الإصدار ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط.
- الغرض من إصدارها هو التمويل بالنسبة للمصدر واستثمار رؤوس الأموال بالنسبة لحامل الصك وبالتالي فهي تدر دخلا متوقعا بعد البدء في المشروع.
- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول في الجملة وذلك بالتصرف فيها بكافة الطرق الشرعية كالبيع والرهن والهبة وغيرها.

[1] د/ أشرف محمد دوابه " الصكوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق" دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع – القاهرة -2009- ص 15

[2] د/ محسن بن الحبيب ، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية –تجربة ماليزيا نموذجا ،مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاقتصادية ،العدد 02، تاريخ النشر2019، المجلد 03 ،ص ص ، 999-1000

- إصدار الصكوك الاسلامية يرتب علاقات شرعية متعددة بين المشاركين في عملية الإصدار فعلاقة حملة الصكوك بمصدرها تتحدد على اساس العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه.
- تصدر الصكوك لأجال متفاوتة وقد تصدر دون تحديد الاجل في بعض الحالات وذلك حسب طبيعة عقود الاستثمار التي تصدر الصكوك على أساسها.
- حملة الصكوك يتحملون الغرم ويشاركون في الغنم.
- تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول :فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكها حصصا شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل دينا في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن الصكوك التقليدية.[1]

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية، كذلك تبعا لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات أما أن تكون من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود مجتمعة أو متفرقة.

وتنقسم هذه العقود إلى عقود تمويل وعقود استثمارا، وعقود التمويل هي كل عقد يترتب عليه دين في ذمة أحد طرفيه، نقدا مثل بيع المرابحة، وسلعا مثل بيع السلم و الإستصناع، أما عقود الاستثمار فلا يترتب عليها دين في ذمة أحد طرفيها، مثل المشاركة والمضاربة...إلخ،

وتتنوع الصكوك الإسلامية إلى عدة أنواع وفقا لعدة اعتبارات:

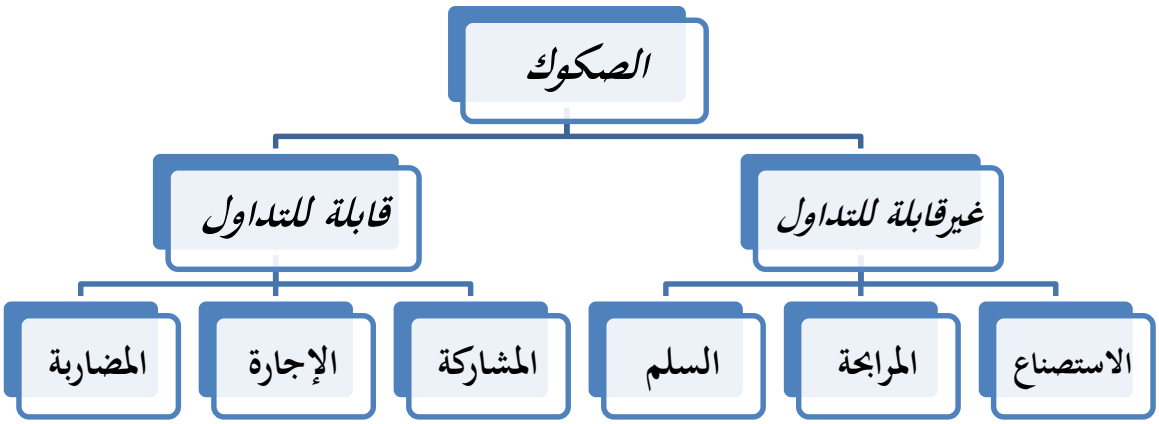
- حسب آجالها تنقسم إلى قصيرة الأجل ومتوسطة وأخرى طويلة الأجل.
- حسب صيغتها حيث تتنوع إلى صكوك مضاربة إجارة، مشاركة...إلخ.
- حسب التخصيص وتنقسم إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف أو الجهة المصدرة.
- حسب جهة المصدر حيث تنقسم إلى صكوك حكومية، صكوك شركات، صكوك البنوك

وبشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوع من الصكوك الإسلامية غير أن الصكوك الأكثر انتشارا وتطبيقا تمثل في الأصناف التالية:

[1] د/محسن بن الحبيب، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة

- الصكوك المتمثلة في موجودات الأعيان مثل صكوك المضاربة والمشاركة.
- الصكوك المتمثلة في المنافع مثل صكوك الإجارة.
- الصكوك المتمثلة في موجودات الديون مثل صكوك المرابحة والسلم و الاستصناع.[1]

الشكل رقم(2-1)أنواع الصكوك الإسلامية



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

تصنف الصكوك الإسلامية إلى نوعين، صكوك قابلة للتداول وصكوك غير قابلة للتداول:

أ- **الصكوك القابلة للتداول**: وهي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها وتتمثل فيما يلي:

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

1- **صكوك المضاربة** : وتعني تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال الميزانية المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق وتنقسم إلى:

- **صكوك المضاربة المطلقة**: وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) في استثمارها في أي مشروع.
- **صكوك المضاربة المقيدة**: وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع).
- **صكوك المضاربة المستمرة**: وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع مع الربح وبقاء رأس ماله.
- **صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج** :حيث تحدد الجهة المصدرة تواريخ لها يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم[1].

2- **صكوك المشاركة:** [2]

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركات لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار، ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى، و المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين و المكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بربحها وخسارتها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من الصكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم ومن أكثر صكوك المشاركة إصدارا:

- **صكوك المشاركة المستمرة**: وهي تشمل حالات إصدار صكوك المشاركة لتمويل شراء عقار مثلاً تديره جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال المشاركة.

[1] د/محسن بن الحبيب، مرجع سبق ذكره، ص ص 1000-1001

[2] مريم خليفة المخمري محلل إقتصادي أول " الإطار النظري للصكوك الإسلامية " نشر من طرف دائرة المالية حكومة دبي ،صفحة 08

- **صكوك المشاركة المتناقصة** :وهي تشمل حالات من الصكوك تصدر لإنشاء مشروع محدد يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها، وذلك على أساس أن تتوزع المشاركة بنسبة 5% مثلاً من جانب المنشأة و95% من جانب حملة الصكوك[1].

3- **صكوك الإجارة:**

صكوك الإجارة هي أوراق مالية متساوية القيمة، تصدر بهدف استثمار حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها ،وكما أنها تصلح لأن تكون مسيرة للأنشطة الاستثمارية المتوقع لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، مع إمكانية إنتهاء الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك ، ويمكن نص على هذا في العقد على بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة للمستأجر والعائد على صكوك الإجارة المعروفة والمحددة مسبقا، فيقسم هذا على حاملي الصكوك حسب حصة كل واحد منهم وحسب الاتفاق في العقد.[2]

وتوجد عدة أنواع من صكوك الاجارة وهي كما يلي:[3]

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

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

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

[1] مريم خليفة المخمري محلل إقصادي أول، نفس المرجع

[2] حامد ميرة،" صكوك الإجارة" ، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، مجلد 23 ، عدد1 ،2010 ص 111

[3] محمد سعيد الزملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية الرأسمالية ودعوة الشريعة الإسلامية،الطبعة01 ، الفكر الجامعي، الإسكندرية ،2011 ،ص ص 256 – 260

– **صكوك صناديق الاستثمار**:صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طرق الاكتتاب في صكوكه، بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب وتتعدد مجالات استخدامها حيث تشمل كل النشاطات الاقتصادية وتصدر بأحجام معينة.[1]

بالإضافة إلى هذه الصكوك هناك صكوك أخرى أقل انتشارا وهي خاصة بالبنوك الزراعية كصكوك المزارعة ،صكوك المساقاة والمغارسة ونتناولها باختصار كما يلي:

– **صكوك المزارعة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على اساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة المحصول وفق ما حدد في العقد

– **صكوك المغارسة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس اشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس

– **صكوك المساقاة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الاتفاق.[2]

ب– **الصكوك غير القابلة للتداول**: وهي الصكوك التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون.

وتتمثل هذه الصكوك فيمايلي:

1– صكوك الاستصناع:

صكوك الاستصناع في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة

[1] محمد سعيد الزملاوي، مرجع سبق ،ص ص 256–260

[2] معطى الله خير الدين ،شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث علمي مقدم إلى الملتقى الدولي جامعة قالمة ،03/04 ديسمبر 2012 ،ص 241

الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وتتميز صكوك الاستصناع بما يلي:

- ❖ توفر هذه الصيغة تمويلا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة.
- ❖ يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى.
- ❖ تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها.
- ❖ تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

2- صكوك المرابحة:

تعرف صكوك المرابحة على أنها وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة. ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي:

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

3- صكوك السلم:

عرفتها المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها :وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويكون بتقديم كامل قيمة

[1] د/ غربي حمزة، وفاء جبلاحي طالبة دكتوراه، الصكوك الإسلامية أنواعها إدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي،العدد03 ،مارس 2018 ،جامعة المسيلة الجزائر، ص 142

السلعة المتفق عليها حالا لاستلامها مستقبلا وفقا لوقت و مواصفات متفق عليها ، ويساعد تقديم التمويل بكامله المنتج على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية وتوفير المنتج في جانب العرض وتقليل السعر في جانب الطلب فيسهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصادي بزيادة الانتاج وتخفيض السعر بما يحقق الربح للمشتري.[1]

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية[2]

أضحت الصكوك الإسلامية أحد الأدوات التمويلية التي يعول عليها الكثيرين عالميا ومحليا في جذب المدخرات وتوظيفها بشكل سليم ينعكس إيجابيا على خطط التنمية الاقتصادية ومعدلات الاستثمار بفضل الاصدارات المتنوعة للصكوك ،حيث زاد الاهتمام بالصكوك في العقود الأخيرة باعتبارها من أهم البدائل الشرعية للسندات التقليدية ،وفي هذا الصدد أشار خبير الصندوق النقد الدولي غياث سابسيغ إلى أهمية الصكوك الإسلامية بوصفها أداة لحشد التمويل لمشروعات التنمية التحتية في الدول النامية ونصح بتطوير هياكل إصدار الصكوك ووضع إطار قانوني وضريبي ملائم.

إن الغرض من إصدار الصكوك هو جمع الأموال من أصحابها و استخدامها في مجالات استثمارية متعددة كما أن للصكوك أهمية وأهداف نذكر منها:

- تساهم الصكوك الإسلامية في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي رغب في التعامل وفق الشريعة الإسلامية
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية و الشركات.
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها وخاصة التنموية ،والبنية التحتية.
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.
- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب تصنيف ائتماني مرتفع

كما أن هناك دوافع وراء عملية التصكيك تعود على المؤسسات المصدرة للصكوك بالعديد من المزايا:

[1] أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك و الأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، الطبعة 01، دار الجوهر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2014، ص 74.

[2] بن قايد الشيخ ،مرجع سبق ذكره ، ص ص 44-47.

- زيادة السيولة إذ توفر السيولة لمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة
- تنويع مصادر التمويل أي وسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة
- تقليل مخاطر الائتمان فمن المعلوم أن الشركة التي ريد تصكيك بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك وبذلك نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير.
- الدمج بين أسوق الائتمان وأسواق رأس المال.[1]

المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية مخاطرها ومتطلبات نجاحها

المطلب الأول: أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية

أولا: أطراف التعامل بالصكوك:[2]

وهناك نوعين من الاطراف المتعاملة بالصكوك أطراف أساسية تشارك بشكل مباشرة في عملية التصكيك، وأطراف مساعدة يتم عادة التعاقد معها لتأدية خدمات محددة في عملية التصكيك:

أ- الأطراف الأساسية:

❖ **الشركة المنشئة:**

الشركة المنشئة هي جهة الإصدار وتسمى كذلك البادئ، وهي مالك الأصل أو المنافع أو النشاط الذي يتم التصكيك لصالحه.

- **وكيل الإصدار:**

ويسمى أيضا بالمصدر هو الجهة التي حصلت على التفويض بإنشاء الصكوك وبيعها للمستثمرين حملة الصكوك ،كما تتولى إدارة الأصول المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، كما يمكن للشركة المنشئة للصكوك أن تكون وكيل الإصدار وتتولى المهام المذكورة سابقاً.

[1] بن قايد الشيخ ، نفس المرجع

[2] د/ عبد الكريم أحمد قندوز ، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي ، العدد 14،صندوق النقد الدولي ،2022 ،ص ص 19-22

- **حملة الصكوك:**

أو المستثمرون هم من قام بشراء الصكوك المطروح للاكتتاب، بمعنى آخر استخدموا أموالهم الخاصة للحصول على الصك.

- **محفظة التصكيك:**

هي مدار عملية التصكيك، وإليها تلتقي كل أطراف العملية سواء الأساسية أو المساعدة و يمكن تعريفها على أنها الوعاء الاستثماري الذي يجمع مختلف أنواع الأصول التي تم تصكيكها لصالح الجهة المنشئة للصكوك بغرض الحصول على تمويل لمشروع استثماري جديد أو التوسع في مشروع قائم، وعوائد محفظة التصكيك هي التي يتم تخصيصها لسداد مستحقات حملة الصكوك) بحسب تواريخ الاستحقاق.

- **مدير الصكوك:**

هو من يتولى إدارة الصكوك، وبحسب طبيعة الصكوك فقد يكون مضاربا و يحصل على نصيبه من الربح كمضارب، أو قد يكون مديرا شريكا و يحصل على نصيبه مقابل مشاركته كما قد يكون وكيل استثمار و يحصل على أجر مقابل الإدارة.

ب- الأطراف المساعدة:

- **أمين الاستثمار:**

هو مؤسسة وساطة مالية تكون مهمتها هي حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة والإشراف على مدير الصكوك مدير الإصدار ومتابعة مدى التزامه بإجراءات الاستثمار في الصكوك على نحو ما هو محدد في نشرة الإصدار يدخل من ضمن وظائف أمين الاستثمار الاحتفاظ بالسجلات والوثائق والضمانات.[1]

- **هيئة الرقابة الشرعية:**

تسمى كذلك لجنة الصكوك الشرعية، وهي لجنة يتم اعتمادها في العادة من طرف مصدر الصك، وظيفتها الاساسية هي الإشراف على الجوانب الشرعية من لحظة بدء عملية التصكيك وإلى غاية إطفاء الصكوك، وبذلك

[1] د/عبد الكريم أحمد قندوز، نفس المرجع

فهي تتولى مراجعة نشرة الإصدار، والعقود والإجراءات المرتبطة بالصكوك، وعملية إصدار الصكوك وطريقة استخدام حصيلتها والتأكد من أنها تستوفي متطلبات السلامة الشرعية بما في ذلك العلاقات المتبادلة بين مختلف أطراف عملية التصكيك وإلى غاية تصفية حل الصكوك.

- **جمعية حملة الصكوك:**

تسمى كذلك هيئة حاملي الصكوك، وهي جمعية أو هيئة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها أي لحملة الصكوك، بحيث يكون لهم ممثل قانوني من أعضائها أو من الغير ممن ليس لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة مع جهة الإصدار يباشر ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة لحملة الصكوك في مواجهة الشركة ذات الغرض الخاص أو في مواجهة الغير أو أمام القضاء. تعقد الجمعية اجتماعات عادية أو استثنائية لمناقشة ما يتعلق بالصكوك كمواعيد الوفاء بالصكوك، أو العوائد المتوقعة، أو قيمة الاسترداد، أو ما من شأنها المساس بحقوق حملة الصكوك.

- **المراجع الخارجي:**

يتولى مراجعة حسابات الصكوك ،والمراجع خارجي يتم اعتماده من الجهات المخوّلة قانون اً (مثلا هيئة سوق المال)، وعادةً ما يتم تعيينه وتحديد أتعابه من الشركة ذات الغرض الخاص، ومع ذلك فللجهة النظامية المخولة الحق في رفضه وطلب تغييره إذا كانت هناك أسباب تبرّ ر ذلك، وفي حال تعيينه، فلا يمكن للجهة التي عينته أن تنحّيه إلا بموافقة الجهات الإشرافية.[1]

ثانيا: الضوابط الشرعية للصكوك :

كون الصكوك الإسلامية أوراق مالية فالأصل أن تكون قابلة للتداول، ويقصد بتداول الصكوك: "التصرف في الحق الشائع الذي تمثله الصكوك، بكل طرق التصرف الشرعية كالبيع أو الرهن أو الهبة أو غير ذلك من التصرفات الشرعية".

وذلك بنفس شروط التصرف في ما تمثله هذه الصكوك، سواء كان التصرف مع مصدر الصكوك بإطفاء الصك أو استرداده أو مع غيره، ويخضع هذا التصرف لإرادة طرفي التصرف وقانون العرض والطلب"

[1] د/عبد الكريم أحمد قندوز، نفس المرجع

ومن أهم شروط وأحكام وضوابط تداول واسترداد الصكوك بأنواعها المختلفة ما يلي[1]:

- يجوز تداول الصكوك واستردادها، إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع

أو خدمات أو حقوق بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، وينبغي أن تُراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف قبل بدء النشاط، وأن تُراعى أحكام الديون إذا تمت النصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

- يجوز في الصكوك القابلة للتداول بأن يتعهد مصدر الصكوك في نشرة الإصدار بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد قفل باب الاكتتاب وإتمام عملية الإصدار وذلك بسعر السوق، ولا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيا لا يخالف الشريعة، كالقيد في السجلات أو المناولة إذا كانت لحاملها أو الوسائل الالكترونية.
- يتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في السوق المالية، أو التراضي عليه بين الطرفين البائع و المشتري.
- يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء استشار حصيلة الصكوك بما لا يقل عن 10% من رأس المال وحتى انتهاء أجل الصكوك وتاريخ بدء التصفية، ولا يمنع من جواز التداول ما قد يحدث خلال عمليات الاستثمار من وجود ديون أو نقود مع الأعيان والمنافع تقتضيها طبيعة الاستثمار، ولو زادت النقود والديون عن الأعيان والمنافع مادام النشاط الذي استثمرت فيه حصيلة الصكوك ليس مقصودا به النقود أو الديون، وينطبق ذلك أيضا على جميع صور المشاركات الدائمة أو المنتهية بالتمليك تدريجيا أو في نهاية مدة المشاركة.
- يجوز تداول الصكوك التي تمثل حصة شائعة في ملكية الموجودات المؤجرة أو في ملكية منافع الأعيان وفق ما يتفق عليه مالك الصك ومشتريه، بعد قفل باب الاكتتاب وقيام مدير الإصدار بتوقيع عقود البيع والإجارة مع البائع والمؤجر ودفع الثمن والأجرة من حصيلة الصكوك .

[1] أ/كتاف شافية " أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية" كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف1 مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد14 لسنة 2014 صفحة 89

- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

- يجوز تداول صكوك بيع المرابحة والبيع المؤجل بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ويخضع لأحكام التصريف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن وتصفية العملية، فيكون بيع الصكوك بقيمتها الاسمية وبثمن يدفع عند التعاقد.[1]

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وكيفية إدارتها:

مخاطر الصكوك الإسلامية:

قبل التطرق لمخاطر الصكوك سوف نقوم بتقديم مفهوم للمخاطر بصفة عامة باختصار كما يلي:

أولا: مفهوم المخاطر:

عرفت المخاطر على أنها :أن تكون احتمالية نتائج التنبؤات خاطئة فإذا كانت هناك احتمالية عالية في أن تكون التنبؤات خاطئة فعند ذلك ستكون درجة المخاطر عالية والعكس.

وتصنف المخاطر إلى صنفان:

أ- مخاطر منتظمة:

وتعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، وبالتالي فإن تأثيرها يشمل الأرباح والعوائد، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها كحدوث حرب أو بعض الاحداث الداخلية المفاجئة أو تغيير في النظام السياسي.

ب- مخاطر غير المنتظمة:

هي مخاطر ناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ويمكن للمستثمر حماية نفسه من تلك المخاطر عن طرق تنويع استثماراته.[1]

[1] أ- كتاف شافية ، نفس المرجع

ثانيا: مخاطر الصكوك :[2]

1- مخاطر السوق:

تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر، وذلك إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المؤسسات. فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها، نتيجة ظروف خاصة بها، ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى نوعين:

أ- مخاطر سوق المال:

- خطر سعر الفائدة :بالنسبة لمخاطر أسعار الفائدة، فإن الصكوك الإسلامية لا تتأثر مباشرة بسعر الفائدة، لكونها لا تتعامل بها، إلا أنها تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة.
- خطر سعر الصرف :إضافة إلى ما سبق، فإن مخاطر أسعار الصرف تعتبر من مخاطر السوق التي يمكن أن تؤثر على الصكوك الإسلامية، وهي تنشأ نتيجة تقلبات أسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة . فمخاطر سعر الصرف على الصكوك الإسلامية تظهر عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت الهيئة المنشئة لتلك الصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحة والتجارة الدولية.
- خطر التضخم: كما يمكن أن يؤثر التضخم على الصكوك الإسلامية، فمخاطر التضخم تنشأ نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود وبالتالي ارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغيرة، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع تأثرها بالضخم يرتبط طردا بزيادة مكوناتها من النقود.

[1] دفع الله المكي ،حسن الرضي، مخاطر الاستثمار في سوق الاوراق النقدية –دراسة خالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013-2018) ،بحث كميلي لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد ،جامعة النيلين ، ص ص ، 27-29

[2] د/غربي حمزة ،طالبة دكتوراه جبلاحي وفاء، مرجع سبق ذكره ، ص ص، 143- 144

ب- خطر السوق الحقيقة:

أما مخاطر أسعار السلع في الأصول الحقيقة، فهي مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية، من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية الأصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض لنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

2- مخاطر الائتمان:

ترتبط مخاطر الائتمان بالطرف الآخر في العقد، أي على قدرته على الوفاء بالتزاماته كامله في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للبنك، ففي الدفتر البنكي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها.

3- مخاطر التشغيل:

تنشأ مخاطر التشغيل عند فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، والأنظمة، والعاملين أو أحداث خارجية، وتكون المخاطر نتيجة للاختلاس والسرقة، و الجرائم الالكترونية، التزوير وغيرها.

تؤثر مخاطر التشغيل على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بالمهام.

4- المخاطر القانونية:

عدم وضوح العقود المالية في الصكوك الإسلامية يؤدي إلى نشأة المخاطر القانونية، فهي ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية، مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها البنوك، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية ترتبط بإدارة البنك وموظفيه، مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.

5- مخاطر السيولة:

تنشأ مخاطر السيولة عادة بسبب عدم قدر البنك على تنفيذ التزاماته حال تحققها دون حدوث خسارة غير مقبولة، وتتضمن أيضا عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد

التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة في القيمة[1].

6- مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

حيث أن الصكوك أداة مالية بينت على أحكام الشريعة الإسلامية فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها فمن بطلان الصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط وصور المخالفة للشرعية الإسلامية كثيرة فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعد مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها والبحث في كيفية الحد منها وطرق معالجتها.[2]

المطلب الثالث: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية

أظهرت الأزمات المالية والاقتصادية قوة النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة حيث يتزايد الاقبال الكبير على منتجات الصناعة المالية ومن بينها الصكوك الإسلامية وليس فقط على المستوى المحلي أو في البلدان الإسلامية مما يحتم ضرورة تطويرها وتعزيز سبل نجاحها وهذا من خلال السبل والمرتكزات التالية :[3]

1- التوثيق والإفصاح للمعلومات و الرقابة:

وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات التي تتأسس على معاملات صحيحة و معلومة، حفاظا لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة وحماية المدخر وترشيد المستثمر ،فالسوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لن تتطور إلا إذا تحقق فيها الإفصاح وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبينات المالية فيتخذ المتعاملون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية مما يعزز الجدية والأمان.

---

[1] د/غربي حمزة ،طالبة دكتوراه جبلاحي وفاء، نفس المرجع.

[2] بن قايد الشيخ ،مرجع سبق ذكره ،ص 51

[3] د/عجولي عبد الله، د/عجولي خالد، معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها، مجلة: الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، المجلد 14،العدد 01، السنة 2022، ص ص 145-146

2- توفير سوق مالية كفوء:

العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاها من خلالها وتأمين السيولة اللازمة لها، حيث أن هذه المؤسسات تواجه العديد من التحديات والعقبات التي تحول دون تسويق منجاتها فيجب أن تتميز السوق بالعمق والاتساع ودور هذه السوق يتمثل في وسيع قاعدة المتعاملين وتشجيع المستثمرين كما تساعد على التسعير الكفوء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية.

3- تنويع إصدار الصكوك الإسلامية:

إن إصدار الصكوك الإسلامية من حيث صيغتها وأجالها يؤثر بشكل كبير في تمويل المشاريع في مختلف القطاعات الزراعية والصناعية والعقارية وهذا ما يعد أمرا حيويا لدفع النمو الاقتصاد وتنشيط الاقتصاد.

4- توفير مراكز معلومات:

من الضروري توفير النظام الإسلامي على مراكز معلومات للفرص الاستثمارية و ربحيتها للمستثمرين وأوضاع الشركات و السوق والأسعار المنافسة وتحليلها وتقديمها إلى متخذي القرار حيث تصدر القرارات المالية على أساس المعلومات الصحيحة وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة.

5- توفير موارد بشرية مؤهلة:

يعد نقص الموارد البشرية المؤهلة عائقا كبيرا يحول دون النمو والوسع في هذه الصناعة المالية الإسلامية وعليه يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية تأهيل مختصين ومهنيين متميزين بالمعرفة والمهارات الأساسية والرؤية الشرعية ما يستدعي بالضرورة إنشاء معاهد ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات لتقدم لهم برامج أكاديمية تمكنهم من المنافسة في إصدار الصكوك وتداولها.[1]

6- إيجاد إطار قانوني وشرعي:

مما شك فيه أن الأطر التشريعية و القانونية يؤدي إلى تخوف وإحجام المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية وبدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة فعلى جميع الفاعلين في الصناعات المالية الإسلامية وحيد جهودهم

[1] د/عجولي عبد الله، د/عجولي خالد، نفس المرجع السابق

من أجل توفير بيئة قانونية وتشريعية تنظم العلاقات بين المصارف الإسلامية و المستثمرين لحماية جميع الأطراف ،وحتى يكون المستثمرين على علم وشفافية بكل ما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية.

7- التميز في خدمة المجتمع:

على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة و الوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع.[1]

[1] د/عجولي عبد الله، د/عجولي خالد، نفس المرجع السابق

خلاصة الفصل:

لقد كان هذا الفصل عبارة عن دراسة للإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية بحيث تناولنا في المبحث الأول بعض الجوانب و المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية بداية من نشأة الصكوك أي أول بداية ظهور الصكوك الإسلامية ومن ثم عرجنا إلى التعريف بالصكوك الإسلامية حيث أنها تعتبر أوراقا مالية متساوية القيمة تمثل ملكية أصول شائعة أو خدمات لمشروع أو نشاط استثماري ،و كذلك تطرقنا إلى خصائص الصكوك الإسلامية إذ أن لها مميزات وخصائص تميزها عن باقي الصكوك التقليدية، ثم خلصنا إلى الأهمية والدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة الموارد، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في دعم العديد من القطاعات من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية.

كما تطرقنا في المبحث الثاني الذي كان عبارة عن دراسة آلية التعامل بالصكوك الإسلامية بحيث قمنا بتبين الأطراف المتعاملة بالصكوك وكذا الضوابط الشرعية التي تسير وفقها الصكوك الإسلامية إذ أنه هناك عدة ضوابط شرعية للصكوك الإسلامية ، ثم تناولنا بعض المخاطر التي تحول دون نجاح الصكوك الإسلامية، ومما سبق كان لابد من أن نعرج إلى متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية وتطورها للاعتماد عليها كأحد أهم البدائل عن التمويل التقليدي.

الفصل الثالث:

الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد الماليزي

تمهيد:

لقد اعتمدت الكثير من الدول على الصكوك الإسلامية في التمويل نتيجة التطورات العلمية والأزمات السياسية والاقتصادية التي شهدتها معظم دول العالم، أين استفاق البعض منها وخصوصا الإسلامية لأهمية بناء وتأسيس نظام مالي إسلامي متكامل، ونجد من أهم هذه الدول دولة ماليزيا التي أصبحت رائدة في هذا المجال إذ أنها قدمت تجربة رائدة وناجحة في هذا المجال.

تعد ماليزيا أحد النمور الأسيوية التي نهضت من كبوتها لتنهض إلى مصاف الدول المتقدمة ، وتعتبر من الدول التي كان لها السبق في إنشاء نظام مالي إسلامي حيث بلغت في هذا المجال المراتب الأولى وحققت أرقاما كبيرة في مجال الصيرفة الإسلامية وهو ما جعل منها تجربة تستعين و تستفيد منها الدول الأخرى في مجال الأسواق المالية والصكوك الإسلامية، بحيث أنها تستحوذ على أكبر حصة من السوق العالمي الإسلامي طيلة عقدين الأخيرين ,وهذا ما يجعل منها من أكثر دول العالم تطورا في مجال الصناعة المالية.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التعرف أكثر على إصدار الصكوك عالميا وتطورها وكذا تطورها في ماليزيا ومساهمتها في تميل مشارع التنمية في ماليزيا اعتمادا المباحث التالية:

- **المبحث الأول: واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية عالميا**
- **المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي**

المبحث الأول: واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية عالميا

المطلب الأول: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية

أولا: تطور إصدار الصكوك الإسلامية خلال(2015–2023)

شهدت سوق الصكوك الاسلامية تطورا ونموا ملحوظا فبينما كان حجم السوق في البداية صغيرا نسبيا شهد بعد ذلك توسعا كبيرا في السنوات الاخيرة.

ومن جملة اسباب هذا النمو هو الاقبال والاهتمام بالممارسات المالية المتوافقة مع الشريعة الاسلامية بالإضافة إلى تنوع منتجات الصكوك لتلبية مختلف احتياجات المستثمرين. توضيح تطور إصدار الصكوك الاسلامية عالميا خلال فترة (2015-2023):

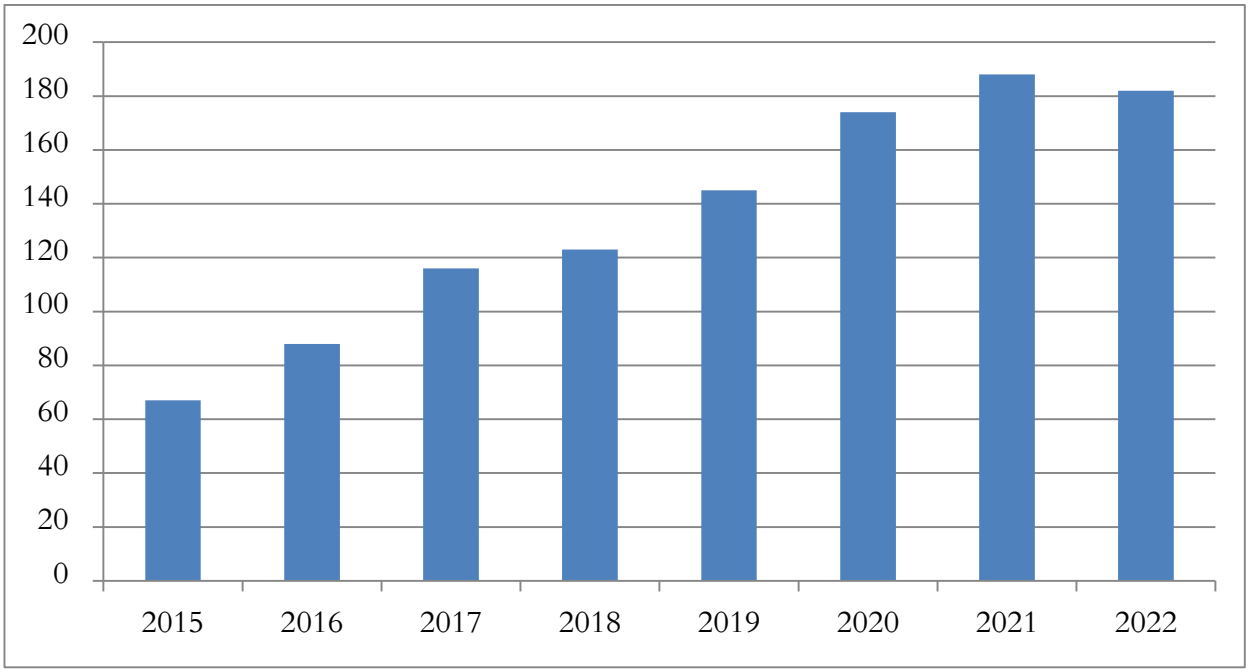
الجدول:(3–1) الجدول: تطور إصدارا لصكوك الاسلامية عالميا لتفرة(2015–2022)

السنة	إجمالي إصدار الصكوك (بالمليار دولار أمريكي)
2015	67.818
2016	88.318
2017	116.717
2018	123.150
2019	145.702
2020	174.641
2021	188.121
2022	182.715

المصدر: International Islamic Financial market **SUKUK REPORT IIFM** 2023 P29

- ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل منحنى بياني كالتالي:

- **الشكل (3-1): تطور إصدار الصكوك الإسلامية عالميا من سنة 2015 إلى سنة 2022 (مليار دولار)**



-

المصدر: بالاعتماد على نتائج الجدول السابق

شهدت السوق العالمية للصكوك الاسلامية منذ سنة 2016 انتعاشا وتطورا ملحوظا حيث بلغ حجم إصدار الصكوك 88.3 مليار دولار أي بقيمة نمو بلغت 20.5 مليار دولار مقارنة بسنة 2015 ، واستمرت بالارتفاع سنة 2017 وتجاوز مبلغ 116.7 مليار دولار، ويعود هذا النمو الهائل في إصدارات الصكوك سنة 2017 إلى ارتفاع إصدارا المملكة العربية السعودية ، ويتبعها في ذلك استمرار قوة الاصدارات الماليزية التي لاتزال الاكبر على مستوى العالم ، واستمر الاصدار العالمي للصكوك الإسلامية في الارتفاع خلال السنوات من 2018 إلى 2021 إذ ارتفع إجمالي إصدار الصكوك عالميا من مبلغ 123.150 مليار دولار في سنة 2018 إلى 188.121 مليار دولار في سنة 2021 أي بزيادة تصل قيمتها إلى 65 مليار دولار, وكان هذا الارتفاع نتيجة لإصدار الصكوك السيادية من طرف آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وافريقيا وبعض الدول الاخرى ، أما بالنسبة إلى سنة 2022 شهد حجم الإصدارات تراجعا طفيفا إذ بلغ 182.715 أي انخفاض ب5.406 مليار دولار من سنة 2021 ويعود سبب الانخفاض إلى عدة عوامل و أسباب منها الاضطرابات التي شهدها العالم كجائحة كورونا وبعض الاضطرابات الاقتصادية كارتفاع سعر الفائدة والتضخم.

- **ثانيا: توزيع أصول التمويل الإسلامي حسب القطاعات:**

تتعدد الاطراف والقطاعات في التمويل الإسلامي التي تساهم في تحقيق مبادئ التمويل وفق الشريعة الإسلامية و تتمثل أهم فئات الأصول المالية الإسلامية في: قطاع البنوك الإسلامية والصكوك والصناديق الإسلامية وقطاع التأمين التكافلي بالإضافة إلى المؤسسات الإسلامية الأخرى ،كما شهد العالم نموا مستمرا بشكل ثابت في أصول التمويل الإسلامي.

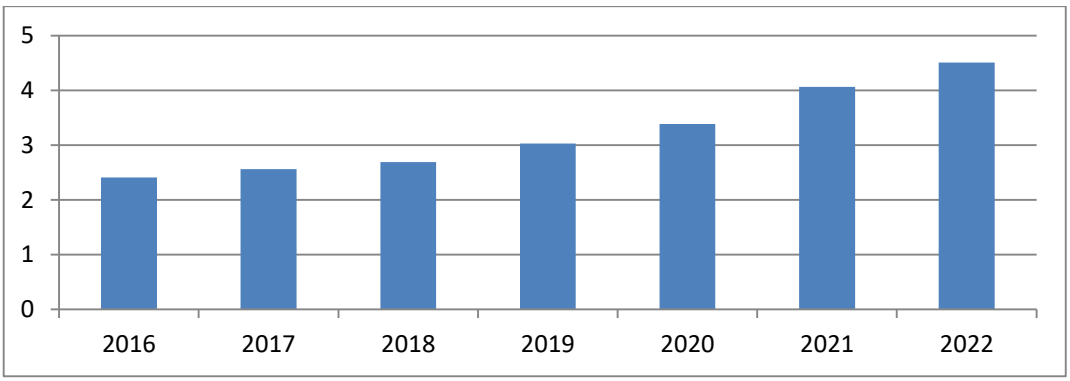
الجدول(3-2) : نمو أصول التمويل الاسلامي خلال فترة 2016إلى 2022 (مليار دولار أمريكي)

السنوات	الاصول (مليار دولار أمريكي)
2016	2,409
2017	2,564
2018	2,688
2019	3,029
2020	3,387
2021	4,066
2022	4,508

المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

- يمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل التمثيل البياني التالي:

الشكل:(3-2) تطور أصول التمويل الإسلامي (2016-2022) بالمليار دولار



المصدر :بالاعتماد على نتائج الجدول

نمت أصول التمويل الاسلامي إلى أن بلغ إجمالي أصول التمويل الإسلامي حوالي 4,5 تريليون دولار أمريكي سنة 2022 بمقدار نمو سنوي يقدر ب11% وتشير الاحصائيات الاخير إلى أنه يوجد حوالي 1871مؤسسة مالية إسلامية موزعة على أكثر من 130 دولة تقدم منتجات مالية متوافقة مع إحكام الشريعة الاسلامية مما يؤكد اهتمام العالم بالمنتجات المالية الاسلامية .

1- **قطاع البنوك الإسلامية:** تعتبر البنوك الإسلامية جزء من المالية الاسلامية في النظام الاقتصادي الإسلامي و تحظى بأهمية كبيرة كونها التطبيق العملي لأسس الاقتصاد الإسلامي ، وتستحوذ البنوك الإسلامية على أكبر الحصص من الأصول المالية الإسلامية وهي بذلك تكون من أكثر القطاعات التي تسيطر على المحفظة المالية لأصول التمويل الإسلامي.

الجدول (3-3): تطور أصول البنوك الإسلامية عالميا خلال الفترة(2012-2023)

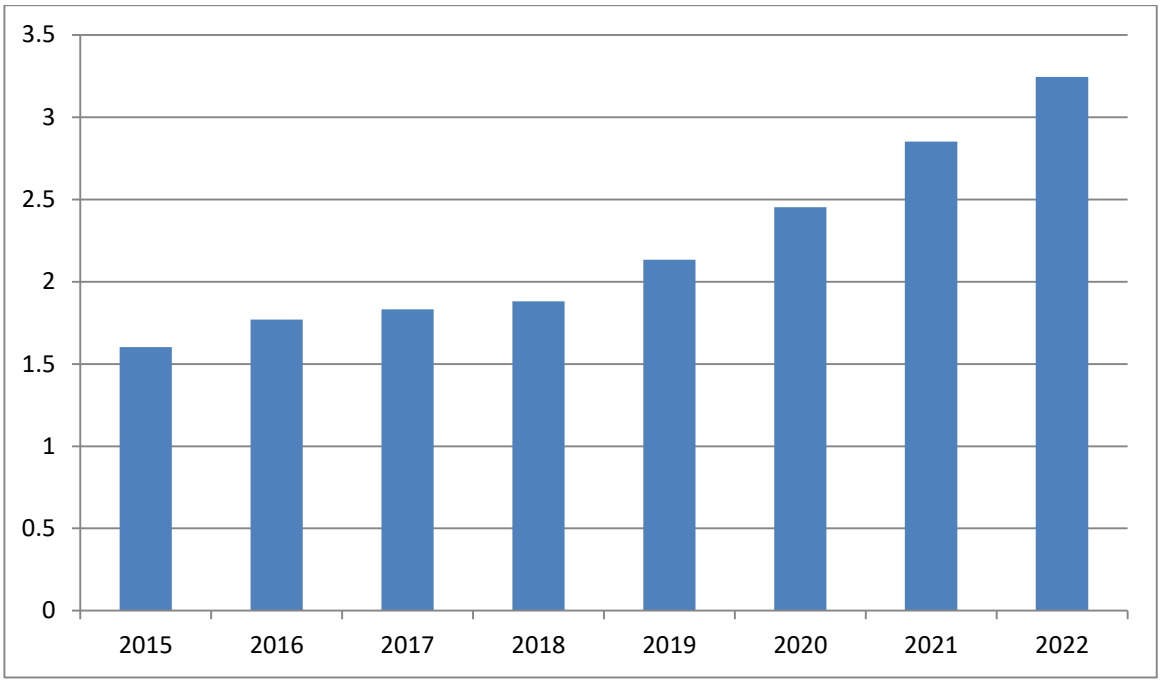
السنوات	إجمالي الأصول (تريليون دولار)
2015	1,603
2016	1,769
2017	1,831
2018	1,881
2019	2,133
2020	2,453
2021	2,851
2022	3,244

المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

لقد أشارت الاحصائيات الاخيرة إلى تزايد عدد البنوك الاسلامية إلى أكثر من 530 بنك إسلامي بما فيها اكثر من 250 نافذة إسلامية ،وقد انتشرت البنوك على أكثر من 70 دولة ، كما عرف إجمالي أصول الصيرفة الاسلامية تزايدا مستمرا في السنوات الاخيرة إلى أن بلغ 3,244 مليار دولار أمريكي سنة 2022 وهذا يعكس التزايد المستمر على فرص التمويل الاسلامي .

ويمكن توضيح نتائج الجدول على شكل تمثيل بياني كما يلي:

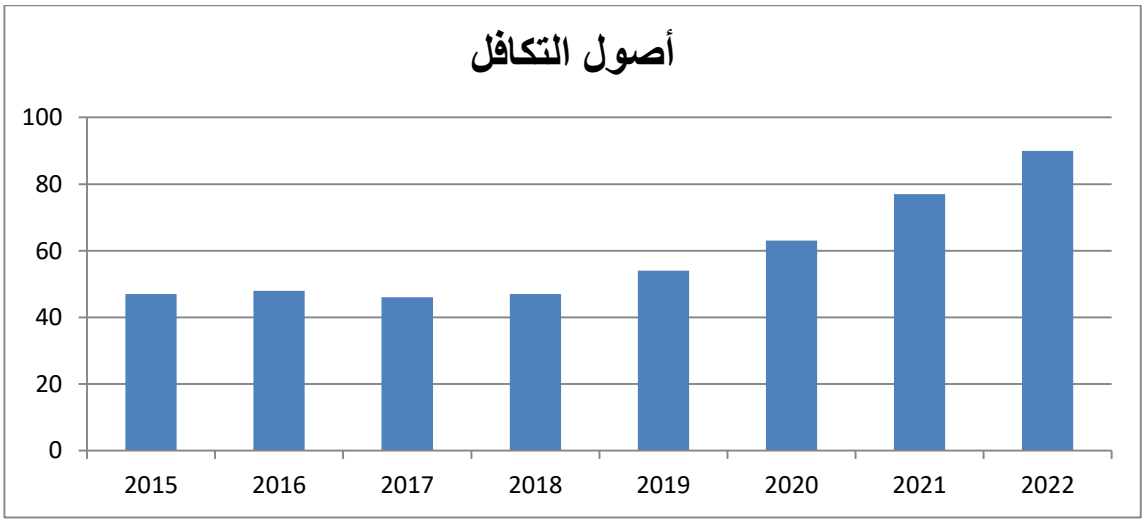
- **الشكل(3-3): تطور أصول الصيرفة الإسلامية عالميا خلال فترة 2015 إلى 2022 (ترليون دولار)**



المصدر: بالاعتماد على نائج الجدول

2- قطاع التكافل: يعد قطاع التكافل من أصغر القطاعات مساهمة في أصول التمويل الاسلامية إذ تبلغ نسبته 2% من أصول التمويل الإسلامي

الشكل(3-4) : تطور أصول التكافل العالمية (2015-2022)بالمليار دولار أمريكي



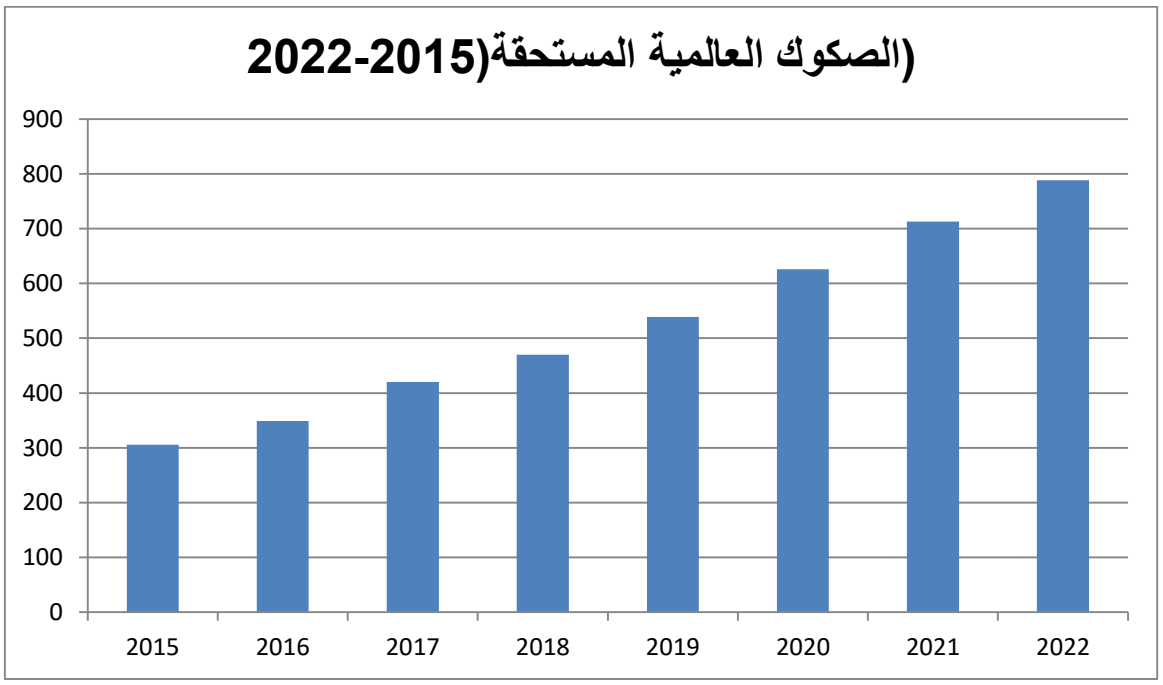
المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

نما إجمالي أصول قطاع التكافل بثلاثة أضعاف في السنوات الماضية الاخيرة إلى أن يصل إلى حوالي 90 مليار دولار أمريكي في سنة 2022 وأشارت الاحصائيات الاخيرة إلى تزايد عدد مؤسسات التكافل إلى 344 مؤسسة في عام 2022 وقد تحسنت البيانات والارقام المصرح بها بشكل ملحوظ في السنوات الاخيرة و تسعى دول العالم بما فيها ماليزيا والسعودية والامارات إلى تشكيل شركات تكافل أقوى لتلبية حاجيات التأمين المتزايد بالاضافة إلى تحفيز المنافسة في السوق بشكل عام

3- قطاع الصكوك :

وهو فئة الاصول التي حظيت بأكبر قدر من الاهتمام إذ ارتفعت قيمة الصكوك في عام 2022 بمقدار أضعاف بحيث بلغت 788,39 مليار دولار أمريكي، وقد تم اصدار 1458 صكا بقيمة 198,82 مليار دولار أمريكي سنة 2022 .

الشكل(3-5) :الاصول العالمية المستحقة لفترة 2015إلى 2022 (بالمليار دولار)



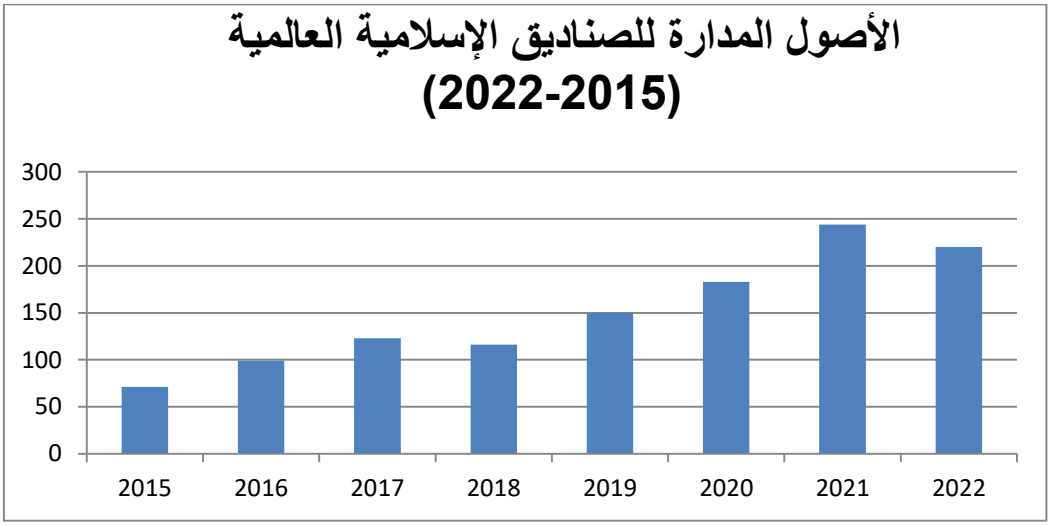
المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

قد كان التطور المستمر والمتزايد لسوق الصكوك نتيجة الحاجة الماسة والمتزايدة للتمويل إذ أن لهذه الاداة التمويلية مميزات وجاذبية للمستثمرين.

4- قطاع صناديق الاستثمار:

كان نمو قطاع صناديق الاستثمار يتسارع من فتر 2016 إلى 2022 مع تراجعات طفيفة في عامي 2018 و2022 ، وقد بلغ عدد الصناديق الإسلامية إلى 2233 صندوق في عام 2022 ويمكن توضيح نمو صناديق الاستثمار الاسلامية على الشكل التالي:

الشكل(3-6): الاصول المدارة للصناديق الإسلامية العالمية خلال فرة 2015- 2022 (بالمليار دولار أمريكي)



المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

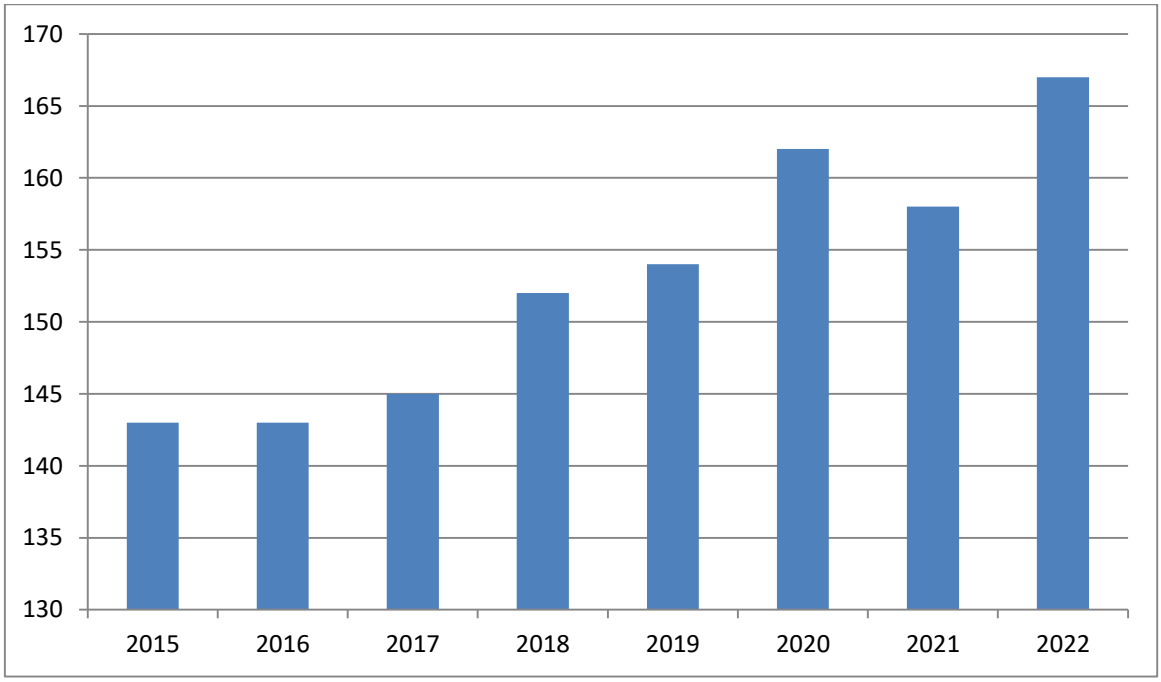
ومن الدول التي كان لديها الريادة في مجال الصناديق الاسلامية هي ماليزيا والسعودية التي شهدت نموا متزايدا في اصول الصناديق الاسلامية طوال العقد الماضي

5- المؤسسات المالية الاخرى:

لقد شهد هذا القطاع نموا بمعدل ثابت قدره 53% في السنوا الاخيرة الماضية ليصل في سنة 2022إلى ما يقارب 167 مليار دولار أمريكي ، وتجدر الاشارة إلى ارتفاع عدد الكثير من الشركات النفطية ليصل عددها سنة

2022 إلى ما يقارب 793 شركة وكان هذا الارتفاع ناتجا عن دخول الشركات في المويل الجماعي والتطور التكنولوجي يمكن توضيح نمو الاصول الي تحتفظ بها الشركات كالتالي:

الشكل(3-7): تطور الاصول التي تحتفظ بها الشركات خلال فترة 2015-2022 (بالمليار دولار أمريكي)



المصدر: ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT INDICATOR _ IFDI

وقد بدأت الكثير من المؤسسات المالية التقليدية في تقديم منتجات التمويل الإسلامي بما في ذلك شركات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الثاني: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة

إن الجهات المصدرة للصكوك الاسلامية هي عبارة عن مجموعة متنوعة من الكيانات التي تعتمد على الصكوك الإسلامية كأداة مالية لجمع الأموال بطرق متوافقة مع الشريعة الإسلامية، هذه الجهات تستخدم الصكوك كأداة لجذب المستثمرين المهتمين بالاستثمار في أدوات مالية تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتوجد عدة جهات تقوم بإصدار هذه الصكوك وهي كما يلي :

1- جهات الإصدار السيادية:

وهي عبارة عن الشركات والمؤسسات المملوكة والتابعة للدولة تقوم بإصدار الصكوك السيادية وتستخدم لجمع تمويل المشاريع الاقتصادية مثل مشاريع البنية التحتية ، ومن أشهر هذه الشركات شركة أرامكو السعودية وموانئ دبي العالمية ...إلخ.

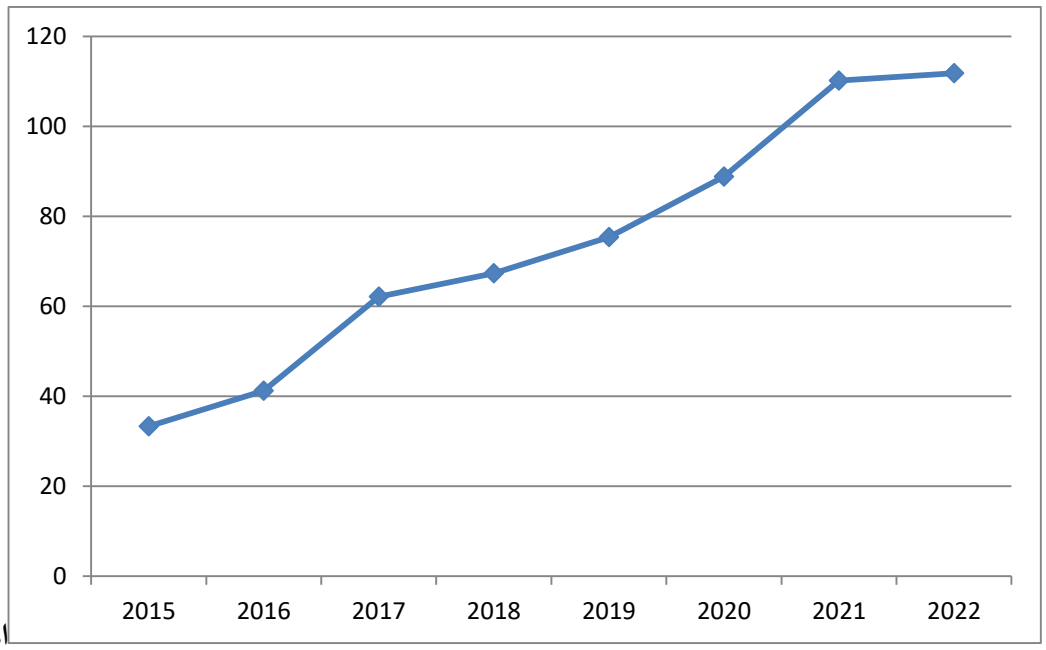
- **الجدول(3-4) :تطور إصدار الصكوك السيادية العالمية خلال فترة 2015 إلى 2022 (بالمليون دولار)**

السنوات	الإصدارات (بالمليار دولار)
2015	33,335
2016	41,255
2017	62,166
2018	67,381
2019	75,377
2020	88,867
2021	110,206
2022	111,827

المصدر: International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

- ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل منحنى بياني كالتالي:

- الشكل (3-8): تطور إصدار الصكوك السيادية العالمية خلال فترة 2015 إلى 2022 (بالمليون دولار)



المصدر: بالاعتماد على نتائج الجدول

تعبر الصكوك السيادية المساهم الرئيسي في تقدم وتطور سوق الصكوك العالمية ، وفي عام 2022 نمت إصدارات الصكوك السيادية بنسبة 1,47% لتصل إلى 111,827 مليار دولار أمريكي مقارنة بإصدار عام 2021 الذي بلغ 110,206 مليار دولار ، وقد كانت كل من دولة السعودية وماليزيا و الامارات ...إلخ تحتل المراتب الأولى في إصدار الصكوك السيادية ، وفي نهاية سنة 2022 بلغت الصكوك السيادية نسبة 58,28% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية.[1]

2- جهات الإصدار شبه السيادية:

هي المؤسسات أو الكيانات التي لها ارتباط بالحكومة ارتباطا جزئيا وليس كليا وتقوم هذه المؤسسات والكيانات بإصدار ما يسمى بالصكوك شبه السيادية التي تستخدم بدورها في جذب الاستثمارات وتمويل المشاريع،

[1] International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

وتعتبر دول مجلس التعاون الخليجي من أبرز الدول إصدارا لهذا النوع من الصكوك بالإضافة إلى دول جنوب شرق اسيا.

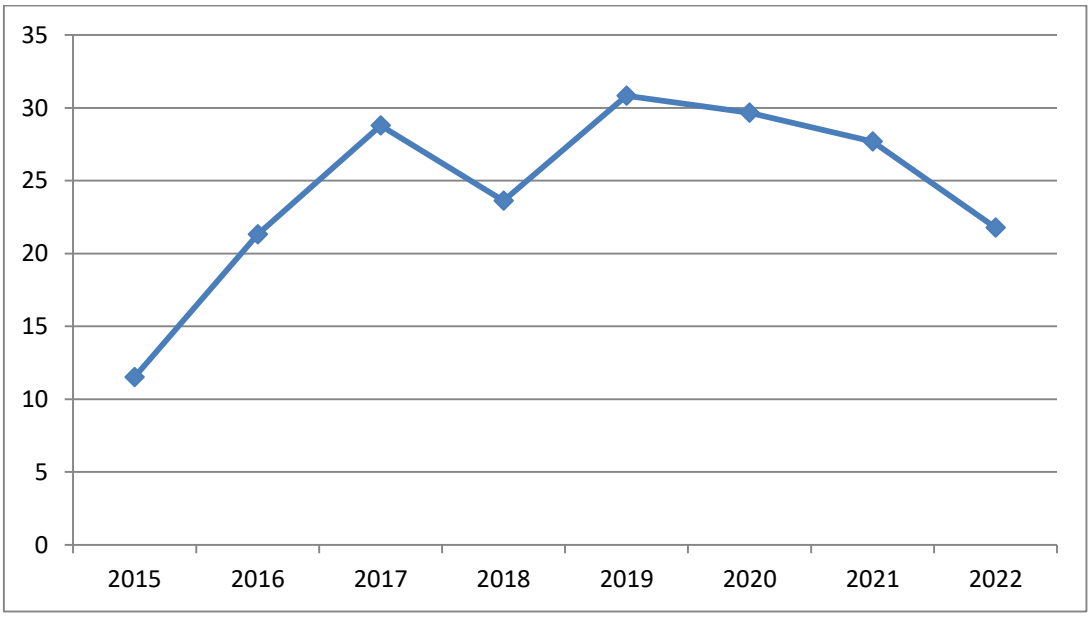
الجدول(3-5): تطور إصدار الصكوك شبه السيادية خلال فترة من 2015 إلى 2022(بالمليار دولار)

السنوات	الإصدارات (بالمليار دولار)
2015	11,503
2016	21,317
2017	28,788
2018	23,609
2019	30,823
2020	29,661
2021	27,685
2022	21,772

المصدر: International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل الرسم البياني كالتالي:

الشكل(3-9): تطور إصدار الصكوك شبه السيادية خلال فترة من 2015 إلى 2022(بالمليار دولار)



المصدر: International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

نما إصدار الصكوك شبه السيادة بشكل متذبذب خلال العقد الماضي وذلك راجع لعدة أسباب وعوامل متداخلة منها التوترات الاقتصادية والسياسية التي شهدها العالم خاصة في السنوات الاخيرة بالإضافة إلى جائحة كوفيد- 19 التي تسببت في ركود اقتصادي عالمي ، ويمكن تفسير تناقص الإصدارات لميول المستثمرين إلى أدوات استثمارية أخرى.

3- الشركات :

وهي من أحد الجهات التي تقوم بإصدار صكوك تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية لتمويل مشاريعها ويمكن توضيح تطور إصدارات صكوك الشركات كما يلي:

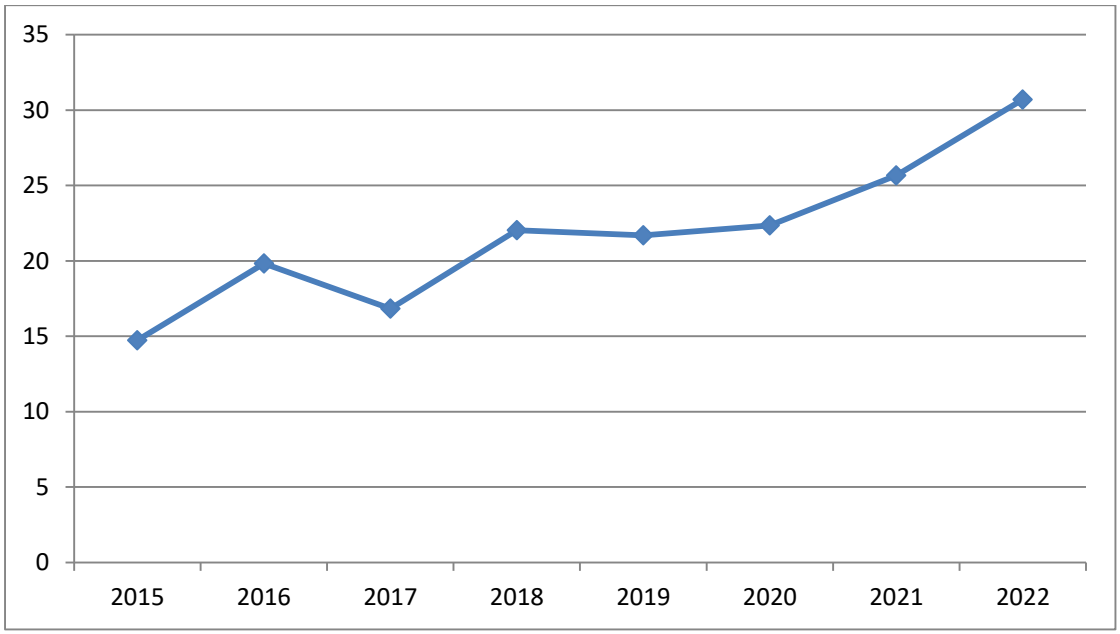
الجدول(3- 6): تطور إصدار صكوك الشركات خلال فترة من 2015إلى 2022 (بالمليار دولار)

السنوات	الاصدارات (مليار دولار)
2015	14,731
2016	19,817
2017	16,835
2018	22,039
2019	21,703
2020	22,348
2021	25,660
2022	30,704

المصدر:International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل الرسم البياني كالتالي:

الشكل(3–10): طور إصدار صكوك الشركات خلال فترة من 2015إلى 2022 (بالمليار دولار)



المصدر: بالاعتماد على نتائج الجدول

أظهرت إصدارات الشركات تحسنا ملحوظا سنة 2022 على الرغم من عدم تجاوز العدد القياسي الذي سجل سنة 2013 الذي بلغ حوالي 34,60 مليار دولار أمريكي وبلغ إجمالي إصدارات الشركات 375,89 مليار دولار أمريكي على مدار العقدين الماضيين ، وقد كانت كل من الشركات الماليزية ومجلس التعاون الخليجي ...إلخ من الدول التي احتلت الصدارة في مجال إصدار صكوك الشركات .

4– المؤسسات المالية:

تشمل كل من البنوك الإسلامية وشركات الاستثمار والتأمين التي تقدم منتجات مالية موافقة والشريعة الإسلامية قوم بإصدار الصكوك لجمع الأموال من المستثمرين لتمويل مشاريع مختلفة أو لتحسين وضع السيولة المالية لديها ومن جملة هذه المؤسسات نجد البنك الإسلامي للتنمية، مصرف الراجحي غي السعودية ، بنك دبي الإسلامي ....إلخ.

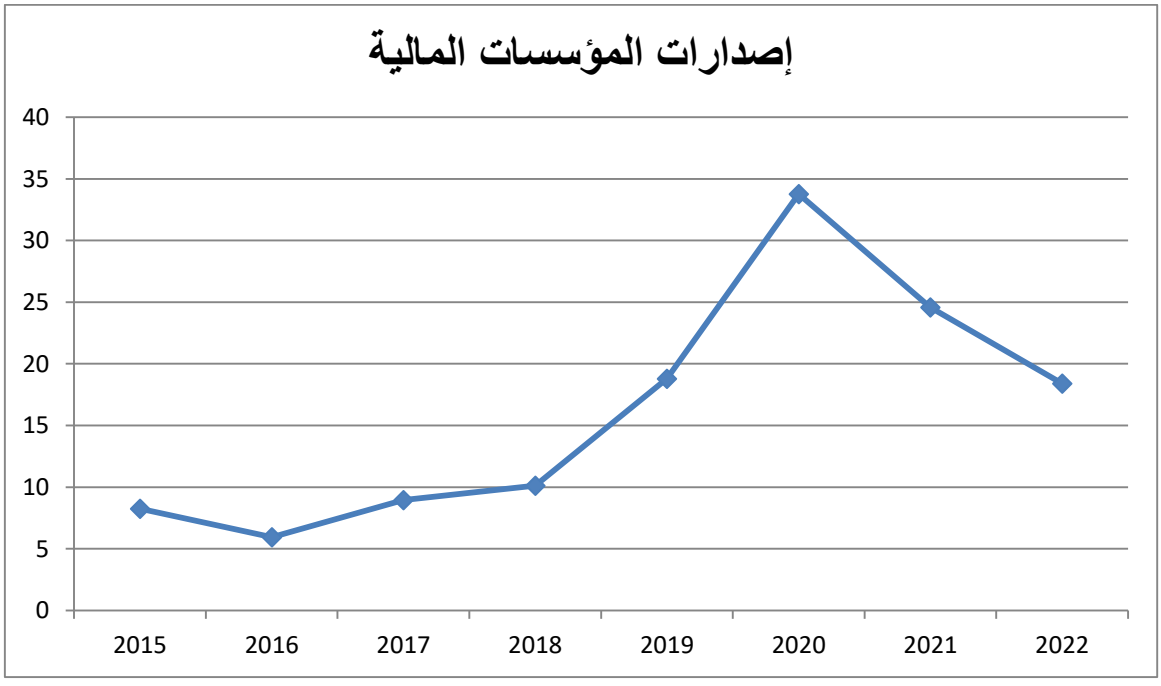
الجدول(3–7): تطور إصدار صكوك المؤسسات في فترة ما بين 2015إلى 2022 (مليار دولار)

السنوات	الإصدارات (مليار دولار)
2015	8,249
2016	5,928
2017	8,938
2018	10,122
2019	18,798
2020	33,765
2021	24,570
2022	18,412

المصدر: International islamic Financial marekt sukuk report IIF

ويمكن تمثيل الجدول على شكل الرسم البياني التالي:

الشكل(3–11): تطور إصدارصكوك المؤسسات غي في فترة ما بين 2015إلى 2022 (مليار دولار)



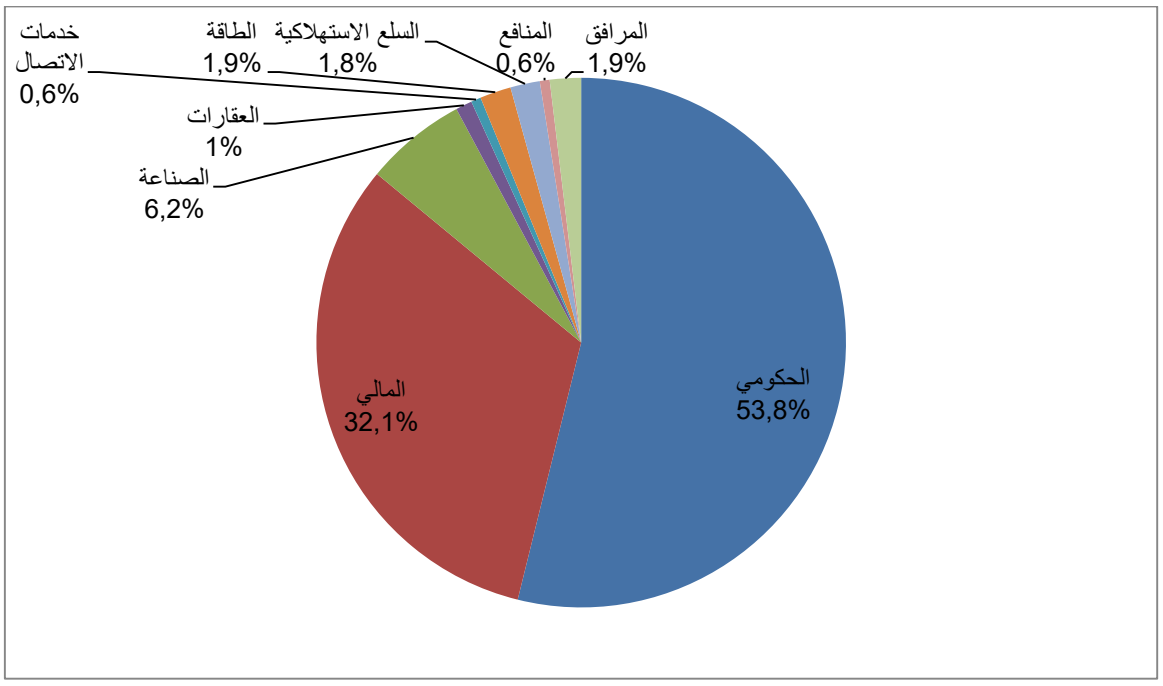
المصدر: International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

سجل حجم إصدارات الصكوك من قبل المؤسسات المالية انخفاضا في السنوات الاخير حتى بلغ 18,4 مليار دولار سنة 2022 وذلك نتيجة ارتفاع سعر الفائدة، وقد بلغ إجمالي إصدار إصدارات الصكوك من قبل المؤسسات المالية 156,40 مليار دولار خلال العقدين الماضيين.[1]

المطلب الثالث: الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية حسب القطاعات

يتوزع إصدار الصكوك الإسلامية عالميا على عدة قطاعات وقد شهد سوق الصكوك نموا ملحوظا مع تزايد الاهتمام بالصكوك الإسلامية كأداة تمويل وكجزء من التمويل المستدام وتتمثل هذه القطاعات في كل من القطاع الحكومي والقطاع المالي والصناعة و العقار ...إلخ .

الشكل(3-12): التوزيع القطاعي لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا لسنة 2022



المصدر: ISLAMIC FINANCIAL SERVICES Board 2022

[1] International islamic Financial marekt sukuk report IIFM

نلاحظ من الشكل أعلاه أن التوزيع القطاعي لإصدارات الصكوك الاسلامية عالميا كانت الهيمنة فيه موزعة على كل من القطاعين الحكومي والمالي ، حيث كانت نسبة كل من القطاع الحكومي 53,8 %والقطاع المالي كانت نسبته 32,1 %، وقد شكلت القطاعات الاخرى مجتمعة أي الصناعة ، العقارات ، الطاقة ، ....إلخ نسبة حولي 14% من إجمالي الإصدارات ، وقد كان هذا التوزيع على نفس النحو طيلة السنوات الأخيرة الماضية، إذ يشكل القطاع الحكومي والمالي النسبة الاكبر مقارنة بالقطاعات الاخرى.

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي

المطلب الأول: لمحة عن الاقتصاد الماليزي

يعتبر النظام الاقتصادي الماليزي من أشهر ومن أقوى الأنظمة الاقتصادية في العالم ،حيث حققت دولة ماليزيا معدلات نمو اقتصادية مرتفعة مما جعل منها من أكثر دول جنوب شرق آسيا ازدهارا وتطورا في المجال الاقتصادي ،وهذا راجع إلى ما تزخر به الدولة من تنوع و مزيج الصناعات والخدمات والزراعة و الموارد الطبيعية.

أولا: تعريف الاقتصاد الماليزي:

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

وقد تصدرت ماليزيا عام 2005 العالم الإسلامي في حجم صادراتها وواردتها كما نجحت في تنويع مصادر دخلها من الصناعة والسياحة ،النفط والأخشاب والزراعة.[1]

[1] بوزمان وسيلة ، ناصر المهدي، تقديم تجربة ماليزيا في الأسواق المالية الإسلامية ، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد16، المجلد01، 2017،ص45

ثانيا: مراحل تطور الاقتصاد الماليزي

لقد مر الاقتصاد الماليزي بمرحلتين هما:

المرحلة الأولى: من الاستقلال إلى سنة 1990:

كان النظام الرأسمالي هو النظام السائد خلال الفترة الممتدة من تاريخ حصولها على الاستقلال سنة 1957 إلى نهاية الستينات من القرن الماضي ، مرورا بقيام اتحاد ماليزيا في عام 1963 وحدوث المشاكل والاضرابات العرقية في عام 1969 ثم ظهور قوانين سياسية اقتصادية جديدة في عام 1970 وانتهت بإنشاء بنك إسلامي ماليزي عام 1983 ويطلق على هذه الفترة فترة مفترق طرق .

أفرزت المعطيات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في هذه الفترة نوعا من المؤسسات التعاونية لتقديم خدمات إلى الفئات الفقيرة والمستضعفة التي همشها الاستعمار الانجليزي وهذه المؤسسات أساسا لخدمة طبقة المسلمين ، ولقد شجعت الحكومة مثل هذه المؤسسات و استغلتها في خطتها الاقتصادية فهي تزيد من وراء ذلك تحقيق العدالة الاجتماعية وتوازن الاعراق.[1]

المرحلة الثانية: الخطة الإصلاحية 1990 إلى 2020:

اخذ الاقتصاد الماليزي في استعادة القوة بداية من 1987 كما مكنت السياسات الاصلاحية من وضع الاقتصاد الماليزي في وضع يمكنه من الاستفادة من التحولات والمنافسة الدولية والشروع في خطة جديدة بداية من 1990 – 2000 في عهد رئيس الوزراء محمد مهاتير ، وتعرف هذه الخطة الاستراتيجية 2020 والتي تطمح إلى تصنيف ماليزيا إلى دول صناعية بحلول عام 2020 ورفع دخل الفرد إلى أربعة أضعاف .

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

[1] حاج إبراهيم عبد الرحمان، مسيرة الاقتصاد الاسلامي في ماليزيا من خلال مذكرة أفكار الدكتور محمد مهاتير، المركز الجامعي ، غرداية ، ص06

ومن خلال هذا فإن ماليزيا تسعى إلى تكثيف العمل الصناعي على أرضها وتركز على الانتاج الزراعي الذي يمثل 40% من النتائج ، فبفضل هذه الخطة التي قامت بها ماليزيا منذ إنشاء الاتحاد في عام 1963 وانخفاض نبة الفقراء من 52% في عام 1970 إلى أقل 05% في عام 2020 وهذا الانخفاض راجع إلى خفف الأعباء على ميزانية الدولة كما يعني أن هناك جاهزية البنية التحتية في ماليزيا لمرحلة جديدة من التطور والتنمية.[1]

ثالثا : مؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا:

ولتوضيح أكثر والاحاطة بكل ما يخص الاقتصاد الماليزي سنتطرق في هذا المحور بعض مؤشرات التنمية في ماليزيا :

1- معدل نمو الناتج المحلي

الجدول الموالي يمثل نمو الناتج المحلي لدولة ماليزيا لفترة من2015إلى 2023

الجدول(3-8): تطور إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا خلال فترة(2015-2023) بالمليار دولار

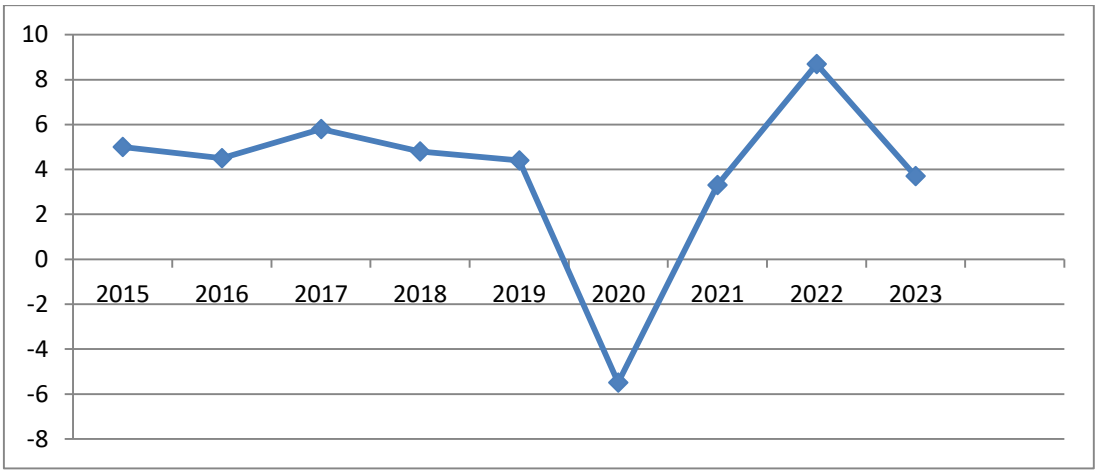
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الناتج المحلي	5,00	4,5	5,8	4,8	4,4	-5,5	3,3	8,7	3,7

المصدر : Dataalbnkaldawli.org/Malaysia Reports 2015-2023

يمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل منحنى بياني كالتالي:

الشكل(3-13): تطور إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا خلال فترة(2015-2023) بالمليار دولار

[1] مرجع سبق ذكره، ص 07-08



المصدر : بالاعتماد على نتائج الجدول

نلاحظ من خلال المنحني البياني تذبذبات في نمو إجمالي الناتج المحلي من فترة 2015 إلى أن يصل إلى أدنى مستوياته سنة 2020 وذلك راجع إلى تأثير جائحة كورونا ثم يعود إلى الانتعاش في السنوات الموالية سنة 2021و2022 إلى أن يصل إلى أعلى مستوياته ثم يعود إلى الانخفاض سنة 2023 .

2- نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي:

الجدول الموالي يبين نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي:

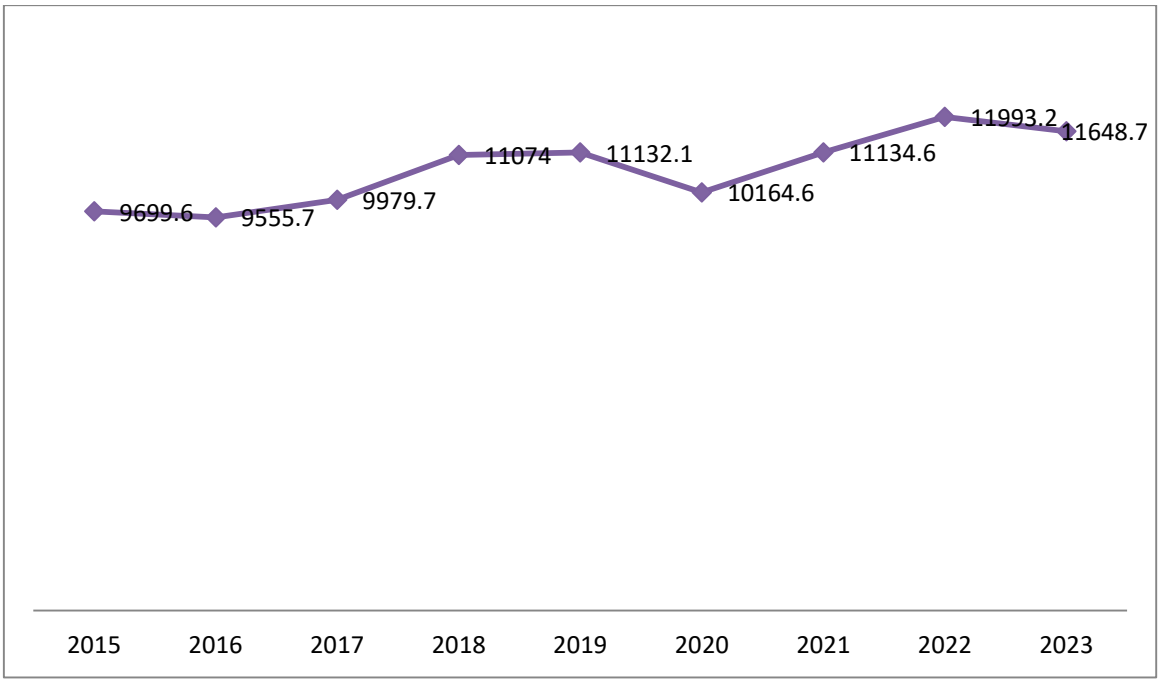
الجدول(3-9): نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في ماليزيا خلال الفترة من 2015 إلى 2023 بالمليار دولار

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
نصيب الفرد	9699,6	9555,7	9978,7	11074.0	11132,1	10164,3	11134,6	11993,2	11648,7

المصدر: Dataalbnkaldawli.org/Malaysia Reports 2015-2023

يمكن ترجمة هذه الارقام إلى منحنى بياني كما يلي:

الشكل(3-14): منحنى بياني يمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي في ماليزيا خلال الفترة 2015-2023



المصدر : بالاعتماد على نتائج الجدول

نلاحظ من خلال الشكل نموا متذبذبا وغير منتظم في نصيب الفرد من سنة 2015 حيث بلغ 9699,6 مليار دولار إلى سنة 2023 حيث قدر ب11648,7 مليار دولار وذلك نتيجة السياسات التنموية التي تتبعها دولة ماليزيا .

المطلب الثاني: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2015إلى 2022

لقد شهدت ماليزيا تطورا كبيرا في سوق الصكوك الإسلامية وقد تعززت مكانتها كأحد أكبر أسواق الصكوك في العالم.

أولا : نشأة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز الأوراق المالية التي تعد بديلا شرعيا عن السندات الربوية ،وقد برزت صناعة الصكوك الاسلامية في الآونة الاخير في عدة دول منها ماليزيا ،و لقد مرت التجربة الماليزية في صناعة الصكوك بعدة مراحل أساسية انطلاقا من أول ظهور لها إلى تطورها و ازدهارها في السنوات الاخيرة .

قد كانت أول بداية حقيقية لتطوير نظام العمل المصرفي في ماليزيا تعود إلى سنة 1983 مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة

الإسلامية ، وقد تبعه إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك ماليزيا برهارد الذي بدأ عملياته في 01 جويلية 1983 بالإضافة إلى إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية دون فوائد الذي انطلق العمل به في 04 مارس 1993 .

أما التطور الحقيقي في مجال الصكوك الإسلامية فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة (شيل.ام.دي.اس) وهي شركة غير مسلمة بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي وذلك في سنة 1990 ، وقد تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الاخرى ، مما أدى ذلك إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.[1]

وقد كانت قيمة هذا الصك حوالي 125 مليون رينجيت ماليزي أي ما يقارب 33مليون دولار وكان بصيغة البيع بثمن آجل.

وفي عام 1997 أطلقت شركة KHAZANAHالمملوكة للحكومة الماليزية أول صكوك وكانت صكوك بدون فائدة، وقد قامت الحكومة الماليزية في عام 2000 بتعيين مستشارين شرعيين مستقلين للمحافظة أكثر على مبادئ الشريعة الإسلامية لخلق نوع من الثقة بين المستثمرين في مجال الصكوك الإسلامية.

وفي فترة مابين 2001 إلى 2010 شهدت أسواق الصكوك الإسلامية نموا وتطورا كبيرا من حيث الحجم ومن حيث الأنواع المبتكرة من الصكوك ومن جملة هذه التطورات التي طرأت على سوق الصكوك

- إصدار أول نوع من صكوك الاجارة من طرف شركة KUMPULANGYTRIE BHD بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي
- إطلاق الحكومة الماليزية لصكوك الاجارة بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي
- إصدار البنك الدولي الصكوك الإسلامية التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي
- إصدار أول صكوك المشاركة من طرف شركة Musyarkah one Berhad بقيمة 2,5 مليون رينجيت ماليزي في عام 2005

[1] د/ بوعبدالله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا ،مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية،العدد14 ، 2015، جامعة المسيلة ،ص 19-20

- إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في العاصمة الماليزية كوالالمبور وعرف هذا المؤشر ب Dowganes Citi Group Sukuk index وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت
- إصدار لأكبر عرض من الصكوك الاسلامية بعملة أجنبية بقيمة 1,5 مليون رينجيت ماليزي

وفي فترة 2010 إلى 2015 م إصدار نوع جديد من الصكوك لذوي الدخل المحدود تبلغ قيمته نحو 1,5 مليار دولار خصص منها حوالي 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين .[1]

ومن خلال هذه الجهود التي قامت بها الحكومة الماليزية في مجال الصكوك الإسلامية من تطوير وتنويع لهياكل الصكوك ومن وضع وتطوير أسس قانونية تنظيمية تمكنت ماليزيا أن تصبح من أكبر الأسواق العالمية للصكوك الإسلامية ، ولازالت دولة ماليزيا تواصل العمل على من خلال الابتكار والتعليم والتعاون الدولي .

يمثل الجدول التالي تطورات الصكوك الاسلامية في ماليزيا من سنة 2001إلى 2013 بالبليون رينجيت ماليزي

الجدول (3–10): تطورات حجم إصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2001–2014

السنوات	حجم الإصدار (بليون رينجيت ماليزي)
2001	18,19
2002	17,6
2003	12
2004	15,6
2005	43,34
2006	44,7
2007	121,03
2008	43,02

[1] عبد الحميد فيجل، تقديم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الاسلامي ،التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الاسواق المالية ،كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خير بسكرة، 2014-2015،ص 233-235

2009	33,96
2010	40,33
2011	78,90
2012	71,09
2013	99,13
2014	76,07

المصدر : Securities commission Malaysia reports2014-2001: :

حيث نلاحظ من الشكل أعلاه:

تباطؤ النمو من سنة 2001 إلى سنة 2004 حيث قدر أجني قيمة سجلها حجم الاصدار 12بليون رينجيت سنة 2003

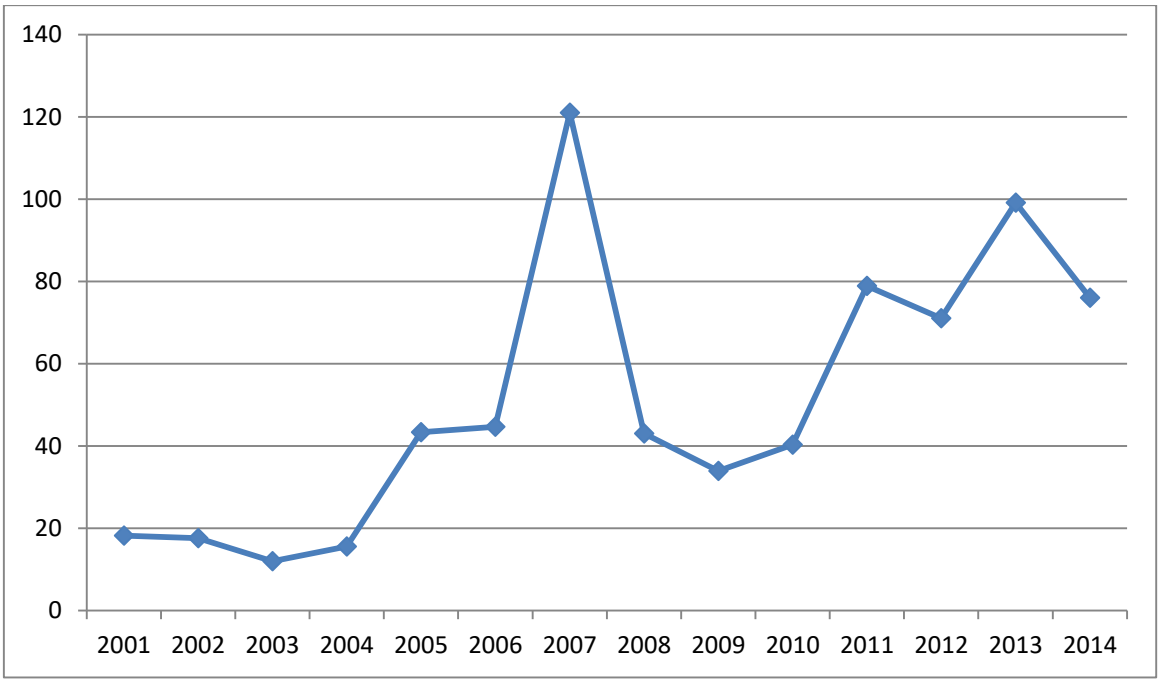
كما أشارت النتائج إلى ارتفاع في حجم الإصدارات من سنة 2005 إلى سنة 2007 أين حقق أعلى مستوياته سنة 2007 الذي وصل إلى 121,03 بليون رينجيت وذلك راجع إلى انخفاض الدولار الامريكي والتركيز على القطاع الخاص و إعادة هيكلة الشركات

وفي سنة 2008 نلاحظ انخفاضا كبيرا في حجم الاصدارات حيث بلغ 43.02 بليون رينجيت أي اقل بحوالي 78 بليون رينجيت من العام الماضي 2007 ويعود سبب هذا الانخفاض إلى الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) التي أثرت على الاقتصاد بشكل عام وأسوق الدول بما فيها ماليزيا مع مواصلة الانخفاض في السنة الموالية 2009 بسبب مخلفات الازمة

وفي سنة 2010 إلى 2014 مواصلة نمو حجم الاصدارات بشكل متذبذب إلى أن وصل إلى 76,07 بليون رينجيت سنة 2014 وذلك راجع إلى تركيز ماليزيا على جذب الاستثمارات .

ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل التمثيل البياني التالي:

الشكل (3–15): منحنى بياني يمثل حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2001إلى 2014



المصدر: بالاعتماد على نتائج الجدول

وقد أصبحت ماليزيا مركزا عالميا في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ، مما ساهم في تعزيز الاقتصاد الإسلامي على مستوى العالم ،وقد أصبحت الصكوك الإسلامية جزءا أساسيا من النظام المالي في دولة ماليزيا، وقد واصلت ماليزيا باقتناص المراكز الاولى في إصدار الصكوك و السيطرة على سوق الصكوك الاسلامية عالميا.

ثانيا: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2015-2022)

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في مجال تطوير وإصدار الصكوك الإسلامية، حيث لعبت دورا حيويا في تعزيز هذا النوع من التمويل الإسلامي عالميا، إذ يعرف هذا النوع من التمويل على أنه عبارة عن تقديم مجموعة من المنتجات والخدمات المالية الموافقة للشريعة الإسلامية بمختلف الصيغ التمويلية كالمضاربة والمشاركة والمرابحة ....إلخ، قصد تلبية مختلف حاجيات العملاء.

ومن خلال هذا المطلب سوف نحاول التطرق الى تطورات الاصدار الماليزي للصكوك الإسلامية خلال السنوات الاخيرة الماضية.

يمثل الجدول التالي حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا لفترة (2015-2022)

الجدول(3–11) : تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا للفترة (2015–2022) بالمليار رينجيت ماليزي

السنوات	حجم الاصدار(رينجيت ماليزي)
2015	117,7
2016	129,40
2017	168,70
2018	199,90
2019	235,20
2020	223,94
2021	237,41
2022	296,84
2023	333,13

المصدر:Securities commission Malaysia annual report 2015- 2023

نلاحظ من خلال البيانات التي تظهر في الجدول أعلاه :

نمو وزيادة مستمرة في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على مدى السنوات من 2015إلى 2023، وتعكس هذه الزيادة نموا مطردا في سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

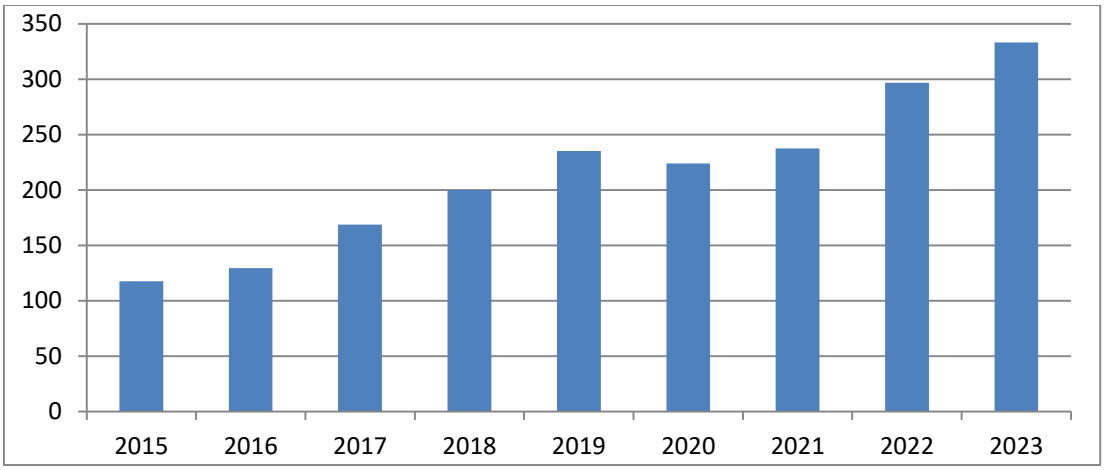
حيث نلاحظ في الفترة من 2015 إلى 2019 زيادة مستمرة في حجم الاصدارات مع تسارع النمو في 2015 الذي بلغ 117,7 مليار رينجيت ماليزي إلى 235,2 رينجيت ماليزي في سنة 2019 ، أي ما يعني متوسط نمو سنوي حوالي 18,2% .

أما في سنة 2020 شهدت الاصدارات انخفاضا طفيفا حيث وصلت إلى 223,94 مليار رينجيت وهو قد يكون بسبب تأثير جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد العالمي بشكل عام وعلى إصدارات الصكوك الإسلامية بشكل خاص.

وفي فترة من 2020 إلى 2023 عاد السوق إلى النمو حيث ارتفعت الاصدارات إلى 333,13 مليار رينجيت ماليزي في 2023 بمعدل نمو سنوي بلغ نسبة 14,6 % ،مما يشير إلى تعافي السوق وزيادة الطلب على الصكوك الإسلامية .

ويمكن ترجمة نتائج الجدول على شكل التمثيل البياني التالي:

الشكل (3–16):تطور إصدارات الصكوك الإسلامية من 2015 إلى 2023 بالمليار رينجيت ماليزي



المصدر: بالاعتماد على نتائج الجدول

إن النمو المستمر في السنوات الاخيرة يعكس استقرارا وثقة في السوق الماليزي للصكوك الإسلامية ،ومع الزيادة الملحوظة في حجم الإصدارات هناك فرصة لمزيد من النمو في السوق خاصة ومع زيادة الطلب على الصكوك الإسلامية وظهور ابتكارات جديدة في التمويل الإسلامي، وهذا يشير إلى إمكانية الاستدامة في السوق والاستقرار على المدى الطويل .

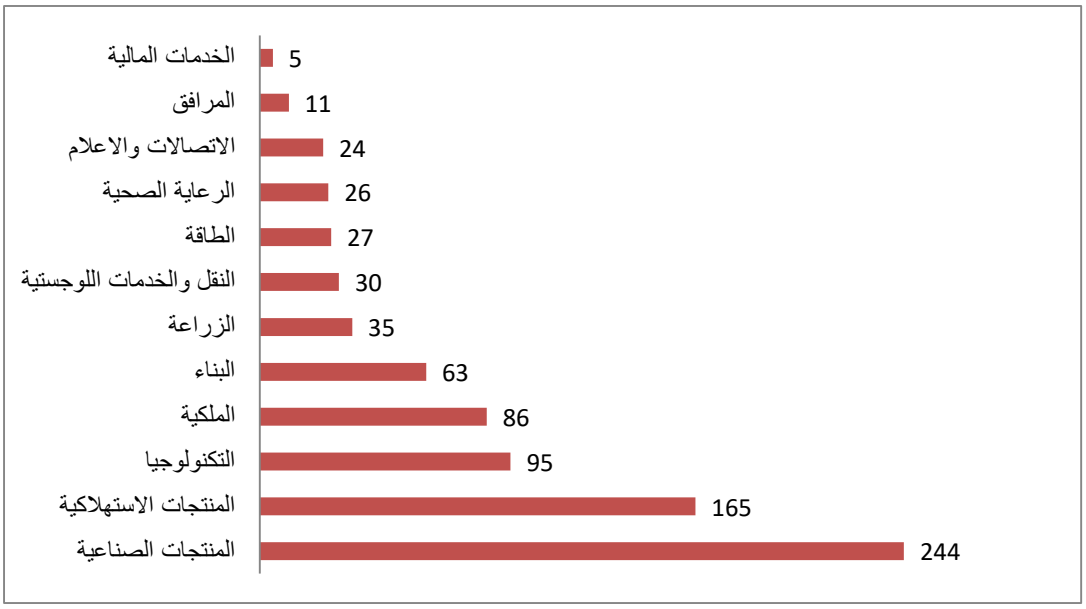
المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية في ماليزيا

تعد الصكوك الإسلامية من أهم مصادر تمويل المشروعات كونها توفر الإطار الشرعي لكثير من العملاء بعيدا عن المعاملات الربوية بالإضافة إلى اشتمالها على العديد من المزايا ، وتساهم الصكوك الإسلامية بشكل خاص في تنشيط وحشد الموارد المالية على المستوى العالمي بشكل عام وفي ماليزيا بشكل خاص ، إذ عرف الاقتصاد الماليزي قفزة نوعية في اقتصاده بفضل الصكوك الإسلامية و في شتى المجالات والقطاعات الاقتصادية الزراعية والصناعية والعقارية ....إلخ .

أولا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية في ماليزيا:

يمكن تلخيص أهم النشاطات الممولة عن طريق الصكوك الاسلامية في ماليزيا من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل(3-17): التمويل حسب القطاعات للصكوك المالية الإسلامية خلال سنة 2023



المصدر : Securities 2023 Commission Malaysia Report

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه الذي يوضح التوزيع القطاعي لتمويل الصكوك المالية الإسلامية خلال سنة2023 أن التمويل الموجه للمنتجات الصناعية يحتل الصدارة في التمويل بقيمة 244 مليار رينجيت ماليزي الذي يعتمد على صكوك المضاربة والمشاركة كطريقة لتمويل هذا النوع من المنتجات، ويليه مويل المنتجات السلع الاستهلاكية بقيمة 165 مليار رينجيت ماليزي وهذا ما يبين أن ماليزيا اعتمدت على صكوك القائمة على البيوع كصكوك الاستصناع والاجارة والمرابحة لتمويل هذه المنتجات، وتأتي في المرتبة الثالثة تمويل التكنولوجيا بقيمة 95 مليار رينجيت ماليزي وبعده الملكية بقيمة 86 مليار رينجيت ماليزي وبعده بقية القطاعات من بناء والزراعة والنقل والطاقة والرعاية الصحية....إلخ مشكلة مايقارب 221 مليار رينجيت ماليزي مجتمعة ،وقد حافظ كل من قطاع المنتجات الصناعي والمنتجات الاستهلاكية والتكنولوجيا والملكية على المراتب الاولى طيلة السنوات الاخيرة .

ثانيا : تجارب دولة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية لأغراض تنموية:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها أول دولة في العالم قامت بإصدار صكوك حكومية دولية سنة 2001 بحجم 600 مليون دولار ومن أشهر المشروعات الاقتصادية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية نجد:

1- مطار كوالالمبور الدولي:

حيث تم إصدار صكوك مدتها عشر سنوات، وخلال تلك الفترة ملكية المطار ملكا لحملة الصكوك وبعدها تسترجع هذه الملكية إلى الدولة مع حلول ميعاد الاستحقاق.

2- بناء مستشفيات وبعض المنشئات الحكومية:

في عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق عام 2007 وذلك من أجل بناء مستشفيين تابعين للحكومة ، ومجمع مباني حكومية (تتضمن وزارة المالية ووزارة التجارة والصناعة الخارجية ومكاتب حكومية) ،ولذلك قامت الحكومة بتأسيس شركة ذات غرض خاص لهذا السبب يحيث يمثل كل صك حصة في أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية وقامت بيعها لحملة الصكوك ، على أن تقوم باستئجارها بقيمة إجارة متفق عليها توزع نصف سنويا على حملة الصكوك ،وتم تحديدها بسعر الليبور 6 أشهر كسعر استرشادي بالإضافة على 0,95% من قيمة الصك، وفي تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها ورد قيمة الصكوك ، واستخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك في بناء المشاريع المذكورة فوق الارضية محل التعاقد

3- مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا:

في عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذرع الاستثماري للحكومة الماليزية أول صك مشاركة قابلة لتحوي لأسهم لتمويل شركة اتصالات ماليزيا الموفر الرسمي لخدمات الاتصالات في ماليزيا ، فهي أول صكوك مدعومة بأصول مالية على عكس معظم إصدارات الصكوك والتي تكون مدعومة بأصول ملموسة ، وأصبحت الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم في شركة اتصالات ماليزيا ،وقد تم تأسيس شركتين ذات غرض خاص من أجل نقل ملكية الأسهم إلى حملة الصكوك.

4- مشاريع الصكوك الخضراء:

أصدرت ماليزيا صكوك خضراء لأغراض التنمية المستدامة في ديسمبر 2017 بلغ مجموعها 2 مليار رينجيت ماليزي لتمويل بناء مشروع استثماري يتمثل في برج مرديكا ، كما أصدرت ماليزيا الصكوك الخضراء في أفريل 2018 بلغ مجموعها 240 مليون رينجيت ماليزي لتمويل مشروع الطاقة.[1]

ثالثا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامية في ماليزيا:

تمكنت ماليزيا من تحقيق عدة تطورات ونجاحات في استقرار الاقتصاد بفضل إصدار الصكوك الإسلامية لما توفره من مزايا مختلفة ، بحيث ساهم تمويل عجز الموازنة فيما يلي:

- تمكنت ماليزيا من تحقيق الاستقرار داخل السوق المالية ,وإقبال كبير على الاستثمار و داول الصكوك الإسلامية.
- تمكنت ماليزيا من تعزيز وزيادة صادراتها
- استطاعت ماليزيا معالجة التضخم وخاصة في السنوات الاخيرة

حيث يعد تمويل عجز الموازنة العامة من خلال الصكوك الاسلامية كبديل شرعي للادوات المالية التقليدية لما لها من قدرة على توفير السيولة وتطوير المشاريع التنموية وتحقيق التنمية في الاقتصاد.

خلاصة الفصل:

كان هذا الفصل عبارة عن الإطار النظري للصكوك الإسلامية، بحيث قمنا في المبحث الاول بدراسة الصكوك الإسلامي على الصعيد العالمي بشكل عام، وكان المبحث الثاني عبارة عن دراسة الصكوك الإسلامية على مستوى دولة ماليزيا بشكل خاص خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى 2023 حيث أن دولة ماليزيا تعد من الدول الرائدة في استخدام الصكوك الإسلامية ، فهي تستحوذ على أكثر من نصف حجم الاصدارات العالمية فهي بذلك تعمل على تنشيط سوق الاوراق المالية الماليزية و رفع عدد وحجم المشروعات المدرجة في السوق .

تطرقنا في المبحث الاول إلى واقع صناعة الصكوك الاسلامية عالميا بحيث تناولنا فيه تطور إصدار الصكوك الاسلامية على المستوى العالمي في الفترة من 2015 إلى 2023 وبينا في حجم الاصدارات خلال كل سنة ،وكذلك

[1] بن قايد الشيخ ، مرجع سبق ذكره ، ص 114-115

تناولنا الجهات المصدرة للصكوك كالجهات السيادة وشبه السيادية والشركات والتوزيع القطاعي للصكوك إذ أنه كل قطاع يمثل نسبة من إجمالي التمويل .

كان المبحث الثاني يتمحور حول إصدار الصكوك الاسلامية في دولة ماليزيا ، قمنا فيه بتقديم لحمة عامة عن الاقتصاد الماليزي و المراحل التي مر بها تطوره ، وكذلك قمنا تناولنا في هذا المبحث نشأة و تطور إصدار الصكوك الإسلامية في الفترة الممتدة من 2015إلى 2023 في دولة ماليزيا، وكذا الدول الذي تلعبه الصكوك في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية .

وقد تبين من خلال دراستنا لسوق الصكوك الاسلامية عالميا و في ماليزيا على وجه الخصوص أن للصكوك الإسلامية دور كبير وفعال في تمويل الاقتصاد وتحقيق التنمية من خلال التأثير الإيجابي لأهم المؤشرات الاقتصادية وفي تمويل مختلف القطاعات في ماليزيا و العالم.

خاتمة

عام

خاتمة:

بعد الازمة المالية العالمية سنة 2008 ، لاقت الصكوك الاسلامية اهتماما واسع النطاق على المستوى العالمي وبرزت كنوع من الادوات المالية التي تساعد الدول والحكومات والشركات على تعبئة الموارد المالية لتمويل مشاريع، تنموية كبرى ،وتناولنا في دراستنا هذه مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالصكوك الاسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد، و قد أخذنا التجربة الماليزية في هذا المجال كعينة قصد المناقشة و الاجابة على الاشكالية الرئيسة للدراسة التي تتمحور حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد.

وقد اتضح من خلال هذه الدراسة أن الصكوك الاسلامية من أهم مبتكرات الهندسة المالية الاسلامية لتحل محل الادوات المالية التقليدية الربوية ، وذلك لما لها من دور فعال في تمويل مشاريع التنموية الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة وكذا تحقيقها لفوائد و ربح سواء لمصدر هذه الصكوك أو المستثمر فيها.

تعتبر ماليزيا من النماذج التي بنت اقتصادها على الصكوك الاسلامية كبديل حل محل الادوات التقليدية ، بحيث أصبحت أسواقها المالية تعتمد على الادوات المالية بشكل أكبر من الادوات التقليدية.

اختبار الفرضيات:

سنحاول اختبار صحة الفرضيات المطروحة في المقدمة العامة:

- بالنسبة للفرضية الاولى أثبتت صحتها إذ أن الصكوك الاسلامية موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية في ماليزيا.
- بالنسبة للفرضية الثانية أثبتت صحتها حيث أن الاقتصاد الماليزي بمعتمد على الصكوك الاسلامية لتمويل مختل المشاريع التنموية في اقتصاده .
- وبالنسبة للفرضية الثالثة فقد اثبتت صحتها لأن الصكوك الاسلامية تؤثر بالإيجاب على مؤشرات التنمية الاقتصادي في ماليزيا.

نتائج الدراسة:

ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة من خلال دراسة الجانب النظري والتطبيقي للصكوك الإسلامية:

- تتميز الصكوك الاسلامية بمزايا وخصائص تجعلها تؤدي دورا فعالا في الاقتصاد
- تلعب الصكوك الاسلامية دورا كبيرا في تحقيق التنمية وذلك من خلال قدرتها على حشد وجمع وتعبئة الموارد وتمويل مختلف المشاريع .
- تعتبر الصكوك الاسلامية ركيزة أساسية في الاقتصاد الماليزي وقد تم الاعتماد عليها في تمويل عدة قطاعات .

الاقتراحات و التوصيات:

ولتطوير مجال الصكوك الاسلامية واستقرارها لابد من التركيز على عدة جوانب من بينها:

- تعزيز الشفافية فعلى الجهات المصدرة للصكوك أن تلتزم بمستويات عالية من الشفافية والمحاسبة وتوفير تقارير دورية حول أداء الصكوك الذي بدوره سيزيد من ثقة المستثمرين ويساهم في نمو السوق
- إطار تنظيمي قوي أي أنه لابد من تطوير معايير و إرشادات تنظيمية موحدة للصكوك على مستوى الدولي وهذا ما سيساهم في توحيد السوق وزيادة جاذبية الصكوك للمستثمرين الاجانب
- تعزيز الوعي والفهم أي نشر الوعي بأهمية الصكوك وفوائدها سواء للمستثمرين أو الحكومات
- التكنولوجيا المالية أي الاستفادة من التقنيات الحديثة مثل الذكاء الاصطناعي لتحسين إصدار و إدارة الصكوك وتقليل التكاليف وزيادة الكفاءة
- الابتكار في هياكل المالية حيث يجب تطوير هياكل جديدة للصكوك تتماشى مع متطلبات السوق الحديثة وتظل متوافقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية
- ضرورة بذل مجهودات إعلامية وترويجية لثقافة الاستثمار في الصكوك الاسلامية كمنتج جديد بديل عن طرق التمويل الربوية.
- لابد للدولة الجزائرية الاستفادة من تجارب الدول والتجربة الماليزية في مجال الصكوك الاسلامية لتحريك عجلة التنمية الاقتصادية داخل البلاد.

أفاق الدراسة :

من خلال بحثنا ودراستنا لهذا الموضوع تبين لنا أن هناك عدة مواضيع لها صلة بموضوعنا بحاجة إلى المزيد من البحث , تعبر فجوات بحث علمية لم نستطع تغطيتها في دراستنا نظرا لشساعة الموضوع، وقد ارتأينا أن نقترح بعض المواضيع كبحوث مستقبلية منها:

- دور الجهات الرقابية والشرعية في تطوير الصكوك الإسلامية
- الابتكار المالي في سوق الصكوك الاسلامية
- أثر الصكوك الاسلامية على استقرار الاسواق المالية
- دور الصكوك الاسلامية في تعزيز التنمية المستدامة دراسة حالة الصكوك الخضراء

قائمة

المراجع

قائمة المراجع

أولا: الكتب:

1- أدهم جلال الدين، الصكوك الإسلامية والصكوك الاسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ،الطبعة 01،داراجواهر لنشر والتوزيع، القاهرة،2014 .

2- بن قايد الشيخ ،دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية _ دراسة التجربة الماليزية 2008_2017 ،أطروحة لنيل شهادة دكتورة علوم اقتصادية ، جامعة غرداية (2019_2020).

3- بو عبد الله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورمه ماليزيا ،مجلة العلوم الاقتصادية , العدد 14،2015 .

4- عمروش بهية " واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة" جامعة زيان عاشور بالجلفة – مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية – دراسات اقتصادية، العدد09، تاريخ النشر 2015.

5- كتاف شافية، ذهبية لطرش **الاطار النظري لمؤسسات النظام المالي الاسلامي** ،المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية و المالية،المجلد:3 العدد:1،2018 ،جامعة سطيف1الجزائر.

ثالثا: المجلات والدوريات و الملتقيات:

ثانيا: الأطروحات والمذكرات:

1أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.

1- حاج إبراهيم عبد الرحمان ، مسيرة الاقتصاد الاسلامي في ماليزيا من خلال مذكرة أفكار محمد مهاتير، المركز الجامعي غرداية

2- حامد ميرة صكوك الاجارة ،مجلة الاقتصاد الاسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ،مجلد 2 العدد1، 2010.

3- زبير عياش، سميرة مناصرة، التمويل الاسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد03،جوان 2016.

4- زليخة بن حناشي، أهمية التمويل التأجيري وكيفية تطبيقه في بنك البركة الجزائري ،مجلة العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية ،جامعة قسنطينة، المجلد ب،العدد42،2014.
5- سامر مظهر القنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دار أبي الفداء العلمية للنشر، سوريا، 2015.

6- شرقي جعفر، دور صيغ التمويل الاسلامي في تحفيز النمو الاقتصادي-دراسة مقارنة بين الجزائر ماليزيا(2000-2018)أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة.
7- شوقي أحمد دنيا، مدخل حديث لعلم الاقتصاد، دار الصفاء،الأردن،2005.
8- شوقي بورقبة ، صيغ التمويل الاسلامية ، مطبوعة بداغوجية علمية ،جامعة فرحات عباس سطيف1.
9- صادق راشد الشمري ،أساسيات الصناعة المصرفية الاسلامية، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان،2008.
10- ضياء مجيد ، البنوك الاسلامية، مؤسسة شباب الجامعة،مصر،1997.
11- الطيب بولحية إبراهيم بلحيمر ،الأهمية الاقتصادية والتنموية المبنية على المشاركة ، مجلة شاء للاقتصاد والتجارة، جامعة جيجل والجزائر المجلة رقم 02عدد خاص ، أبريل 2018.

12- عبد الحميد فيجل، تقديم دور الصكوك الاسلامية في تطوير السوق الملي الاسلامي التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجيستير جامعة خير بسكرة ، 2015-2014 .
13- عبد الكريم أحمد قندوز ، الصكوك الاطار النظري والتطبيقي العدد 14 صندوق النقد الدولي ،2022.

14- عجولي عبد الله، عجولي خالد، معوقا الصكوك الاسلامية وسبل نجاحها ،مجلة الاكاديمية للدارسات الاجتماعية والانسانية ، المجلد 14، العدد 01، 2022 .
15- عدنان محمود العساف، عقد بيع السلم وتطبيقاته المعاصرة، الطبعة 01،دار جهينة عمان.

16- غربي مصطفى ،وفاء جبلاحي ، الصكوك الاسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد03، 2018 .
17- فياض عبد المنعم حسانين، أهمية الصكوك الاسلامية في تنمية الصناعة المالية الإسلامية،مجلة الاقتصاد الاسلامي،العدد24،القاهرة ،2004 .

18- قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الاستثمار الاسلامي وأثره على الأسواق المالية ،مؤسسة رسلان علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق ،الطبعة01، 2006.

19- كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية ،كلية العلوم الاقتصادية ,جامعة سطيف مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 14، 2014 .

20- محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الاسلامية البديل التمويلي للمشروعات التنمية الاقتصادية ، تجربة ماليزيا نموذجا، مجلة الامير عبد القادر للعلوم الاقتصادية ، العدد 02، المجلد 03، 2019 .

21- محمد بن مكرم بن منظور، لسان العرب دار الصدر، بيروت، 1990

22- محمد سعيد الزملاوي، الازمة الاقتصادية العالمية ،الرأسمالية ودعوة الشريعة الاسلامية ،الطبعة 01، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية 2011.

23- محمود أبوزيد الصوصو ،أهمية الزكاة وآثارها الاقتصادية .مقال نشر في صحيفة الخليج ،أوت 2018.

24- مريم خليفة المخمري محلل إقتصادي أول " الإطار النظري للصكوك الإسلامية " نشر من طرف دائرة المالية حكومة دبي.

25- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ، بحث علمي مقدم لملتقى الدولي جامعة قالمة.

26- الوادي محمد حسين ،سمحان حسين محمد ،المصارف الاسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العلمية ،دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ،2007.

27- وائل عربيات ،المصارف الاسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة، الاردن،2006

رابعا: المواقع الالكترونية:

1- Dataalbankadawli org / Malaysia Reports2015-2023
2- International Islamic Financial Sukuk Report IIFM
3- Islamic Finance Development Indicator IFDI
4- Islamic Financial Services Board 2022
5- Securities Commission Malaysia Reports