

## دراسة نجاح دولة ماليزيا في الصناعة المالية الإسلامية من خلال التمويل بالصكوك الإسلامية

### Studying the success of Malaysia in the Islamic financial industry through Islamic Sukuk financing

بوجنان خالدية<sup>2</sup>

مبطوش العلجة<sup>1</sup>

MEBTOUCHE ELaldja<sup>1</sup>,

BOUDJENANE Kaldia<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أستاذة محاضرة أ، مخبر stratev، جامعة الونشريسي – تيسمسيلت- (الجزائر)

mebtouche.elaldja@cuniv-tissemsilt.dz

<sup>2</sup> أستاذة محاضرة أ، مخبر stratev، جامعة ابن خلدون - تيارت- (الجزائر)،

khaldia.boudjenane@univ-tiaret.dz

تاريخ النشر: 2023-02-06

تاريخ القبول: 2023-01-04

تاريخ الاستلام: 2022-11-14

#### ملخص:

نحاول من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على التطورات والتغيرات الحديثة التي طرأت على الاقتصاد العالمي نتيجة لظهور العولمة، وباعتبار القطاع المصرفي من أهم القطاعات الممولة للمشاريع الاستثمارية، تم استحداث طرق وأساليب جديدة للتمويل المالي ظهرت في صورة منتجات مالية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والتي لعبت دورا فعالا في تنمية الاقتصاد واستحوذت على اهتمام كبير على المستويين العربي الإسلامي والدولي.

وقد أظهرت النتائج أنه من خلال البيانات والتحليلات ان المصرفية الإسلامية في ماليزيا حققت نجاحات باهرة من خلال سياستها الرشيدة ونظرتها المستقبلية وحتى الوقت الراهن لا تزال سوق الصكوك الماليزية تنفرد بكونها السوق الوحيدة في العالم الاسلامي التي تتجاوز الصكوك القائمة فيها حاجز 100 مليار دولار بفارق كبير.

**كلمات مفتاحية:** صناعة مالية إسلامية، صكوك إسلامية، تمويل، نظام مصرفي ماليزي.

**تصنيف JEL :** F21, E44, G21

#### Abstract:

mebtouche.elaldja@cuniv-tissemsilt.dz

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: مبطوش العلجة ،

We try through this study to shed light on the recent developments and changes that have occurred in the global economy as a result of the emergence of globalization, and considering the banking sector as one of the most important sectors that finance investment projects, new methods and methods of financial financing have been developed that have appeared in the form of financial products in accordance with the provisions of Islamic Sharia, which played a role It has been effective in developing the economy and has attracted great attention at the Arab, Islamic and international levels.

The results showed that through data and analysis, Islamic banking in Malaysia has achieved impressive successes through its rational policy and future outlook. Until now, the Malaysian sukuk market is still the only market in the Islamic world in which existing sukuk exceeds the \$100 billion barrier by a large margin.

**Keywords:** Islamic financial industry, Islamic sukuk, finance, Malaysian banking system.

**Jel Classification Codes:** G21،E44 ،F21

المؤلف المرسل: مبطوش العلجة ، mebtouche.elaldja@cuniv- tissemsilt.dz

### 1. مقدمة:

إن تقييم تجربة المصرفية الإسلامية خصوصا والصناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وما حققته من نمو ملحوظ ومعتبر تدعو للتساؤل عن أسباب التطور الذي شهدته وعوامل النجاح الذي حققته وحجم التأثير الذي خلفته على المؤشرات المالية والاقتصادية والاجتماعية في الدول التي تبنت نظامها أو مكنتها من القيام بأعمالها. وفي المقابل من ذلك نجد عددا من الدول لا تزال لا تعترف بأهميتها، وإن سمحت لها أن تنشط فلم تمنحها من الأطر التشريعية ما يسهل عملها ومن الآليات العملية ما يناسب مبادئها، ومن القواعد القانونية ما يقنن علاقاتها وينظمها.

و تعتبر دولة ماليزيا من الدول الرائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية خصوصا مع التطورات التي عرفتها في العقد الأخير و هذا ما سنتطرق إليه من خلال هذه الورقة البحثية.

### 1-1 إشكالية البحث:

تعتبر الصكوك الإسلامية ممولا مهما للمؤسسات المالية الإسلامية، وعنصرا أساسيا لنشاط السوق المالية الإسلامية، وهي بذلك تعد من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية؛ لذلك فقد نالت إقبالا كبيرا حتى من قبل المؤسسات المالية غير الإسلامية.

وعلى ضوء ما سبق نطرح الأشكال التالي:

## ماهي الإنجازات التي حققتها الصكوك الإسلامية للنهوض بالصناعة المالية الإسلامية في دولة ماليزيا؟

وتتدرج ضمن هذه الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية، التي تتمثل أساسا في:

- كيف استطاعت الصكوك الإسلامية النهوض بالصناعة المالية الإسلامية في دولة ماليزيا؟

- ما دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟
- كيف تعمل الصكوك الإسلامية على تطوير السوق المالية الإسلامية؟

### 1-2 فرضيات البحث:

سوف نسعى من خلال هذا البحث إلى التحقق من صحة أو خطأ الفرضية التالية:

"يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا".

### 1-3 أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من خلال محاولته بحث العلاقة بين النجاح الذي حققته دولة ماليزيا في مجال الصناعة المالية الإسلامية والتأثير الذي يمكن أن يحدثه هذا الإنجاز و النجاح على السوق المالية العالمية في عالم أصبح بمثابة القرية الصغيرة. إضافة إلى أن أهمية الموضوع تكمن في قلة الدراسات من هذا النوع.

### 1-4 أهداف البحث:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف منها ما يلي:

- دراسة الوسائل و الإجراءات التي ساعدت على نجاح التجربة الماليزية و التي أصبحت من بين التجارب الرائدة في تطوير الصناعة المالية الإسلامية؛
- تحليل مؤشرات نجاح التجربة الماليزية باعتبارها من البلدان الرائدة في الصناعة المالية الإسلامية؛
- محاولة الاستفادة من عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير السوق المالية الإسلامية.

### 1-5 الحدود الزمانية و المكانية: دولة ماليزيا، الفترة ما بين ( 2000-2018).

## 2. ماهية الصكوك الإسلامية:

يعتبر إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي، ومن أنفع الآليات لإدارة السيولة، ومن أعظم الوسائل المفضلة لتنمية الإقتصاد الإسلامي في المجتمع، شريطة أن تراعى في آلياتها مبادئ الإقتصاد الإسلامي التي تميزه عن غيره.

### 1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية:

هي أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات وأرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة

للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، (سليمان ناصر، ربيعة بن زيد 2014، 08) ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة. (عبد الخالق صالح عبد الله معرب 2019، 89)

## 2.1 أنواع الصكوك الإسلامية:

وتتنوع الصكوك الإسلامية لاعتبارات عدة حيث يمكن تقسيمها حسب نوع النشاط الذي أصدرت من أجله سواء كان نشاطاً زراعياً أم خدمياً أم استثمارياً، وأيضاً يمكن تقسيمها طبقاً لاعتبار الأمان إلى صكوك أكثر أماناً كصكوك المرابحة حيث أنها أكثر أماناً من أنواع الصكوك الأخرى كصكوك المشاركة أو المضاربة حيث يشارك المستثمر في الربح أو الخسارة بناء على نتائج المشاركة.

ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل. سنتناول بعضاً منها كالتالي:

### 1.2.1 صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإنشاء مشروع أو لتوسيع مشروع قائم بالفعل بحصيلة هذه الصكوك وذلك على أساس عقد المشاركة الشرعية، وقد تصدر مؤسسة مالية وسطية هذه الصكوك بالنيابة عن الشركة، ويكتتب الراغبون في الاكتتاب في هذا المشروع باعتبارهم شركاء حيث أنه يتحدد نصيبهم في الأرباح وكذلك نصيبهم في الخسائر. (مصطفى كمال السيد 2006، 189)

2.2.1 صكوك المضاربة: تعرف على أنها وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها. و تنقسم إلى نوعين: (IIFM SUKUK REPORT 2019 July 2019, 81)

1.2.2.1 صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته.

2.2.2.1 صكوك المضاربة المقيدة: وهي التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً أو مجالاً معيناً يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها إلا أعتبر متعدياً، وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع.

### 3.2.1 صكوك الاستصناع:

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. (خولة عزاز، سعيدة ممو 2019، 31)

### 4.2.1 صكوك المرابحة:

هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة وتصبح السلعة بعد ذلك مملوكة لحملة الصكوك. وبالتالي فإن المصدر لصكوك المرابحة هو البائع للبضاعة والمكتتبون فيها هم المشترون للبضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة (عوماري عائشة 2018، 440).

### 5.2.1 صكوك المزارعة :

صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ، ويصبح حملة الصكوك هم أصحاب المحصول.

### 6.2.1 صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقى أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من ثمار الأشجار وفقاً لما حدده عقد المساقاة

### 7.2.1 صكوك المغارسة:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار ، وما تتطلبه عملية الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس وفقاً لما تضمنه عقد المغارسة. (خولة عزاز ، سعيدة ممو 2019، 31)

### 8.2.1 صكوك الإجارة:

هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وهي قائمة على أساس عقد الإجارة (سامر مظهر قنطقجي 2010، 360).

### 3.1 خصائص الصكوك الإسلامية:

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، وساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، ولعل من أهم هذه الخصائص ما يأتي:

- "أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها. فالصكوك تمثل حصصاً متساوية في ملكية المشروع، تيسيراً لشراء هذه الحصص وتداولها.

- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً أعلى مصدرها لحاملي الصكوك. ولهذه الخاصية يصير العائد على الصك مشروعاً إذ يكون على أساس موجودات حقيقية لا عن ديون، وعلى أساس تحمل حامله كافة المخاطر التي قد تلحق بهذه الأصول. (صفية أحمد أبو بكر 2009، 13)

- أنها تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها تتضمن آلية إصدارها وتداولها والعائد عليها. (عبد الخالق صالح عبد الله معزب 2019، 93)

- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها. (حسين حسين شحاته بلا تاريخ)

- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.

- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. (شرياق رفيق 2013،

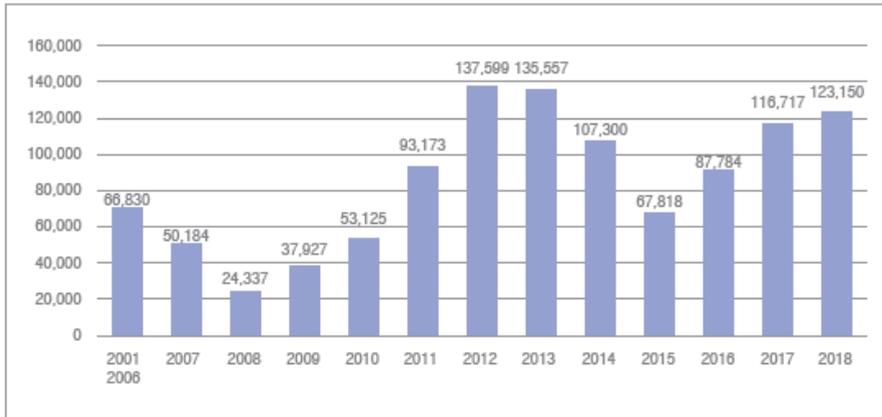
(04)

### 3.2 دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية:

للصكوك الإسلامية صفات رئيسية تمكنها من الإرتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الإستثمارات تعد بديلا ناجحا يثبت أن الإستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود إستثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، (معطى الله خير الدين، شرياق رفيق 03 و 04 ديسمبر 2012، 252) بلغ عدد الصكوك المصدرة على مستوى العالم في عام 2018 ما قيمته 123.15 بليون دولار حيث عرفت زيادة قدرت ب 5% مقارنة بسنة 2017 التي قدر عدد الصكوك ب116.15 بليون دولار. وترجع الزيادة في سنة 2018 إلى تطور حجم الصكوك المصدرة بآسيا، إفريقيا، ماليزيا، دولة الإمارات، السعودية العربية و تركيا. (IIFM SUKUK REPORT 2019 July 2019, 20)

الشكل 1: مجموع الصكوك الصادرة العالمية

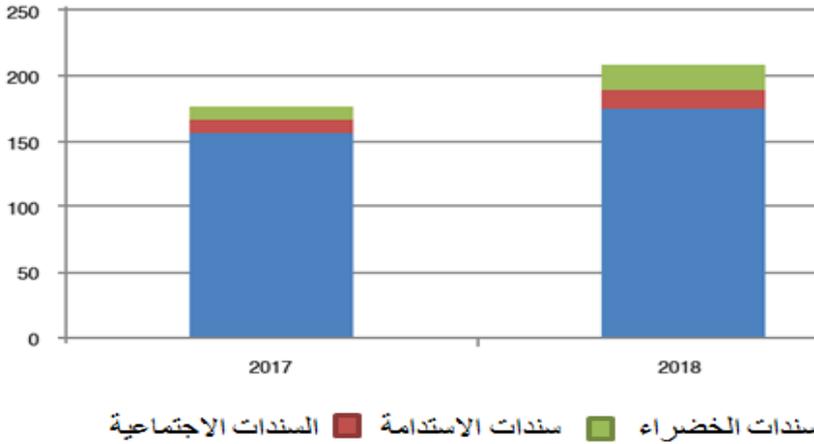
الوحدة: مليون دولار أمريكي



Source : IIFM Sukuk database,2019,p31

و زاد نشاط الاستثمار في الأسواق المالية العالمية، حيث قدر مجموع السندات الخضراء التي تهدف إلى حماية البيئة من التغيرات المناخية ب 174.9 بليون دولار في 2018 بزيادة قدرت ب 3 % مقارنة بسنة 2017. (Ismail Dadabhoy 8th May 2018, 03). إضافة إلى السندات الاجتماعية التي تصدر لأغراض تخدم المجتمع و سندات الاستدامة التي تجمع بين النوعين السابقين. كما يظهر في الرسم البياني التالي:

الشكل 2: تطورات الاستثمار في سندات السوق المالية



Source : IIFM Sukuk database,2019, p112

ويعطي الجدول التالي صورة واضحة عن أهم الصكوك الصادرة على مستوى العالم في سنة 2018:

الجدول 1: أهم إصدارات الصكوك على مستوى العالم لسنة 2018

المصدر	عدد الإصدارات	عملة الإصدار	ما يعادلها بمليون دولار	الفترة (بالسنوات)
البنك الإسلامي أبو ظبي	1	مليون دولار	750	
الهلال بنك	1	مليون دولار	500	5
البنك المركزي قطر	1	ريال قطري	906	5
دار الأركان للتطوير العقاري	1	مليون دولار	500	5
دبي العالمية	1	مليون دولار	1000	10
بنك دبي الإسلامي	1	مليون دولار	1000	5
الخطوط الجوية الإماراتية	1	مليون دولار	600	10
حكومة أندونيسيا	2		596	3
حكومة ماليزيا	17		15,036	11
حكومة الشارقة	1	مليون دولار	1,000	10
حكومة البحرين	1	مليون دولار	1,000	7

5	738	الأورو	1	بنك التطوير الإسلامي
7	1,500	مليون دولار	1	وزارة المالية عمان
5	8,845		11	وزارة المالية بالسعودية
2	1,247.27		2	وزارة الخزينة و المالية بتركيا

Source: IIFM Sukuk database, 2019,p39

من خلال الجدول أعلاه نجد أن سنة 2018 عرفت تطورا في الصكوك الصادرة خاصة في دولة ماليزيا. كما عرفت صكوك الإجار تراجعاً إلى 530 مليون دولار انطلاقاً من 700 مليون دولار في السنوات الثلاث الأولى من مدة حياتها بمعدل فائدة 4% إلى غاية تاريخ استحقاقها في 2020. (IIFM SUKUK REPORT 2019 July 2019, 22).

## 2. تحليل عوامل و أسباب نجاح التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية:

ان بداية ظهور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا كان في وقت متأخر نسبياً، لكن مع ذلك شهد تطورا سريعا وملحوظا في وقت مبكر، حيث كانت البداية الأولى للتوجه الإسلامي في مجال الصيرفة للبلاد سنة 1983 عندما أصدرت الحكومة الماليزية قانون المصارف الإسلامية الذي يسمح بإنشائها تماشياً مع الصناديق التي تم استحداثها في الستينيات التي يطلق عليها صناديق الحجاج التي تدعم الماليزيين في تأدية مناسك الحج إلى مكة المكرمة.

### 1.2 مراحل تطور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا:

يمكن تلخيص مراحل التوجه الإسلامي للنظام المصرفي في ماليزيا الى ما يلي: (حفاظ زحل، عمر الشريف 2018، 59)

#### 1.1.2 الفترة الأولى 1983 الى 1992 :

يمكن اعتبار الفترة الممتدة بين 1983 الى 1993 بالفترة التجريبية حيث تم إنشاء بنك Islam Malaysia Berhad (BIMB) سنة 1983 بموجب قانون المصارف الإسلامية، بهدف جس نبض موقف المشهد المصرفي المحلي والذي تجاوب مع هذه الفكرة فكانت البداية الأولى لتطور نجاح التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي.

#### 2.1.2 الفترة الثانية 1993 الى 1999 :

أطلقت الحكومة الماليزية مخطط المصارف بدون فوائد (IBS) 1993 عندما قدم Bank Negara Malaysia مخططه المصرفي بدون فوائد" ، كما سمح هذا المخطط بإنشاء " نوافذ إسلامية " في البنوك التقليدية، وهذا هو ما سمح للإدارات المالية الإسلامية الاستفادة من المحاسبة وإدارة منفصلة للأنشطة التقليدية، كما ان العمل بمفهوم النافذة الإسلامية منذ مارس 1993 سمح أيضا للبنوك التقليدية الموجودة أن تنتج المنتجات والخدمات الإسلامية، و تم تأسيس نظام مصرفي إسلامي عام 1999 يضمن العمل بدون فوائد مما جعل البنوك الإسلامية تتعامل في المنتجات والخدمات المالية الإسلامية (Ijlal Ahmed Alvi 2012,

09)

#### 3.1.2 الفترة الثالثة بعد 2000 :

منذ عام 2000 بلغ نمو قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية في ماليزيا 18 % في المتوسط سنويا من حيث الأصول ولكن هدف الحكومة الماليزية كان هو تحقيق نمو يفوق 20 % وهذا يعتبر جزء من طموح على المدى الطويل لتحويل ماليزيا الى مركز الخدمات المصرفية الإسلامية العالمية الرائدة.

وعلى الرغم من أن القطاع المصرفي الإسلامي بماليزيا تم إنشائه على مدى ثلاثة عقود، إلا أن حصتها في السوق لا تزال منخفضة بالمقارنة مع القطاع المصرفي التقليدي من حيث التمويل والاستحواد الذي يتراوح من حوالي 13 % فقط من إجمالي حصة الأسواق المصرفية التي تبقى بعيدة عن ما تحققه البنوك التقليدية.

## 1.2 مؤشرات نجاح الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا:

من الجدير بالذكر أن ماليزيا تلعب دور القائد لهذه الصناعة في المنطقة، بل إن ماليزيا هي من الدول الرائدة عالمياً في صناعة التمويل الإسلامي، خاصة في مجالات مثل الخدمات المصرفية الإسلامية والصكوك والمنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لتمييزها بعدة خصائص من خلال اتخاذها لعدة إجراءات التي يمكن توضيحها كالآتي:

**1.2.2 تنوع المنتجات المصرفية:** عموماً تم تشكيل المنتجات المصرفية الإسلامية باستخدام مبدأ معاملات مثل المرابحة الاستصناع، الإجارة، المضاربة، المشاركة، الوكالة، الكفالة وغيرها، إذ أن البنوك الإسلامية في ماليزيا تقدم اليوم أكثر من 50 منتج وخدمة، التي تطورت طيلة أربعة فترات أساسية:

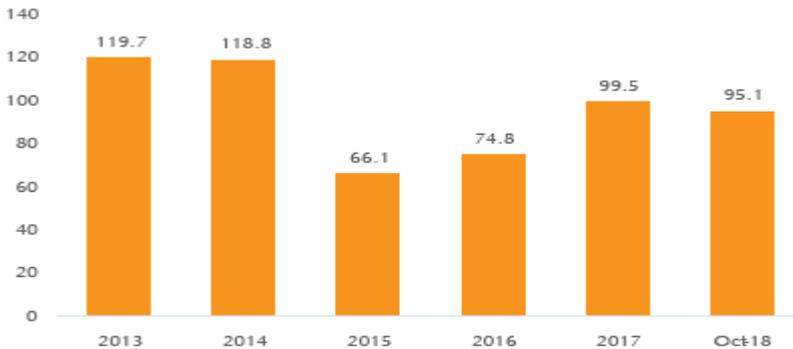
**1.1.2.2 المرحلة الأولى:** (1983) حيث كانت المنتجات الأولية هي: ودیعة حساب التوفير، ودیعة الحساب الجاري، المضاربة حساب الاستثمار والبيع بالتعجيل لتمويل الإسكان؛

**2.1.2.2 المرحلة الثانية:** (1993) تم إضافة منتجات جديدة مثل: المرابحة، تمويل رأس المال العامل بين البنوك الإسلامية، سوق المال وتوريق الأصول؛

**3.1.2.2 المرحلة الثالثة:** (1999) تم إدخال منتجات جديدة كبطاقات الائتمان الإسلامية والتمويل الإسلامي والإجارة الثابتة التمويل؛

**4.1.2.2 المرحلة الرابعة:** (الحالية) وفيها تم بداية العمل بالمشاركة والمشاركة المتناقصة التمويل، التمويل عن طريق المضاربة والمشتقات والمنتجات المركبة والتحوط وجميع المنتجات الأخرى التي تم ادخالها حديثاً. يوضح الرسم البياني التالي مجموع الصكوك الصادرة بماليزيا من الفترة 2013 إلى غاية أكتوبر 2018.

الشكل 3: مجموع الصكوك العامة الصادرة بماليزيا



Source: Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC), 2019, p139.

**2.2.2 القدرة على مواجهة المخاطر المالية:** استطاعت ماليزيا إنشاء سوق بين البنوك من خلال اتباع القواعد الصارمة للتمويل الإسلامي في عام 1994 ، تهدف السماح لمعالجة مشكلة السيولة الكامنة في التمويل قام البنك المركزي الماليزي بنك Negara بخلق سوق مالية اسلامية للبنوك الإسلامية للاستثمار في بنك إسلامي آخر وفقا لمبادئ التمويل الإسلامي من خلال أداة مالية مخصصة و"بين البنوك المضاربة للاستثمار"، كما قامت الحكومة الماليزية أيضا بإطلاق مجموعة من الاستثمارات الحكومية (GII) وذلك وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وتطوير في عقود التمويل " البيع بالتعجيل " القابلة للتداول في السوق الثانوية، مما عزز سوق ما بين البنوك الإسلامية والحد من خطر حدوث أزمة سيولة، كما قام بنك نيجارا أيضا في عام 1997 بإنشاء مجلس الشريعة الاستشاري (SAC) وهي الهيئة التي تضمن أن الأصول المالية تفي بمتطلبات الشريعة.

تم تعيين بنك Negara عام 1999 للقيام بدور مقرض للبنوك الإسلامية، وتم إستحداث أدونات الخزانة الإسلامية ( ITB ) عام 2004 ، وهي أول أدونات خزانة إسلامية في العالم، الأمر الذي ساهم في تطور الأصول في البنوك الإسلامية الماليزية في عز الأزمة المالية سنة 2008. (حفاظ زحل، عمر الشريف 2018، 63)

**3.2.2 الاستحواذ على اصدارات الصكوك الإسلامية العالمية:** كما هو معلوم فإن السندات المدعومة على الأصول الحقيقية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية فان ثلث سوق السندات العالم في ماليزيا، والدولة نفسها اعتمدت هذه الأداة التي تصدر بانتظام الصكوك المقومة بالدولار منذ عام 2002 ، فقد واصلت ماليزيا خلال سنة 2013 السيطرة على سوق الصكوك العالمية، حيث بلغ حجم اصدار الصكوك حوالي 37.5 مليار دولار أي بنسبة 70.5 بالمائة من القيمة الاجمالية للصكوك، ويرجع ذلك بالدرجة الأولى الى اصدارات البنك المركزي والتي بلغت نحو 28.2 مليار دولار، تليها دول مجلس التعاون الخليجي التي بلغت فيها اصدارات الصكوك خلال 2013 نحو 15.6 مليار دولار. كما يوضحه الرسم البياني التالي:

الشكل 4: حجم الصكوك الصادرة بماليزيا



Source : Malaysian ICM bulletin, 2019, p140.

تلعب مجموع إصدارات الصكوك بماليزيا دورا هاما في السوق المالية و التنمية الاقتصادية حيث بلغت في النصف الأول من سنة 2018 ما يقارب 99.36 بليون ما يعادل 52.02% من مجموع السندات المصدرة مقارنة ب 79.01 بليون في النصف الأول من سنة 2017. و قدرت الصكوك الممتازة ب 818.41 بليون ما يعادل 59.59% من مجموع السندات الممتازة مقارنة ب 718.41 بليون في النصف الأول من سنة 2017. (IIFM SUKUK REPORT 2019 July 2019, 139) و يمثل الجدول التالي قائمة لأهم الصكوك الماليزية المشاركة في البورصة المالية العالمية.

الجدول 2: قائمة لأهم الصكوك الماليزية المشاركة في البورصة المالية العالمية

الرقم	اسم المصدر	العملة ( الحجم )	تاريخ الاصدار	تاريخ الاستحقاق
01	الصكوك العامة للوكالة برهاد المجموعة الثانية	800.000.000	07 جويلية 2011	11 أوت 2020
02	الصكوك الماليزية EXIM برهاد الصكوك الناضجة متعددة العملات	300.000.000	20 فيفري 2014	19 فيفري 2019
03	الصكوك العامة PETRONAS	1.250.000.000	19 مارس 2015	18 مارس 2020
04	الصكوك الماليزية برهاد %3.043 شهادة الثقة	1.000.000.000	23 أفريل 2015	22 أفريل 2025
05	الصكوك الماليزية برهاد %4.236 شهادة الثقة	500.000.000	23 أفريل 2015	22 أفريل 2045

Source: Bursa Malaysia - Labuan International Financial Exchange (LFX), 2019,p143

عرف تطور النظام المالي و الاقتصادي الماليزي تسهيل التعاملات و التدفقات المالية بين الدول الآسيوية و البورصة المالية العالمية.

4. تحليل النتائج:

يمكن للتمويل الإسلامي الأخضر أن يحقق معدلات مستقرة من التنمية المستدامة وتحقيق الاستقرار المالي في المجتمعات الإسلامية، حيث عرف إصدار الصكوك العالمية تطورا ملحوظا في البورصات المالية العالمية في مختلف دول العالم، و تعتبر دولة ماليزيا من الدول الرائدة في هذا المجال وذلك ما لاحظناه من خلال هذه الدراسة؛ إذ كانت من الدول السباقة في إصدار الصكوك الخضراء التي استخدمت في تمويل مشاريع البنية الأساسية المستدامة بيئيا وهذا ما يثبت صحة فرضية دراستنا وهي: "يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تطور الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا".

**5. خاتمة:**

يمكن القول ان ماليزيا تتمتع بشهرة عالمية كقائد للنمو وأحد البلدان المحفزة لسرعة نمو قطاع الصكوك ضمن صناعة التمويل الإسلامي، نظراً لامتلاكها سوق متينة من الصكوك الأولية وسوق نشطة من الصكوك الثانوية، لذلك فإنها تعتبر بمثابة المركز العالمي من حيث إصدارات الصكوك الجديدة وكذلك الصكوك القائمة، وتحافظ سوق الصكوك الماليزية على صدارتها باعتبارها أكبر موطن لإصدارات الصكوك منذ الانطلاق الرسمي لإصدارات الصكوك في بداية 2001.

### نتائج:

من خلال استعراضنا للبيانات والتحليلات المتعلقة نجد ان المصرفية الإسلامية في ماليزيا حققت نجاحات باهرة من خلال سياستها الرشيدة ونظرتها المستقبلية والتي مست الجوانب الإشرافية والرقابية، و من أهم النتائج المتوصل إليها:

- في الفترة ما بين 2008 والربع الأول من 2014 ، حافظت الصكوك الماليزية القائمة استحوادها على نسبة تتراوح ما بين 58 % الى 63 % من الصكوك العالمية ، أما من حيث الحجم قد نمت الصكوك الماليزية القائمة بمعدل سنوي مركب نسبته 20.65% بين عامي 2008 و 2013؛

- وحتى الوقت الراهن وحتى الوقت الراهن تنفرد سوق الصكوك الماليزية بكونها السوق الوحيدة في العالم الإسلامي التي تتجاوز الصكوك القائمة فيها حاجز 100 مليار دولار بفارق كبير.

- أن تطبيق ماليزيا للشريعة الإسلامية في هذا القطاع المالي لم يكن أبدا عائقا أمام تقدمها وازدهارها كما يدعي البعض، وإنما كان حلا ذكيا من أجل مواجهة التحديات العالمية التي أصبحت تفرضها العولمة والرأسمالية،

### اقتراحات:

و من أهم التوصيات التي نقدمها من خلال ما توصلنا إليه في بحثنا هذا:

- الاقتداء بالتجربة الماليزية في ما يخص الاطار التنظيمي والقانوني لبناء نظام مصرفي اسلامي قوي؛

- توسيع مجال العمل ببقية الصيغ في المعاملات بالمصارف الإسلامية وعدم التركيز على البيع بالإجارة أو المرابحة فقط؛

- وإنشاء مراكز أبحاث متخصصة في الصناعة المالية الإسلامية ترصد تطوراتها وتتابع تطبيقاتها ومستجداتها.

## 6. قائمة المراجع:

### الكتب:

1. حسين حسين شحاته. "مفهوم الصكوك الاستثمارية الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية." *www.darelmashora.com*. بلا تاريخ. (تاريخ الاطلاع: 05/01/2022)
2. سامر مظهر قنطججي. "صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية." حلب، سوريا: شعاع للنشر والعلوم، 2010. 360
3. عبد الخالق صالح عبد الله معزب. "المبسط في أحكام التشريعات المالية التجارية و المصرفية اليمينية." برلين، ألمانيا: المركز الديمقراطي للدراسات الاستراتيجية و السياسات الاقتصادية، 2019. 89
4. مصطفى كمال السيد. "القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية." مصر: المكتب الجامعي، 2006. 189

### الملتقيات و المؤتمرات:

5. صفية أحمد أبو بكر. "الصكوك الإسلامية: بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول." تحرير دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري. دبي، الإمارات العربية المتحدة: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، 2009. 13

## 6. المجلات و الدوريات:

7. حفاظ زحل، عمر الشريف. "أهمية التوجه نحو التمويل الإسلامي الأخضر (الصكوك الإسلامية الخضراء) لتعزيز التنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة ماليزيا." ديسمبر، 2018: 59.
8. خولة عزاز، سعيدة ممو. "صيغ التمويل الإسلامي كآلية لدعم ربحية البنوك الإسلامية: دراسة حالة بنك قطر الإسلامي مع الإشارة إلى تجربة بنك البركة الجزائري." مارس، 2019، الإصدار مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية: 31.

### المذكرات و الأطروحات:

9. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد. "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية." *الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر*. جامعة سطيف، 2014. 08.
10. شرياق رفيق. "الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية." *"الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"*. جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2013. 04.

11. عوماري عائشة. "أثر المنتجات المصرفية الإسلامية على النتيجة المالية للبنوك الإسلامية - دراسة حالة بنك البركة الجزائري للفترة من سنة 2010 إلى غاية 2014." فيفري , 2018: 440.
12. معطى الله خير الدين، شرياق رفيق. "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية." مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي. جامعة قالمة، 03 و 04 ديسمبر 2012. 252.
- التقارير:

13. Ismail Dadabhoy. " Global Sukuk Market Trends and Developments." *IIFM Seminar on Islamic Financial Markets Hosted by Labuan FSA and Labuan IBFC Inc.* InterContinental Kuala Lumpur, 8th May 2018. 03.
14. Ijlal Ahmed Alvi. " Sukuk Overview & Trends." *Conference on the Role of Sukuk in Development.* Istanbul: Point Hotel Barbaros, 2012. 09.
15. "IIFM SUKUK REPORT 2019." July 2019, A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, IIFM, , 81