

مساهمة الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية لماليزيا

The contribution of Islamic instruments to the economic development of Malaysia

د. بوعونية سليمة¹، ط. د نعيمة حمداني².Bouaouina salima¹, Hamdani naima².¹ المركز الجامعي مرسلبي عبد الله-تيازة- (الجزائر)، bouaouina.salima@cu-tipasa.dz

مخبر الاقتصاد والتنمية

² جامعة الجزائر 3 (الجزائر)، hamdani.naima@univ-alger3.dz

مخبر العولة والسياسات الاقتصادية

تاريخ الاستلام: 2020/07/12 تاريخ القبول: 2020/09/10 تاريخ النشر: 2020/09/20

ملخص:

أضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بالمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية الإسلامية العالمية. وقد شهد نمو السوق المالية الإسلامية أبعاداً دولية شملت إنشاء مجالس وهيئات مالية ونقدية لها أبعاد دولية. قمنا من خلال هذه الورقة بالبحث حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تنمية قطاع البلد.

كلمات مفتاحية: الأسواق المالية. الصكوك الإسلامية. التنمية الاقتصادية. ماليزيا

تصنيفات JEL: O1، G21، E44

Abstract:

The Islamic financial system in Malaysia has become the ideal model for the developed Islamic economy and has been helped by this great economic growth and its presence in an environment characterized by greater freedom and competition, in line with the increasing integration between the Malaysian Islamic financial system and the global Islamic financial arena. The growth of the Islamic financial market has witnessed international dimensions, including the establishment of financial and monetary councils with international dimensions. Through this paper, we examined the contribution of Islamic instruments to the development of the country's sector.

Keywords: Financial markets. Islamic instruments. Economical development. Malaysia

JEL Classification Codes: E44، G21، O1

المؤلف المرسل: حمداني نعيمة، الإيميل: naimahamdani42@gmail.com

1. مقدمة:

عرفت المالية الإسلامية تطوراً كبيراً في بعض الدول وذلك من خلال الاهتمام الكبير الذي حظي به هذا النظام المالي من طرف هذه الدول، ساهم في ذلك تطور المنظومة التعليمية والدعم الحكومي، حيث ساهمت في ازدهار سوق الاستثمار في الدول الآسيوية واعتمدت هذه الدول الكثير من المعاملات المالية الإسلامية في تمويل مشاريع ضخمة شملت البنى التحتية حيث حققت نجاحات كبيرة دفعت بالعديد من الدول الآسيوية إلى طرق باب السوق المالية الإسلامية بغية الاستفادة من الاستثمارات المقدمة في هذه السوق وخاصة “الصكوك”.

تعد الصكوك الإسلامية أحد أهم مصادر تمويل المشروعات، كونها توفر الإطار الشرعي لكثير من العملاء الذين يرغبون في الحصول على تمويل يجنبهم المعاملات الربوية بالإضافة إلى اشتغالها على العديد من المزايا حيث توصف بالقضية الأكثر أهمية وحيوية لنموها وتطورها، وذلك لتنامي الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية لتنمية رأس المال سواء بالاستثمار أو التمويل، إذ يتوقع مستقبلاً أن تصبح الصكوك من أفضل الوسائل لجذب المدخرات و القضاء على الاكتناز ، و منه تجميع الأموال من أجل تمويل مشاريع التنمية، ومواجهة كافة المشاكل الاقتصادية.

وتعتبر ماليزيا إحدى أهم أسواق المالية الإسلامية في العالم بشكل عام وفي دول جنوب شرق آسيا بصفة خاصة، حيث استطاعت من خلال سياستها المالية المتقنة وكفاءة نظامها في الاستثمارات أن تحافظ وتقوي مكانتها كسوق عالمي للصكوك الإسلامية، فقد نجحت نجاحاً كبيراً في كسب ثقة المستثمرين وهو ما يعكس ضخامة حجم الاستثمارات خاصة في مجال الصكوك الإسلامية.

وعليه فالإشكالية الرئيسية التي يعالجها بحثنا يمكن صياغتها على النحو التالي:

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية لماليزيا؟

1.1 فرضية الدراسة:

إجابة منا على إشكالية الدراسة، وبناء على أسفرت عنه الدراسات السابقة في هذا المجال قمنا بصياغة الفرضية التالية: تلعب الصكوك الإسلامية دوراً بارزاً في تمويل الاقتصاد بصفة عامة وتؤثر بشكل إيجابي على الاقتصاد الماليزي بصفة خاصة.

2.1 أهداف الدراسة: تتجلى أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على الصكوك الإسلامية وأنواعها ودورها الاقتصادي.

- التعرف على واقع تطور سوق الصكوك الإسلامية داخل سوق الأوراق المالية الماليزية.

- تبيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي.

3.1 منهج البحث والأدوات المستخدمة:

قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي بحيث انتهج المنهج الوصفي لتوضيح الجوانب النظرية للموضوع، في حين اعتمد المنهج التحليلي في دراسة تحليلية للموضوع واشتملت على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك ودورها في تمويل الاقتصاد الماليزي.

2. مفاهيم أساسية حول الصكوك الإسلامية:

سوف نتطرق إلى مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها وخصائصها:

1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها " : أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه " (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، صفحة 288)

وعرفت أيضا بأنها " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول " (نوال، 2011، صفحة 254). وعرفت كذلك 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 فيما أصدرت من أجله". (محمد، 2014، صفحة 251)

لقد أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض، وجاء هذا التفريق كنتيجة منطقية للفرق بين السهم والصك فالأول يمثل حصة شائعة في شركة مساهمة، يتيح لحامله الحق في إدارة الشركة ، بالمقابل يمثل الصك حقوقا في موجودات متنوعة قد تشكل الأسهم بعضها، وقد تكون أعيانا تستثمر بمعرفة مدير الصكوك.

2.2 أنواع الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية عدة أنواع و هذا حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك، وكذا طبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، وبمن توضيح أهم هذه الأنواع فيما يلي :

❖ **صكوك المضاربة :** وهي " أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة(المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال " وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة وصكوك المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل (نوال، 2011، صفحة 255).

❖ **صكوك الإجارة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري، يدر دخلا والغرض منها هو تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية. (العراي مصطفى، 2017، صفحة 70)

❖ **صكوك المشاركة:** تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يتشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكا في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 553 مليون دولار أمريكي بغرض إنشاء مبنى جديد للشركة (طرطار، 2014، صفحة 7).

❖ **صكوك السلم:** تستخدم لشراء سلع يتم استلامها في المستقبل، ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداولها إلى بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، ويعرف بيع السلم بأنه " بيع عاجل بأجل " (قصاص، 2014، صفحة 8).

❖ **صكوك الإنتاج:** تعرف على أنها وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد

الاستفادة من الفرق بين تكلفة التصنيع العين وثن بيعها باعتبارها ربحا لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل والاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها (الحواس، 2014، صفحة 18).

❖ **صكوك المراجعة:** يجوز تداول صكوك المراجعة بعد إغلاق باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري، مقابل ثمن مؤجل، أو يدفع على أقساط، ويخضع لقيود التصرف في الديون لعدم تسليم البضاعة للمشتري، وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية" (المطلق، 2010، صفحة 18).

❖ **صكوك الاستثمار:** وهي " الصكوك التي تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو نشاط خاص بعقد من عقود المشاركات، كالمضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار والمزراعة والمغارة والمسقة" (سليمان ناصر، 2012، صفحة 2).

3.2 خصائص الصكوك الإسلامية:

- الصكوك الإسلامية لا تتعامل بالفائدة المحرمة، إذ تعتبر بديلا شرعيا عن التعامل بالسندات، وتتميز بالخصائص التالية: (مرعي علي ضو، و عبد السلام معمر شند، 2015، صفحة 86)
- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة .
 - تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
 - تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.
 - تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.
 - ا لصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.
 - الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
3. الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية:

تهدف مؤسسات القطاع العام والخاص، التي تنتج سلعاً ذات أهمية اقتصادية أو اجتماعية، بإصدار صكوك لجمع رؤوس الأموال واستخدامها في تمويل احتياجاتها، أو توسيع نطاق نشاطها، وتتيح هذه الصكوك لحملتها المشاركة في أرباح شركات القطاع العام أو الخاص، كما تتيح لهم مرونة كافية من خلال القدرة على تداول الصكوك في السوق الثانوية، كما أن لها أهمية للاقتصاد الكلي وبالنسبة للمصدر وبالنسبة للمستثمرين. ويمكن تمييز الأهمية الاقتصادية وفق الآتي :

1.3 دور الصكوك على مستوى الاقتصاد الكلي: توفر الصكوك الإسلامية تمويلاً مستقراً وحقيقياً للدولة من موارد موجودة فعلاً في الدورة الاقتصادية، مما يجعلها تلعب دوراً بارزاً في إنعاش الاقتصاد والتقليل من آثار الفجوات التضخمية فيه، كما تعتبر الصكوك من أفضل الصيغ المتوافقة وأحكام الشريعة وأداة فعالة لتمويل المشاريع الضخمة خاصة التي تعجز عنها جهة واحدة كمشاريع البنى التحتية.

ويتجلى دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد من خلال ما يلي: (الخيطي، 2015، الصفحات 555-556)

✓ **المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:** فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق... وغيرها، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، لأنها قادرة على تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية وتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة.

✓ **معالجة العجز في الموازنة العامة:** إذ تمكن الصكوك من المشاركة الشعبية الشاملة من قبل

الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة؛

✓ **القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:** تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء

على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك

تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء.

✓ معالجة الضغوط التضخمية في الاقتصاد: فالصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية

لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة الزائدة في السوق، ومن ثم خفض معدلات التضخم.

2.3 الصكوك والتنمية الاقتصادية:

يعتبر الاستثمار أحد دعائم النمو الاقتصادي، خاصة في البلدان النامية لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بنية الاقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية فيه، كما انه بزيادة حجمه يزيد معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة. لقد آذن انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي، المرتبط بالسلع والخدمات. فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد، ومن خلال ما تم ذكره ضمن أنواع الصكوك الإسلامية وخصائصها يتبين أن عملية التصكيك توفر عدة مزايا اقتصادية يمكن إجمالها فيما يلي : (الحنيطي، 2015، الصفحات 255-256)

● تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساهم في تقليل

مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخدامها

● توفر عمليات التصكيك فرصا والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة

مرجحة

● تساعد عمليات التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية .

● تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية .

● لا تتعامل بالدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من

الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، الذي يؤدي إلى

ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي.

- الحد من التضخم، وذلك عن طريق مساهمة هذه الأدوات في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل اللازمين لإيجاد فرص استثمارية جديدة
- إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة على المستوى العام بتوفيره لموارد حقيقية غير مؤثرة سلباً للأسعار وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة.
- تنوع صكوك الاستثمار وتعددتها، فهناك أنواع قائمة على التبرعات والبر والإحسان، وأساليب للتمويل قائمة على المشاركات (الصكوك الخيرية والصكوك الاستثمارية) وهذا ومجالات أكثر لتمويل المشروعات الصغيرة يتيح فرصاً والمتوسطة.
- الصكوك الاستثمارية تقوم على أساس دراسات الجدوى من الناحية الاقتصادية، وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية، وهذا يعني أن المشروعات عند دراستها تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات، مما يحقق تخصيصاً أمثل للموارد.
- الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

4. التجربة الماليزية

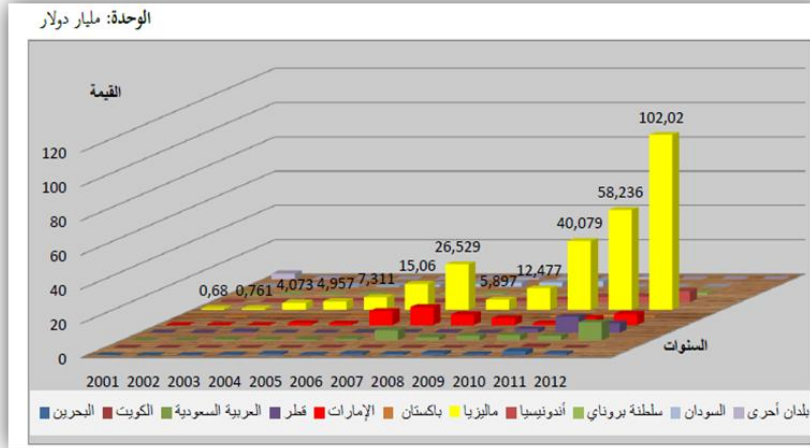
تربعت ماليزيا على المستوى العالمي على الصف الأول في إصدارات الصكوك، من حيث القيمة أو العدد أو العملة المحلية، مما جعلها قبلة للمستثمرين من مختلف أنحاء العالم، وزاد من أهميتها كمركز للمالية الإسلامية.

1.4 إصدار الصكوك حسب البلدان: تصدرت ماليزيا قائمة البلدان المصدرة للصكوك، في سوق الإصدار

الأولي بحسب القيمة والعدد على طول الفترة الممتدة من سنة 2002 إلى 2012، مقارنة بباقي البلدان الأخرى، فهي تمثل أكبر سوق للصكوك في العالم حيث تم إصدار 278.08 مليار دولار أي ما نسبته 65% من مجموع الإصدارات فيما تأتي دول الخليج واندونيسيا والسودان ورأها. وشهدت 2003 الانطلاقة الفعلية في إصدار الصكوك لتستمر بوتيرة متصاعدة حتى سنة 2012 لتبلغ ذروتها بما قيمته 102 مليار

دولار، ونسبة نمو % 2404 ، ما عدى سنة 2008 حيث ألقت الأزمة العالمية بظلالها على هذا النوع من الاصدارات .ومن ناحية عدد الاصدارات تربعت ماليزيا في المركز الأول ب1809 اصدار لتأتي بعدها كل من اندونيسيا و البحرين وباكستان وهذا ما يبينه والشكل الموالي يبرز المكانة التي تتربع عليها ماليزيا من حيث قيمة الاصدارات السنوية للصكوك في العالم (محمد ق.، 2014، صفحة 4) .

شكل رقم(1): اجمالي الاصدارات السنوية لماليزيا من الصكوك مع باقي الدول من 2002الى 2012



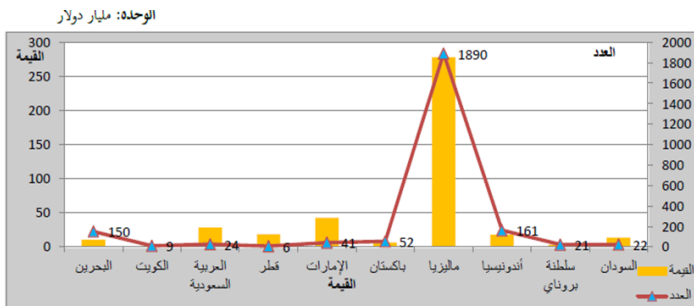
Source : ZAWYA, collaborative sukuk report, dubai, 2009.

-International Islamic Financial Market, sukuk report, 1st edition, Bahraïne, 2009.

-Thomson Reteurs, ISLAMIC FINANCE GATEWAY, THOMSON REUTERS ZAWYA SUKUK, Perceptions and Forecast STUDY 2013.

والشكل الموالي يبين لنا الارتفاع الكبير من القيمة الاجمالية وعدد الإصدارات الكلية من الصكوك في ماليزيا:

شكل رقم (2): اجمالي اصدارات ماليزيا من الصكوك مع باقي الدول بالقيمة من 2002الى 2012



Source :ZAWYA, collaborative sukuk report, dubai, 2009.

-International Islamic Financial Market, sukuk report, 1st edition, Bahraïne, 2009.

-Thomson Reteurs, ISLAMIC FINANCE GATEWAY, THOMSON REUTERS ZAWYA SUKUK, Perceptions and Forecast STUDY 2013.

ومن بين أهم العوامل التي ساعدت على النمو السريع في إصدار الصكوك خلال هذه الفترة نجد:

✓ زيادة تفضيل المنتجات التي تصدر وفق مبادئ الشريعة، وقد ساهم في ذلك ظهور البنوك الإسلامية وتطوير لسوق مالية إسلامية فيما بعد.

✓ نمو الثروة في العالم الإسلامي مما كان له الأثر في زيادة الطلب من طرف المستثمرين.

✓ السيولة الفائضة التي تبحث عن توظيف في الأدوات المالية المت وافقة مع أحكام الشريعة، خاصة تلك المدخرات المتأتية من بلدان الخليج وآسيا.

✓ السياسة الحكومية المدعومة بتوفير الاطار التشريعي والقانوني الملائم لتطوير اصدار الصكوك.

وتيرة انجاز المشروعات التي ساهمت في زيادة الطلب على أنواع الصكوك .وتعتبر هذه نتيجة مباشرة

لدعم الحكومة لتصبح ماليزيا مركز للاقتصاد الاسلامي، وأول سوق للمالية الاسلامية يقصدها المستثمرون في العالم .

2.4 تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويرة:

من أجل معرفة مدى مساهمة السوق المالي في تمويل الاقتصاد الماليزي سواء للقطاع العام أو الخاص

نستدل بالجدول الموالي:

الجدول رقم (1): نسب عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الاسلامية ورسملة السوق الاسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2013-2005):

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الاسلامية من إجمالي الأسهم %	85	86	86	87	88	88	89	89	71
رسملة السوق المالية الإسلامية من إجمالي السوق	63.28	64.56	63.7	64.2	63.8	59.3	63	64.28	60.49

Source : CIMB ISLAMIC (2016) Malaysia islamic finance Report 2015, mainstreaming Islamic finance within Global Financial Systems, p; 321

نلاحظ من هذا الجدول سيطرة السوق المالي الاسلامي في تمويل القطاع العام والخاص في ماليزيا

من خلال جميع الأدوات المالية خاصة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي انتقلت من 85 % سنة 2005 إلى 71 % في 2013، مما يدل على مساهمة سوق المال الاسلامي الماليزي على أكثر من 60 % من

رسملة السوق ككل خلال الفترة (2005-2013)، و منه رفع الناتج المحلي الإجمالي و المساهمة في التنمية الاقتصادية لماليزيا ، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي الاسلامي في ماليزيا، وجعلها سوقا ماليا إسلاميا دوليا يجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية .

3.4 أنواع الصكوك الإسلامية وتطورها في سوق الأوراق المالية في ماليزيا:

4-3-1 أنواع الصكوك الإسلامية: تتنوع الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الماليزية وهي موضحة كما يلي:

● **صكوك الإجارة:** تعرف على أنها صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، ويصدرها مالك العين المؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة الحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية في ماليزيا بأن صكوك الإجارة هي الصكوك الإسلامية المبنية على عقد الإيجار (عبيد محمد سامي، 2015، صفحة 113).

● **صكوك البيع بضمن آجل والمراوحة:** وتعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الاخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها مبني على أساس عقد البيع بالثمن الأجل أو المراوحة (علي، 2015، صفحة 24).

● **صكوك المضاربة:** تمثل هذه الصكوك أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة في الربح، وتتوفر فيها عقد المضاربة من الإيجاب والقبول ومعلومية رأس المال ونسبة الربح (العربي مصطفى، 2017، صفحة 79).

● **صكوك المشاركة:** عرفت لجنة الاستثمار الشرعية صكوك المشاركة على أساس عقد المشاركة المعروف في عقود الاستثمار، وهي مشابهة كثيرا للمضاربة ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن صكوك المشاركة نجد فيها الجهة الوسيطة التي تصدر الصكوك تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشركة (العربي مصطفى، 2017، صفحة 81) .

4-3-2 تطور الصكوك الاسلامية المصدرة في السوق المالية في ماليزيا:

من أجل معرفة تطور حجم الصكوك الاسلامية المصدرة في السوق المالية الاسلامية في ماليزيا نستدل

بالجدول الموالي الذي يوضح لنا ذلك:

الجدول رقم (2): تطور اجمالي الصكوك الاسلامية من اجمالي السندات في بورصة ماليزيا، ونسبة الصكوك إلى

السندات الكلية خلال الفترة (2005-2012):

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
إجمالي الصكوك الإسلامية (بالمليار رينجت RM)	43.32	42.02	121.3	43.2	34	40.33	78.9	71.09
مجموع السندات الكلية (بالمليار RM)	62.66	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.33	103.3
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية (بالمئة)	69.13	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81

Source ; Securities Commission , Annual Report , (2006-2008-2010-2012)

*يمثل مجموع السندات الكلية في إجمالي الصكوك الاسلامية مضافا إليها السندات التقليدية.

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن إجمالي الصكوك الإسلامية في تطور من 43.32 مليار رينجت

RM في 2005 ليصل إلى أقصى حد له في 2007 بحوالي 121 مليار رينجت RM ، ليقبل في

2009 إلى حوالي 34 مليار رينجت RM ، و هذا بسبب الأزمة العالمية لسنة 2008 ، كما أن نسبة

الصكوك المصدرة إلى السندات الكلية خلال نفس الفترة عرفت نفس الوتيرة متخطية 50 % في جميع

السنوات ، ماعدا في سنة 2008 أين كانت الصكوك أقل من السندات التقليدية الربوية حيث بلغت

30%، وهذا راجع كما قلنا سابقا للأزمة المالية العالمية لتلك السنة ، ثم عاودت الصكوك الاسلامية تحقيق

أداء جيد متفوقة على سوق السندات التقليدية في بورصة ماليزيا ، وربما يعود هذا الأداء الجيد إلى

الاستراتيجيات التي قامت بها الحكومة الماليزية، من خلال التركيز على دعم المؤسسات المحلية، و كذا جعل

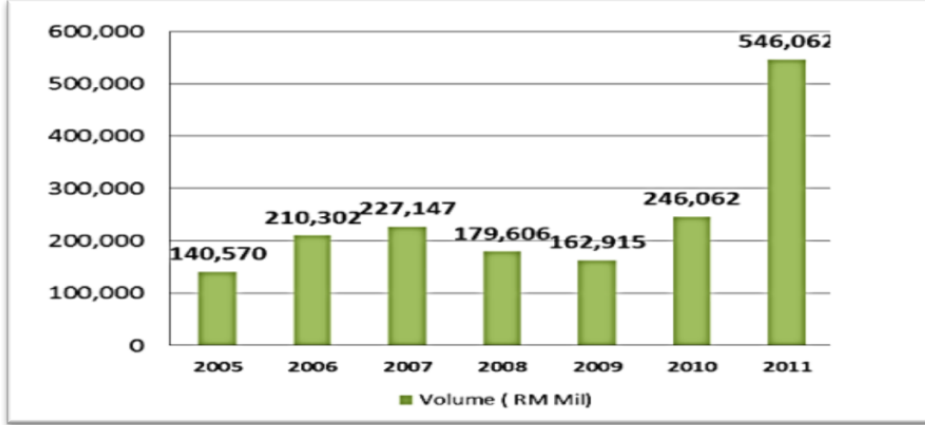
البورصة الماليزية أكثر انفتاحا، و العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية و هو ما يبرز لنا من خلال ارتفاع

نسبة إصدار هذه الصكوك من 2010 إلى 2012.

3-3-4 تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا:

لمعرفة تطور الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية لماليزيا، نستدل بالشكل الموالي:

الشكل رقم (03): تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2005-2011):



Source: Rashdan Ibrahim, Vienna Austria, Malaysian dominance in the issuance of Sukuk tradable and liquid market, overview- Malaysia vs the World.

نلاحظ من خلال هذا الشكل ، ارتفاع كبير لقيمة تداول هذه الصكوك في السوق الثانوي من 140.750 مليار سنة 2005 إلى 546.062 مليار سنة 2011 ، إلا في سنتي الأزمة 2008 و 2009 حيث انخفض أداء هذه الصكوك بانخفاض تداولها، مما بين لنا مساهمة الصكوك الإسلامية على جذب المستثمرين سواء المحليين منهم أم الأجانب، و عليه تظهر أهمية السوق المالية الإسلامية في الاقتصاد الماليزي ، بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وأيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق .

5. خاتمة:

لقد كان هدفنا الجوهري من وراء هذه المداخلة هو معرفة مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تنمية القطاع الاقتصادي للبلد الآسيوي " ماليزيا " ، حيث تميزت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية بالنجاح الكبير في السنوات الأخيرة وبذلك أضفى عليها بلا ريب بأن تكون مركزا للمالية الإسلامية في

العالم، وإنشائها لقسم سوق الأوراق المالية الإسلامية يتم إصدار وتداول للأدوات المالية الإسلامية فيها، كان له دور في تنشيط وزيادة إجمالي إصدارات وتداول الصكوك في السوق المالية الماليزية؛ مما انعكس أثرها بالإيجاب على مؤشرات سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث كلما كان إصدار الصكوك في ماليزيا كبيرا من حيث القيمة، سيؤدي بالمقابل إلى تحريك وتفعيل سوق الأوراق المالية الماليزية، وعليه من خلال بحثنا هذا توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التالية:

1.5 النتائج:

- تكتسي الصكوك الإسلامية طابعا ذو أهمية كبيرة ومحورية في تمويل وتنمية الاقتصاد، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية.
- تم الاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف القطاعات خاصة بعد مساهمتها بشكل كبير في تمويل الاقتصاد الماليزي.
- أثبتت الاستراتيجيات المطبقة لتطوير سوق رأس المال الإسلامي نجاحها في تطور هذا السوق من حيث سوق الإصدار والتداول فيه، وأيضا محافظته على ريادته للعالم نتيجة تطور عمليات الإصدار المحلية والدولية.
- بعد الأزمة المالية العالمية 2008 بات سوق رأس المال الإسلامي من أهم الأسواق المدعمة للتنمية الاقتصادية في ماليزيا.

2.5 توصية:

يجب على الدول الإسلامية عامة والدول العربية خاصة الاقتداء بالتجربة الماليزية في مجال المالية الإسلامية بالاستفادة من إيجابياتها وتجنب السلبيات التي وقعت فيها ماليزيا.

6. قائمة المراجع:

المقالات:

أبو بكر صالح نصر، مرعي علي ضو، و عبد السلام معمر شند. (2015). أسواق المال الإسلامية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية. *مجلة العلوم الاقتصادية و السياسية، الجامعة الأسمرية الاسلاميه، العدد 5*، 86.

هادي جعاز عدنان عبيد محمد سامي. (2015). الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا. *مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 38*، 113.

بن عمارة نوال. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين. *مجلة الباحث، العدد 9*، 254.

بوعبد الله علي. (2015). تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 14*، 24.

حسام الدين خليل محمد. (2014). استثمار المدخرات ودور الصكوك الإسلامية في ذلك -دراسة شرعية مقاصدية اقتصادية. *الشارقة للعلوم الشرعية و القانونية، المجلد 11، العدد 2*، 251.

حمو سعيدة العرابي مصطفى. (2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً-. *مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث - العدد 1*، 70.

حمو سعيدة العربي مصطفى. (2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً-. *مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، العدد الأول*، 79.

هناء محمد هلال الحنيطي. (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية . *دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 42 العدد 2*، 556-555.

المداخلات:

أحمد طرطار. (2014). دور الصكوك الإسلامية في تقلص بدائل الاقراض والتمويل لتحقيق التنمية. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية

والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، 7.

بود رمة قصاص. (2014). سبل تنمية الصكوك المالية الإسلامية. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، 8.

- ربيعة بن زيد سليمان ناصر. (2012). إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية). بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف، 2.
- زواق الحواس. (2014). كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، 18.
- عبد الله المطلق. (2010). الصكوك. بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية-عرض وتقويم-"، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 18.
- قرومي محمد. (2014). صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق. ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية، تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية-، 04.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (بلا تاريخ). المعايير الشرعية، معيار رقم 17. البحرين، البحرين.