

## أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -

أ/بدروني هدى\*

د/قوريش نصيرة\*

جامعة الشلف - الجزائر

### Résumé:

SUKUK islamiques, est considéré comme le plus important producteur de la finance islamique, en tant que produit, qui a réalisé une présence et un développement inégalée de la finance islamique dans les marchés financiers internationaux, d'où l'émettre du SUKUK islamique à atteindre des milliards de dollars au niveau mondial sans limité seulement aux pays musulmans , mais plutôt dans les pays occidentaux aussi bien, et à-il devenu un rôle important dans le financement des grands projets économiques et des projets d'infrastructure dans le but de financer le développement durable grâce à sa capacité à mobiliser l'épargne, et de diriger des projets de développement et l'utilisation d'une répartition équitable du revenu national comme une introduction pour financer le développement durable,

Et l'expérience malaisienne est parmi les premier pays islamiques et occidentales dans l'émettre des SUKUK islamique et les utiliser à des fins de financement des infrastructures et des projets de développement durable.

Mots-clés: instruments (SUKUK) islamiques, le financement pour le développement durable, mobilisation de l'épargne, en dirigeant des projets de développement.

### مقدمة:

تكتسي صناعة الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في هذه المرحلة من تطور الصناعة المالية الإسلامية، لأنها تعد من أهم مكونات النظام المالي الإسلامي بنسبة تجاوزت 15% من الأصول المالية الإسلامية المصدرة عالمياً، كما تعد واحدة من أهم أدوات التمويل الإسلامي

\* أستاذة مساعدة قسم أ بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الشلف مايل :

[houda\\_bedrouni@yahoo.fr](mailto:houda_bedrouni@yahoo.fr)

\* أستاذة محاضرة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الشلف

والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية الغراء، وفي نفس الوقت تعد بديلا مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات ودول إسلامية إلا أنها أصبحت أدوات مالية عالمية موازية للسندات التقليدية وذلك لتعدد أنواعها وكذا الخصائص والضوابط التي تتميز بها. إن تمويل التنمية المستدامة وتحقيقها واجب إسلامي وضرورة ملحة، ولكل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية دوره في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في تحقيق التنمية المستدامة التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد، ومع انتشار الاستثمار الإسلامي متمثلاً بالصكوك الإسلامية ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون فإن الأمل كبير في أن تلعب هذه الأداة - الصكوك الإسلامية - دورها الفعال والناجح في تمويل الاقتصاد وتحقيق التنمية المستدامة.

### أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من الدور الكبير الذي يمكن للصكوك الإسلامية أن تلعبه في تمويل التنمية المستدامة من خلال حشد وتعبئة المدخرات وتوجيه الموارد إلى الاستثمارات المختلفة والتي من شأنها المساهمة في سد الاحتياجات المالية المختلفة لمشاريع التنمية الاقتصادية وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة.

### الإشكالية:

في ظل بزوغ الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي من جهة، و بروز الصكوك الإسلامية كأحد أهم الصيغ التمويلية الإسلامية التي أفرز تطبيقها عن تنوع ونمو ملحوظ في صناعتها خلال السنوات الأخيرة، لاسيما بعد أن تأكد انتعاشها وتحقيقها لمردود إيجابي في مختلف المشاريع الاقتصادية المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة من جهة أخرى، نطرح الإشكالات التالية:

ما هو دور صناعة الصكوك الإسلامية في تمويل المؤشرات الاقتصادية للتنمية

المستدامة؟

و يندرج تحت السؤال الرئيسي، أسئلة فرعية تسمح بالوصول إلى نتائج تخدم الدراسة، وهي:

-ماذا نعني بصناعة الصكوك الإسلامية كبديل شرعي من حيث مفهومها وخصائصها وأنواعها ومميزاتها؟

-ماذا نقصد بتمويل التنمية المستدامة وما هي أهم أهدافها؟

- ما هي مزايا آلية عمل صناعة الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع الاستثمارية التنموية المستدامة؟

- هل ساهمت التطبيقات المعاصرة للصكوك الإسلامية بماليزيا من تمويل التنمية المستدامة؟

### **الفرضيات:**

استنادا إلى إشكالية الدراسة تم صياغة فرضيات تنسجم مع موضوع البحث، التي سيحري اختبارها، واستخلاص النتائج من خلالها، ولهذا ينطلق البحث من خلال طرح الفرضيات التالية:

- تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا شرعيا للسندات التقليدية.

- يقصد بتمويل التنمية المستدامة توفير الموارد المالية لتغطية الاحتياجات المالية المتعلقة بإقامة مشروع اقتصادي معين من شأنه تحقيق التنمية المستدامة.

- تساهم صناعة الصكوك الإسلامية وبشكل إيجابي في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية التي تهدف لتحقيق التنمية المستدامة.

- ساهمت التجارب الرائدة لصناعة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة.

### **المنهجية وأدوات الدراسة:**

قصد الإجابة على الإشكالية واختبار مدى صحة الفرضيات اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، كحتمية أملتنا علينا طبيعة الموضوع لأننا بصدد جمع وتلخيص الوقائع المرتبطة بالظاهرة محل الدراسة، وقد قمنا باستخدام العديد من الأدوات منها:

- الإستعانة بالكتب والمجلات والملتقيات والمؤتمرات التي تعرضت لجانب أو أكثر من هذا الموضوع.

- الاضطلاع على نتائج بعض الندوات والورشات التي تناولت موضوع البحث وناقشته بكامل مكوناته.

**محتويات الدراسة:** قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

**المحور الأول:** علاقة الصكوك الإسلامية بتمويل التنمية المستدامة.

**أولا:** مفهوم تمويل التنمية المستدامة.

**ثانيا:** مفهوم الصكوك الإسلامية وأهميتها الاقتصادية.

**ثالثا:** تحليل دور الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة.

**المحور الثاني:** تحليل تجربة ماليزيا في اعتمادها على الصكوك الإسلامية لتمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة.

**أولا:** تطور إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية بماليزيا.

ثانياً: دوافع الاستثمار في الصكوك الإسلامية بماليزيا.

ثالثاً: أسباب اعتماد ماليزيا على الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة.

رابعاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية بماليزيا.

### **المحور الأول: علاقة الصكوك الإسلامية بتمويل التنمية المستدامة.**

نحاول من خلال هذا المحور إبراز العلاقة الموجودة بين الصكوك الإسلامية وعملية تمويل التنمية المستدامة، وذلك من خلال التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بتمويل التنمية المستدامة وكذا المفاهيم المرتبطة بالصكوك الإسلامية حتى تتمكن من إظهار الدور الفعال الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة، وهذا وفق التحليل الموالي:

#### **أولاً: مفهوم تمويل التنمية المستدامة**

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية الاجتماعية والتنمية المستدامة لأفراده، وذلك من خلال تخطيط المشاريع التنموية المختلفة حسب احتياجاته وقدراته التمويلية.

#### **1/ تعريف تمويل التنمية المستدامة**

يعرف تمويل التنمية المستدامة على أنها توفير المبالغ النقدية اللازمة وفق إجراءات كفؤة وفعالة بما يضمن استدامة دفع وتطوير المشاريع الخاصة والعامّة التي تخدم الأهداف الإنمائية للمجتمع<sup>(1)</sup>.

كما يعرف أيضاً على أنه استدامة تمويل المشاريع البيئية والاقتصادية والاجتماعية التي تحفظ الثروة للجيل الحالي والأجيال اللاحقة، عن طريق كفاءة ضمان تعبئة المدخرات وفعالية توجيه الاستثمارات نحو مشاريع القيمة الحقيقية مثل البنية التحتية والطاقات المتجددة والبيئية، فتتمويل التنمية المستدامة يهدف بالدرجة الأولى إلى حل مشكلة توليفة الكساد التي تجمع بين نزوب التدفقات المالية إلى الاقتصاديات الناشئة والنامية، وتراكم احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي<sup>(2)</sup>.

#### **2/ خصائص تمويل التنمية المستدامة**

أ. يقوم تمويل التنمية المستدامة على معايير ومؤشرات موضوعية مرتبطة بالقدرة التنافسية والكفاءة التشغيلية للمشروع طال التمويل، بالإضافة إلى الكفاءة التشغيلية والفعالية في تعبئة المدخرات وتوجيه الاستثمارات نحو المجالات التي تخدم الأهداف التنموية في المجتمع.

- ب. الإستقرار المالي والأمن من المخاطر المفتعلة نتيجة المراهنات والمقامرات في الأسواق المالية العالمية، ومقاومة الأزمات المالية والدورات الاقتصادية بالشكل الذي لا يؤثر على خطط التنمية واستمرارية تنفيذ الأهداف الإنمائية.
- ت. الكفاءة التمويلية، بمعنى سلامة الإجراءات والأهداف سواء من ناحية تخيير المصادر المالية المتاحة والمرتبطة بالملكية الحقيقية، أو من ناحية الأهداف والمشاريع الإنمائية محل التمويل على أساس القيمة المضافة الحقيقية<sup>(3)</sup>.
- ث. يجب أن يمتلك تمويل التنمية المستدامة صفة الاستثمار الحقيقي في المشاريع الإنمائية ذات القيمة المضافة في المجتمع سواء الاقتصادية أو الاجتماعية أو البيئية<sup>(4)</sup>.
- ج. تطبيق نظام الأولويات الإنمائية أثناء تخطيط تنفيذ المشاريع التنموية، منها مشاريع البنية التحتية، مشاريع الطاقة والإنتاج النظيف، المشاريع الاجتماعية... الخ.

### 3/ أهداف تمويل التنمية المستدامة

- تهدف عملية تمويل التنمية المستدامة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:
- أ. تنمية المدخرات الوطنية عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية كفؤة.
- ب. جذب الاستثمارات الأجنبية التي تساعد في تسريع عملية التنمية المستدامة وتقليل الاعتماد على الإقتراض الخارجي.
- ت. تمويل خطط التنمية المستدامة وذلك بمساعدة حكومات الدول على الإقتراض من الجمهور لتمويل مشروعات التنمية، وبالتالي تعزيز قاعدة التمويل الذاتي والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي المستدام لديها.
- ث. المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال استدامة تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل، والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو على المستوى القومي، وبالتالي تعزيز الرفاهية الاجتماعية.
- ج. يساعد تمويل التنمية المستدامة المؤسسات المالية في إعداد منتجات في مجالات جديدة تشمل الطاقة المتجددة، كفاءة الطاقة، التمويل متناهي الصغر وإسكان محدودي الدخل، ويعزز تحقيق قدر متعاضم من الشفافية والتنمية المستدامة اللتين تكفلا تحقيق نطاق كبير من الفوائد والمزايا لأنشطة الأعمال ومساعدة البنوك في الأسواق الصاعدة على التميز في مجال المنافسة<sup>(5)</sup>.

ح. إن التمويل بالصكوك الإسلامية يعتمد على معدلات المشاركة المتنوعة والمرتبطة بالديناميكية الاقتصادية الحقيقية، في حين يعتمد التمويل التقليدي على آلية الفوائد الربوية المسبقة التي تنمي الاقتصاد الوهمي الذي لا يرتبط في كثير من الحالات بالاقتصاد الحقيقي، ومن ثم فهو يعد من بين العوامل الأساسية للأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية، وبينت الأزمة المالية الحالية للنظام المصرفي والمالي التقليدي حجم الخسائر في الأصول المالية والتي تقدر بأكثر من 50 ألف مليار دولار، وتحولت إلى أزمة اقتصادية بدأت بحالة من الركود والكساد، وقد ظهرت أهمية التمويل الإسلامي عبر الصكوك الإسلامية وكفاءتها في استدامة التنمية من خلال ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي في احتواء الأزمات المالية والاقتصادية والدورات المرتبطة بها.

#### 4/ المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة

##### أ. نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

يعد المؤشر من مؤشرات القوة الدافعة للنمو الاقتصادي حيث يقيس مستوى الإنتاج الكلي وحجمه ومع أنه لا يقيس التنمية المستدامة قياسا كاملا فإنه يمثل عنصرا مهما من عناصر نوعية الحياة.

##### ب. نسبة إجمالي الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي:

ويقصد بهذا المؤشر الإنفاق على الإضافات إلى الأصول الثابتة للاقتصاد كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يقيس نسبة الاستثمار إلى الإنتاج.

##### ج. رصيد الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي :

يقيس مؤشر رصيد الحساب الجاري درجة مديونية الدول ويساعد في تقييم قدرتها مع تحمل الديون، ويرتبط هذا المؤشر بقاعدة الموارد من خلال القدرة على نقل الموارد إلى الصادرات بهدف تعزيز القدرة على التسديد.

##### د. صافي المساعدة الإنمائية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي:

يقيس هذا المؤشر مستويات المساعدة مسيرة الشروط التي تهدف إلى النهوض بالتنمية والخدمات الاجتماعية وهو يرد بصورة نسبة مئوية من الناتج الوطني الإجمالي.

#### ثانيا: مفهوم الصكوك الإسلامية وأهميتها الاقتصادية

تقوم المعاملات المالية الإسلامية على تحريم الفائدة باعتبارها ربا محرمة بالكتاب والسنة والإجماع، لذلك سعى مهندسو الصناعة المالية الإسلامية إلى استنباط أدوات مالية إسلامية أبرزها الصكوك لخدمة أغراض إدارة السيولة والربحية للمؤسسات المالية الإسلامية وتلبية احتياجات العملاء المتزايدة للمنتجات والخدمات المالية الإسلامية من جهة ولتكون بديلا شرعيا عن السندات القائمة على الفائدة من جهة أخرى.

### 1/ تعريف الصكوك الإسلامية

تعددت التعاريف التي أعطيت للصكوك الإسلامية وفيما يلي أهمها:  
تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية: "هي شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثمار معين وفقا لأحكام الشريعة"<sup>(6)</sup>.  
تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>(7)</sup>.

كما عرفت الصكوك الإسلامية على أنها: "شهادات أو وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد استخدامها بحصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، وهي قابلة للتداول ما لم تمثل نقدا أو ديناً محصناً، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية وتفصل نشرة إصدارها حقوق والتزامات أطرافها"<sup>(8)</sup>.

و عرفت كذلك على أنها: "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"<sup>(9)</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الصكوك الإسلامية على أنها أوراق مالية تمثل شهادات متساوية القيمة وحصص شائعة في ملكية الموجودات أو الأصول على اختلافها موجودة أو سيتم تجسيدها، تدر دخلا دوريا وتصدر وفق أحكام عقد شرعي استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامية، ويراعى في ذلك عملية الاكتتاب وتحصيل الصكوك وبدأ تجسيد المشروع الاستثماري.

## 2/ خصائص الصكوك الإسلامية

تتشترك الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأدوات التقليدية وأخرى تمتاز بها عن الأدوات المالية الأخرى ساهمت في انتشارها واتساع رقعتها، ويمكن توضيح هذه الخصائص فيما يلي:

**أ. الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات:** إن الصكوك الاستثمارية تمثل ملكية لحصة شائعة في أصول الشركة تدر ربحاً أو عائداً، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها كما هو الشأن بالنسبة للسندات، وهذه الأصول قد تكون أعياناً أو منافع أعيان أو خدمات، وتستثمر حصيلة الأموال في مشروع تجاري أو صناعي أو في شركة استثمار وقد يكون مزيجاً من كل ذلك<sup>(10)</sup>، كما للمالك الصك الحق في الرقابة ورفع الدعوى على المسؤولين الإداريين والحق في الأرباح والاحتياطات والتنازل عن الصكوك والتصرف فيها واقتسام أصول المشروع عند التصفية إلا بما جاء بخلاف ذلك حسب نشرة الإصدار.

**ب. تمثل وثائق متساوية القيمة:** تصدر الصكوك بفتات متساوية القيمة محددة ومسجلة عليها<sup>(11)</sup>، لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك.

**ت. صكوك الاستثمار لها قيمة اسمية محددة:** حيث يحددها القانون أو نشرة الإصدار أو مكتوبة في الصك عينه مع تحديد العائد بنسبة شائعة من الربح يتم اتفاق الأطراف عليها<sup>(12)</sup>.

**ث. الصكوك تقوم على المشاركة في الغنم (الربح) والغرم (الخسارة):** يتحصل حامل الصك الاستثماري على حصة من الربح حسب ملكيته أو حسب ما نصت عليه نشرة الإصدار، وليس على قيمة محددة معلومة مسبقاً وإلا كانت شبيهة بالسندات التقليدية<sup>(13)</sup>، وفي نفس الوقت حسب مبدأ المشاركات لقواعد المالية الإسلامية فمالكو الصكوك يشركون في غنمها وعليه غرمها.

**ج. الصكوك تصدر وفق عقد شرعي:** تصدر الصكوك وفق عقد شرعي حسب صيغ التمويل الإسلامي، فكل صيغة يقابلها نوع من الصكوك وتختلف أنواع الصكوك باختلاف العقد أو الصيغة التمويلية، وتحكمها أحكام وضوابط متعلقة بتلك الصيغة أو العقد كالمضاربة والمشاركة والسلم والإستصناع ويقاس على ذلك ما سواهم من العقود<sup>(14)</sup>.

**ح. اتفاق الصكوك الاستثمارية مع أحكام الشريعة الإسلامية:** ونعني بذلك خلو تعاملاتها من الربا بمعنى نشاطها خلال من الناحية الشرعية، أي لا تتعامل وفق عوائد مبنية على معدل الفائدة والزامية استثمار رؤوس الأموال المجمعة من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك في

إنشاء مشاريع استثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية السمحاء، وإن لم يتحقق ذلك فلا يجوز إصدارها ولا تداولها ولا الأرباح المحققة منها<sup>(15)</sup>.

### خ. تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الأصول الممثلة في الصك:

ويقصد بذلك مجموع التكاليف والمصاريف المترتبة على ملكية الأصول المصككة من أعيان ومنافع والتبعات المترتبة عنها، فهي تقع على حامل الصك وليس على المستفيد<sup>(16)</sup>.

د. صكوك الاستثمار قابلة للتداول من حيث المبدأ: ما لم يوجد ضابط يحد من ذلك أو يمنعها.

### ذ. صكوك الاستثمار تصدر من جهة مالكة للأصول أو المنافع أو الحقوق: والتي

تكون ترغب في تسهيلها أو تجميع حصيلتها للاستثمار وليست للاقتراض.

### ر. صكوك الاستثمار بديلة للسندات: حيث زاد اهتمام المتعاملين بالصكوك من شركات

وحكومات، فهي بذلك تحل مكان السندات وتشكل البديل لها، فهي بالإضافة إلى مرونتها وصلاحياتها للوساطة المالية وتلبية الحاجات التمويلية المتزايدة أثبتت فعاليتها كأداة للتحكم في السياسة النقدية وأداة فاعلة لتعامل البنوك الإسلامية مع البنوك المركزية ولسد الحاجات التمويلية للحكومات والشركات لبناء المشاريع بكافة أنواعها، وهي كذلك تشكل أداة استثمارية لاستيعاب فوائض الأموال<sup>(17)</sup>.

## 3/ الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

توفر الصكوك الإسلامية عدة مزايا للمتعاملين والتي يمكن تقسيمها وفق الآتي: (18)

### أ. أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي :

- تساعد عمليات التصكيك في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.
- يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة. بالإضافة لتنوع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال .
- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية .
- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانيتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها .

- يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية في البنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة، بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها .
- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها .
- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية. وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما انه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.

### ب. أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

- تمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية :
  - ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
  - تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالٍ نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل، من المنشأة إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة **SPV** في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك .
  - تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى ( الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة).
  - للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها.
  - توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

### ج. أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي :

- تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية بالبلاد وذلك لوجود عدة بدائل للمستثمرين من الأوراق المالية.
- تساعد عمليات التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP دون الحاجة إلى استثمارات إضافية.

- تساعد عمليات التصكيك في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل.
- إن انتشار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية ومن هذه المؤسسات قيام الشركات ذات الطبيعة الخاصة SPV، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك.
- مسايرة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلا عن انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج وتأثير ذلك على ميزان العمليات الرأسمالية.
- إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة بتوفيره موارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة.
- من شأن عمليات التصكيك أن تبرر تبني الدول سياسات نقدية أقل تقييدا للائتمان بسبب حقيقة مصادر تمويلها، وبالتالي فإن السياسات التوسعية تعطي ثقة أكبر في مناخ الاستثمار بالبلاد.
- من شأن الاستخدام المكثف لعمليات التصكيك وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا وبأدوات أكثر جاذبية.

### **ثالثا: تقليل دور صناعة الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة**

هناك ضرورة لأن يصبح التعامل بين مصدري الصكوك الإسلامية والجمهور بأية صيغة من صيغ التمويل الإسلامي ملائما للأغراض والضوابط التي تقرها الشريعة الإسلامية من جهة، وأن يكون هناك ربحية مناسبة لتلك العمليات موضوع الصكوك الإسلامية، وعليه وجب علينا تحليل دور صناعة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة من خلال تحليل فعاليتها في تعبئة المدخرات، وتمويل وتوجيه المشروعات التنموية، وكذا من خلال اعتمادها على التوزيع العادل للدخل الوطني في ذلك.

#### **1/ العوامل المساعدة على فعالية تمويل التنمية المستدامة وفق الصكوك الإسلامية**

هناك جملة من العوامل تجعل من عملية تمويل التنمية المستدامة وفق صيغة الصكوك الإسلامية ذات فعالية، نذكر منها:

أ. العمل على توفير خبرات فنية في الاستثمار في عقود التمويل الإسلامي بالتوجه إلى فرص استثمارية يتوقع لها توليد قيمة مضافة أعلى تمكن من تحقيق عوائد للتوزيع، لذلك نجد المصارف الإسلامية تعمل على توفير خبرات وكوادر فنية متخصصة على مستوى عال من المهارة والكفاءة في دراسة الجدوى وتقييم المشروعات وتحديد الفرص الاستثمارية، مما يتطلب الانفاق على التنمية البشرية باعتبارها انفاقاً استثمارياً، ينعكس في تصويب قرارات الاستثمار والتمويل في المصارف الإسلامية<sup>(19)</sup>.

ب. تحري تصنيف الشركات الموارد المالية التي يتم حشدها باستخدام الصكوك الإسلامية، حيث توجه لتوفير الاحتياجات التمويلية للشركات، ولذلك من المهم أن يكون تحري دقيق لتصنيف هذه الشركات بالشكل الذي يوفر جدارة تقدم التمويل لها، وهذا التصنيف يكون قائماً على معايير تنطلق من قواعد النظام المالي الإسلامي، بمعنى لا يكون الحاكم فيها هو الملاءة الائتمانية وإنما الجدارة الاقتصادية، أي الكفاءة في استغلال الموارد المالية وتوليد قيمة مضافة مالية، بالإضافة إلى الجدارة الأخلاقية، أي مدى الالتزام بقيم الأمانة والسلوك الأخلاقي الجيد والبعد عن الفساد<sup>(20)</sup>.

ج. العمل وفق نظام لتطوير مراكز المعلومات: نجد أن نظام التمويل الإسلامي يعمل وفق آلية توفر المعلومات عن الفرص الاستثمارية وربحيتها وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة، لهذا تبدو الحاجة إلى المعلومات أكثر ضرورة في نشاط المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، لأنها تقدم تمويلاً وتقوم باستثمارات في القطاع الحقيقي، ولهذا فإنها تحتاج إلى معلومات دقيقة وصحيحة ومتجددة باستمرار عن الأسواق ورجحية الاستثمارات والمتعاملين والتي تتصف بتغيرها المستمر.

## 2/ أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة

تعود أسباب زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات التنموية إلى<sup>(21)</sup>:  
أ. توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.  
ب. الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها، وذلك لكونها إحدى أدوات تطوير أسواق المال بهذه الدول.

ت. زيادة السيولة وبالأخص في الدول المصدرة للنفط.  
ث. تراكم الفوائض النقدية العربية بعد أحداث الحادي عشر من شهر سبتمبر 2001.  
ج. زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز 45% سنويا.  
ح. وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية التي تنظم إصدار الصكوك والتعامل بها.  
خ. وجود القوانين التي تؤطر لصناعة التصكيك وبالأخص في البلدان التي بها بورصات تتعامل بأدوات مالية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية السمحاء.  
د. زيادة الاحتياج لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبتروك والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والاعمار العقاري الكبرى.  
ذ. حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولا من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبيا مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.  
ر. وجود هيئات رقابية شرعية ضمن هيكلية إصدار هذه الصكوك تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق ومصالح المستثمرين فيها.  
ز. زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الرخية للمؤسسات سواء المصرفية أو الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك.  
س. دخول بلدان غير إسلامية في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث تعتبر ولاية (ساكسوني-أتمالت) الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكا إسلاميا في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو، وكذلك العديد من الشركات في بريطانيا والولايات المتحدة خلال السنوات الاخيرة، بجانب صكوك البنك الدولي في سنة 2005 بحجم 200 مليون دولار.  
ش. نجاح النموذج الماليزي كأكبر داعم لحركة الصكوك الإسلامية، حيث يمثل هذا السوق حوالي 75% من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم.  
ص. تأسيس مؤشرات في بلدان أجنبية لقياس أداء الصكوك العالمية المتوافقة مع الشريعة مثل مؤشر داوجونزسي غروب للصكوك، والذي أطلق في ذروة نمو هذه السوق في سنة 2006.  
ض. إمكانية استخدام هذه الصكوك في تمويل الانفاق الاجتماعي والخيري بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية في البلدان الإسلامية، وفي هذا المقام يمكن أن تسهم صكوك الوقف وصكوك القرض الحسن وصكوك تبرع في تمويل الانفاق الاجتماعي بصورة كبيرة.  
ط. تنامي الوعي المالي في أوساط المستثمرين سواء على مستوى الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية، إضافة إلى عوامل العولمة المالية وضعف القيود أمام حركة الأموال، كل هذه الأسباب أسهمت في تكوين وعي مالي مناسب في الأوساط

العربية والإسلامية من شأنه أن يسرع من استجابة المستثمرين لموجات عمليات التصكيك بصورة مناسبة.

ظ. وجود المؤسسات المالية الوسيطة القادرة على القيام بأعمال التصكيك، إلى جانب توفر المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والإستشارات المالية والفنية اللازمة.

### 3/ دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات والتوزيع العادل للدخل الوطني

#### أ. فعالية الصكوك في تعبئة المدخرات:

مع التطور الهائل للمؤسسات المالية الإسلامية ونجاحها عالمياً بشهادة المؤسسات النقدية الدولية التي فتحت نوافذ إسلامية لها في البلدان الإسلامية، تراكمت لهذه المؤسسات أصولاً ضخمة من الذمم والتمويل والاستثمارات بجانب الموجودات الأخرى في ميزانيتها السنوية بصورة جعلت العائد على هذه الموجودات يتناقض باستمرار بسبب صعوبة تدوير هذه الأصول وتسييلها لإعادة استخدامها استجابة لحاجات العملاء، وتزامن مع هذه الظروف تطور في الأسواق المالية الدولية وبخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوربا الغربية حركة التوريق (Securitization) لذلك كانت الفرصة ملائمة للمؤسسات المالية الإسلامية لتنويع محافظهم الاستثمارية بصورة مثلى، وعليه يمثل العمل بالصكوك الإسلامية وتطويرها في النظام المصرفي العربي والإسلامي وحتى العالمي حجر الزاوية في هذا السياق، لما يمثله ذلك من رفع كفاءة تعبئة المدخرات وتوجيه الموارد إلى الاستثمارات والاحتياجات التمويلية المختلفة، خاصة مع معدلات النمو المرتفعة في المدخرات على مستوى المصارف الإسلامية.

ضف إلى ذلك أن تعدد أنواع الصكوك الإسلامية يساهم في زيادة قدرتها على تعبئة المدخرات، حيث أنها تلبي مختلف رغبات المدخرين وتشبع تفضيلاتهم وتناسب أوضاعهم مما يجعلها أداة فعالة للوصول إلى أكبر حجم من المدخرات المحتملة.

#### ب. دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة بالتوزيع العادل للدخل الوطني:

يمكن تقدير التأثير الهائل الذي يمكن أن يحدثه التوزيع غير العادل للتمويل المصرفي على هيكل توزيع الدخل القومي في أي مجتمع، فالتجارب بينت أن كبار العملاء يحصلون على النسبة العظمى من التمويل المصرفي وبالتالي من الدخل والثروة، رغم أنهم ليسوا بالضرورة الأكثر كفاءة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن نظام التمويل الإسلامي القائم على المشاركة والبيع لا يعتمد على الملاءة المالية لأصحاب المشروعات الاستثمارية، وإنما يعتمد أساساً على جدوى

المشروع الاقتصادي والثقة في جدية صاحبه وخبرته، وبالتالي فهي تفتح الطريق أمام توزيع أفضل للدخل الوطني نحو أفضل الفرص الممكنة.

#### 4/ دور الصكوك الإسلامية في تمويل وتوجيه المشروعات التنموية

إن تطور حجم سوق الصكوك الإسلامية في الآونة الأخيرة يؤكد قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق والمطارات والموانئ وغيرها من المشروعات التنموية وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات (22).

حيث تؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك الإسلامية في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية والإفريقية قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى، وفي ذلك تحقيق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد، ولهذا الصكوك توجد بعض المعالم البارزة في التجارب العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية وللشركات يمكن إنجازها فيما يلي (23):

أ. صكوك شركة "خزانة" الماليزية بحجم 750 مليون دولار.

ب. صكوك الاستثمار الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية جدة بقيمة 400 مليون دولار.

ت. قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم مليار دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

ث. شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب) قائمة على فكرة البيع ثم إعادة التأجير، بغرض إدارة السيولة فيما بين المصارف.

ج. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) وهي قائمة على صيغة المضاربة في حشد الموارد وصيغة الإجارة والإستصناع والمراحة في جانب توظيف الموارد-السودان.

ح. صكوك مشاركة دار الاستثمار البحرين بحجم 100 مليون دولار.

خ. صكوك شركة سابك السعودية بحجم 3 مليارات ريال سعودي.

د. صكوك الاستثمار لشركة أملاك الإماراتية بحجم 250 مليون دولار

و غيرها من الإصدارات في البلدان الإسلامية وغير الإسلامية، وبالأخص لصناديق الاستثمار الإسلامية في الأسهم والسلع والمعادن وغيرها من الموجودات.

#### المحور الثاني: تحليل تجربة ماليزيا في تمويل التنمية المستدامة

##### بالاعتماد على الصكوك الإسلامية

سنحاول من خلال هذا المحور الوقوف على واقع سوق الصكوك الإسلامية بماليزيا ومدى تأثيره الإيجابي على هيكل التمويل المستدام للمشاريع التي تخدم الخطط التنموية المستدامة، وذلك من خلال استعراض تطور سوق الصكوك الإسلامية بماليزيا ثم التطرق إلى دوافع الاستثمار في الصكوك الإسلامية الماليزية، لنحلل بعد ذلك أسباب اعتماد ماليزيا على الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة، ثم نتطرق إلى الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة وكذا دورها في تمويل المشاريع الاقتصادية لتحقيق التنمية المستدامة.

### **أولاً: تطور إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية بماليزيا**

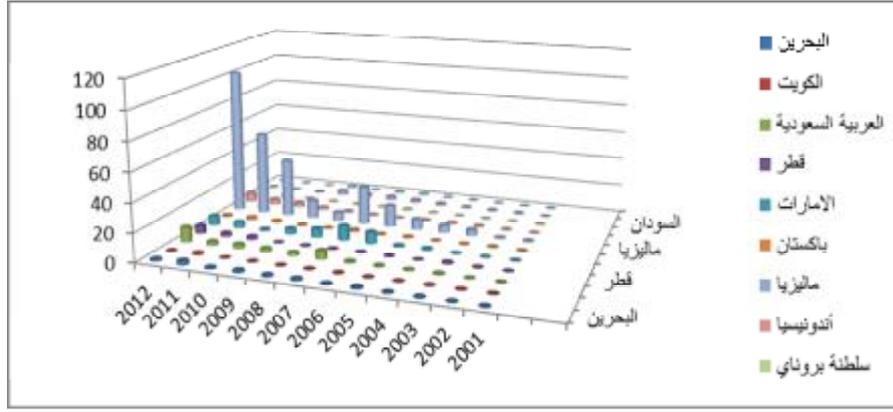
عرف سوق الصكوك الإسلامية الماليزية نشاطاً ملحوظاً في نهاية القرن العشرين، وهذا تم عن طريق عدة إصدارات مختلفة ومتنوعة للصكوك الإسلامية جعل منها رائدة في هذا الميدان، سواء للحكومة الماليزية، أو للشركات الخاصة، وبالعملة المحلية أو الأجنبية، وهذا ما سنحاول استعراضه من خلال ما يلي:

#### **1/ إصدار الصكوك حسب البلدان**

تصدرت ماليزيا قائمة البلدان المصدرة للصكوك الإسلامية في سوق الإصدار الأولي بحسب القيمة والعدد على طول الفترة الممتدة من سنة 2001 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 بعدها، وشهدت سنة 2003 الانطلاقة الفعلية في إصدار الصكوك لتستمر بوتيرة متصاعدة حتى سنة 2012 لتبلغ ذروتها بقيمة 102 مليار دولار، وهذا ما بينه الملحق رقم (01)، والشكل الموالي يبرز المكانة التي تترتب عليها ماليزيا من حيث قيمة الإصدارات السنوية للصكوك في العالم. الشكل رقم (01): إجمالي الإصدارات السنوية لماليزيا من الصكوك مقارنة مع باقي الدول خلال الفترة: 2001-2012.

الوحدة: مليار دولار

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د. قورش نصيرة + أ. بدريني هدى



**المصدر:** بالاعتماد على:

-International Islamic Financial Market, Sukuk report, 1<sup>st</sup> edition, Bahrine, 2009  
-Thomson Reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson Reteurs Zawya Sukuk, Perceptions and Forecast Study 2012.

من بين أهم العوامل التي ساعدت على نمو إصدارات الصكوك الإسلامية بهذه الوتيرة المتسارعة نجد:

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

ب-نمو الثروة في العالم الإسلامي مما كان له الأثر في زيادة الطلب من طرف المستثمرين.  
ت-السيولة الفائضة التي تبحث عن توظيف في الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، خاصة تلك المدخرات المتأتمية من بلدان الخليج وآسيا.

ث-السياسة الحكومية المدعومة بتوفير الأطار التشريعي والقانوني الملائم لتطور إصدار الصكوك الإسلامية.

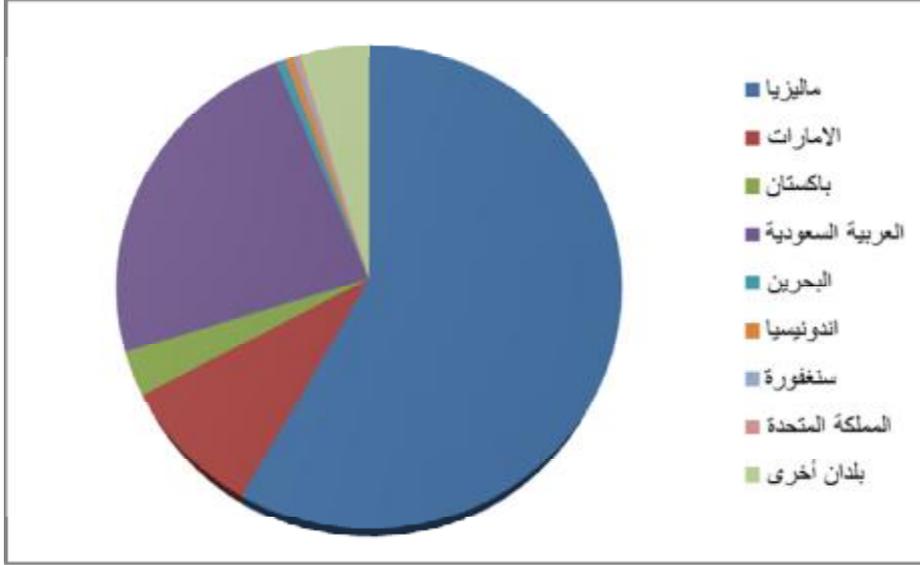
ج-وتيرة إنجاز المشروعات التي ساهمت في زيادة الطلب على أنواع الصكوك، وتعتبر هذه نتيجة مباشرة لدعم الحكومة لتصبح ماليزيا مركزا للاقتصاد الإسلامي، وأول سوق للمالية الإسلامية يقصدها المستثمرون في العالم.

## 2/ إجمالي إصدار القطاع الخاص للصكوك الإسلامية

عرف القطاع الخاص في ماليزيا تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة، خاصة فيما يتعلق بإصدار الصكوك الإسلامية، حيث ساهم بشكل ايجابي في زيادة الطلب على إصدارها، وهو ما بينه الجدول في الملحق رقم (02) والشكل التالي:

## الشكل رقم(02): إجمالي إصدارات القطاع الخاص الماليزي للصكوك مع باقي الدول حتى منتصف 2010

الوحدة: نسبة مئوية



المصدر: بالاعتماد على

-Islamic Financial Information Services, available at :  
[www. Islamicfinancialservice.com](http://www.Islamicfinancialservice.com)

و ساهم القطاع الخاص الماليزي بما يقارب 75% من إجمالي إصدار القطاع الخاص في العالم، وهذا يبرز المكانة التي تحتلها ماليزيا في إصدار هذا النوع من الأدوات المالية، في حين 25% المتبقية تتقاسمها الامارات والسعودية وباكستان ودول أخرى.

### 3/ إصدار الصكوك حسب العملة

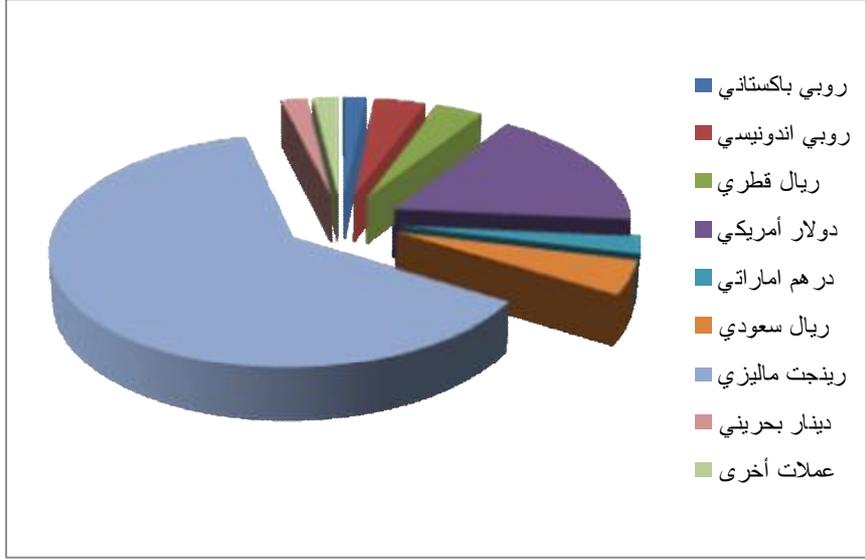
باعتبار ماليزيا البلد الرائد في صناعة الصكوك الإسلامية، فقد استحوذت العملة الماليزية الرينجت على مجمل الإصدارات العالمية، حيث مثلت ما قيمته 260 مليار دولار بنسبة 62% من سنة 2001 إلى سنة 2012، وبعدد إصدارات تجاوز 1890 إصدار خلال نفس الفترة، وهذا يبرز المكانة التي وصلت إليها ماليزيا في إصدار الصكوك بعمليتها المحلية، ويرجع مواصلة سيطرة ماليزيا بالأساس لوجود سوق مالية إسلامية فعالة، عملت على تحويل مدخرات الأفراد والشركات إلى استثمارات تطور بها الاقتصاد المحلي.

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د.قوريش نصيرة + أ.بدروني هدى

ثم تأتي الصكوك المصدرة بالدولار الأمريكي في المرتبة الثانية وهي بالخصوص مصدرة من طرف بلدان التعاون الخليجي، فيما احتلت عملات بلدان التعاون الخليجي الريال السعودي والريال القطري المرتبة الثالثة بعيدة جدا عن ما أصدرته ماليزيا، ثم الروبي الأندونيسي، والشكل التالي يوضح ذلك من خلال معطيات الجدول في الملحق رقم(03):

### الشكل رقم(03): الإصدارات الإجمالية للصكوك حسب العملة خلال الفترة 1996 إلى سبتمبر 2012

الوحدة: نسبة مئوية



المصدر: بالاعتماد على:

- Thomson Reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson Reteurs Zawya Sukuk, Perceptions and Forecast Study 2012,p63.

### ثانياً: دوافع الاستثمار في الصكوك الإسلامية الماليزية

قصد جذب أكبر عدد من المستثمرين الماليزيين، وفرت الحكومة الماليزية ومن ورائها البورصة الماليزية عدة مزايا ضريبية، وبما يتعلق بتملك ونقل الأرباح والتصرف بحرية في الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا، وأخرى تتعلق بالتنظيم، ومن بين أهم الدوافع التي ساهمت في زيادة إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية والاستثمار فيها نذكر:

### 1/ توفير الظروف التنظيمية لإنشاء سوق الصكوك

من بين التسهيلات والخدمات التي قدمتها السوق المالية الإسلامية الماليزية والحكومة الماليزية لزيادة نشاط سوق الصكوك هو توافرها على بنية مالية إسلامية متينة، وتوفير لقواعد ونظم تتماشى مع مقتضيات المرحلة الأولى التي تعمل على أن تصبح ماليزيا مركزا دوليا للمالية الإسلامية، وذلك عن طريق:

**أ. معالجة الأمور التنظيمية:** عملت الحكومة الماليزية منذ الوهلة الأولى على تحسين وتوفير الظروف الملائمة لتنشيط إصدار الصكوك الإسلامية وذلك بإيجاد الحلول التنظيمية المناسبة، وكان ذلك من خلال (24):

- توفر ماليزيا لمجموعة حلول تتماشى مع أنواع الصكوك، وذلك بتوفير لقاعدة إصدار وتداول الصكوك تتميز بـ:

• كونها أدوات إسلامية يمكن الوثوق بها.

• بنية قانونية وتنظيمية متينة.

• خضوعها لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

• توفر الكفاءات البشرية المتخصصة والمدربة.

- توفر ماليزيا على أدوات صناعة البنية المالية الإسلامية (المصارف الإسلامية، التأمين التكافلي، سوق النقد الإسلامي، السوق المالية الإسلامية) مما يسمح لها بدعم سوق الصكوك والنهوض به، ووجود عدة أطراف في النظام المالي الإسلامي تعمل على تسيير إصدار وتوزيع الصكوك، أو خلق لطلب فعال للصكوك بتوفير لمجموعة واسعة من المستثمرين بالإضافة لعنصر الابتكار والتطوير، مما ساهم في وجود إصدارات مختلفة من الصكوك.

- توفر لأدوات التحوط وتسيير المخاطر مثل العقود الآجلة الإسلامية.

- تسهيل لإجراءات التعامل والتداول في سوق الأوراق المالية.

- إنشاء ماليزيا لمركز معلومات حول السوق المالية الماليزية، على غرار المركز المالي الإسلامي الماليزي.

**ب. إنشاء سوق الصكوك:** وكان ذلك من خلال إنشاء لسوق خاص بالصكوك الإسلامية، يتم تداول فيها الصكوك المصدرة محليا أو من طرف الجهات الخارجية (الحكومات والشركات الأجنبية)، وعملت البورصة الماليزية على إنشاء هذه السوق حتى توفر الظروف الملائمة، وخاصة توفير المعلومات المتعلقة بالإصدارات الجديدة وكذا أسعار تداولها لصغار وكبار المستثمرين، وحتى تكون مستقلة عن باقي أسواق الأوراق المالية الأخرى إسلامية كانت أم تقليدية.

## 2/ معالجة الأمور الضريبية

من الأمور التي ساعدت في تطوير إصدار الصكوك الإسلامية في البورصة الماليزية تخفيف الأعباء الضريبية بالنسبة لكل من المستثمرين والمصدرين والوسطاء العاملين في السوق، وكان ذلك من خلال:

#### **أ. بالنسبة للمصدر:** وذلك من خلال:

- إعفاء الصكوك المصدرة من حقوق الطابع، وذلك لجميع الصكوك المصادق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية.
- تخفيض الضرائب على مصاريف عقود إصدار الصكوك إلى غاية سنة التقييم 2010.
- عدم تطبيق الضريبة على المصدرين والشركة ذات الغرض الخاص في حالة تصكيك للأصول، وانتقال لهذه الأخيرة من ملكية المصدر إلى ملكية الشركة ذات الغرض الخاص، وهذا في حالة موافقة هيئة الأوراق المالية على هذه العملية.
- تأجيل في دفع الضرائب الخاصة بالضرائب المنخفضة على الصكوك المصدرة حسب صيغ المشاركة والمضاربة والإحارة والاستصناع وذلك حتى سنة التقييم 2010.
- تخفيض الضرائب على الشركة ذات الغرض الخاص فيما يخص إصدار الصكوك، وذلك بإعفاء هذه الأخيرة من دفع الضرائب على مداخيلها فقط في حالة إصدارها للصكوك، وفي هذه الحالة لا تخضع الشركة ذات الغرض الخاص إلى قانون الضرائب على المداخيل لسنة 1967.

#### **ب. بالنسبة للمستثمرين:** وذلك من خلال:

- إعفاء من الضريبة على الدخل للصكوك المصدرة بالعملة المحلية (الرينجيت)، وذلك بالنسبة للأفراد المقيمين وشركات صناديق الاستثمار المغلقة النهائية، جميعهم معفيين من ضريبة الدخل على الأرباح المحققة من الصكوك التي يمتلكونها سواء كانت صكوك سيادية (حكومية) أو شركات خاصة، وتم الموافقة عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية.
- و بالنسبة للأفراد الغير المقيمين فهم معفيين من ضرائب الدخل على أرباح الصكوك الحكومية أو الشركات الخاصة المصدرة بالعملة المحلية والموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية.
- إعفاء الأرباح المحققة من الصكوك المصدرة بالعملة الأجنبية من دفع الضرائب.

- الأرباح أو المداحيل للمستثمرين الغير مقيمين والحاملين للصكوك المصدرة بالعملة الأجنبية في داخل ماليزيا هي أيضا معفاة من دفع الضريبة.
- لا وجود لحقوق الطابع عند تحويل الصكوك، وذلك في الصكوك الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، كما تتميز ماليزيا بكونها لا تفرض ضرائب على الأرباح الرأسمالية.

**ث. بالنسبة للوسطاء:** كما كانت هناك إعفاءات خاصة بالوسطاء الماليين العاملين بالبورصة، ومن أهم هذه التحفيزات:

- إعفاء عن الرسوم المستحقة على تداول الصكوك وضمان الأخطار وتوزيع الصكوك المصدرة بالعملة الأجنبية في خارج ماليزيا.
  - إعفاء على ضريبة الأرباح المتحصل عليها من الصكوك المصدرة بالعملة الأجنبية.
- و في إطار استمرار جهودات الحكومة الماليزية للترويج للمنتجات الجديدة والمبتكرة، ولتشجيع المصدرين المحليين على طرح اكتتاباتهم في المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالأخص في المنتجات التي تلقى الترحيب والقبول من طرف المستثمرين المسلمين الماليزيين ومن الشرق الأوسط، كما وافقت الحكومة الماليزية في ميزانيتها لسنة 2003 على منح تحفيزات ضريبية فيما يخص عمليات الهيكلة وتحضير الوثائق اللازمة لإصدار الصكوك وهذا لمدة خمس سنوات، وكانت هذه التحفيزات موجهة بالأساس للإصدارات الجديدة من صكوك الإجارة أو المضاربة أو المشاركة، وهذا للتقليل من الإصدارات السائدة والمهيمنة التي تتمثل في صكوك البيع بثمن آجل وصكوك المراجعة.

كما جاء تصريح وزير المالية الماليزي فيما يخص ميزانية 2004، على اتخاذ عدة تدابير ضريبية لتشجيع استعمال الصكوك المالية الإسلامية، وهذا حرصا على أن تكون المعاملة الضريبية للسندات التقليدية مشابهة للصكوك.

هذا، وعملت الحكومة على إزالة عقبة الضريبة من طريق المصدرين للصكوك، والتي كانت تحول دون تطوير ونمو الصكوك الإسلامية، فكان الهدف في هذه المرحلة تشجيع الشركات على إصدار صكوك الاستصناع، لتجميع الأموال اللازمة باستعمال لأداة مالية إسلامية جديدة.

### **ثالثا: أسباب اعتماد ماليزيا على الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة**

إن اعتماد ماليزيا على الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المستدامة يلبي احتياجاتها في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وتساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات

إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، وتعتبر أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق، وتعمل على المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع، فهي تسهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، كما تعمل الصكوك الإسلامية أيضًا على تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلية للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعًا، وكذلك التمويل بالصكوك الإسلامية لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثيرًا من الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك الإسلامية يفتح لها أبوابًا ائتمانية جديدة.

و لأجل هذا دعا عدد من الاقتصاديين الماليزيين إلى إلغاء السندات التقليدية الربوية على أن تحل محلها الصكوك الإسلامية بكل أنواعها من أجل توفير السيولة المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية في كل المجالات الزراعية والصناعية والخدمية، خاصة في ظل الأوضاع المالية غير المستقرة التي تشهدها عدد من الدول، وضرورة العمل على إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

و خير مثال على نجاح التجربة الماليزية في اعتمادها على الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وكيف استطاعت أن تخرج من دائرة الفقر إلى آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية هو تجربة رهن مطار كوالالمبور مقابل إصدار صكوك بنحو 100 مليار دولار، والفكرة هي أن العملية لا تنطوي على رهن الأصول العامة سواء لحساب مستثمرين أجنب أو محليين لاسيما أن الدول عندما تطرح صكوكا سيادية من الطبيعي أن تتوجه بها إلى الأسواق الدولية للحصول على تمويل بالعملة الصعبة وليس التوجه إلى السوق المحلية للحصول على تمويل بالعملة المحلية،

ومن ثم هناك ضوابط تمنع وقوع مثل هذه الأصول في أيدي أجنبية. وما حدث في عملية رهن مطار كوالالمبور هو أنه تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة 10 سنوات ثم توقيع عقد شراء المطار مرة أخرى في نفس اللحظة وبنفس قيمة البيع لإعادته إلى ملكية الدولة ولكن بعد 10 سنوات، وخلال هذه السنوات العشر تذهب عائدات تشغيل المطار إلى حملة الصكوك، وإذا تحققت خسائر في أي من هذه السنوات يتحملها حملة الصكوك، وفي نهاية المدة تقوم الدولة بسداد قيمة هذه الصكوك لأصحابها وبنفس قيمتها بعد أن تكون قد استخدمت هذه الحصيلة في بناء مشروعات جديدة طيلة السنوات العشر والاستفادة من فروق التضخم في الأسعار العالمية، وهكذا نجحت ماليزيا في تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة في مدى زمني قصير للغاية مما صنع ما يُسميه البعض بـ "المعجزة الماليزية".

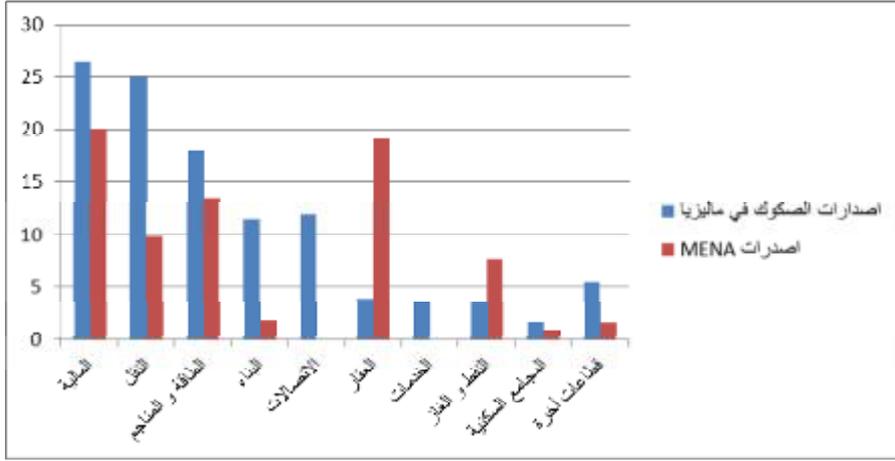
#### **رابعاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية لتحقيق التنمية المستدامة**

ساهم إصدار الصكوك الإسلامية بشكل كبير في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة التنمية المستدامة بماليزيا، فمنذ ظهورها سنة 1990 قدمت أداة جديدة لاستعمالها من طرف الشركات الخاصة والحكومة على حد سواء، لتلبية حاجياتها الاستثمارية والتنموية على حد سواء، فالإحصاءات تبين أن القطاع الأكثر إصداراً للصكوك يتمثل في القطاع المالي بنسبة 24%، متبوع بقطاع النقل بنسبة 22%، ثم قطاع الطاقة والمناجم بنسبة 16%، فقطاعي البناء والاتصالات استقطبا ما نسبته 10% لكل قطاع، في حين قطاعات العقار والنفط والغاز والخدمات أصدرت صكوك بنسبة 03% في كل قطاع، وقطاعات أخرى تحصلت على 07%، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي بالاعتماد على معطيات الملحق رقم (04):

الشكل رقم (04): المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة جانفي 1996 - سبتمبر 2012.

الوحدة: مليار دولار أمريكي

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د. قورش نصيرة + أ. بدروني هدى



المصدر: بالاعتماد على:

- Thomson Reuters, Islamic Finance Gateway, Thomson Reuters Zawya Sukuk, Perceptions and Forecast Study 2013,p65.

## خاتمة: (النتائج والتوصيات) النتائج

من خلال ما قدمناه في هذه الدراسة، يمكن استخلاص النتائج التالية:  
إن عملية تمويل التنمية المستدامة تعني بضمن استمرارية تمويل المشاريع الحقيقية وفق كفاءة عالية في تعبئة المدخرات وفعالية توجيهها نحو أفضل الاستثمارات.  
- يقوم تمويل التنمية المستدامة عبر الصكوك الإسلامية على معيار المشاركة في نتائج المشاريع الاستثمارية مع اعتماد الوضوح والشفافية، حيث برهنت التجارب العملية لإصدارات الصكوك الإسلامية أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.

- تحتل ماليزيا المكانة القيادية في إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أنها أكبر بلد من حيث قيمة الإصدارات والحجم والعدد والعملية مقارنة بباقي البلدان المصدرة للصكوك، حيث برهنت التجربة الماليزية على كفاءة وفعالية الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية الكبرى ومشاريع البنية التحتية التي من شأنها تحقيق التنمية المستدامة، وخير مثال على ذلك هو رهم مطار كوالالمبور مقابل إصدار صكوك إسلامية بقيمة 100 مليار دولار، وهذه التجربة ساعدت ماليزيا على تجاوز عدد من المشاكل الاقتصادية والاجتماعية والتي لها ارتباط بتمويل التنمية

المستدامة كمعالجة الفقر وتمويل مشاريع البنية التحتية وغيرها، الأمر الذي جعل عدد من الاقتصاديين يصفون نجاح هذه التجربة بالمعجزة الماليزية.

- إن نجاح ماليزيا في مجال التمويل الإسلامي، جعل منها تتصدر قائمة الدول في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، حيث ارتكزت في إصدارها على مبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية السمحاء، واعتمدت على التكيف الشرعي والفقهي ومختلف القرارات والمعايير الشرعية الصادرة عن الهيئات الشرعية على غرار مجمع الفقه الإسلامي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها في تداولها، الأمر الذي جعل منها أداة تمويل إسلامية مطلوبة من طرف عدد كبير من المستثمرين خاصة وأنها لا تنطوي على مخاطر كبيرة مقارنة بأدوات التمويل التقليدية.

- حتى تقدم ماليزيا نموذجا ناجحا في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل، شجعت على عملية الاستثمار في الصكوك الإسلامية وذلك من خلال تقديمها لعدد من الامتيازات والتسهيلات قصد جذب أكبر عدد من المستثمرين الماليزيين ومنها توفيرها للظروف التنظيمية لإنشاء سوق للصكوك الإسلامية من خلال معالجة الأمور التنظيمية المتعلقة بتحسين وتوفير الظروف الملائمة لتنشيط إصدار الصكوك الإسلامية وكذا إنشاء سوق خاص بالصكوك الإسلامية يتم فيها تداول الصكوك المصدرة محليا أو من طرف الجهات الخارجية، بالإضافة إلى معالجة الأمور الضريبية المتعلقة بتخفيف الأعباء الضريبية بالنسبة للمستثمرين والمصدرين والوسطاء العاملين بالسوق أو إلغائها بهدف تطوير إصدار الصكوك الإسلامية في البورصة الماليزية .

## التوصيات

أما أهم التوصيات التي يمكن إدراجها فنذكر ما يلي:

- لا بد من السعي لتطوير آليات إصدار الصكوك الإسلامية لجذب المستثمرين الذين لا يزالون يجمعون عن التعامل بها.

- ضرورة القيام بمجهود إعلامي كبير للترويج لنشر ثقافة الصكوك الإسلامية في داخل البلاد الإسلامية وخارجها من أجل استقطاب الأموال الإسلامية التي يتم استثمارها في الخارج، من خلال تقديم مؤشرات عن الصكوك الإسلامية بالأسواق المالية مما يساهم في تشجيع أسواق الإصدارات.

- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتعبئة المدخرات وكذا تمويل المشروعات التنموية وتمويل التنمية المستدامة ومحاولة الاستفادة من الاعتراف الدولي بالصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة تطور المصرفية الإسلامية.

## الهوامش:

- 1- John M Botten، إصلاح النظام المالي العالمي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد السابع، 2007، ص 53.
- 2- Gean Bisani and Indhira Santos، إعادة تشكيل الاقتصاد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2009، ص 03.
- 3- سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية، دار النهضة، دمشق، 2009، ص 46.
- 4- قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار رسلان للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 294.
- 5- Sanjef Joupita and Cathrine Batellelo، جعل التحويلات تعمل لصالح إفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد التاسع، سبتمبر 2007، ص 40.
- 6- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، جانفي 2009، ص 03.
- 7- المعيار رقم 17، كتاب المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص 238.
- 8- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 05.
- 9- طارق الله خان وأحمد حبيب، إدارة المخاطر-تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003، ص 55.
- 10- Muhammad Taqi Usmani, Sukuk and their contemporary applications, p03, available at: [www.kantakji.com/fiqh/files/markets/sukuk\\_contemporary.pdf](http://www.kantakji.com/fiqh/files/markets/sukuk_contemporary.pdf) 16/01/2012.
- 11- عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي- 03 جوان 2009، ص 10.
- 12- علي محي الدين القرّة داغي، صكوك الاستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية، ورقة عمل مقدمة إلى منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن، 01-02 مارس 2010، ص 11.
- 13- محمد أشرف دواية، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ص 07.

- 14- فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 19.
- 15- عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 22.
- 16- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم: 178(19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها 2009 .
- 17- حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص 5-6.
- 18- فتح الرحمان علي محمد صالح، المفاهيم والفنيات الأساسية للتصكيك، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 403، قسم دراسة: ملف المصارف السودانية، جوان 2014، ص 76-77.
- 19- سحاسو رباني صفر الدين جعفر، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، رسالة ماجستير، ماليزيا، 2008، ص 67.
- 20- فؤاد محمد محيسن، الصكوك الإسلامية تنمية وممارسات دولية، ورشة عمل، شركة الإسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي، الأردن، 2010، ص 29.
- 21- نشرات صحيفة صندوق النقد الدولي، 2008.
- 22- زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي، المؤتمر الدولي للصرافة والتمويل الإسلامي، 2010، ص 08.
- 23- إحصاءات مركز دبي المالي العالمي لسنة 2010، متاح على موقع السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، تاريخ الاطلاع: 11 جانفي 2012، متاح على الرابط: [www.iifm.net](http://www.iifm.net).
- 24- محمد غزال، دور الصكوك في تفعيل سوق الأوراق المالية-دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس (سطيف)، 2012، ص 195.

## الملاحق:

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د. قورش نصيرة + أ. بدروني هدى

الملحق رقم 01: إجمالي الإصدارات السنوية للبريا من الصكوك مع باقي الدول خلال الفترة: 2001-2012  
الوحدة: مليار دولار أمريكي

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	المجموع	عدد
البحرين	1,284	2,332	0,722	1,409	0,891	1,137	0,418	1,113	0,494	0,23	0,2	0,1	10,486	190
قطر	0	0,844	0	0	0	0,2	0,2	0	0	0	0	0	1,244	9
السعودية	10,317	2,332	2,991	2,376	1,874	3,653	0,3	0,3	0,415	0,3	0	0	28,383	24
لبنان	3,43	2,284	2,114	0	0,137	0,3	0,27	0	0	0,7	0	0	18,233	6
الإمارات	6,477	4,22	1,053	3,93	6,199	10,417	8,245	0,93	1,183	0	0	0	42,666	41
الكويت	0,999	1,888	0,98	0,183	0,214	1,063	0,18	0,6	0	0	0,6	0	6,321	52
مالتريا	182,02	58,236	40,079	12,477	5,897	26,520	15,06	7,311	4,957	4,073	0,761	0,68	272,08	1890
ألمانيا	6,429	3,376	3,074	1,333	0,881	0,193	0	0,6	0,84	0,84	0,19	0	17,374	141
اليونان	0,718	0,844	0,237	0,167	0,31	0,222	0,39	0	0	0	0	0	3,038	21
السودان	0	0	0	3,221	2,309	2,427	1,872	1,253	0,7	0,343	0,3	0,184	14,239	22
لندن الكبرى	0	0	0,031	1,162	0	0,635	0,877	0,261	0,123	0	0	0,33	3,376	298
المجموع	137,848	84,4	31,363	36,384	18,362	48,808	28,302	12,077	7,998	6,11	0,991	0,997	424,19	

المصدر: بالاصدا علي:

-International Islamic Financial Market, Sukuk report, 1<sup>st</sup> edition, Bahrain, 2009

-Thomson Reuters, Islamic Finance Gateway, Thomson Reuters Zawya Sukuk, Perceptions and Forecast Study 2013.

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د.قوريش نصيرة + أ.بدروني هدى

**الملحق رقم (02): إجمالي إصدارات القطاع الخاص الماليزي للصكوك مع باقي الدول حتى منتصف سنة 2010**

الوحدة: نسبة مئوية

الدولة	ماليزيا	الإمارات	باكستان	السعودية	البحرين	اندونيسيا	سنغافورة	المملكة المتحدة	بلدان أخرى
النسبة %	73.90	11.50	3.80	30	0.80	0.70	0.30	0.30	5.80

المصدر: بالاعتماد على:

-Islamic Financial Information Services, available at : www.

Islamicfinancialservice.com

**الملحق رقم (03): الإصدارات الإجمالية للصكوك حسب العملة خلال الفترة 1996 الى سبتمبر 2012.**

الوحدة: نسبة مئوية

العملة	النسبة %
روبي باكستاني	1,68
روبي اندونيسي	3,85
ريال قطري	3,61
دولار أمريكي	17,31
درهم اماراتي	2,40
ريال سعودي	4,81
رينجت ماليزي	62,50
دينار بحريني	1,92
عملات أخرى	1,92

المصدر: بالاعتماد على:

- Thomson Reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson Reteurs Zawya Sukuk, Perceptions and Forecast Study 2013,p63.

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية -  
د.قوريش نصيرة + أ.بدروني هدى

الملحق رقم(04): المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة جانفي  
1996 - سبتمبر 2012.

قطاعات أخرى	المجامع السكنية	النفط والغاز	الخدمات	العقار	الاتصالات	البناء	الطاقة والمناجم	النقل	المالية	
5.5	1.6	3.4	3.5	3.8	12	11.5	18	25	26.5	إصدارات الصكوك في ماليزيا
1.5	0.8	7.7	0	19.2	0	1.7	13.5	9.8	20	إصدارات <b>MENA</b>

المصدر: بالاعتماد على:

- Thomson Reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson Reteurs Zawya Sukuk,  
.5Perceptions and Forecast Study 2013,p6