

دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية- التجربة الماليزية
**The Role of Islamic SUKUK in Financing Development Projects
 - Malaysian Experience**

ط.د. جارا الله عبد المنعم¹، أ.د. كمال فايدي²

¹ جامعة لونيسي علي، البلدية 2 - البلدية (الجزائر)، a.djarallah@outlook.com

² جامعة لونيسي علي، البلدية 2 - البلدية (الجزائر)، faidikamel1978@gmail.com

تاريخ النشر: 2024/03/31

تاريخ القبول: 2024/03/29

تاريخ الارسال: 2024/01/25

ملخص:

تنامي الاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية بشكل كبير في مطلع القرن العشرين وهذا للبدائل التمويلية التي يوفرها هذا النوع من الصناعة المالية، حيث أضحت التمويل الإسلامي من القطاعات الأكثر نمواً في الصناعة المالية عالمياً، ومن أهم المنتجات المالية التي توفرها هاته الصناعة هي الصكوك الإسلامية والتي سنتطرق لها في هذا البحث الذي يهدف إلى بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية مع التطرق للتجربة الماليزية التي كانت سباقة بشكل كبير في هذا النوع من التمويل.

كلمات مفتاحية: الصكوك الإسلامية، المشاريع التنموية، الأسواق المالية، المالية الإسلامية، الهندسة المالية.

تصنيفات JEL: E44, G15, F65, G28, H54

Abstract:

The interest in Islamic finance industry has significantly grown at the beginning of the twentieth century due to the alternative financing options it offers. Islamic finance has become one of the fastest growing sectors in the global financial industry. Among the most important financial products provided by this industry are Islamic Sukuk, which we will delve into in this research aimed at highlighting the role of Islamic Sukuk in financing developmental projects, with a focus on the Malaysian experience, which has been a pioneer in this type of financing.

Keywords: The Islamic sukuk; development projects; financial market; Islamic finance; financial engineering.

JEL Classification Codes : E44, G15, F65, G28, H54

المقدمة:

تعد المشاريع التنموية الركيزة الأساسية للأنشطة الاقتصادية في مختلف دول العالم وذلك لما توفره من تحسين للمستوى المعيشي والاقتصادي للأفراد عن طريق خلق مناصب عمل وتوفير ضروريات الأفراد كما تسهم المشاريع التنموية خاصة فيما يتعلق بمشاريع البنى التحتية بجذب الاستثمار الأجنبي وهذا ما يساهم في تعزيز العلاقات التجارية بين الدولة والعالم الخارجي، رغم كل الإغراءات التي تقدمها المشاريع التنموية إلا أن الكثير من الدول تعجز في إنجازها بسبب شح الموارد المالية وعدم قدرة ميزانيات هذه الدول على الوفاء بالتزاماتها جراء الاقتراض، من هنا تم البحث عن بدائل تمويلية تغني الدول عن تحمل أعباء هاته المشاريع وبرز خيار التمويل الإسلامي بصيغته المختلفة كبديل مغر نظرا لشموليته ومرونته.

وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم الأدوات المالية المستعملة لتمويل مشاريع البنية التحتية، وهي من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي نما إصدارها وتداولها في الكثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية والتي تعتبر البديل الشرعي للسندات المالية بناء على ما سبق يمكننا صياغة الإشكالية التالية:

كيف تساهم الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في ماليزيا؟

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة فيما يلي:

- تبيان أهمية ومكانة المشاريع التنموية في الحياة الاقتصادية عامة، والدور التنموي الذي تلعبه
- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية والبديل المناسب الذي توفره الصكوك للحكومات
- التعرف على واقع الصكوك في ماليزيا وإعطاء لمحة عن أهم الصكوك التي تم إصدارها والمشاريع التنموية التي مولتها.

منهجية الدراسة:

قمنا بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل البيانات والتقارير المالية الرسمية إضافة إلى الاعتماد على عدة مقالات علمية، مؤلفات بحثية، أطروحات دكتوراه وماجستير.

تقسيم الدراسة:

تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور رئيسية حيث تطرقنا في المحور الأول إلى الإطار النظري للصكوك الإسلامية والمشاريع التنموية أما في المحور الثاني فتحديثنا حول دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية أما المحور الأخير فعرضنا لمحة عن التجربة الماليزية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك المالية الإسلامية.

الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات والأبحاث العلمية التي تناولت جوانب مهمة من الموضوع أهمها:

1. هناء محمد هلال الحنبطي: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مقال علمي في مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد الثاني سنة 2015، حيث خلصت الدراسة أن الصكوك الإسلامية من الابتكارات الحديثة للهندسة المالية الإسلامية التي أدت لحلول عملية في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها كما أن هذه الأخيرة تحتوي على أنواع مختلفة ما يتيح لها التنوع في عملها.

2. أحسين عثمانى وخولة مناصرية: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة - مقال منشور بالمجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 13، العدد الثالث، 2017، ناقش المقال الدور الأساسي الذي تلعبه مشاريع البنى التحتية في تعزيز الحياة الاقتصادية وأهم معوقات تمويل هذه المشاريع، والحلول البديلة التي جاءت بها الصكوك الإسلامية في تمويل هذه المشاريع.
3. سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز: الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك)، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد العاشر، سنة 2015، حيث سلط الباحث الضوء على التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك باعتبارها تجربة عالمية رائدة.
4. رشيد بن الديب وحميد باشوش: دور المشاريع الكبرى في التنمية الاقتصادية - الطريق السيار نموذجاً-، مقال منشور في مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد الأول، العدد الأول، 2010، حيث تطرق الباحث إلى الدور التنموي الهام الذي تلعبه المشاريع الكبرى في العملية الاقتصادية وعرض الباحث تجربة السلطات العمومية الجزائرية -تجربة الطريق السيار-.
5. سعيدة لقوي ومصطفى بورنان: الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع التنموية بعض التجارب العالمية، مقال منشور بمجلة البحوث الاقتصادية المجلد 7، العدد الأول سنة 2022، وهي دراسة وصفية تحليلية اعتمدت على البيانات المالية والدراسات والأبحاث التي تناولت موضوع الصكوك في ماليزيا، السودان والإمارات، حيث خلصت الدراسة إلى أن عملية التصكيك لها القدرة على توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع التنموية ووجود تجارب عالمية رائدة في هذا النوع من التمويل.
6. Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk للدكتور أحمد مداني وهو مقال منشور بمجلة Finance and Business Economics المجلد 3، العدد الثاني، جوان 2019، حيث تهدف الدراسة إلى بيان دور الصكوك في تمويل المشاريع التنموية بماليزيا والتطرق لواقع وأداء سوق الصكوك الإسلامية في العالم ومدى مساهمتها في تمويل استثمارات البنية التحتية بشكل عام وفي ماليزيا بشكل خاص.
7. الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية لعيسى يوسف بازينة، وهو مقال منشور بمجلة بيت المشورة قطر، العدد 9، أكتوبر 2018، حيث تطرق المقال لأهم التجارب الدولية المتعلقة بالتصكيك الإسلامي ومعرفة أهم العوائق والتحديات التي تعيق عملية التصكيك وإبراز أهم الإيجابيات التي ترافقها.

1- الإطار النظري للصكوك الإسلامية

1-1- تعريف الصكوك الإسلامية:

عرفها المعجم الوسيط بأنها وثيقة بمال أو نحوه، أو نموذج على شكل معين مطبوعة بشكل خاص يستعملها المودع في المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر به (أنيس وآخرون، 2004، ص 519).

كما عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً 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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله (المعايير الشرعية، 2017، ص 467).

وعرفها اتحاد المصارف العربية بأنها وثائق رسمية وشهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما، سواء أكانت منفعة أو حق أو خليط من الصنفين، وقد تكون مبلغاً من المال، أو الدين، حيث تكون هذه الملكية قائمة فعلياً أو في طور الإنشاء. ويتم إصدار تلك الصكوك بعقد شرعي ملزم بأحكامه.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية بأنها أوراق مالية أو وثائق متساوية القيمة، تصدر وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية المختلفة بعقود شرعية على أساس المشاركة في الربح والخسارة لمدة معينة تحدد في عقود الإصدار.

1-2- نشأة الصكوك الإسلامية:

ظهرت فكرة الصكوك الإسلامية بعد مخلفات الأزمة الاقتصادية في ثمانينيات القرن الماضي بهدف حل مشاكل التمويل التي كانت تواجهها الحكومات والمؤسسات الاقتصادية، والتغلب على مشكل الفوائد الربوية التي كانت تثقل كاهل المقرضين. فظهرت عدة محاولات لإيجاد بدائل فعالة، وكانت إحدى تلك المحاولات البارزة هي الدراسة التي قدمها الراحل الدكتور سامي محمود حول "سندات المقارضة" ضمن إطار إنشاء مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978م، ثم بدأت محاولة تطبيق هذه الفكرة بالتعاون مع وزارة الأوقاف الأردنية، حيث تبنت سندات المقارضة أسلوباً مناسباً وشرعياً لإعمار الممتلكات الوقفية وتحديثها، ونتج عن ذلك إصدار قانون مؤقت رقم (10) لسنة 1981م، وبذلك تعد الدولة الأردنية الهاشمية بمنابة المهد الأول لنشأة هذه الفكرة، حيث أسهم مجمع الفقه الإسلامي الذي نشأ عن منظمة المؤتمر الإسلامي في وضع الضوابط الشرعية لسندات المقارضة خلال دورته الرابعة في جدة عام 1988م. واقترح في هذه الضوابط تسمية هذه الأدوات الاستثمارية بصكوك المقارضة، لإضفاء المزيد من الشرعية والبنية القانونية على هذا النوع من التمويل الإسلامي المستحدث. (بهيمة، 2009، ص209) تم قامت بعدها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI في ماي 2003 بإصدار معيار صكوك الاستثمار (المعيار السابع عشر) حيث تنطبق المعيار لأنواع الصكوك الاستثمارية وأهم الخصائص التي تميزها إضافة للضوابط والأحكام الشرعية التي تحكمها (زعتري، 2010، ص13). ومنذ تلك الفترة برزت الصكوك الإسلامية وتطورت بشكل لافت خاصة في ماليزيا وفي بعض دول الخليج ورافق هذا التطور تحديث وتحسين مستمر للضوابط الشرعية من طرف مختلف مؤسسات الرقابة الشرعية الدولية.

1-3- خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بعدة خصائص أبرزها:

- تقوم على مبدأ الغنم بالغرم: تتميز الصكوك الإسلامية وغيرها من طرق التمويل الإسلامية بقاعدة الغنم بالغرم حيث أن العلاقة بين المشتركين في عملية التصكيك هو الاشتراك في الربح وتحمل الخسارة بين الطرفين إن وجدت، بغض النظر عن الصيغة الاستثمارية الموجودة في العقد، كما أنه يمنح لمالك الصك حصة من الأرباح التي ستوزع وحصة أخرى لحملة الصكوك.
- تُحدد نسبة مقبولة من أرباح المشروع أو النشاط الممول عند التعاقد في إطار عقود المشاركات الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية حيث يستفيد ملاك الصكوك في الحصول على هذه الأرباح وفقاً للنسب المتفق عليها والمحددة في نشرة الإصدار، والتي تعكس نسبة تقاسم الأرباح بين كل الأطراف المشاركة في عملية التصكيك. علاوة على ذلك يتحمل ملاك الصكوك الإسلامية الخسارة بنسبة متناسبة مع حصصهم الفعلية إن وجدت وذلك وفقاً لمبدأ الغنم بالغرم الذي تحدثنا عنه. (المخمر، 2020، ص7).

- الصكوك الإسلامية تمثل ملكية حصة شائعة في المشروع، الذي من أجل تمويله أو إنشائه أصدرت هذه الصكوك، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك كالباع، الإرث، الرهن، الهبة وغيرها، كما أنها تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها (البرينصي، 2021، ص61).

- تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية: يجب استثمار الأموال المجمعة من عملية التصكيك في مشاريع موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، كما تقوم الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية موافقة لإحدى صيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها من الصيغ، وتخضع عمليات الإصدار والتداول لرقابة شرعية دقيقة حفاظاً على الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية (بن عمارة، 2011، ص255).

- تعتبر الصكوك الإسلامية وسيلة وأداة فعالة لتأمين التمويل وتوفير السيولة اللازمة للأنشطة الاستثمارية للحكومات والمؤسسات الاقتصادية حيث أن طرحها للاكتتاب العام والخاص فرصة لهاته الهيئات للحصول على التمويل اللازم بدل الاقتراض الربوي الذي يرهق كاهل المؤسسات والحكومات. (باوني، 2016، ص98).

1-4- أنواع الصكوك الإسلامية:

أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI في المعيار السابع عشر - معيار الصكوك الاستثمارية- إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية حيث تتنوع حسب عدة اعتبارات أهمها:

- حسب صيغ التمويل الإسلامي المختلفة: نجد فيها صكوك المراجعة، صكوك الاستصناع، صكوك الإجارة، صكوك المشاركة وصكوك السلم.

- حسب جهة الإصدار: حيث نميز نوعين من الصكوك، صكوك سيادية تصدرها الدولة ممثلة في البنك المركزي وصكوك شبه سيادية تصدرها الهيئات التابعة للحكومة.

- حسب الغرض: يتنوع غرض إصدار الصكوك الإسلامية حيث نجد صكوك الاستثمار، صكوك الإجارة، صكوك التمويل، صكوك المشاركة في الإنتاج وصكوك المحافظ الاستثمارية.

- حسب نوع الموجودات التي تمثلها: حيث تتنوع الصكوك الإسلامية حسب الموجودات التي تمثلها والتي قد تكون إما أعيان، منافع، ديون ونقود.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية:

2-1- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية:

- أهمية الصكوك بالنسبة للمؤسسات والحكومات: تعتبر أداة تمويلية مهمة لتنويع مصادر التمويل وتوفير السيولة اللازمة التي تحتاجها المؤسسات أو الحكومات. كما تسمح عملية إصدار الصكوك للبنوك وكذلك المؤسسات المالية وغير المالية القدرة على منح تمويلات وسماعات والتحكم بها وإخراجها من ميزانيتها العمومية ضمن فترة وجيزة مما يعدها عن الإعتماد على مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها (الفاولي، الساعدي، 2022، ص314)، كما تتيح عملية التصكيك للمؤسسات التقليل من مخاطر الائتمان بتصكيكها لجزء من أصولها، فهي بذلك نقلت مخاطر الائتمان للغير، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي لأصول المؤسسة للغير (حملة الصكوك). (بوكار، بن عبيد، 2014، ص332)

• أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية: تسهم الصكوك المالية الإسلامية في دعم وتطوير السوق المالية بشكل شامل، وتلعب دوراً محورياً في توسيع نطاق تداول الأوراق المالية في الأسواق المالية سواء كلاسكية أم إسلامية، وتسهم الصكوك الإسلامية أيضاً في جذب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى هذه الأسواق؛ وذلك لما توفره هاته الصكوك من ميزات وخصائص أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، حيث أسهمت هذه الأخيرة في حل العديد من المشكلات الاقتصادية التي عجزت الأدوات المالية التقليدية في إيجاد حلول لها مثل تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمار في الدول الإسلامية، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم، والتخوف من الانفتاح على الأسواق المالية الخارجية (الصالح، 2018، ص444).

• أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين: تعتبر عملية إصدار الصكوك أداة أقل تكلفة مقارنة بالإقراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر كما أن الصك غير مرتبط بالتصنيف الائتماني للجهة التي تصدره عكس السندات التي تطرحها البنوك التقليدية، كما أن الصكوك تعتبر بمثابة فرص استثمارية متنوعة سواء للأفراد، المؤسسات والحكومات عكس الإقراض الربوي الذي قد يصبح عبئاً على المؤسسة (العشماوي، 2020، ص7).

2-2- الأهمية الاقتصادية للمشاريع التنموية:

تعد المشاريع التنموية قاطرة أساسية للتقدم والتطور خاصة في بلدان العالم الثالث التي تعاني من ارتفاع نسب معدلات الفقر والبطالة وتدهور الوضع المعيشي، فتساهم المشاريع التنموية في تقليص نسب الفقر والبطالة عن طريق توفير مناصب عمل للأفراد مايساهم في تحقيق مداخيل للفرد وهذا ما يؤدي لتحسين الوضع الاجتماعي والمعيشي، وبحكم أن الحاجيات الأساسية للفقراء وأصحاب الدخل الضعيف هي المأكل والمشرب والرعاية الصحية، تتطور حاجياتهم بعد توافر الإحتياجات الأساسية إلى التفكير في العمل والرغبة في نشاط استثماري مصغر أو متناهي الصغر ليتمكنوا من تحسين مستوى معيشتهم والإعتماد أكثر على أنفسهم (دهشان، 2021، ص121).

كما أن للمشاريع التنموية أهمية كبيرة في تأمين الظروف الضرورية لخلق بيئة ملائمة للأنشطة الصناعية، التجارية والزراعية، فلا يمكن للاستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية أن تزدهر في ظل هياكل أساسية ضعيفة. (بن الديب، باشوش، 2010، ص80). كما تكتسي المشاريع التنموية أهمية كبيرة أيضاً في التكيف مع متطلبات الاندماج الاقتصادي على الصعيدين الإقليمي والعالمي، وهذا نتيجة لدورها الفعال في تحديث البنية التحتية وتطوير الهياكل الأساسية وفقاً للمعايير العالمية الحديثة التي تضمن الجودة و تتوفر على التقنيات الحديثة، وهذا ما يمكن من خلق اقتصاد وطني تنافسي قادر على التكيف مع شروط الإنفتاح الاقتصادي والتحديات الاقتصادية الإقليمية والدولية (باشوش، 2011، ص139).

2-3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية:

- تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على استقطاب وتعبئة المدخرات من مختلف فئات المجتمع وذلك لاختلاف آجال استحقاقها ما بين فترة قصيرة، متوسطة وطويلة، ويظهر التنوع أيضاً في القيم المالية وتنوع الغرض، فضلاً عن كيفية الحصول على العائد والسيولة، سواء كانت لديها إمكانية التداول في السوق الثانية أم لا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تشبه أدوات التمويل التقليدية

حيث لا تتأثر بمخاطر التضخم بل ترتبط بشكل إيجابي به، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات، وترتفع قيمتها بارتفاع مستوى الأسعار بشكل عام، مما يؤدي إلى زيادة العوائد المتحققة منها (بوزينة، 2015، ص12).

-الصكوك الإسلامية وسيلة تمويلية لها قابلية الاستغلال في تعبئة الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشاريع التنموية الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة، تتيح هذه الأداة التمويلية تحقيق فوائد ومنافع متبادلة للمصدر والمستثمر، ففي الجانب الاقتصادي تلبي الصكوك الإسلامية احتياجات الحكومات في تمويل المشاريع الحيوية والإستراتيجية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والديون العامة (ديون داخلية أو خارجية)، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة أو الإستصناع لتمويل مشاريع تنموية ذات نفع عام ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة معينة كبناء الجسور، المطارات، السدود وغيرها (معطى الله، شرياق، 2012، ص253).

- يتم توظيف حصيلة عمليات التصكيك في استثمارات حقيقية وهو ما يؤدي في الغالب إلى زيادة رصيد المجتمع من رأس المال والاستثمارات الحقيقية والتي تتميز بكثافة العمالة مثل النشاطات الزراعية والصناعية ما يؤدي إلى توفير فرص عمل إضافية وتحسين المستوى المعيشي. (مخلق، 2021، ص57).

- إن زيادة الإنتاج نتيجة تعاظم رؤوس الأموال المتأتية من عمليات التصكيك يسهم بشكل فعال في تقليل الاعتماد على الواردات، وقد تسهم أيضا في زيادة حجم الصادرات مما ينجم عنه تخفيف الضغط عن الميزان التجاري وميزان المدفوعات، كما تمكن هذه الزيادة في الإنتاج من توفير قدر معتبر من العملة الصعبة التي يمكن توجيهها واستخدامها في التزامات مالية أخرى. (فيجل، 2015، ص113).

3- التجربة الماليزية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية:

3-1 واقع الصكوك الإسلامية في العالم:

الشكل(01): حجم إصدار الصكوك الإسلامية في العالم

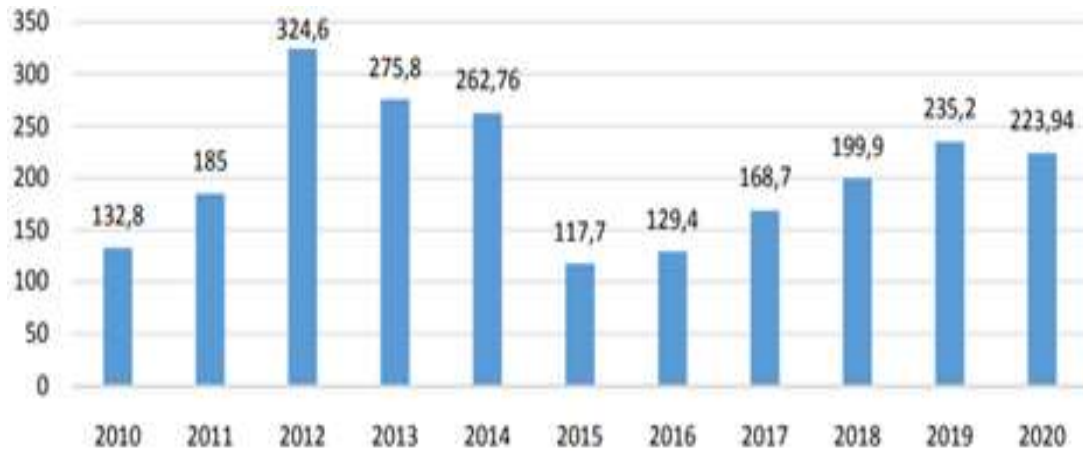


المصدر: IIFM Sukuk report 2022, International Islamic Financial Market

نلاحظ من خلال الشكل 01 بأن حجم إصدار الصكوك على مستوى العالم شهد تزايدا مستمرا بين 2010 و2013 لينخفض لحوالي 67 مليار دولار سنة 2014 وهذا راجع للتوترات السياسية الكبيرة التي شهدتها العديد من دول الشرق الأوسط. بلغ إجمالي الإصدار العالمي للصكوك 188.121 مليار دولار أمريكي سنة 2021 وهو أعلى قيمة إصدار شهدتها الأسواق العالمية للصكوك منذ نشأتها، كما يظهر في الشكل 01 أن حجم إصدار الصكوك شهد ارتفاعا وتزايدا مستمرا بعد سنة 2019 رغم جائحة كورونا العالمية التي أثرت بشكل كبير على السوق المالي، وهذا يؤكد على أن الصكوك الإسلامية أصبحت أداة مالية مرغوبة بشدة في البورصات لأثرها الإيجابي على المستثمر والاقتصاد الكلي.

3-2- واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

الشكل (02): حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا



المصدر: محمد لخضر بوساحة، زينب فيلالى، محمد عبد الوهاب شاني، واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا وآفاق استفادة السوق المالي الجزائري منها، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 07/ العدد: 01 (2023)

يحتل السوق المالي الماليزي المرتبة الأولى عالميا من حيث إصدار الصكوك ويعتبر النموذج البارز للسوق المالي الإسلامي في العالم، حيث يظهر من خلال الشكل 02 أن ذروة إصدار الصكوك في ماليزيا كان سنة 2012 حيث بلغ أكثر من 324 مليار رينغت ماليزي وهذا بسبب استعمال هاته الأخيرة بكثرة في تمويل مشاريع البنى التحتية في تلك الفترة كالطرق، الموانئ، الجسور... الخ.

ويلاحظ من خلال الشكل 02 انخفاض حجم إصدار الصكوك سنة 2015 وهذا راجع لتذبذب أسعار النفط عالميا آنذاك، كما تراجع حجم إصدار الصكوك سنة 2020 بشكل طفيف وهذا بسبب جائحة الكورونا التي أثرت سلبا على مختلف الأسواق المالية العالمية.

3-3- واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

بالتزامن مع تأسيس أول مصرف إسلامي في ماليزيا BIMB تم إدخال عنصر جديد في الصناعة المالية الإسلامية بماليزيا وذلك في سنة تأسيس المصرف نفسها سنة 1983، وهي الصكوك الإسلامية وكانت تسمى آنذاك بشهادات "استثمار معدومة الفائدة" GIC أي شهادات استثمار حكومية معدومة الفائدة، وكان الهدف منها في تلك الفترة هو تسهيل عمل المصرف الإسلامي BIMB وتمكينه من الإيفاء بمتطلبات السيولة وفي الوقت نفسه هي أداة استثمارية مضمونة يمكن للمصرف الإسلامي أن يستثمر فوائضه فيها، وكانت هذه الشهادات تعتمد على مبدأ القرض الحسن (للدولة) لتمويل مشاريعها التنموية (جهاز، سامي، 2015، ص130).

في عام 2004 أصدرت ولاية سارواك ثلاث إصدارات من صكوك الاستصناع، حيث كانت قيمة الإصدار الأول 425 مليون دولار، وذلك لغرض إنشاء مراكز صحية، وأصدرت إصدار ثاني بقيمة 1.130 مليار رنجيت ماليزي، وإصدار ثالث بقيمة 500 مليون رنجيت، وقد هدفت جميع هذه الإصدارات لتمويل مشاريع تنموية مختلفة (بازينة، اسميو، 2018، ص18).

في عام 2008 قام كل من بنك بيرهاد الإسلامي وبنك بيرهاد الاستثماري بإصدار صكوك متعددة الأوجه بهدف تمويل مشروع طريق سريع يمتد لمسافة 8014 كم يربط بين مدينة ليبهاريا كيمونج ومدينة سيلانجور الماليزية، وقد قامت شركة بروجيك لينتازين بيرهاد بتنفيذ هذا المشروع بموجب عقد امتياز لمدة أربعين عاماً، حيث قامت الحكومة الماليزية بتكليف الشركة بمسؤولية التصميم، الإنشاء والإدارة والصيانة للطريق طوال مدة العقد، وقد بلغت تكلفة المشروع الإجمالية 700 مليون رنجيت ماليزي، ويهدف توفير التمويل اللازم لإنجاز هذا المشروع أصدرت الشركة صكوك مضاربة بقيمة 118 مليون دولار أمريكي بالإضافة إلى صكوك إجارة بقيمة 94 مليون دولار أمريكي. (لقوي، بورنان، 2022، ص344).

في عام 2011 ويهدف تمويل مشاريع البنية التحتية التي تحددها الحكومة الماليزية قامت وزارة المالية الماليزية بتأسيس شركة Danalnfra وهي شركة ذات غرض خاص (SPV) قامت بتمويل عدة مشاريع بنى تحتية. يعتبر مشروع Klang Valley MRT (Mass Rapid Transit Project) الذي يهدف لإنشاء مجموعة من خطوط السكك الحديدية المتكاملة في العاصمة الماليزية كوالالمبور أول مشروع للبنية التحتية قامت شركة Danalnfra بتوفير التمويل اللازم له. حيث قامت الشركة بجمع مبلغ 2.5 مليار رنجيت ماليزي (ما يعادل 789.14 مليون دولار أمريكي)، من خلال طرح سلسلة من الصكوك لتغطية جزء من التكلفة الإجمالية للمشروع البالغة 6.2 مليار دولار أمريكي. تمت هيكلة الصكوك باستخدام عقد مزاولة السلع، وتم تحديد سعر الصك بمقدار 100 رنجيت ماليزي للصك الواحد مع حد أدنى للاكتتاب في صكوك التجزئة يبلغ 1000 رنجيت. تم طرح الشريحة الأولى من الصكوك في فيفري 2013 بأجل استحقاق يمتد لعشر سنوات وبمبلغ يقدر بـ 300 مليون رنجيت للاكتتاب. وتم طرح الشريحة الثانية بمبلغ 100 مليون رنجيت في أكتوبر 2013 بأجل استحقاق 15 عاماً. ثم تم طرح الشريحة الثالثة بمبلغ 100 مليون رنجيت ماليزي في جويلية 2014 بأجل استحقاق 7 سنوات، على أن يتم دفع العائد لحملة الصكوك على ثلاث دفعات بنسب 4.58% و 4.23% و 4.23% على الترتيب، على أن يتم طرح باقي الشرائح لاحقاً وفقاً لاحتياجات التمويل للمشروع. كما يمكن للمستثمرين شراء الصكوك عبر وسائل متنوعة مثل الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، أو من خلال

أجهزة الصراف الآلي للبنوك والمؤسسات المالية المشاركة. وقد تم إدراج صكوك تجزئة Danlinfra للتداول في بورصة ماليزيا بضمنان الحكومة الماليزية (الدرشابي، 2023، ص 29).

كما يعد انشاء المطار الرئيسي بكوالالمبور من أكبر المشروعات التي تم تنفيذها بالصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم، كذلك تم استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل شركات النفط والغاز، كما قامت شركة شل وشركة بتروناس الحكومية، بتمويل شركة بروجيك ليهورايا أوتارا سيالتان بيرهاد بالصكوك الإسلامية بمبلغ 9.734 مليار دولار أمريكي لتمويل إنشاء الطرق السريعة (متولي، 2020، ص 81).

قامت ماليزيا أيضا من أجل دعم وتسهيل التعليم والتدريس لأبنائها بإصدار صكوك إسلامية عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص إحسان بمبلغ يقدر بمئة مليون رينغيت ماليزي وهذا سنة 2015 بحيث يتم بناء 20 مدرسة سنة 2015 و 20 أخرى سنة 2016 (MEDANI, 2019, p14).

تجدر الإشارة إلى أن نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا يعود إلى مجموعة من العوامل أهمها: البيئة القانونية والتنظيمية حيث سنت ماليزيا القوانين بما يسمح بوجود هيئة شرعية عليا تابعة للبنك المركزي الماليزي، إضافة إلى عدم إمكانية عضو الهيئة الشرعية للبنوك المحلية أن يكون عضوا لهيئة شرعية أخرى.

من جهة أخرى سمح وجود سوق مالي إسلامي نشط يتميز بإعفاءات ضريبية مدروسة بأن تصبح ماليزيا وجهة مفضلة لإصدار الصكوك الإسلامية المحلية والدولية، فضلا عن قيام دولة ماليزيا بتطوير مراكز بحثية متخصصة في مجال التمويل الإسلامي، كما أسس البنك المركزي الماليزي هيئة بحثية متخصصة وهي الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (مناصرة، عثمانى، 2017، ص 385).

الخلاصة:

برزت الصكوك الإسلامية بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008 كأحد أفضل وأنجع الأدوات المالية التي تساهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية عن طريق تعبئة الموارد المالية من مختلف فئات المجتمع لتمويل المشاريع التنموية والإستراتيجية الكبرى، حيث خففت الضغط بشكل كبير عن الميزانيات العامة للدول.

من خلال هذا البحث المتواضع تم التوصل إلى ما يلي:

- يعتبر التمويل الإسلامي أحد أهم مصادر التمويل التي لها دور هام في الحياة الاقتصادية من خلال قدرته على توفير موارد مالية متعددة وتنوع الصيغ التمويلية التي يقدمها.

- الصكوك المالية الإسلامية أدوات مالية حديثة موافقة لضوابط الشريعة الإسلامية وهي بديلة عن السندات التقليدية.

- تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية من قبل العديد من الدول كأسلوب لتمويل المشاريع التنموية خاصة في ظل تزايد أعباء الميزانية العامة.

- تعتبر التجربة الماليزية من أنجح التجارب في الاعتماد على تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية وهذا راجع للأطر القانونية، التنظيمية والرقابية.

- رغم التطور البارز والنجاح الكبير التي حققته الصكوك الإسلامية بماليزيا إلا أن هناك العديد من التحديات والعوائق التي تحد من هذا التقدم.
- التوصيات:
- العمل على إصدار الصكوك الاستثمارية بشكل تدريجي ونشر ثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية وساطة العامة وفي مجتمعات الأعمال وهذا للحلول العديدة والمبتكرة التي تمتلكها في حشد وتوظيف الموارد المالية ما يعود بالنفع على حاملها وعلى المجتمع ككل.
- العمل على تعزيز الإطار القانوني والتشريعي في الدول العربية والإسلامية لتحفيز التعامل بالصكوك الإسلامية وتفعيل الرقابة الشرعية عليها تفاديا لأي تحايل أو مخالفات شرعية قد تسيء لسمعتها مستقبلا.
- العمل على تنظيم أسواق مالية إسلامية توفر منتجات تمويلية موافقة لضوابط الشريعة الإسلامية تلبي احتياجات مختلف فئات المجتمع خاصة المستثمرين الذين يمثلون الأغلبية في الأسواق المالية.
- العمل على إعداد وتكوين كفاءات متخصصة في الصيرفة والمالية الإسلامية، والعمل على التكوين الدائم والمستمر لعمال قطاع المالية الإسلامية والحرص على موافاتهم بأحدث التقارير، الدراسات والأبحاث العلمية للبقاء على إطلاع بكل جديد في الموضوع.
- التركيز على التدقيق الشرعي واحترام المعايير الشرعية التي تضبط إصدار الصكوك والعمل على عقد ورش تكوينية دورية في التدقيق الشرعي لمصدري الصكوك تفاديا لأي خلل شرعي في عقود الإصدار.
- الاستفادة من التجربة الناجحة والرائدة التي حققتها ماليزيا في التمويل الإسلامي خاصة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية والعمل على نقل هذه التجربة لكل الدول العربية والإسلامية.

المراجع والمصادر:

- أنيس إبراهيم، عبد الحليم منتصر، عطية الصوالحي، محمد خلف الله أحمد، 2004، *المعجم الوسيط*، الطبعة الرابعة، مكتبة الشروق الدولية، مصر.
- بازينة، عيسى يوسف، اسميو، منى حسن، 2018، *الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية*، مجلة بيت المشورة، العدد 9، ص.ص 163-205، شركة بيت المشورة للإستشارات المالية(قطر).
- باشوش، حميد، 2011، *المشاريع الكبرى في الجزائر ودورها في التنمية الاقتصادية-حالة الطريق السيار شرق غرب*، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، (الجزائر).
- باوني، محمد، 2016، *الجوانب النظرية والتطبيقية للصكوك الإسلامية*، مجلة العلوم الإنسانية، 46(أ)، ص.ص 107-97، جامعة الإخوة منتوري قسنطينة، (الجزائر).
- البرينصي، عبد الأحد، *الصكوك الإستثمارية ودورها في تمويل المشاريع التنموية بالمغرب-صكوك بيع الآجال نموذجاً*، مجلة الباحث للدراسات والأبحاث القانونية والقضائية، العدد 47، ص.ص 58-80.
- بن الديب، رشيد، باشوش، حميد، 2010، *دور المشاريع الكبرى في التنمية الاقتصادية- الطريق السيار أمودجا*، مجلة دفاتر اقتصادية، 1(1)، ص.ص 73.92، جامعة زيان عاشور الجلفة (الجزائر).
- بن عمارة، نوال، 2011، *الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية -تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين*، مجلة الباحث، 09(09)، ص.ص 253-264، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر).
- بوزينة، أمحمدي أمانة، 2015، *نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر*، مجلة دراسات في التنمية والمجتمع، 2(2)، ص.ص 1-22، جامعة الشلف(الجزائر).

- بوكار عبد العزيز، بن عبيد عبد الباسط، صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية: الواقع والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي، 2(3)، ص. 346-358، جامعة أحمد دراية (الجزائر).
- الدرشابي، أحمد سعيد أحمد، 2023، مقومات تفعيل دور الصكوك السيادية في تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر في ضوء دراسات حالة من التجربة الماليزية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، 60(1)، ص. 1.55، جامعة الإسكندرية (مصر).
- دهشان، أحمد إبراهيم محمد متولي، 2021، دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق مستهدفات التنمية الاقتصادية في مصر، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 76، ص. 83، 166، جامعة المنصورة (مصر).
- زعتري، علاء الدين، 2017، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، ورشة الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية، BDO، عمان (الأردن).
- سامي، عبيد محمد، جعاز، هادي، 2015، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية-التمويل بالصكوك، مجلة العلوم الاقتصادية، 38(10)، ص. 109-142، جامعة البصرة (العراق).
- الصالح، فراس أحمد، 2018، دور الصكوك الإسلامية في التمويل وإعادة الإعمار، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 34(2)، ص. 423-456، جامعة دمشق (سوريا).
- عثماني، أحسن، مناصرة، خولة، 2017، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، تجارب عربية وعالمية مختارة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 13(3)، ص. 371-389، جامعة البيت (الأردن).
- العشماوي، شكري رجب، 2020، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي (الإمارات).
- عمروش بھمة، 2009، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، 22(2)، ص. 207-223، جامعة زيان عاشور (الجزائر).
- الفتالوي، حيدر علي كاظم، الساعدي، وسن خيفه عبد الرضا، 2022، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة العلوم الإنسانية والطبيعية، 3(6)، ص. 331-309، مؤسسة برايدو للخدمات التعليمية (السودان).
- فيجل عبد الحميد، 2015، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، (الجزائر).
- لقوي، سعيدة، بورنان، مصطفى، 2022، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع التنموية - بعض التجارب العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية، 7(1)، ص. 334، 347، جامعة الوادي (الجزائر).
- محلقي، عبد الغني، 2021، الصيرفة الإسلامية كبديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة فارس يحي المدي، (الجزائر).
- المخمر، مريم خليفة، 2020، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي (الإمارات).
- معطى الله، خير الدين، شرياق، رفيق، 2012، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة (الجزائر).
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، 2017، دار الميمان للنشر والتوزيع، السعودية.
- يوسف، رفعت فتحي متولي، 2020، التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 28(3)، ص. 66-100، الجامعي الإسلامية بغزة (فلسطين).

MEDANI, Ahmed, 2019, **Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk – Case Studies in Malaysia Le Financement d'Infrastructures par les Sukuk Islamiques : Études de Cas en Malaisie**, Finance and Business Economics review 03(02), p.p 1.19, Centre Universitaire de Mila (Algérie).