



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2017

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم : علوم التسيير

الشعبة : علوم التسيير

التخصص : مالية وبنوك

مذكرة بعنوان:

الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية

تجربة ماليزيا

مذكرة مكملّة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " مالية وبنوك "

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالبتين:

-رامي حريد

-ابتسام دبيي

-حكيمه تواتي

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	فطيمة ساسي
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	سعاد صديقي
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	رامي حريد

السنة الجامعية: 2016/2017



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المرجع :/2017

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم : علوم التسيير

الشعبة : علوم التسيير

التخصص : مالية وبنوك

مذكرة بعنوان:

الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية

تجربة ماليزيا

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " مالية وبنوك "

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالبتين:

-رامي حريد

-ابتسام دبيي

-حكيمه تواتي

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	فطيمة ساسي
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	سعاد صديقي
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف - ميله -	رامي حريد

السنة الجامعية: 2016/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر

بعد حمد الله سبحانه وتعالى وشكراً على توفيقه لنا بإتمام هذا العمل، ثم الصلاة والسلام على حبيبنا و
خاتم نبيه محمد خير الأنام - صلى الله عليه وسلم -

نقدم بخزير الشكر

إلى جمع القائمين على معهد العلوم الاقتصادية و النجارية و علوم الشير من أساتذة و مؤطرين، و لخص
بالذكر الأسناذ " حريد رامى " لقبوله الإشراف على هذه الرسالة.
إلى لجنة المناقشة الذين تفضلوا بموافقتهم على مناقشة هذا العمل و إبداء ملاحظاتهم.
إلى كل من ساهم في إجازة هذا العمل و دعمنا من قريب أو بعيد.
فجزاكم الله عنا جميعاً خير الجزاء.

إهداء

إلى التي وضعت تحت قدميها الجنان، فكانت سر السعادة و نبع الحنان، إلى شعلته الطموح التي تنير دربي

"أمي الغالية"

إلى منيع فخري و اعترازي "والدي الغالي"

إلى من قاسموني أفراحي و أحزاني "إخوتي"

إلى صديقاتي كل باسمها

أهدي ثمرة جهدي

ابنسام

إهداء

إلى الذي أعطى فلم يكل العطاء و بذل فكان أسمى من السخاء "أبي الغالي"
إلى من قاسمته السهر و العناء فكانت لأستقامي خير دواء "أمي الحنون"
إلى من هم نخق أهل الوفاء و منع الإخاء "إخوتي و صديقتاتي"

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع

حكمة

ملخص

الصكوك الإسلامية أوراق مالية متساوية القيمة، تخضع لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وهي قادرة على جذب المدخرات الحقيقية ، تعبئة الموارد المالية و تمويل المشاريع الإستثمارية.

و قد جاءت هذه الدراسة بهدف معرفة دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية من خلال تسليط الضوء على التجربة الماليزية، و من خلال هذه الأخيرة توصلنا الى أن الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهمت في تمويل المشاريع الإقتصادية والتنموية المتركزة في قطاع المالية ، النقل ، الطاقة و المناجم ، الإتصالات ، البناء ، العقار ، الخدمات ، قطاع الغازو النفط ، المجامع السكنية، و قطاعات أخرى

الكلمات المفتاحية : الصكوك الإسلامية ، التنمية الاقتصادية، التجربة الماليزية

Summary

Islamic instruments are securities of equal value which are subject to the provisions and principles of Islamic law, Islamic instruments is able to attract real savings, mobilize financial resources and finance investment projects.

This study aims at identifying the role of Islamic instruments in economic development by highlighting the Malaysian experience. Through the latter, we concluded that Islamic instruments in Malaysia has contributed to the financing of economical and developmental projects concentrated in the financial sector transportation, energy and mining sectors, Communications, construction, real estate, services, gas and oil sector, population complexes and other sectors.

Keywords: Islamic Instruments, Economical Development, Malaysian experience.

قائمة المحتويات

I	شكر
II	إهداء
IV	ملخص
V	قائمة المحتويات
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
XI	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
الفصل الأول : الصكوك الإسلامية، مخاطرها و تحدياتها	
3	المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية، آلية إصدارها وضوابطها
16	المبحث الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية
32	المبحث الثالث :مخاطر الصكوك الإسلامية، آليات إدارتها وتحدياتها
الفصل الثاني : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية	
47	المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التنمية الاقتصادية
59	المبحث الثاني : نظريات، إستراتيجيات ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية
69	المبحث الثالث : الدور التنموي للصكوك الإسلامية
الفصل الثالث : تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية و دورها التنموي	
89	المبحث الأول : النموذج الماليزي في التنمية الاقتصادية
104	المبحث الثاني :النموذج الماليزي في إنشاء السوق المالية الإسلامية
128	المبحث الثالث : واقع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا
148	خاتمة
154	قائمة المراجع
160	الملاحق
170	الفهرس

قائمة الجداول

الجدول	العنوان	الصفحة
الجدول رقم 2. 1	الفرق بين النمو الإقتصادي و التنمية الإقتصادية	51
الجدول رقم 2.2	بعض الشركات التي دخلت عالم الصكوك وحجم إصداراته	72
الجدول رقم 3.2	توزيع المشاريع الممولة من طرف مجموعة البنك الإسلامي للتنمية حتى سنة 2005	83
الجدول رقم 3. 4	تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)	118
الجدول رقم 3. 5	صافي الموجودات في صناديق الإستثمار الإسلامي في ماليزيا خلال الفترة (2001 – 2013)	119
الجدول رقم 3. 6	تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة (2001 – 2012)	132
الجدول رقم 3. 7	حجم إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية بالقيمة والعدد مقارنة مع بقية الدول خلال الفترة (2001 – 2012)	134
الجدول رقم 3. 8	حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب العملة مع بقية الدول خلال الفترة (2001 – 2012)	136
الجدول رقم 3. 9	حجم إصدار الصكوك الإسلامية من قبل ماليزيا و بعض الأقاليم بحسب الآجال خلال الفترة (2001 – 2012)	138
الجدول رقم 3. 10	نسب إستخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (2001- 2013)	141
الجدول رقم 3. 11	المشاريع الإقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (جانفي 1996 - سبتمبر 2012)	143

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
17	أنواع الصكوك الإسلامية حسب طبيعة العقد	الشكل رقم 1.1
19	نموذج تنظيم صكوك المضاربة	الشكل رقم 2.1
21	نموذج تنظيم صكوك المشاركة	الشكل رقم 3.1
22	نموذج تنظيم المشاركة بين المستثمرين	الشكل رقم 4.1
26	نموذج تنظيم صكوك السلم	الشكل رقم 5.1
28	نموذج تنظيم صكوك الاستصناع	الشكل رقم 6.1
29	نموذج تنظيم صكوك المراجعة	الشكل رقم 7.1
32	نموذج تنظيم صكوك الإجارة	الشكل رقم 8.1
121	تطور إصدار الإستثمارات الحكومية خلال الفترة (2001 – 2008)	الشكل رقم 9.3
123	تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)	الشكل رقم 10.3
124	تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة بين (2001 – 2013)	الشكل رقم 11.3
126	تطور صكوك البيع بالثمن الآجل / المراجعة في ماليزيا خلال الفترة (2011 – 2013)	الشكل رقم 12.3
127	تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2001 – 2013)	الشكل رقم 13.3
128	تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال الفترة (2001 – 2013)	الشكل رقم 14.3
129	مكانة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي ضمن النظام المالي الإسلامي (الموازي) في ماليزيا	الشكل رقم 15.3
133	تطور حجم الصكوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة (2001 – 2012)	الشكل رقم 16.3
135	حجم إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية بالقيمة والعدد مقارنة مع بقية الدول خلال الفترة (2001 – 2012)	الشكل رقم 17.3
137	حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب العملة مع بقية الدول خلال الفترة (2001-2013)	الشكل رقم 18.3
139	حجم إصدار الصكوك الإسلامية من قبل ماليزيا و بعض الأقاليم بحسب الأجل خلال الفترة (2001 – 2012)	الشكل رقم 19.3
140	تطور إصدار الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات الكلية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2011-2013)	الشكل رقم 20.3
142	نسب إستخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2001 – 2013)	الشكل رقم 21.3
144	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (1996 – 2012)	الشكل رقم 22.3

قائمة الملحق

الصفحة	العنوان	الملحق
164	آلية إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا	الملحق وقم (01)
165	سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا	الملحق وقم (02)
166	تطور إصدار الصكوك الإسلامية مع مجموع الأوراق المالية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)	الملحق وقم (03)
167	آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا	الملحق وقم (04)
168	آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا	الملحق وقم (05)
169	آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار في ماليزيا	الملحق وقم (06)
170	آلية إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل/ المربحة في ماليزيا	الملحق وقم (07)
171	آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا	الملحق وقم (08)
172	آلية إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا	الملحق وقم (09)

تمهيد :

لقد أصبحت التنمية الاقتصادية من الضرورات الحتمية للنهوض بإقتصاديات الدول لزيادة الطاقات الإنتاجية و الإستثمارية للبلد، و رفع مستوى المعيشة و تحقيق الرفاه الإقتصادي الذي ينعكس على الجوانب الإجتماعية، الصحية، التعليمية وغيرها، الأمر الذي يتطلب تسخير رؤوس أموال كبيرة لتمويل المشاريع الاقتصادية، هذه الأخيرة التي طالما أعتبرت من أهم القضايا المتعلقة بمشكلة التنمية الاقتصادية.

و لما كان موضوع التنمية الاقتصادية الشاغل الأكبر الذي تسعى مختلف الدول لتحقيقه - خاصة الإسلامية منها- في ظل قصور و عجز القنوات التقليدية على تعبئة و تجميع المدخرات اللازمة لتمويل التنمية، تم خلال السنوات الأخيرة التوجه للصناعة المالية الإسلامية كونها قادرة على تقديم بدائل مناسبة و إبتكار أدوات مالية تجسد في نفس الوقت خصوصية الإقتصاد الإسلامي في إطار ما اصطلح على تسميته بالهندسة المالية الإسلامية، التي أنتجت مجموعة من الأدوات و الصيغ الإستثمارية الخاصة بها والخاضعة لضوابط الإقتصاد الإسلامي الذي يهتم بتنظيم النشاط الإقتصادي و تنميته إنتاجا، إستهلاكاً و توزيعاً وفق ما تنبئ به الشريعة الإسلامية، مجتنباً في ذلك المعاملات القائمة على الفائدة الربوية و المجازفات التي تقترب إلى صور القمار أكثر منها إلى الإستثمار، وهو ما تستبعده الصناعة المالية الإسلامية في تنظيم أعمالها التمويلية لتحقيق مصلحة جميع الأطراف المشاركة في العمليات الإستثمارية و تحفظ التوازن بين دائرتي الإقتصاد المالي والحقيقي، ما يؤدي في الأخير إلى المحافظة على إستقرار الإقتصاد و نموه.

فكانت الصكوك الإسلامية القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي أتاحت المشاركة الشعبية لكافة فئات المجتمع، لدعم إحتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، من خلال توجيه الأموال التي يتم جمعها بواسطة هذه الأداة لإستثمارها في القطاعات والمشاريع الاقتصادية التنموية.

أولاً : إشكالية البحث

تعد الصكوك الإسلامية أهم منتج للصناعة المالية الإسلامية بقياس الحجم، و هو المنتج الذي حقق حضور غير مسبوق للمصرفية الإسلامية في أسواق المال الدولية، إذ قد بلغ إصدار الصكوك الإسلامية على مستوى العالم البلايين من الدولارات، غير مقتصر في ذلك على الدول الإسلامية فحسب وإنما الغربية كذلك. حيث أصبحت متاحة لجميع الأفراد و الشركات و الحكومات في مختلف دول أوروبا وأمريكا، و ما حققه حجم إصدار الصكوك خاصة في دول جنوب شرق آسيا مثل ماليزيا لخير دليل على نجاحها و مدى قدرتها على جذب المدخرات وتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية.

و من هذا المنطلق يتبادر إلى أذهاننا صياغة إشكالية هذا البحث و التي يتضمنها السؤال الرئيسي التالي :

كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في التنمية الاقتصادية في ماليزيا؟

وتتدرج تحته التساؤلات الفرعية التالية :

1. ما مفهوم الصكوك الإسلامية؟ و ما هي خصائصها؟
2. ما العلاقة بين الصكوك الإسلامية و التنمية الاقتصادية؟
3. ما هو واقع التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية؟
4. كيف ساهمت الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا؟

ثانياً : فرضيات البحث

للإجابة على إشكالية البحث تم بناء الفرضيات التالية :

1. الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تخضع لأحكام و ضوابط الشريعة الإسلامية.
2. تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامي التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم إحتياجات و متطلبات التنمية الاقتصادية.
3. تعد التجربة الماليزية رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية.

4. ساهمت الصكوك الإسلامية في توفير الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الإقتصادية التنموية في

ماليزيا.

ثالثا : أهمية البحث

تكمن أهمية البحث من أهمية الموضوع، فالصكوك الإسلامية تشهد تطورا و نموا متسارعا في الأسواق المالية و ما تعرفه من عقد الندوات و المؤتمرات حولها لدليل على أهميتها، و ما تعديل القوانين بالسماح بإصدارها في أسواق المال العالمية لمؤشر على أهمية هذه الأداة. ومن هنا تتجلى أهمية التطرق إلى هذا البحث في الإعتبارات التالية :

1. زيادة إهتمام اقتصاديات الدول المتقدمة بالصكوك الإسلامية و السماح بإدراج هذا النوع من الأوراق المالية بأسواقها بالإضافة إلى سرعة إنتشارها عالميا حيث لاقت رواجا كبيرا و أحدثت نقلة نوعية في الإقتصاد الإسلامي.

2. تعد الصكوك الإسلامية من أفضل وسائل جذب المدخرات الحقيقية و تجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الإقتصادية و الإجتماعية.

3. إقبال دول غير إسلامية على إصدار الصكوك الإسلامية بعد النجاح الذي حققته في دول جنوب شرق آسيا و دول الخليج العربي و السودان، إضافة إلى تنبؤ خبراء الإقتصاد بوصول حجم الإصدارات الكلية إلى آلاف المليارات من الدولارات خلال السنوات القليلة القادمة.

رابعا : أهداف البحث

نصبوا من خلال هذا البحث إلى :

1. هدف علمي متمثل في زيادة الرصيد المعرفي لمثل هذه الدراسات التي تهتم بربط الإقتصاد المالي بالاقتصاد الحقيقي في ظل قواعد و مبادئ الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى إثراء المكتبة الجامعية بهذا المنتج العلمي المتعلق بالصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الإقتصادية وفقا لمنهجية البحث العلمي.

2. هدف عملي متمثل في :

- التعريف بالصكوك الإسلامية، آلياتها و ضوابطها الشرعية. بالإضافة إلى المخاطر و التحديات التي تواجهها.
- تحديد مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالتنمية الاقتصادية و مصادر تمويلها.
- معرفة وبيان الدور التنموي للصكوك الإسلامية بعرض نماذج دولية لإصدارات الصكوك الإسلامية.
- تسليط الضوء على التجربة الماليزية باعتبارها تجربة رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية.

خامسا: مبررات إختيار الموضوع

يرجع سبب إختيارنا لهذا الموضوع للمبررات الآتية :

1. تحصيل رصيد معرفي حول الصكوك الإسلامية كونها تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية و البديل الشرعي للسندات التقليدية التي تتعامل بالفائدة المحرمة في ديننا الحنيف.
2. الإطلاع على تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية و طبيعة نظامها المالي الإسلامي.
3. ملائمة الموضوع لطبيعة و مجال تخصص الطالبين.

سادسا : نطاق البحث و حدوده

الصكوك الإسلامية أداة تمويلية حديثة متفقة مع أحكام الشريعة، معرفة في كتب الفقه و عديد الفتاوى المعاصرة و كثير من الدراسات و الأبحاث، حيث نجد تفصيلا لشروطها و أحكامها. و تختص هذه الرسالة بدراسة الموضوع من الجوانب الإقتصادية و المالية في إطار قواعد المالية الإسلامية و لا تعنى بتفاصيل المسائل والخلافات الفقهية إلا بقدر ما يخدم الهدف الأساسي من الرسالة و لذلك :

- سنتطرق في هذا البحث إلى الصكوك الإسلامية، و دورها في التنمية الاقتصادية.
- أخذ التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية كونها رائدة في هذا المجال من

الفترة (2001 – 2013)

سابعاً: منهج البحث و الأدوات المستخدمة

بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و تحليل أبعاده و الإجابة على إشكالية البحث

إتبعنا المناهج التالية :

1. المنهج الوصفي : للإلمام بكافة المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة، والمتمثلة في مفاهيم الصكوك

الإسلامية، والتنمية الاقتصادية.

2. المنهج التاريخي : لتتبع التجربة الماليزية (تنميتها الاقتصادية ومصرفيتها الإسلامية، إنشاء

السوق المالية، إصدار الصكوك الإسلامية).

3. المنهج التحليلي : من خلال تحليل البيانات و المعطيات فيما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية

خلال الفترة (2001 - 2013).

وقد تم الإعتماد في ذلك على المسح المكتبي بالإطلاع على الكتب، مختلف الدراسات و الأبحاث

السابقة، المجالات، الملتقيات و المؤتمرات، أطروحات دكتوراه و رسائل الماجستير، الإحصائيات

والتقارير، مواقع إلكترونية.

ثامناً:الدراسات السابقة

من بين الدراسات التي تناولت بعض جوانب هذا الموضوع و التي إعتدنا عليها ما يلي :

1. دراسة زياد جلال الدماغ بعنوان : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية نحو

تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، و هي رسالة دكتوراه مقدمة إلى الجامعة

الإسلامية العالمية بماليزيا، 2010، حيث تناولت الدراسة الصكوك الإسلامية و تطبيقاتها في

النظام الإقتصادي الإسلامي، إضافة إلى تطرق الباحث للتجربة الماليزية المعاصرة في إصدار

و تداول الصكوك و استخدامها في القطاعات الاقتصادية المختلفة. و قد توصلت الدراسة إلى

وجود علاقة وطيدة بين نجاح الصكوك والعوامل السابقة.

2. دراسة أسامة عبد الحليم الجورية بعنوان : صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد

و هي رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، مقدمة إلى معهد الدعوة الجامعي للدراسات

الإسلامية، دمشق، 2009، حيث تناولت هذه الدراسة أنواع الأوراق المالية التقليدية، ثم تطرقت لصكوك الإستثمار، كما استعرضت الأنواع المختلفة بالإضافة إلى تداولها و حجمها في الأسواق المالية، و جاءت الرسالة مبرزة لأهمية الصكوك من الناحية الإقتصادية و لكل نوع من أنواعها و قدمت إقتراح لنوع من الصكوك التنموية لتعمير الأراضي و بعض الإحصائيات عن إجمالي إصدار الصكوك في العالم من حيث النوع و الحجم و العملات.

3. دراسة سليمان ناصر و ربيعة بن زيد بعنوان : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية.

دراسة تطبيقية على الصكوك الإسلامية السودانية، وهي محتوى ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي المنعقد أيام 06 - 08 أكتوبر 2008، حيث تناول البحث المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية و على وجه الخصوص الصكوك الإسلامية الحكومية، إضافة إلى الأنواع المختلفة للصكوك الإسلامية و كيفية ظهورها في الصكوك الحكومية، و كذا المصادر المختلفة لمخاطر الصكوك الإسلامية مع التركيز على كيفية قياسها و إدارتها ثم حاول البحث إسقاط ذلك على التجربة السودانية في الصكوك الحكومية في الفترة (2005 - 2010)، و قد توصلت الدراسة إلى الأهمية الكبرى لمنتج الصكوك الإسلامية الذي يعتبر نقلة نوعية في تطور الادوات المالية الإسلامية.

4. دراسة محمد غزال بعنوان : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية- دراسة

تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، وهي رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية بكلية العلوم، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012 - 2013، حيث تناولت الدراسة مفهوم سوق الأوراق المالية و أدواتها وأهميتها الاقتصادية، بالإضافة إلى التطرق إلى الصكوك الإسلامية ضوابطها الشرعية و أهميتها الإقتصادية، و قد خصص الجانب التطبيقي من الدراسة لبيان دور الصكوك الإسلامية في السوق المالية الماليزية، و قد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين إجمالي إصدار الصكوك ومؤشرات سوق الأوراق المالية الماليزية.

5. دراسة نبيل خليل طه سمور بعنوان : سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق-

دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وهي رسالة ماجستير في إدارة الأعمال بكلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة- فلسطين، 2007، حيث تناولت الدراسة سوق الأوراق المالية من منظور إسلامي، و إسقاط هذه الدراسة النظرية على سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، و قد أشارت إلى الصكوك الإسلامية كأحدى الأدوات المتداولة في السوق شأنها شأن الأدوات المالية الأخرى كالأسهم.

6. دراسة فتح عبد الرحمن علي محمد الصالح بعنوان : دور الصكوك الإسلامية في تمويل

المشروعات التنموية، وهي ورقة عمل مقدمة لمندى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008، حيث سلطت الضوء على الخلفيات الأساسية لعملية التصكيك في الإطار الإسلامي إلى جانب رصد لبعض التجارب الإسلامية في هذا الخصوص، كما تناولت دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد للمؤسسات المالية و المصرفية الإسلامية، وقدرتها على إستيعاب الفوائض النقدية العربية إضافة إلى دراسة المخاطر المختلفة التي تواجه هيكلية الصكوك الإسلامية و سبل إدارتها، و قد توصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية و المشروعات التنموية الكبرى إلى جانب تمويلها لمشروعات التنمية الإجتماعية و مكافحة الفقر.

وما يميز دراستنا أنها :

كانت كإضافة لما تناولته الدراسات السابقة حيث تطرقت إلى مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات إدارتها، وهو الجانب الذي كان غائبا في أغلب الدراسات التي تناولناها، كما أنها حاولت جمع أكبر قدر ممكن من تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية ومدى إسهاماتها في التنمية الإقتصادية، إلى جانب تطرقها إلى النموذج الماليزي في التنمية الإقتصادية، إنشاء السوق المالية الإسلامية، والتجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية وتعقبها للإصدارات الجديدة خلال فترة الدراسة في آن واحد.

تاسعا : صعوبات البحث

لقد واجهتنا بعض الصعوبات و العوائق عند تناولنا لهذا الموضوع منها :

1. قلة المراجع المتعلقة بالموضوع بالمكتبة الجامعية.
2. صعوبة الحصول على نسخ لكتب مصدرة حديثا حول الصكوك الإسلامية، كونها محل النشر ما دفعنا إلى الاعتماد على الرسائل الجامعية و الملتقيات.
3. عدم مقدرتنا على الحصول على المعطيات والإحصائيات من المواقع الرسمية لوجوب الإشتراك مع دفع تكاليف الحصول على المعلومات، إضافة إلى قصور مستوى الطالبين على ترجمة البيانات من اللغات الأجنبية، لذا فقد تم الاعتماد على التقارير و الإحصائيات المتواجدة بملحقات الرسائل الجامعية.

عاشرا : هيكل الدراسة

من أجل الوصول إلى الهدف من وراء هذا البحث و الإجابة على الإشكالية المطروحة، و كذا الأسئلة المتفرعة عنها، قمنا بتقسيم البحث إلى مقدمة و ثلاث فصول تنتهي بخاتمة، حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى الصكوك الإسلامية، مخاطرها، و تحدياتها، و قد تناولنا فيه ماهية الصكوك الإسلامية آلياتها ، ضوابطها وأنواعها، بالإضافة إلى مخاطر الصكوك الإسلامية، آليات إدارتها و تحدياتها.

أما الفصل الثاني فقد تمحور حول دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية، و قد تناولنا فيه مفاهيم أساسية حول التنمية الإقتصادية، نظريات، إستراتيجيات، ومصادر تمويل التنمية الإقتصادية بالإضافة إلى الدور التنموي للصكوك الإسلامية.

فيما تطرق الفصل الثالث إلى التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية و دورها التنموي حيث تناولنا فيه النموذج الماليزي في التنمية الإقتصادية، النموذج الماليزي في إنشاء السوق المالية الإسلامية، إضافة إلى واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

الفصل الأول :

الصكوك الإسلامية مخاطرها

و تحدياتها

تمهيد

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، و قد شهدت نموا إستثنائيا في السنوات الأخيرة، وقد إتسع تداولها في مختلف دول العالم خاصة العربية و الإسلامية منها و أصبحت متاحة لجميع الأفراد و الشركات و الحكومات كونها تعد من أفضل وسائل جذب المدخرات الحقيقية و تجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية و الإجتماعية، إضافة لكونها متوافقة و أحكام الشريعة الإسلامية ممثلة بذلك البديل الشرعي لعملية التوريق التقليدي.

و كباقي الأوراق المالية لم تسلم الصكوك الإسلامية هي الأخرى من المخاطر التي تواجهها ما يفرض على الجهات المعنية بها وضع آليات لإدارة هذه المخاطر و مجابهة تحدياتها، إلا أن انخفاض درجة المخاطرة فيها نظرا لما تحظى به الصكوك من ضمانات جعلتها أكثر ميزة عن غيرها من الأوراق المالية، و بهذا الصدد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تناولنا فيها ما يلي :

المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية، آلية إصدارها وضوابطها.

المبحث الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث : مخاطر الصكوك الإسلامية، آليات إدارتها و تحدياتها

المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية، آلية إصدارها وضوابطها

قبل التطرق إلى ماهية الصكوك الإسلامية تجدر الإشارة للحديث أولا عن التصكيك الإسلامي الذي ظهر في العقود الأخيرة كبديل أمثل للتوريق التقليدي بعد التغييرات التي فرضتها الإضطرابات الحادة في الإقتصاد العالمي.

المطلب الأول : التوريق و التصكيك الإسلامي

سننترق في هذا المطلب إلى مفهوم التصكيك، نشأته وطرقه، وأنواعه كما سيأتي :

الفرع الأول : مفهوم التصكيك

أولا : التوريق

1. **المفهوم اللغوي :** مصدر ورق يقال ورق الشجر : إذا أخرج ورقه، وورق الشجر: أخذ ورقه

وأورق الشجر: أي أخرج ورقه أورق، وأورق الشخص إذا كثر ورقه- أي ماله؛ فالتوريق في

أصل اللغة الحصول على الورق إما بظهوره وإما بأخذه من محله¹.

2. **المفهوم الاصطلاحي :** التوريق يعني تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض و الأصول

الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال².

و يطلق عليها أيضا بالتسنيذ على أساس أن الأوراق هي السندات. و هو الترجمة العربية للكلمة

الإنجليزية securitization التي تعني تحويل أصول مالية غير سائلة - أسهم وسندات - إلى أوراق مالية

قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية

متوقعة³.

1 علاء الدين زعتري : الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها ودورها في التنمية، حجم إصداراتها وتحديات الإصدار، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : 17: 45 14/11/2016، 20/6/2016، http://alzatari.net/contact_us.html

2 سليمان ناصر : مشكلة فائض السيولة لدى البنوك الإسلامية، المجلس الإسلامي الأعلى، الجزائر، المنعقد أيام 25 و 26 جانفي 2004 ص 02..

3 مدحت صادق : أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، 2001، ص 237 .

و التمويل بالتوريق أن تشتري سلعة نسيئة ثم تبيعها نقدا لغير البائع بأقل من ثمن شرائها للحصول على النقد¹.

فالتوريق من خلال التعاريف السابقة يعني إمكانية الحصول على التمويل بضمان للديون وذلك من خلال إنشاء أصول مالية جديدة أو تحويل الموجودات من المقرض الرئيسي إلى مستثمرين آخرين.

ثانيا : التصكيك

1. المفهوم اللغوي : الصك في اللغة الذي يكتب للعهد أو كتاب بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات².

2. المفهوم الاصطلاحي : يقصد بالتصكيك إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا³.

وتسمى عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك و كان يطلق عليها في البداية بالتوريق أو التسنيذ. و هو النهج الذي مش عليه المعيار الصادر عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، حيث ورد فيه أن التوريق يطلق عليه التصكيك غير أن البيان الختامي لندوة البركة الثانية و العشرون 2002 أوصى بإختيار تسمية التصكيك بديلا عن مصطلح التوريق في الإطار الإسلامي لسببين أساسيين هما :

أ . التصكيك كلمة مشتقة من الصكوك و هي تمثيل للبديل الإسلامي لكلمة سندات و التي تعني ضمنا التعامل بأداة مالية قائمة على الديون و الفائدة المحرمة.

ب . كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون، من خلال تحويل تلك الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية و هو ما ينهي عنه الشرع في التبادل.

1 سليمان ناصر : تمويل البنوك الإسلامية لرأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية بالصيغ الإسلامية، مداخل في إطار فعاليات المؤتمر الدولي حول منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة فيلادلفيا- الأردن، المنعقد أيام 23-25 نوفمبر 2010، ص 11.

2 علاء الدين زعتري : الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، و دورها في التنمية، حجم إصدارها، آلية الإصدار، مرجع سبق ذكره، بدون ذكر الصفحة.

3 حكيم براضية و جعفر هني محمد : دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، اليازوري، الأردن، 2016، ص 147.

و في تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها تعني تحويل الأصول المالية المنقولة شرعا غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية¹.

مما سبق يمكن تعريف التصكيك بأنه الآلية المالية المستحدثة التي تقوم على قيام مؤسسة مالية بتحويل موجودات غير سائلة قابلة للتصكيك، حسب أحكام الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية في شكل صكوك يمكن تداولها، بهدف التقليل من المخاطر و ضمان التدفق المستمر للسيولة.

الفرع الثاني:نشأة التصكيك و طرقه

أولا : نشأته

طرأت فكرة التصكيك على ساحة العالم الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970 عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري خلال شراء القروض من البنوك، و خلال الثمانينيات من القرن العشرين تم تحويل ديون أمريكا اللاتينية إلى سندات قابلة للتداول، و نجحت نجاحا كبيرا و تمكنت دول أمريكا اللاتينية من سداد الديون التي كانت مستحقة عليها، و تحسن النمو الإقتصادي فيها، و شجع المستثمرين على تحمل المخاطر و الضمان غير المباشر الذي تحمله حكومات هذه الدول².

ثانيا : طرق التصكيك

هناك طريقتان أساسيتان للتصكيك هما :³

1. طريقة التصكيك البسيط المباشر : تصدر الصكوك هنا لجمع الموارد المالية أولا ثم التوجه نحو مشروع إستثماري معين من خلال طرح الصكوك على أساس صيغة تمويل إسلامي في السوق

- 1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : دور الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخلة في إطار فعاليات الملتقى الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية جامعة فرحات عباس- سطيف، المنعقد أيام 05 و 06 ماي 2014، ص 03 .
- 2 أمال لعمش : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2011/2012، ص 78.
- 3 سامي عبيد محمد و عدنان هادي جعاز : الدور التمويلي للمصارف الإسلامية /التمويل بالصكوك، مقال منشور في مجلة العلوم الإقتصادية العدد 38 المجلد العاشر، 2015، ص 112.

الأولية لتكون حصيلة الإكتتاب رأس مال المشروع المراد إنجازه، و هذه الطريقة هي ما يميز التصكيك عن التوريق التقليدي.

2. **طريقة التصكيك المهيكل غير المباشر :** و تصدر الصكوك لغاية تحويل المشاريع و الأصول القائمة إلى سيولة نقدية، و من خلال تحويل الأصول المالية أو المعنوية المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك، ثم طرحها في السوق المالي لجذب الأموال.

الفرع الثالث : أنواع التصكيك

تصكيك الديون على أنواع هي :¹

أولا : تصكيك رأس مال الدين

و هو تصكيك ما تمنحه المؤسسات الممولة من قروض للعملاء و ما تمنحه من ديون بواسطة بطاقات الائتمان.

ثانيا : تصكيك تدفقات الفوائد المستقبلية

و هي عبارة عن تصكيك الفوائد التي ستستحق للمصكك دون أصل القرض أو الدين.

ثالثا : تصكيك مستحقات متوقعة

كمثل تاجر مرتبط بعقود تصدير كبيرة لمبالغ كبيرة و سوف يستمر تنفيذ العقد لسنوات على أن يستلم مستحقاته مقسطة خلال هذه السنوات، فيتفق مع شركة تصكيك على نقل هذه المستحقات المتوقعة و إصدار أوراق مالية بها، هي الصكوك.

رابعا : تصكيك أدوات التمويل

عن طريق الإتفاق مع شركة التصكيك التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية لشراءها من قبل المستثمرين و من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق، إضافة إلى أصل رأس المال و يمكنهم تداولها في السوق الثانوية.

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة

الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014/ 2015، ص 75.

المطلب الثاني : الصكوك الإسلامية، نشأتها و الفرق بينها و بين الأوراق المال الأخرى

نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها، بالإضافة إلى الفرق بينها وبين المال الأخرى.

الفرع الأول : مفهوم الصكوك الإسلامية

أولا : المفهوم اللغوي

الصكوك في اللغة جمع صك و أصل الصك في اللغة العربية هو الدفع. فيقال صكه صكا، أي دفعه بقوة و ضربه، و منه قوله تعالى : « ... فصكت وجهها ... » الذاريات:29 أي ضربت بيدها على وجهها، والصك يعني وثيقة إقرار بالمال المقبوض أو نحوه، تثبت حقا في ملك أو نحوه¹.

ثانيا : المفهوم الإصطلاحي

و قد عرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك الإسلامية في المؤتمر الرابع بجدة بأنها : « أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال، بإصدار صكوك ملكية برأس مال على أساس وحدات متساوية القيمة و مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال، و ما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه »².

أوهي تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول مع مراعاة بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس أن ملكية المستثمر أصولا تدر دخلا يمثل عائد الصك³.

مما سبق يمكن تعريف الصكوك بأنها أوراق مالية متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط منها أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وفقا للأحكام الشرعية الإسلامية، و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الإكتتاب، و إستخدامها فيما أصدرت من أجله.

1 بن عزة هشام : دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، مقال منشور في مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية عدد أكتوبر، 2016، بدون ذكر الصفحة.

2 هناء محمد هلال الحنيطي : دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مقال منشور في مجلة دراسات العلوم الإدارية، العدد الثاني 2015، ص 555.

3 معطى الله خير الدين و شرياق ربيع : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مداخلة في إطار فعاليات الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي، جامعة قالم، الجزائر، المنعقد أيام 03 و 04 ديسمبر 2012، ص 237.

- و من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص الخصائص التي تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات الإستثمارية الأخرى و لعل أهم هذه الخصائص ما يلي :¹
1. الصك وثيقة تثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في موجودات.
 2. تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية متساوية القيمة.
 3. صاحب الصك يستحق المشاركة في أرباح المشروع من أموال الصك، فيحصل على نصيب من العائد و يتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمتلكه الصك.
 4. شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، و هي تشمل على البيانات و المعلومات المطلوبة شرعا في التعاقد.
 5. الصكوك الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة و الإستثمارات التي تعمل فيها، أو طبيعة العلاقة بين أطرافها، و هي قابلة للتداول ما لم تمثل نقدا أو ديناً محضاً.

الفرع الثاني : نشأة الصكوك الإسلامية

أولاً : نبذة عن نشأة الصكوك

تعود فكرة ظهور الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية²، وخاصة بعد الإهتمام الكبير الذي لاقته من قبل علماء الشريعة، كبديل مناسب للسندات الربوية، عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للإقتصاد الإسلامي عام 1976، ثم تبع ذلك عدة محاولات كانت أبرزها تلك التي بلورت الصورة الأولية للصكوك الإستثمارية الإسلامية، و التي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثه "سندات المقارضة" الذي قدم ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987. و كان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة الربوية، و قد تطورت هذه الفكرة حينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة رقم 30 / 4/5 بشأن سندات المقارضة و سندات الإستثمار من فتح الباب أما الشركات و المؤسسات المالية لإصدار صكوك تبني على هذه الصيغة الحديثة³.

1 حكيم براضية : التصكيك ودوره في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف، 2012/2011، ص 88، 89.

2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول دور الحوكمة في تفعيل دور المؤسسات و الإقتصاديات، جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف، المنعقد أيام 19 و 20 نوفمبر 2013، ص 03.

3 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2012 / 2013، ص 78.

ثانيا : تبلور فكرة إنشاء الصكوك الإسلامية

يعود إنشاء الصكوك أو شهادات الإستثمار التي تم إصدارها سنة 1983 بماليزيا و ذلك بعد البدء بعمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا، بعد عزوف هذا الأخير على تملك سندات حكومية بمعدلات فائدة مصدرة من طرف البنك المركزي بإصدار شهادات إستثمار خالية من الفائدة الربوية لتكون أول خطوة نحو التعامل بالصكوك الإسلامية في أول مراحلها.

و بدأت فكرة إصدار الصكوك الإستثمارية تتبلور في بعض الدول الإسلامية و هذا على سبيل مواجهة العجز في ميزانيتها و تعزيز الإنفاق العام و توفير الأموال اللازمة لبناء المنشآت الحيوية، و من بين هذه الدول بالإضافة إلى ماليزيا كلا من السودان، باكستان، البحرين، الإمارات، أندونيسيا و غيرهم. و عرف إصدار الصكوك تطورا كميا و نوعيا في السنوات الأخيرة في عدة دول إسلامية و غير إسلامية مما يدفع إلى المزيد من الدراسات في هذا الصدد، و قد عملت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية AAOLFL من خلال إصدار كتاب للمعايير الشرعية بتخصيص بند للصكوك الإسلامية البند رقم 17 موفرة بذلك ضوابط و أسس يتم إعتماها كمرجع في عمليات إصدار الصكوك كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار معيار متطلبات كفاية رأسمال الصكوك و التصكيك¹.

الفرع الثالث : الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأوراق المالية الأخرى

سيتم إبراز أوجه الإتفاق و الاختلاف بين كل من الصكوك و السندات التقليدية، الأسهم و الوحدات الإستثمارية الأخرى.

أولا : الفرق بين الصكوك الإسلامية و السندات التقليدية

1. أوجه الإتفاق : تشترك الصكوك و السندات في النقاط التالية :²

- أ. كلاهما أوراق مالية يمكن تداولها لتمويل مختلف الجهات، حكومية أو خاصة كما أنهما تتحكمان في حجم السيولة النقدية المتداولة، و أنهما محددة المدة الزمنية عند إنتهاء الفترة المعلنة عنها و الغرض الذي أنشأت من أجله باستردادها أو إطفاءها.
- ب. تصنف كل من الصكوك و السندات ضمن الأوراق المالية المتدنية المخاطر و ذات إستقرار كبير كونهما مضمونتان أو مدعومتان بأصول.

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 78.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، المرجع نفسه، ص 80.

2. أوجه الاختلاف : توجد عدة نقاط تفترق فيها الصكوك عن السندات كالآتي :¹

- أ. الصك يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة، في حين أن السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره، و لا يتعلق بموجودات الشركة.
- ب. حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة و لا بمركزها المالي، لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده مضاف لها الفوائد بخلاف مالك الصك فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع و يشارك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع و عليه الغرم الذي يتعرض له.
- ج. الذي يميز كفاءة تسعير الصكوك عن تسعير السندات هو ارتباطها بقيمة الأصول التي تمثلها و التي يفترض حسابها عند البيع حيث يتضح مدى ربحها أو خسارتها و هي بذلك أضمن بتحديد السعر الحقيقي².

ثانياً : الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم

وذلك من خلال :³

1. أوجه الاتفاق :

- أ. يمثل كل منهما حصة شائعة من صافي أصول الشركة أو المشروع.
- ب. يستحق مالكيها حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تلائم حصته في الشركة.
- ج. يقوم كل منهما مقام الحصة الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسليم أو القبض.

1 مهدي هادي و آخرون : الاقتصاد الإسلامي/ الواقع و رهانات المستقبل، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول السوق المالية الإسلامية معهد العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي- غرداية، المنعقد أيام 23 و 24 فيفري 2011، ص 04.

2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة لليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر العالمي للإقتصاد و التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، المنعقد أيام 05 – 11 سبتمبر 2013، ص 16.

3 فاطمة صباح و آخرون : واقع و آفاق السوق المالية الإسلامية، مقال منشور في مجلة الواحات للبحوث الاقتصادية و الدراسات، العدد 12، 2011، ص 554.

2. أوجه الاختلاف :

أ . يشترك ما لكوا الأسهم في إدارة الشركة في الجمعية العمومية و مجلس الإدارة، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشتركون في إدارة المشروع، لكن يمكن أن يكونوا مجلس مراقبة للمضارب للمحافظة على حقوقهم.

ب . تعد الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، و إن إنتقلت ملكيتها من شخص لآخر في حين أن الصكوك ليست مشاركة دائمة فقد تكون لتمويل المشروع بالمشاركة المتناقصة بحيث يطفأ بعض هذه الصكوك على مراحل زمنية معينة.

ثالثا : الفرق بين الصكوك الإسلامية و الوحدات الإستثمارية

وذلك من خلال ¹:

1. أوجه الاتفاق :

أ . تصدر الوحدات الإستثمارية و الصكوك قصد جمع الأموال أي أداة تمويلية، تستثمر حصيلتها في مجالات مختلفة.

ب . كلا من الوحدات الإستثمارية و الصكوك ليس لهم الحق في التصويت أو إنتخاب مدير و لا أعضاء مجلس الصندوق أو الشركة.

ج . تتفق الصكوك و الوحدات الإستثمارية في أن كلاهما يمثل حصة معلومة من ملكية شركة أو صندوق ذي نشاط إستثماري.

2. أوجه الاختلاف :

تنفرد الوحدات الإستثمارية بمبدأ الإسترداد دون التداول و بعد توزيع عائد دوري الذي يضم إلى رأس المال عادة، لتقدير التقويم الدوري للوحدات تيسيرا للدخول و الخروج.

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 81.

المطلب الثالث : آليات إصدار الصكوك و ضوابطها

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى أطراف التعامل في إصدار الصكوك، مراحلها، ضوابطها الشرعية و الاقتصادية كآلاتي :

الفرع الأول : أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية

و يتم تقسيمها إلى :

أولا : الأطراف الأساسية

وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك و تتمثل في ما يلي :¹

1. **المصدر الأصلي :** و منهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار، أو الجهة المنشئة أو البادئ أو مالك الأصل، و يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، و التي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة و ذلك من خلال حصر و تجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، و نقلها بيعها إلى الشركة ذات الغرض الخاص و يتحصل على مقابلها نقدا، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الإكتتاب بهدف إستخدامها بصيغة شرعية، و قد تكون جهة الإصدار شركة أو فرد أو حكومة، أو بنكاً مركزياً أو تجارياً أو شركة تمويل، شركة عقارية، شركة طيران ... الخ سواء من القطاع الخاص، العام. أو الخيري.

2. **وكيل الإصدار :** و له عدة تسميات منها شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك و هو الطرف الذي أعطى له التفويض بإنشاء و بيع الأوراق المالية الصكوك للمستثمرين حملة الصكوك و هو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، و غالبا ما تكون هذه الشركة ذات غرض خاص تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة معدة في نشرة الإصدار و قد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استثمار و كذا مدير إصدارها و غيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة ماليا و قانونيا عن الجهة المنشأة لها و المتمثل في المنشئ، و ليست تابعة لها أو فرعا من فروعها، و ذلك لتحقيق الشفافية و مراعاة مصالح المستثمرين حملة الصكوك.

1 سليمان ناصر وربيعة بن زيد : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 03.

3. **محفظة التصكيك :** و هي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية و المساعدة، و تتمثل في وعاء إستثماري يضم أصولا متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع إستثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم و تطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه و ايداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ إستحقاقها.
4. **المستثمرون أو حملة الصكوك :** و هم الحائزون لوثائق الصكوك بمختلف أنواعها، و التي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا، منافع، خدمات، خليطا مع بعضها أو كلها.

ثانيا : الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

- و هم الذين يتم الإتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك و من أهمها :¹
1. **أمين الإستثمار :** و هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح الصكوك و الإشراف على مدير الصكوك، كما يحتفظ بالوثائق و الضمانات على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.
 2. **وكالات التصنيف العالمية :** و هي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الإئتمانية و المالية للإصدارات المالية التي ستطرح في سوق رأس المال، و ما تتمتع به من ضمانات و تحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها.
 3. **هيئة الرقابة الشرعية :** و هي الجهة التي تقوم بدراسة هيكل الإصدار من الناحية الشرعية إضافة إلى وضع المعايير الشرعية التي تضبط عملية التصكيك و في بعض الحالات تستلزم وجود جهة تراقب مدى إلزام جهة الإصدار و مدير الإستثمار بالمعايير الشرعية.

الفرع الثاني : مراحل إصدار الصكوك الإسلامية

يتم إصدار الصكوك الإسلامية وفق مراحل معينة، و كل مرحلة تتشكل من خطوات متداخلة و متشابكة قد لا تحصل بتسلسل موحد فقد تتقدم أو تتأخر خطوة عن أخرى دون أن ينشأ خلل في ذلك و هذا يميز هيكل عمليات التصكيك عن بعضها البعض و يمكن تلخيص تلك المراحل كما يلي :²

- 1 سليمان ناصر و ربيع بن زيد : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 05.
- 2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المرجع نفسه ص 06، 05.

أولاً : مرحلة إصدار الصكوك

و تتم هذه المرحلة وفق خطوتين :

1. يعين المنشئ الأصول المراد تصكيكها بحصر و تجميع ما لديه من أصول في وعاء إستثماري واحد محفظة التصكيك و نقلها للشركة ذات الغرض الخاص و يراعى هنا نوع الصك من حيث إرتباطه بأصول حقيقية أم لا و إنفصالها عن المنشئ و بناء على هذا تبرز أهمية التصنيف الإئتماني الذي تقوم الشركات بتحديد قدرة المنشئ على الوفاء بالتزاماته، و يتم في هذه الخطوة مراجعة هيكل تعزيز الإئتمان.
2. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تصنيف الأصول و تقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب و تلبي حاجات و رغبات المستثمرين ثم تحويلها إلى صكوك و بيعها للمستثمرين.

ثانياً : مرحلة إدارة محفظة الصكوك

و تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإدارة المحفظة و تجميع العوائد و المداخل الدورية الناتجة عن الأصول المصككة و توزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ثالثاً : مرحلة إطفاء الصكوك

و ذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

الفرع الثالث : ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

أولاً : الضوابط الإقتصادية

من أهم و أبرز الضوابط الاقتصادية للصكوك ما يلي :¹

1. التأكيد على توافر كافة ظروف و مستلزمات الإفصاح في السوق و تجنب الغرر و الجهالة و الخداع.
2. أن يكون التعامل مع مالكي الصكوك الحقيقيين لتقليل الوسطاء المتلاعبين بأسعار الصكوك لمصالحهم.
3. فرض قيود كبيرة على المؤسسات المالية الكبيرة بحيث توجه أموالها للإستثمار و ليس للمقامرة.
4. المراقبة المستمرة لعمليات السوق بحيث تكون عمليات حقيقية و ليس صورية.

1 حكيم براضية و جعفر هني محمد : دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 190.

5. التأكيد على ضرورة منع البيع بالهامش أو بزيادة المداينات على الأصول.
6. فرض قيود للحد من التقلبات.
7. التحكم بأوقات تداول الصكوك بزيادتها في الأحوال الطبيعية، و خفضها في الظروف الاستثنائية.
8. توفر سوق أوراق مالية كفؤة تتميز بالعمق و الإتساع حتى تجد الصكوك مجالا للتسييل.

ثانيا : الضوابط الشرعية

يؤكد المجلس الشرعي على ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية أن تلتزم المؤسسات المالية الإسلامية و هيئات الرقابة الشرعية بما يلي :¹

1. يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها و إلتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك أو تباع شرعا و قانونا سواء كانت أعيان أو خدمات كما يجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته و ألا يبقيا في موجوداته.
2. لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمم مالية قائمة لديها، و دخلت الديون تابعة للأعيان و المنافع غير المقصودة في الأصول.
3. لا يجوز لمدير الصكوك سواء كان مضاربا، شريكا أو وكلا بالإستثمار أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضا عند نقص الربح المتوقع و يجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان شرط أن يكون ذلك منصوص عليه في نشرة الإكتتاب و لا مانع من توزيع الربح المتوقع تحت الحساب أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك.
4. لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الإستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها و يجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول، و القيمة السوقية أو العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء علما بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير و مخالفة الشروط.

1 عبد الباري مشعل : الصكوك الإسلامية "رؤية مقاصدية"، ندوة الصكوك الإسلامية : عرض و تقويم، جامعة الملك عبد العزيز- جدة السعودية المنعقد أيام 24 و 25 ماي 2010، ص 40 ، 50.

أما إذا كانت موجودات الصكوك المشاركة و المضاربة أو الوكالة بالاستثمار تقتصر على أصول مؤجرة بالتمليك فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول عند إطفاء الصكوك بباقي أقساط الأجرة جميع الأصول.

5. يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكا أو مضاربا أو وكيلًا بالاستثمار.

6. تقليل المؤسسات المالية من المداينات و الإكثار من المشاركة الحقيقية المبنية على قسمة الأرباح و الخسائر لتحقيق مقاصد شرعية

7. تقليل المؤسسات المالية من المداينات و الإكثار من المشاركة الحقيقية المبنية على قسمة الأرباح و الخسائر لتحقيق مقاصد شرعية يتعين على الهيئات الشرعية تحقيق العقود و الوثائق و التأكد من الإلتزام بالضوابط الشرعية.

المبحث الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقا لعدة اعتبارات : ¹

فتنقسم حسب آجالها إلى صكوك قصيرة لمدة ثلاث أو ستة أشهر، صكوك متوسطة و أخرى طويلة الأجل.

و تتنوع بحسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، متاجرة، أسهم والقرض الحسن، و بحسب مدتها تنقسم إلى صكوك ذات أجل محدد، صكوك دائمة، صكوك متناقصة و صكوك متزايدة.

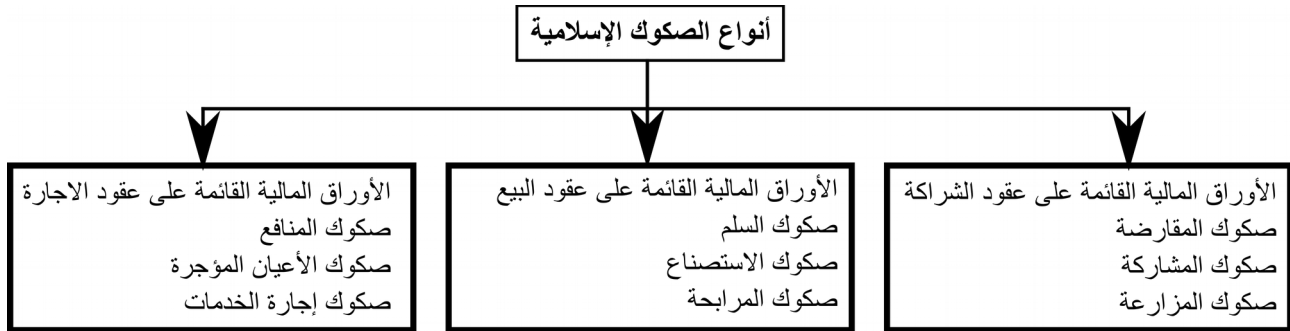
و تنقسم بحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، صكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف أو الجهة المصدرة.

كما يمكن تقسيم الصكوك حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية، صكوك الشركات و صكوك البنوك.

و نقتصر في بحثنا على تقسيم الصكوك وفقا لطبيعة العقد حيث تتنوع الصكوك تبعا للعقود المالية في الفقه الإسلامي كما هو موضح في الشكل التالي :

1 معطى الله خير الدين و شرياق رفيق : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 238.

الشكل رقم 1.1 : أنواع الصكوك الإسلامية حسب طبيعة العقد



المصدر : مفتاح صالح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية مداخلة منشورة في مجلة أبحاث إقتصادية و إدارية، العدد 13، 2013، ص 282.

و سنتطرق إلى أنواع كل عقد والتفصيل فيه.

المطلب الأول : الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة

و هي الأوراق المالية التي تكون فيها العلاقة بين المصدر و حملة الصكوك علاقة مشاركة و تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو نشاط خاص من عقود المشاركات و ينطوي تحت هذا التصنيف صكوك المقارضة، المشاركة و المزارعة¹.

الفرع الأول : صكوك المقارضة المضاربة

أولا : مفهومها

هي وثائق متساوية القيمة و هي عقد بين صاحب المال و المضارب و صاحب عمل ماهر، يقوم فيه صاحب المال بالمساهمة في رأس مال مؤسسة أو نشاط يديره صاحب العمل بصفته مضاربا؛ و يتم توزيع الأرباح التي يحققها النشاط أو المؤسسة وفق شروط عقد المضاربة. و يتحمل صاحب المال الخسارة وحده ما لم تكن هذه الخسائر بسبب سوء تصرف من المضارب أو إهماله أو إخلاله بشروط عقد المضاربة².

و تتمثل أهم خصائصها في ما يلي :³

1. تعتبر أداة تدر المال و هي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

1 مفتاح صلاح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأدوات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 280.

2 شهاب أحمد سعيد العززي : إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2011، ص 31.

3 أمال لعمش : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 108.

2. تمثل حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع إذا تحققت و بصورة غير محددة مسبقا، و بحسب مساهمات حملة الصكوك.
3. قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع.

ثانيا : مشروعيتها

لقد ثبتت مشروعية عقد المضاربة بالكتاب و السنة، أما من الكتاب، فتتضح مشروعيتها بقوله تعالى : « ... و أقيموا الصلاة و آتوا الزكاة و أقرضوا الله قرضا حسنا و ما تقدموا لأنفسكم من خير تجدوه عند الله هو خير و أعظم أجرا ». [المزمل : 20]، و أما السنة :¹ ما روي عن صهيب أن رسول الله- صلى الله عليه و سلم- قال : « ثلاث فيهن البركة : البيع إلى أجل، و المقارضة، و إخلاط البر بالشعير للبيت لا للبيع » رواه ابن ماجة.

ثالثا : أنواعها

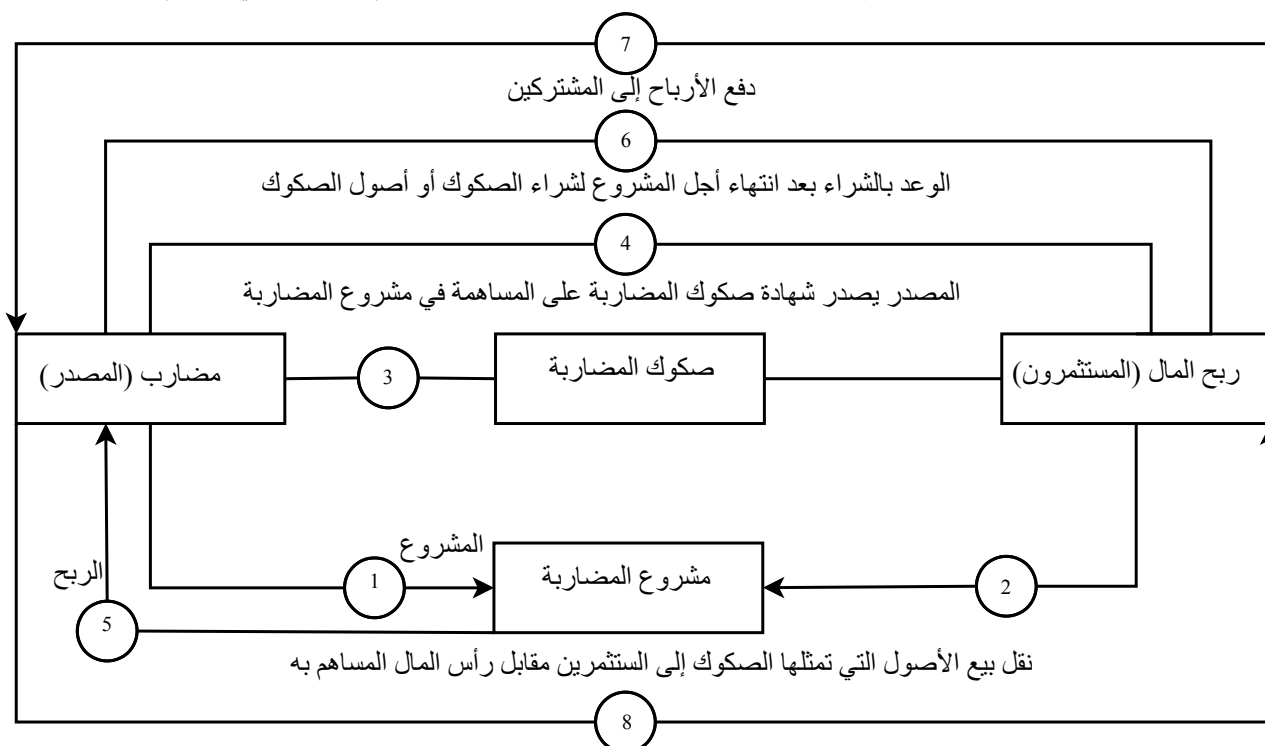
- يمكن أن تختلف هذه الصكوك باختلاف نوع المضاربة فيمكن أن تكون :²
1. **صكوك المضاربة المطلقة** : و لا تكون مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب إستثمارها في أي مشروع.
 2. **صكوك المضاربة المقيدة** : و تقيد بمشروع معين كالإستثمار في العقارات أو المصانع أو غيرها.
 3. **صكوك المضاربة المستمرة** : لا يستحق رأسمالها إلا بعد إنتهاء المشروع مع الربح و بقاء رأس ماله.
 4. **صكوك المضاربة المحدودة المستردة بالتدرج** : و تحدد هنا الجهة المصدرة تواريخا بمثابة محطات يمكن لأصحابها أخذ أرباحهم إن وجدت و إسترجاع قيمة صكوكهم.
- ويتم تنظيم صكوك المضاربة كما هو موضح في الشكل التالي :

1 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية-ماليزيا، 2010، ص 85.

2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 88.

بعد الانتهاء يقوم المصدر بإعادة شراء الصكوك أو أصول الصكوك (وفاء بالوعد في الشراء)



الفرع الثاني : صكوك المشاركة

صكوك المشاركة هي وثائق متساوية القيمة عبارة عن عقد بين طرفين أو أكثر، يساهم كل منهم بنسبة معينة في رأس المال بحيث يتم تقاسم الأرباح المحققة من المشروع وفق ما تم الاتفاق عليه على أن يشترك جميع الأطراف في الخسارة الناتجة حسب مساهمة كل منهم¹.

1. المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في المشروع أو نشاط محدد، و المكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الإكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 93.

و يمتلك حملة الصكوك أصول الشركة بغنمها و غرمها و يستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت و تحققت.

2. إمكانية تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الإكتتاب و تخصيص الصكوك و بدأ النشاط في الأعيان و المنافع.

ثانيا : مشروعيتها

لقد ثبتت مشروعية عقد المشاركة بالكتاب و السنة، أما من الكتاب فنتضح مشروعيتها بقوله تعالى : « فإن كانوا أكثر من ذلك فهم شركاء في الثلث ... » [النساء : 02]، و قوله أيضا : « قال لقد ظلمك بسؤال نعجتك إلى نعاجه وإن كثيرا من الخلطاء ليبغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات ... »، و أما من السنة :¹ ما رواه أبو هريرة- رضي الله عنه- أن رسول الله- صلى الله عليه و سلم- يقول : « يقول الله عز وجل : أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهما » رواه البيهقي. و حديث السائب بن أبي السائب- رضي الله عنه- أنه كان شريك النبي- صلى الله عليه و سلم- قبل البعثة في التجارة فلما جاء يوم الفتح قال : « كنت شريكي في الجاهلية، فكنت خير شريك، كنت لا تداريني و لا تماريني » أخرجه ابن ماجه.

ثالثا : أنواعها

يمكن إصدار صكوك المشاركة على عدة صور كما يلي :²

1. الأسهم بجميع أنواعها طبقا للضوابط الشرعية.
2. صكوك المشاركة الدائمة : و هي تشبه كثيرا النوع الأول مع إمكانية دخول البنك بنسبة معينة في رأس مال المشروع و طرح الباقي على شكل مستندات للإكتتاب سواء كانت الإدارة للبنك أو للمجموعة المشاركة أو لطرف ثالث.
3. صكوك المشاركة بفترة زمنية : و هي تختلف عن النوع السابق كونها محددة بفترة زمنية متوسطة أو طويلة الأجل و يمكن أن تكون نهايتها على شكل :
أ. صكوك المشاركة بالتدرج : حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية و يصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من الرصيد الذي لم يتحقق بعد.

1 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، 87.

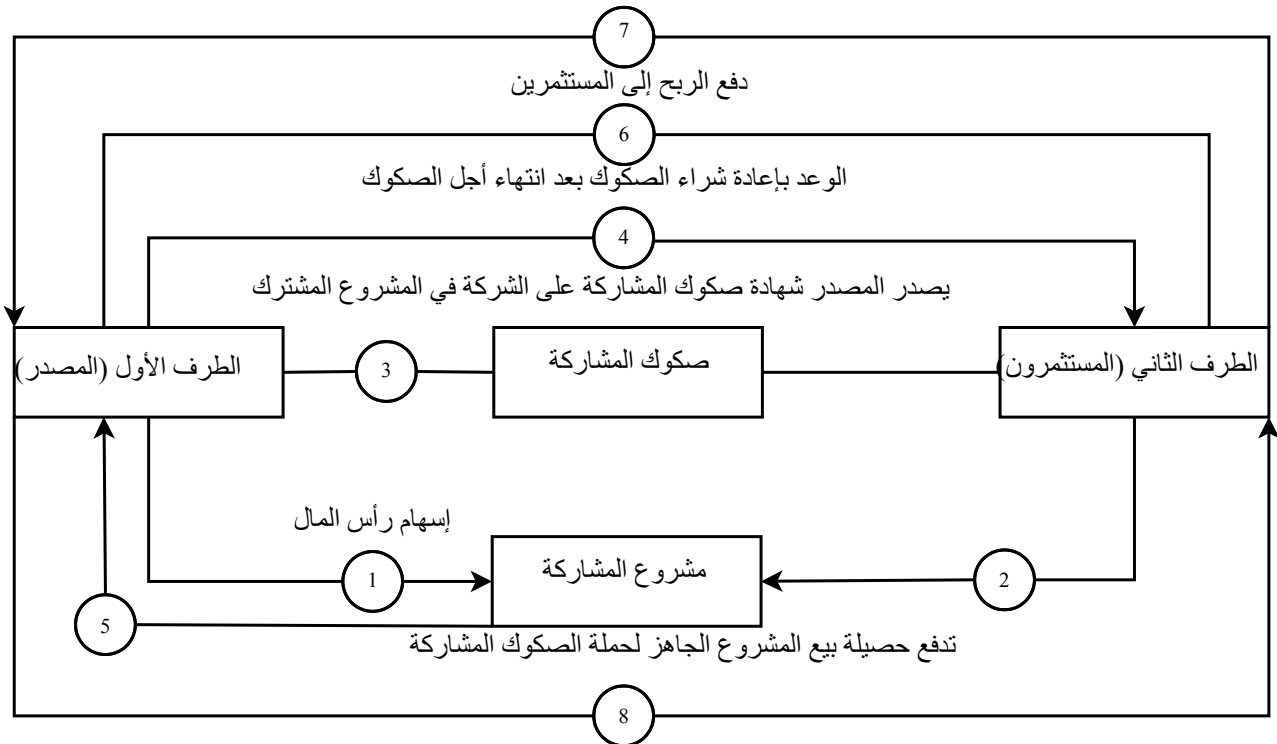
2 سليمان ناصر : السوق المالية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي؟، ورقة مقدمة إلى الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، المنعقدة أيام 25 – 28 ماي 2003، ص 12.

ب. صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة التملك إلى المصدر : في نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي و يكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية.

ويتم تنظيم صكوك المشاركة كما هو موضح بالشكل التالي :

الشكل رقم 3.1 : نموذج تنظيم صكوك المشاركة

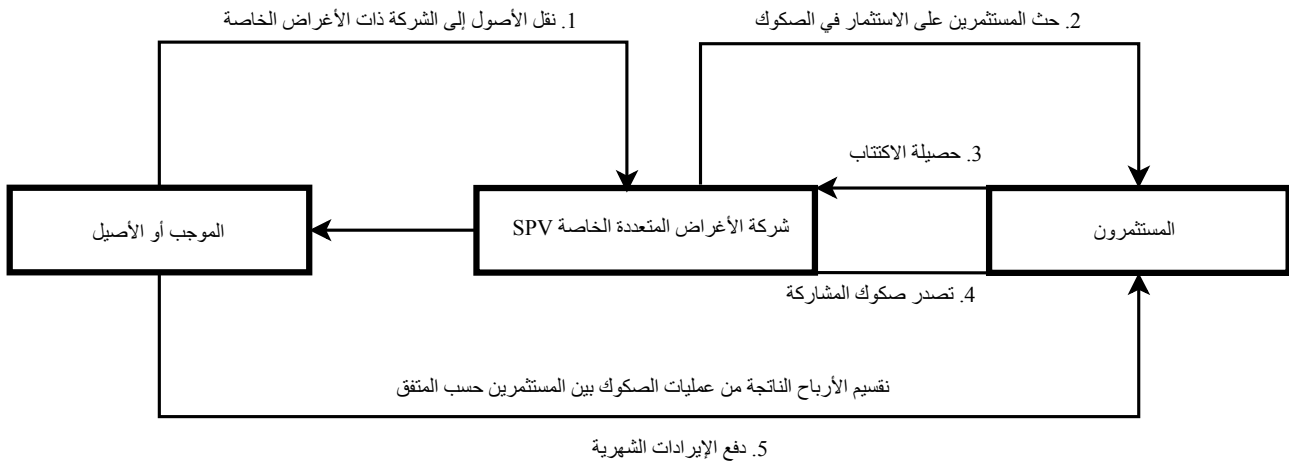
بعد إنتهاء أجل العقد يقوم المصدر بشراء صكوك المشاركة (أصول المشروع) (الوفاء بالوعد بالشراء)



المصدر : زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 91.

كما يتم تنظيم صكوك المشاركة بين المستثمرين بالشكل التالي :

الشكل رقم 4.1 : نموذج تنظيم المشاركة بين المستثمرين



المصدر : زياد جلال الدماخ : الصكوك الإسلامية دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 97.

الفرع الثالث : صكوك المزارعة، صكوك المساقاة وصكوك المغارسة

يتضمن هذا الفرع كلا من صكوك المساقاة، المزارعة، والمغارسة وسنتناولها كالتالي :

أولاً : صكوك المزارعة

1. **مفهومها :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد¹. و من بين خصائص المزارعة أن:²

أ. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض مالکها أو مالک منافعها والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم و حصيلة الإكتتاب هي تكاليف الزراعة.

ب. يمكن للمصدر أن يكون نفسه المزارع صاحب العمل، و المكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين أشتريت الأرض بحصيلة إكتتابهم، و يملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

2. مشروعيتها

- 1 أمال لعمش : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 108.
- 2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 96.

تتضح مشروعية المزارعة في السنة و الإجماع، أما السنة ما روى عن ابن عمر- رضي الله عنه- قال : « أعطى رسول الله - صلى الله عليه و سلم- خيبر شطر ما يخرج من ثمر و زرع » صحيح مسلم، أما من الإجماع فقد ثبت في السيرة النبوية أن الرسول- صلى الله عليه و سلم- عمل بالمزارعة مع أهل خيبر و قد عرفت المزارعة في عهد الصحابة دون أن ينكرها أحد منهم فكان بمثابة إجماع¹.

ثانيا : صكوك المساقاة

1. **مفهومها :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة و الإنفاق عليها و رعايتها على أساس عقد المساقاة، و يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق العقد².

و تتميز هذه الصكوك ببعض الخصائص فنجد :³

أ. مصدر الصك هو صاحب الأرض مالكا أو مالك منافعها التي فيها الشجر و المكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، و حصيلة الإكتتاب هي تكاليف العناية بالأشجار.
ب. قد يكون المصدر هو الساعي صاحب العمل و يستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

2. **مشروعيتها :** لقد ثبت عقد المساقاة في السنة و الإجماع، أما في السنة ما روي أن رسول الله - صلى الله عليه و سلم- دفع نخل خيبر معاملة مساقاة و أرضها مزارعة، و أما من الإجماع ما قاله أبو جعفر محمد بن علي بن الحسين بن أبي طالب- رضي الله عنهم- : "عامل رسول الله- صلى الله عليه و سلم- أهل خيبر بالشطر ثم أبو بكر و عمر و عثمان و علي، ثم أهلهم إلى اليوم يعطون الثث و الربع و هذا عمل به الخلفاء الراشدون مدة خلافتهم" و اشتهر ذلك فلم ينكره منكر فكان إجماعا⁴.

1 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 102.

2 حكيم براضية : دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 91.

3 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 96.

4 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، المرجع نفسه، ص 96.

ثالثا : صكوك المغارسة

1. **مفهومها :** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار و فيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال و نفقات على أساس عقد المغارسة و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس¹.

و تتميز هذه الصكوك ببعض الخصائص²:

أ . المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض الصالحة لغرس الأشجار و المكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة و حصيلة الإكتتاب هي تكاليف غرس الأشجار.

ب . يمكن للمصدر أن يكون هو نفسه المغارس صاحب الأرض، و المكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة إكتتابهم، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض و الشجر.

2. **مشروعيتها :** إستدل الإمام ابن حزم الظاهري على مشروعية المغارسة بدليل مشروعية المزارعة و قال : « و برهان ذلك ما ذكرناه في أول كلامنا في المزارعة من إعطاء الرسول- صلى الله عليه و سلم- يهود خيبر على أن يعملوها بأنفسهم و أموالهم و لهم نصف ما يخرج منها من زرع أو ثمر و نصف ما يخرج منها هكذا مطلقا »، و يرى ابن حزم أن هذا اللفظ مطلق عام يشمل ما يخرج من الأرض بالعمل من شجور و زرع وأي شيء³.

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 88.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 96.

3 سليمان ناصر : المغارسة صيغة مثلى لإعمار الأراضي البور في البلدان العربية و الإسلامية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول تحديات قطاع الزراعة في الدول العربية و الإسلامية و سبل مواجهتها، الجمعية الوطنية للإقتصاديين الجزائريين- الجزائر، المنعقد أيام 27 و 28 فيفري 2011، ص 06.

المطلب الثاني : الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيع

و هي الصكوك التي يكون فيها العقد قائم بين جهة الإصدار و الطرف الآخر حملة الصكوك على عقد البيع¹، و التي تستخدم حصيلة إصدارها لشراء البضاعة الموعود بشرائها مرابحة أو دفع ثمن سلعة السلم أو تكلفة العين المبيعة استصناعاً².

الفرع الأول : صكوك السلم

أولاً: مفهومها

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، و تصبح مملوكة لحملة الصكوك و السلم لغة أهل الحجاز و يقال له السلف و هو لغة أهل العراق³. و تمثل صكوك السلم ملكية حصة معلومة في رأس مال السلم، لتمويل شراء سلعة مؤجلة التسليم بثمن حال ثم تسوق على العملاء. و يتمثل عائد حملة الصكوك في الربح المحصل من بيع سلعة السلم و يمكن أن نميز الخصائص التالية لصكوك السلم :⁴

1. لا تتمتع هذه الصكوك بالتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلعة عينية و هذا عند استلامها و قبل بيعها حينها تمثل الصكوك لحصة شائعة في السلعة.
2. المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، و المكتتبون فيها هم المشترون للسلعة و حصيلة الإكتتاب هي ثمن شراء رأس مال السلم و يملك حملة الصكوك لسلعة السلم و يستحقون ثمن بيعها.

ثانياً : مشروعيتها

الأصل في السلم قوله تعالى : « يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه » [البقرة:282].

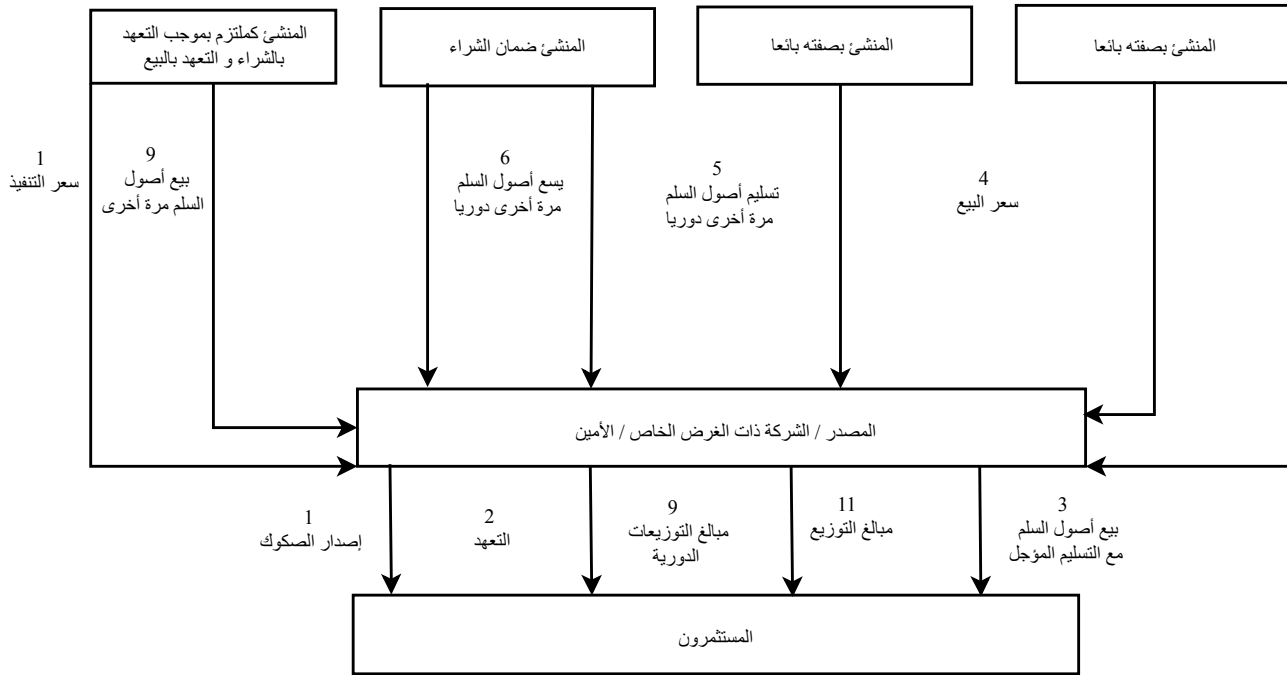
أما من السنة فقد أخرج الأئمة الستة عن أبي عباس- رضي الله عنه- جواز عقد السلم نصاً، ففي رواية الإمام البخاري عن ابن عباس- رضي الله عنه- قال : قدم رسول الله - صلى الله عليه وسلم- المدينة و الناس يسلفون في الثمر العام و العامين أو قال عامين أو ثلاثة شك إسماعيل فقال رسول

- 1 مفتاح صالح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 281.
- 2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : العائد و المخاطرة بين الصكوك الإسلامية و السندات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص 04.
- 3 نوال سرمد و رفيق بشوندة : دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، مداخلة في إطار فعاليات المؤتمر الدولي حول المالية و المصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، المنعقد أيام 29 و 30 جويلية 2015، ص 11.
- 4 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 89.

الله- صلى الله عليه وسلم : « من أسلف في شيء ففي كيل معلوم، و وزن معلوم، إلى أجل معلوم »¹.

ويتمثل نموذج تنظيم صكوك السلم بالشكل التالي :

الشكل رقم 5.1 : نموذج تنظيم صكوك السلم



المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق

ذكره، ص 94.

الفرع الثاني : صكوك الإستصناع

أولا : مفهومها

هي عقد بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لإستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية جسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية ... بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد و عادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع، و شركات المقاولات المتخصصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول².

1 أسامة عبد الحليم الجورية : صكوك الإستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل على شهادة الماجستير ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الجامعية، 2009، ص 82.

2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 95.

و من بين الخصائص التي تتميز بها صكوك الإستصناع :¹

1. تصدر بصفة خاصة لإستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة.
2. يتم إصدار صكوك الإستصناع على أساس عقد الإستصناع المعروف في صيغ التمويل الإسلامي و تخضع لجميع أحكامه، و تترتب على الصكوك جميع آثار عقد الإستصناع و ذلك بعد قفل باب الإكتتاب و تخصيص الصكوك.

ثانيا : مشروعيتها

لقد ثبتت مشروعية عقد الإستصناع في السنة و الإجماع، أما السنة ما روى عن أبي حازم قال : أتى رجال إلى سهل بن سعد - رضي الله عنه- يسألونه عن المنبر، فقال : بعث رسول الله- صلى الله عليه و سلم- إلى فلانة - امرأة سماها سهل- : « أن مري غلامك النجار يعمل لي أعودا أجلس عليهن إذا كلمت الناس »، أما من الإجماع، ما قاله الكاساني : « أجاز الإستصناع استحسانا لإجماع الناس عليه، لأنهم يعملون به في سائر الأعصار من غير نكير »².

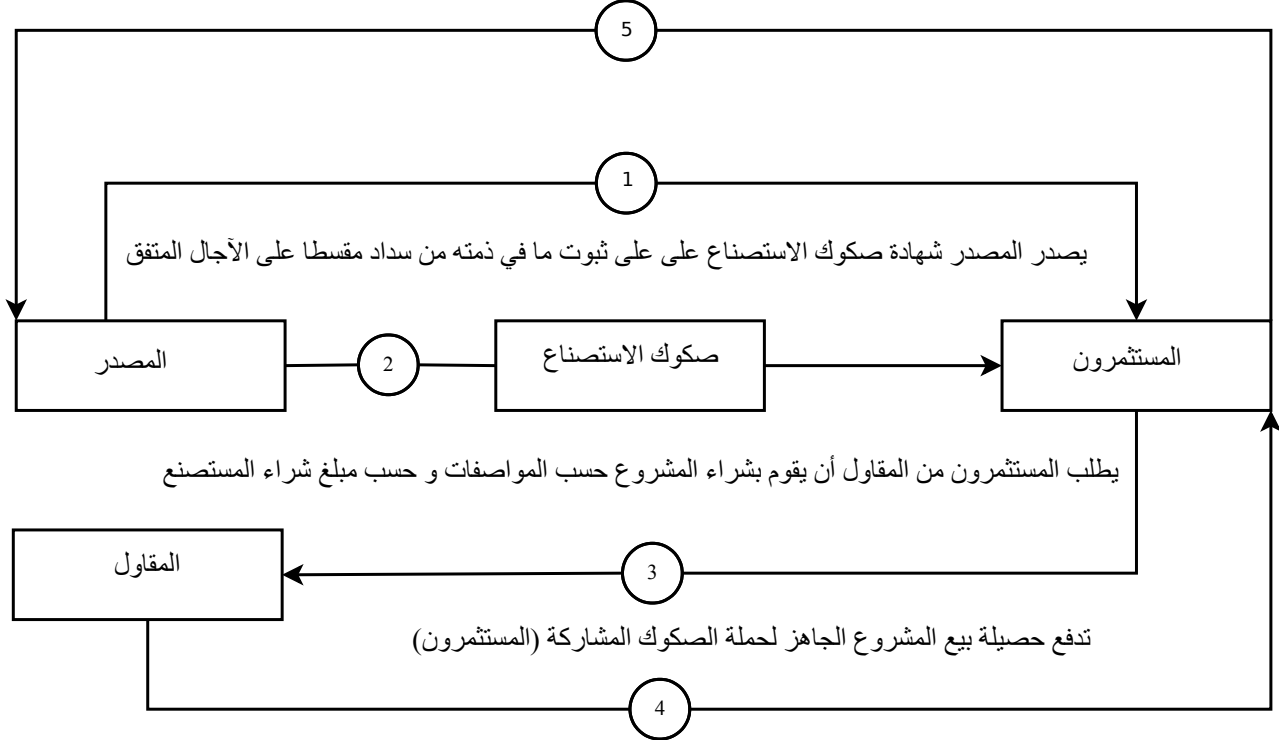
ويتم تنظيم صكوك الإستصناع كما هو مبين بالشكل التالي :

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 95.

2 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 96، 97.

الشكل رقم 6.1 : نموذج تنظيم صكوك الاستصناع

يسلم المستثمرون المشروع المطلوب إنجازه إلى المصدر



المصدر : زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 98.

الفرع الثالث : صكوك المراجعة

أولا : مفهومها

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مرابحة¹، و المراجعة هي بيع السلعة بالثمن الذي قومت به مع ربح بشروط خاصة، أي : بيع السلعة بالثمن الذي اشتراها به البائع مع زيادة ربح معلوم للبائع و المشتري².

و لصكوك المراجعة بعض الخصائص نتعرف عليها فيما يلي³:

1 حكيم براضية : دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 89.

2 شهاب أحمد سعيد العز عزي : إدارة البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 303.

3 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 94.

1. من يقوم بإصدار صكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم المشترون للبضاعة مراجعة و حصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، و يملك حملة الصكوك سلعة المراجعة، بمجرد شراء الصكوك و يسحقون ثمن بيعها.
2. يكون ربح حملة صكوك المراجعة هو الفرق بين شراء الصكوك و ثمن بيعها مطروح منها مصروفات الشراء.
3. صكوك المراجيح ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين، و مرونة عالية في تحديد فترة السداد كما يمكن تحديد نسبة الربح عند التعاقد.

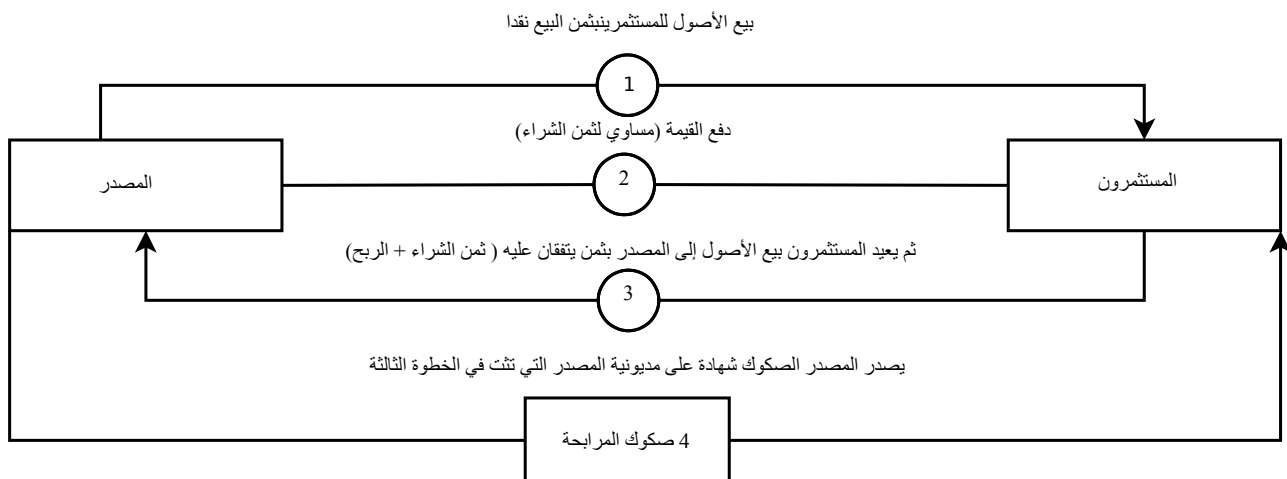
ثانيا : مشروعيتها

تتضح مشروعية المراجعة في الكتاب بقوله تعالى : « و أحل الله البيع و حرم الربا » [البقرة : 275] و قوله سبحانه : « إلا أن تكون عن تراض منكم » [النساء : 29].

و صح عن النبي صلى الله عليه و سلم لما أراد الهجرة اتباع أبو بكر رضي الله عنه بعيرين فقال له النبي - صلى الله عليه و سلم- : « ولني أحدهما، فقال : هو لك بغير شيء، فقال - صلى الله عليه و سلم- : أما بغير ثمن فلا ». و التولية الأخذ بمثل ثمن الشراء¹.

ويتم تنظيم صكوك المراجعة بالشكل التالي :

الشكل رقم 7.1: نموذج تنظيم صكوك المراجعة



المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال مرجع سبق ذكره، ص 94.

1 أسامة عبد الحليم الجورية : صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص 77.

المطلب الثالث : الصكوك الإسلامية القائمة على عقود الإجارة

سنتناول في هذا المطلب صكوك الإجارة : مفهومها، مشروعيته وأنواعها.

الفرع الأول : مفهوم صكوك الإجارة

هي صكوك تمثل ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك و يتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، و هي قابلة للتداول و تقدر قيمتها حسب السوق¹.

و تتمثل أهم خصائص هذه الصكوك في :²

أولاً : تتمتع صكوك الإجارة بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى، فهي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع و الإستثمارات للأموال المحصلة و إنما يمكنها من تحويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها.

ثانياً : الأجرة المدفوعة لمالكي هذه الصكوك لا يشترط فيها أن تكون من مصادر المشروع نفسه و بخاصة أن هذه الصكوك يمكن أن تستعمل لشراء أصول غير إيرادية مثل البنية التحتية.

ثالثاً : قابلة للتداول و تتميز بمخاطر منخفضة نسبياً، و ذات إيرادات ثابتة مسبقاً.

الفرع الثاني : مشروعية صكوك الإجارة

ثبتت مشروعية الإجارة بالكتاب في قوله تعالى : « و إن كن أولات حمل فأنفقوا عليهم حتى يضعن حملهن فإن أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أَجُورَهُنَّ وَ اتَّمَرُوا بَيْنَكُمْ بِمَعْرُوفٍ » [الطلاق : 06]، و قوله أيضاً : « قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبْتَ اسْتَأْجِرْهُ إِنْ خَيْرٌ مِنْ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِي الْأَمِينُ » [القصص : 26].

أما في السنة : فقد وردت أحاديث كثيرة منها ما رواه أبو هريرة - رضي الله عنه - أن رسول الله - صلى الله عليه و سلم - قال : قال الله تعالى : « ثلاث أنا خصمهم يوم القيامة : رجل أعطى بي ثم غدر، و رجل باع حراً فأكل ثمنه و رجل إستأجر أجيراً فاستوفى عنه و لم يوفه أجره »³.

و عن عبد الله ابن عمر - رضي الله عنهما - قال : أن رسول الله - صلى الله عليه و سلم - قال :

« أعطوا الأجير أجره قبل أن يجف عرقه » رواه ابن ماجه⁴.

1 حكيم براضية: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 89.

2 أمال لعشم : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 110.

3 سليمان ناصر : الانتماء الإيجاري و تطويره من التمويل التقليدي إلى التمويل الإسلامي، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول المالية الريادية، المدرسة الوطنية للتجارة و التسيير، جامعة الأزهر - المغرب، المنعقد أيام 11 و 12 ديسمبر 2015، ص 06.

4 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 92.

الفرع الثالث : أنواع صكوك الإجارة

يمكن تمييز ثلاث أنواع لصكوك الإجارة : صكوك المنافع، صكوك الأعيان المؤجرة و صكوك إجارة الخدمات و هذا ما سنبينه كالآتي :

أولاً: صكوك الأعيان المؤجرة

و هي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرض أو عقار أو آلة ... الخ و تكون العين المملوك مؤجرة فهي تدر عائداً محدداً في عقد الإجارة، إذن هي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر¹.

ثانياً : صكوك المنافع

و هي بدورها تنقسم إلى²:

1. صكوك منافع الأعيان الموجودة : و تنفرع إلى فرعين

أ. وثائق متساوية القيمة يصدرها المالك لعين موجودة بغرض إجارة منافعها و استيفاء أجرتها من حصيد الإكتتاب فيها، و تصبح منفعة الأصل مملوكة لحملة الصكوك.
ب. وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة مستأجرة بغرض إعادة إجارة منافعها و استيفاء أجرتها من حصيد الإكتتاب فيها، و تصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2. صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة : هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة و استيفاء الأجرة من حصيد الإكتتاب فيها، و تصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

ثالثاً : صكوك إجارة الخدمات من طرف معين أو موصوف في الذمة

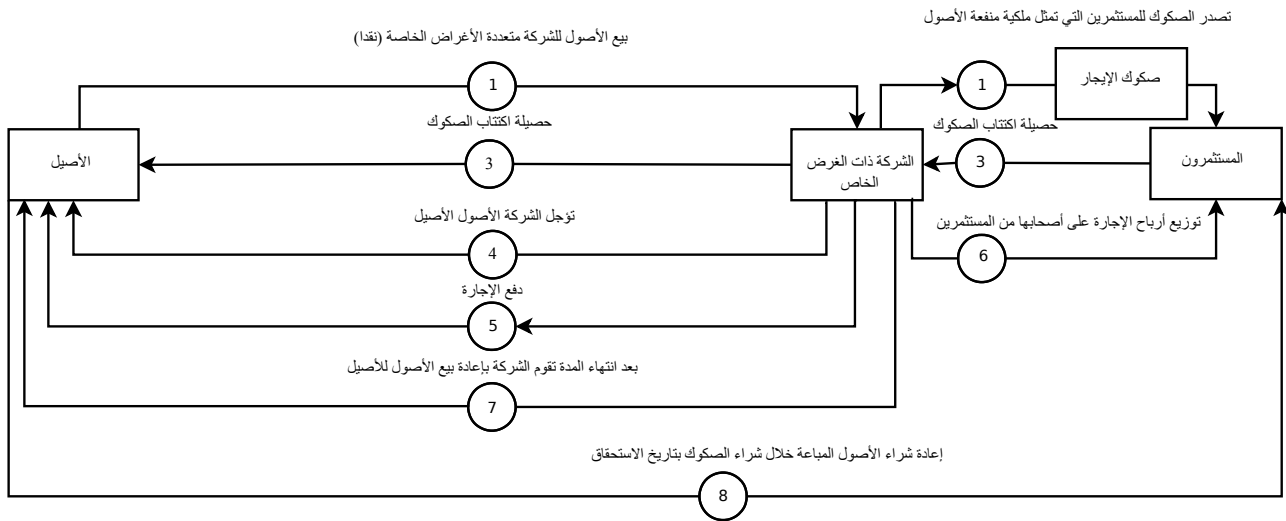
و هي وثائق متساوية القيمة تصدر لغرض تقديم الخدمة من طرف معين و استيفاء الأجرة من حصيد الإكتتاب فيها و تصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك³.
ويتمثل تنظيم صكوك الإجارة بالشكل التالي :

1 مفتاح صالح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 101.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 90.

3 أمال لعمش : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 111.

الشكل رقم 8.1 : نموذج تنظيم صكوك الإجارة



المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال مرجع سبق ذكره،

ص 101.

المبحث الثالث : مخاطر الصكوك الإسلامية، آليات إدارتها وتحدياتها

إن الإستثمار في الصكوك الإسلامية محاط بالكثير من المخاطر التي تكتنفها الغموض و سرعة التقلب، باعتبار أن هذه الصكوك وثائق متساوية القيمة، و تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط إستثماري معين فإنها تمثل أصولا مالية قد تكون أعيانا، منافع أو خدمات، حقوق معنوية، نقود ديون، أو خليط من ذلك أو بعضه على شكل موجودات المشروع الإستثماري وبذلك فهي معرضة لكافة المخاطر التي تتعرض لها الأصول و المشاريع الإستثمارية¹.

بالإضافة إلى تعرضها أيضا إلى مخاطر صيغ التمويل الإسلامي هذه الأخيرة التي يتم على أساسها تحويل تلك الأصول المالية إلى صكوك و من تم نجد نوعين من مخاطر الصكوك الإسلامية : مخاطر الإستثمار و مخاطر صيغ التمويل الإسلامي². و هذا ما يتم التطرق إليه في هذا المبحث كما سنتعرض إلى آليات إدارة هذه المخاطر والتحديات التي تواجهها.

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 10.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 147.

المطلب الأول : مخاطر الصكوك الإسلامية

سيتم التطرق أولاً إلى مفهوم الخاطرة، ثم أنواعها.

الفرع الأول : تعريف المخاطرة

الخطر Risk بمعنى عدم التأكد المصاحبة للنواتج الخاصة بالإستثمار، و كل أنواع الإستثمارات تنطوي على مخاطر بشكل أو بآخر¹.

و بشكل عام يطلق مفهوم المخاطرة على الخطر الذي قد ينشأ عندما يكون هناك إحتمال أكثر من نتيجة، و المحصلة النهائية غير معروفة². ويقصد بها المخاطر الناشئة عن التقلبات المنتظمة و غير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول و عائداتها المتوقعة في ظل ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية و النشاطات الإقتصادية المحلية و الدولية، و هذه المخاطر تتزايد و ترتفع نتيجة الإستثمار، و قد تحدث أو لا تحدث، و هذا متوقف على ظروف الأسواق المالية المحلية و الدولية، فمن المعلوم أنه لا يوجد أي إستثمار بدون مخاطر³.

الفرع الثاني : أنواع المخاطرة

تنقسم المخاطرة إلى نوعين هما : مخاطر الإستثمار و مخاطر صيغ التمويل الإسلامي

أولاً : مخاطر الإستثمار

و هي المخاطر بأنواعها المختلفة التي تواجهها الإستثمارات، من مخاطر منتظمة، غير منتظمة و أخرى خاصة بمخاطر الإستثمار في الصكوك الإسلامية⁴.

1. المخاطر المنتظمة : و هي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام و تتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها بسبب عوامل إقتصادية، سياسية أو إجتماعية و التي يصعب تجنبها و يطلق عليها أيضا المخاطر العامة⁵. و نجد فيها :

- 1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 162.
- 2 طارق الله خان و حبيب أحمد : إدارة المخاطر / تحليل قضايا الصناعة المالية الإسلامية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، 2003، ص 28.
- 3 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الإقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 106.
- 4 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 147.
- 5 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الإقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 106.

أ. **مخاطر السوق :** و تعرف على أنها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما و هي كفيلة بتهديد المشاريع الإستثمارية، و يمكن القول بأنها سلاح ذو حدين فقد يحقق المشروع بسببها أرباحا عالية أو خسائر فادحة، و يفصل بين هذا و ذاك حاجز عدم التأكد و هذا هو مكن المخاطرة¹. و تتكون مخاطر السوق إجمالا من:²

- **مخاطر سعر الفائدة :** و تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغييرات على مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة و كلما إرتفعت أسعار الفائدة في السوق إنخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة و العكس، و هو ما يؤثر على العائد المرجو من الإستثمار.
- **مخاطر الصرف :** توجد هذه المخاطر في سوق صرف العملات للتعاملات العاجلة، و تتأثر بها الصكوك عند إصدارها بعملة معينة، تحصيل عوائدها وإستثمار حصيلتها بعملات أخرى أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو إلتزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعة و التجارة الدولية.
- **مخاطر التضخم :** و تكون نتيجة إنخفاض القوة الشرائية للنقود بإرتفاع الأسعار و هو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لإنخفاض قيمتها الحقيقية، و الصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير في أغلبها و ذات مكونات من النقود، الديون، أعيان و منافع، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود و الديون.
- **المخاطر الإنتمانية :** و تتعلق باحتمال أن الأصل المالي الصكوك يصبح ملغى أو عدم القدرة على سداذه و هذا راجع إلى إخفاق في تسديد أو تأخير تسويته إلى وقت لاحق.
- ب. **المخاطر القانونية :** و يقصد بها حدوث إلتزام غير متوقع أو فقد جانب من قيمة أصل نتيجة عدم توافر رأي قانوني سليم أو عدم كفاية المستندات، كما تنتج هذه المخاطر من أخطاء في نص العقود أو في تأخر في إتخاذ الإجراءات القانونية أو مخالفة لبعض القوانين الدولية.

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية- الأردن، المنعقد أيام : 06 – 80 أكتوبر 2012، ص 07.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 148.

و تعاني الصكوك من هذا النوع نظرا لأن الكثير من النظم و التشريعات في كثير من الدول هي أنظمة وضعية مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم¹

2. **المخاطر غير المنتظمة :** و هي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، و لكن تتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل خاصة فيها و التي يمكن تجنبها عكس المخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها لصعوبة إدارتها و يطلق عليها أيضا المخاطر الخاصة².

3. **مخاطر خاصة بالإستثمار في الصكوك الإسلامية :** و يتمثل مصدرها الأساس فيما يلي³:

أ. **مخاطر مصدري الصكوك :** و تختلف مخاطر مصدري الصكوك من أفراد، شركات حكومات فهم أصحاب فكرة المشروع و هم الذين يتلقون حسيلة الإكتتاب، ثم يدفعون بها للإستثمار أي مشروع مناسب و بالتالي في جميع الأحوال هم أصحاب القرار الأخير في الإستثمار و لا يشارك فيه حملة الصكوك بإعتبارهم أصحاب المال، و لا يقيدهم إلا أحكام عقود التمويل التي أصدرت بموجبها الصكوك، إضافة إلى شروط نشرة الإصدار، لذلك هناك مخاطر تكمن في هذا الجانب و لتجنب هذه المخاطر و يجب على حملة الصكوك أن يحسنوا إختيار مصدري الصكوك من ذوي الخبرة الإستثمارية.

ب. **مخاطر أصول الصكوك :** تتميز الصكوك الإسلامية بأنها متأتية من أصول غير نقدية، فقد تكون أعيانا أو سلعا تباع و تشتري و قد تكون عقارات أو وسائل نقل أو معدات، يتم إستغلالها أو قد تكون أنشطة صناعية أو زراعية أو مشاريع خدمية و إمكانية تعرض هذه الأصول إلى مخاطر التلف أو الهلاك أو إنخفاض قيمتها السوقية فتعكس بدورها على الصكوك التي تمثل هذه الأصول مما يؤدي إلى تراجع قيمتها في التداول إن كان يسمح بذلك بفعل عوامل العرض و الطلب، أو السياسات الإقتصادية الحكومية و غيرها، و تعد مخاطر الأصول أبرز أنواع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك فضياع الأصل يؤدي إلى فقدان العائد أيضا.

ج. **مخاطر الذمة المالية لمصدري الصكوك :** و يمكن لحملة الصكوك مواجهة خطرين هما :

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 164.

2 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 106.

3 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 149 ، 150.

- **خطر التأخر عن الوفاء :** و يحدث إذا توقع حملة الصكوك أن العوائد المتفق تسديدها في ميعادها مسبقا، سيتم تأخير دفعها عدة أشهر، رغبة من المدين لطارئ ما، فإنهم سيصابون بخيبة أمل كبيرة لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء بل أيضا على ثقة المستثمرين في صفقات التصكيك بكاملها.
- **خطر العجز عن الوفاء :** يعتمد هذا الخطر في وقوعه على الجدارة الائتمانية، و يرجع هذا الخطر إلى عدم كفاءة المصدر أو لسوء سمعته و عدم رغبته في السداد أو إلى عدم قدرته على ذلك و هذا كله يقع في الأساس على عاتق الجهة المصدرة للصكوك و المانحة للائتمان، و يؤثر ذلك سلبا على عوائدها.
- د. **مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية :** يعد الالتزام بالضوابط الشرعية من أهم خصائص المؤسسات الإسلامية، لذلك مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة و درجة خطورتها.
- هـ. **المخاطر التشغيلية :** توجد عدة أخطار تشغيلية خاصة بالصكوك، و إن كانت تتشابه مع تلك الموجودة في السندات التقليدية كارتباط تلك الأخطار بهيكالية الصكوك و من بينها : خطر تسديد العائد الدوري، إعادة شراء الأصول، الخطر الخاص بشركة ذات الغرض الخاص الخطر المتعلق بالصكوك.

ثانيا : مخاطر صيغ التمويل

هناك بعض المخاطر خاصة بطبيعة صيغ التمويل الإسلامي و يمكن إيجازها فيما يلي :¹

1. **مخاطر صكوك المضاربة :** مثل سوء الأمانة و كفاءة الشريك المضارب، و سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة و صعوبة التدقيق أو التصفية ولتجنب مثل هذه المخاطر و جب على حملة الصكوك أن يحسنوا في إختيار المضارب و المدقق الداخلي.
2. **مخاطر صكوك المشاركة :** مثل سوء إدارة المشروع و سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة و صعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لا بد من أخذ الحيطة و الحذر و مراعاة هذه المخاطر.

1 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع

سبق ذكره، ص 108، 109.

3. **مخاطر صكوك الإجارة :** مثل إرتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، تأخير أو عدم السداد نتيجة زيادة الإيجار أو مشاكل الصيانة للعين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها.
4. **مخاطر صكوك الإستصناع :** مثل مخاطر التخزين و النقل و يطلق عليها المخاطر الزمنية أو عدم سداد الأقساط نتيجة عدم زيادة السعر أو إختلاف المواصفات بسبب إحتمال عدم توافر بعض مواد المستنوع.
5. **مخاطر صكوك البيوع :** مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخير في دفع الأقساط لأنه مخالف شرعا أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك.
6. **مخاطر الصكوك الزراعية :** و تتمثل في المخاطر التي تتعرض لها صيغ المزارعة، المغارسة و المساقاة لطبيعة إرتباطها بالعوامل البيئية من سوء الأحوال الجوية، الأعاصير، الجفاف و الآفات النباتية، مما يؤدي إلى رداءة المحصول الزراعي فيؤثر على عائد حملة الصكوك أو إنخفاض في أسعار هذه المحاصيل كوجود فائض في عرض المنتجات أو وجود سوء إدارة و تسيير للمشروع تضر بمصالح حملة الصكوك¹.

المطلب الثاني : آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

يتناول هذا المطلب مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، خطوات وآليات إدارتها كما سيأتي :

الفرع الأول : مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

يتضمن مصطلح إدارة المخاطر كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع و درجة المخاطرة المرتبطة بتحقيقه، بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد. و من ثم يمكن تعريفها بأنها : تلك العمليات و الإجراءات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد و المخاطرة المرتبتين بالتدفقات النقدية المستقبلية عند الإستثمار في الصكوك الإسلامية و ذلك بقصد تنظيم القيمة السوقية للصك².

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 151.

2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

الفرع الثاني : خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

يتطلب المنهج العلمي في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية القيام بالخطوات التالية :¹

أولا : تحديد المخاطر

و ذلك بتحديد نوع الخطر أكان عاما أم خاصا و كذلك مصدره، و الوقوف على أسبابه على أن تكون هذه الخطوة مستمرة، مع ضرورة تفهم المخاطر على مستوى كل عمل إستثماري، و على المنشأة ككل.

ثانيا : تقييم المخاطر

و هي بمثابة تخطيط يعطي صورة شاملة عن المخاطر، فبعد تحديد الخطر ينبغي قياسه و تقييمه للوقوف على احتمالات الخسارة و ترتيبها حسب خطورتها لإتخاذ التدابير اللازمة.

ثالثا : ضبط الخطر إختيار البديل المناسب للتعامل مع الخطر

و ذلك لإتخاذ القرار اللازم بإختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر، توزيعها أو قبولها أو التعامل معها بحيث ينبغي أن تفوق التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

رابعا : تنفيذ القرار

من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

خامسا : مراقبة التنفيذ و مراجعته

نظرا لإستمرارية عملية إدارة المخاطر و سرعة تغيير بيئة الأعمال يتم القيام بمراقبة التنفيذ و مراجعة نتائجه من أجل إكتشاف أخطاء في إدارة المخاطر الموجودة من قبل؛ و بالتالي قدرة الميسيرين على تصحيح تلك الأخطاء قبل الوقوع في كوارث لا تستطيع المنظمة إدارتها².

الفرع الثالث : آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

توجد طرق و آليات تقليدية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية و أخرى إسلامية للتعامل مع

المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية ومنها :³

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 15.

2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 167.

3 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 16، 17.

أولاً : دراسة الجدوى الاقتصادية

و يقصد بها الدراسات التي تسبق المشروع الإستثماري من جميع أبعاده الشرعية الاقتصادية والإجتماعية لتقييم العائدات المتوقعة و التوخي أو التقليل من المخاطر الاقتصادية و مخاطر مخالفة الشرعية من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات اللتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال؛ فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال و تنمية و مراعاة الأولويات الإسلامية في الإستثمار. بالإضافة إلى الكفاءة الإجتماعية و ما تتضمنه من مسؤولية إجتماعية للتمويل و تحقيق صافي منافع إجتماعية تعود على المجتمع بالنفع، و الإلتزام بالأخلاقيات الإسلامية و كل هذا من شأنه أن يسهم في تخفيض مجمل مخاطر الصكوك الإسلامية.

ثانيا : الضمانات

يعتبر الضمان من أدوات الهندسة المالية الإسلامية، و من الأدوات المتعارف عليها في الهندسة المالية التقليدية، و يعد من الأدوات الفاعلية في علاج مخاطر الصكوك الإستثمارية الإسلامية و له أنواع متعددة من أبرزها ما يلي¹:

1. **الكفالة** : و تعني إلتزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، و كفالة الشخص ذو الملاءمة و ذو الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الشرعية و مخاطر الأصول و عوائدها و من أهم الآليات التي تساهم في الوقاية من مخاطر الإئتمان و تقلل من وقوعها.

2. **الإلتزام بالوعد** : يسمح هذا النوع من الضمان بتفادي مخاطر عدم إلتزام العميل بالوعد، خاصة صكوك المرابحة للأمر بالشراء و قد ورد بشأن الإلتزام بالوعد من طرف واحد قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في دورته الخامسة المنعقدة بالكويت سنة 1988 « الوعد و هو الذي يصدر من الأمر أو المأمور على وجه الإنفراد يكون ملزما للواعد ديانة إلا لعذر، و هو ملزم قضاء إذا كان معلقا على سبب و دخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد، و يتحدد أثر الإلتزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد و إما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلا بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر ».

3. **ضمان طرف ثالث** : المقصود به وجود طرف غير طرفي العقد يضمن ما حصل من نقص أو خسران في مشروع معين تم تمويله بحصيلة الصكوك الإسلامية حيث الطرف الثالث مستقل

1 سليمان ناصر وربيعة بن زيد: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 16، 17.

عن جهة الإدارة و عن المشاركين حملة الصكوك و هو من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة مخاطر الائتمان.

و يمكن ضمان الطرف الثالث لموجودات الصكوك، و يصلح أيضا لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه و هو ما يحقق الضمان للأصول و عوائدها، و قد يكون هذا الطرف الثالث الدولة أو شركة متخصصة أو فرد، و له مصلحة في تشجيع نوع معين من النشاط.

4. الرهن : يعد الرهن من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية و يشترط في المرهون أن يكون مالا متقوما يجوز تملكه و بيعه، و أن يكون معينا بالإشارة أو التسمية و الوصف و أن يكون مقدورا على تسليمه و يجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه، مع مراعاة أن الضمان سواء كان كفالة أم رهنا لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في إستثمارات صكوك الوكالة و المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدي أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك.

ثالثا : التأمين الإسلامي

إن عقد التأمين من العقود المتقدمة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي و لا يجوز الإعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر و إنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني و التي تقوم بشكل عام على فكرة مؤداها أن توزع المخاطر على مجموعة من الأفراد بدلا من ترك لحقته المخاطر يتحمل تبعاتها وحده و في ظل تواجد شركات التأمين التعاوني، على الجهات المصدرة للصكوك أن تشترك في هذا النوع من المؤسسات، فالتأمين الإسلامي من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة الائتمانية منها و مخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الإستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول¹.

رابعا : الإحتياطات

و ذلك بإقتطاع ما يزيد عن نسبة محددة من أرباح الصكوك تمثل العائد المتوقع دوريا و يتم الإقتطاع من الربح الإجمالي قبل إقتطاع مقابل الإدارة، لأن الاستفادة منه تعود على حملة الصكوك و مدير الصكوك، و هو لضمان العائد المتوقع دون إشتراط من الإدارة، و يصلح تكوين الإحتياطات مع كل أنواع الصكوك الإستثمارية التي تدر عوائد دورية، بتحديد نسبة معينة من الفوائد المحققة في كل دورة و أن أي أرباح يحققها المشروع فوق معدل العوائد تودع في صندوق الإحتياطات، كما أنه يمكن

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 17.

للمؤسسة و بموافقة حملة الصكوك إقتطاع نسبة من الأرباح، و لو لم يحقق المشروع فائض أرباح لهذا الغرض¹.

خامسا : التحوط الإسلامي

و يقصد بالتحوط : الوقاية أو الإحتماء من المخاطر، و هذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة في حفظ المال و تجنب إضاعته، و من ثم لا توجد إشكالية من حيث الهدف و لكن الإشكالية تكمن في الوسائل، فالتحوط يكون مقبولا طالما كان مقترنا بالنشاط الحقيقي المولد للثروة و من بين طرقه التحوط الإقتصادي، التحوط التعاوني و التحوط التعاقدى².

سادسا : التنويع

إن التنويع مبدأ إستثماري مهم في النظرية المالية التقليدية، و يمكن تطبيقه في الصناعة المالية الإسلامية و الذي يمثل استراتيجية استثمارية لتدنية المخاطر، و تقوم هذه الآلية في حالة الصكوك الإسلامية على تنويع جهة الإصدار من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العوائد و هو ما يعرف بالتنويع الكفاء، ذلك أن التنويع ذاته لا يتعارض مع أحكام الشريعة، حيث توجد عدة أسس مختلفة للتنويع، من أهمها : تنويع جهة الإصدار، تواريخ الاستحقاق، التنويع القطاعي التنويع الدولي³.

سابعا : الحوكمة

تعتبر كفاءة الإدارة و الرقابة على الصكوك الإسلامية سر ربحيتها و نموها و تعد كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية و السيولة و الأمان، فضلا عن مراعاة الإعتبارات الأخلاقية و المسؤوليات الإجتماعية، و في هذا الإطار تعد الحوكمة عملا من عوامل تحقيق هذه الكفاءة و أمرا ضروريا لإيجاد نظام رقابي محكم يمكن أن يساهم في تحسين أداء المشروع الإستثماري موضوع الصكوك الإسلامية من خلال عملية تحسين إدارة المخاطر، بتحديد الجهات و توزيعه للمسؤوليات و الصلاحيات بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التصكيك للحد من المخاطر التي تواجه هذه العملية، باعتبار أن حوكمة الشركات هي عمليات تتم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح لتوفير إشراف

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 170.

2 زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 115.

3 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 18.

على المخاطر وإدارتها، و مراقبة مخاطر المنشأة و التأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في إنجاز الأهداف و زيادة قيمة المنشأة¹.

المطلب الثالث : تحديات تطوير الصكوك الإسلامية

من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ما يلي:²

الفرع الأول : الاختلافات الشرعية

تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية و غيرهم حيث يبالغون أحيانا في تشدهم و يحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات و هو ما دفع إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها و تحقيق خسائر أو إنخفاض في الأرباح.

الفرع الثاني : غياب الإطار التشريعي

ينظم عمل هذه الإصدارات و يوحدتها و خاصة بالنسبة للإختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

الفرع الثالث : التصنيف الائتماني و رقابة المؤسسات المالية الدولية

لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها إئتمانيا من قبل وكالات تصنيف إئتمانية دولية و كذلك مشورة صندوق النقد الدولي و غيره من المؤسسات المالية الدولية، و في ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.

الفرع الرابع : نقص الشفافية في بعض الإصدارات

الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف إئتماني من مؤسسات هذا الأخير لتقليل المخاطر و مخاوف الإكتتاب في بعض الإصدارات.

الفرع الخامس : نقص الموارد البشرية المؤهلة

لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة و المدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية. و مما لا شك فيه

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، المرجع نفسه، ص 20.

2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص ص 171 – 173.

ضعف العاملين ستفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، و يعيق في نفس الوقت إمكانية نمو و تطور تداول الصكوك الإسلامية.

الفرع السادس : ضعف أسواق المال

لا تزال الأسواق المتعلقة بالصكوك المالية الإسلامية و السندات الحكومية ضحلة و لا تزال السوق المالية الإسلامية الدولية المنظمة حديثة العهد، و ينبغي أن يحسن القطاع نطاق و مدى تقدم فئات الأصول و الخصوم و يطور صكوكا مالية جديدة و تقنيات مالية تتيح للبنوك الإسلامية تنويع قوائم موازناتها.

الفرع السابع : تحديات أخرى

توجد تحديات أخرى تقف عائقا أما تطوير الصكوك الإسلامية و منها: ¹ الأزمة المالية العالمية إرتفاع تكاليف الإصدار، تحديات متعلقة بالحاكاة. بالإضافة إلى ضعف أو انعدام وسائل للتعريف بالصكوك الإسلامية كما يحدث مع الأدوات التقليدية مما يؤدي إلى عدم تميزها بالشهرة التي من الممكن أن تشجع الإقبال عليها.

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 174.

خلاصة :

نستخلص من هذا الفصل أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في أعيان أو منافع، أو خدمات أو خليط منهما أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الإكتتاب، و إستخدامها فيما أصدرت من أجله.

كما توصلنا إلى أن آلية إصدار الصكوك الإسلامية و تداولها تتم بواسطة أطراف أساسية بداية من المصدر، و كيل الإصدار، محفظة التصكيك إلى المستثمرين أو حملة الصكوك، بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المتمثلة في أمين الإستثمار، كالات التصنيف العالمية و هيئة الرقابة الشرعية، و ذلك وفق ثلاث مراحل أساسية هي : مرحلة إصدار الصكوك الإسلامية، إدارة محفظة الصكوك التي يتم فيها إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص و أخيرا مرحلة إطفاء الصكوك بإعادتها إلى مصدرها.

أما فيما يخص ضوابط إصدار و تداول الصكوك فقد تم التطرق إلى الضوابط الشرعية المستوحاة من مقاصد و أحكام الشريعة الإسلامية، لضمان عدم الإنحراف عن الشيء الذي أصدرت من أجله و هو تقديم ورقة مالية مقيدة بالضوابط الشرعية . إلى جانب هذه الأخيرة تنقيد الصكوك الإسلامية أيضا بالضوابط الإقتصادية المنبثقة من الأعمال المصرفية التي تكفل حمايتها و الأسواق المالية الإسلامية و العالمية.

بعدها تناولنا أنواع الصكوك الإسلامية بذكر مختلف التقسيمات لها و التركيز على تقسيم الصكوك وفقا لطبيعة العقد متنوعة بذلك إلى أوراق مالية قائمة على عقود المشاركة من مقارضة، مشاركة مزارعة، وأوراق مالية قائمة على عقود البيع من سلم، إستصناع ومrabحة، وأوراق مالية قائمة على عقود الإجارة للمنافع، الأعيان المؤجرة ،وصكوك إجارة الخدمات.

كما تم التطرق أيضا لمخاطر الصكوك الإسلامية التي يمكن إجمالها إلى قسمين : مخاطر الإستثمار المنتظمة و غير المنتظمة والخاصة بالإستثمار في الصكوك، أما القسم الثاني فيتعلق بمخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامي.

وفي الأخير تم التعرف على آليات إدارة هذه المخاطر و الوقوف على أهم التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية.

الفصل الثاني :

دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية

تمهيد :

لقد أضحت التنمية الاقتصادية مسألة اقتصادية و اجتماعية و سياسية ذات مكانة بارزة على المستوى العالمي نظرا لاحتلالها على مركز الصدارة في أبحاث الفكر الاقتصادي الحديث. إضافة إلى ما أصبحت تشمله من جوانب ثقافية و بيئية و أخلاقية.

إذ لم يقتصر مفهوم التنمية الاقتصادية على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد لزيادة الدخل الحقيقي إنما تنمية الإمكانات المادية و البشرية بالتعلم و التدريب على كيفية تحقيقه بالاعتماد على الذات. ما يتطلب الأمر توفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات التنموية المشجعة على الاستقرار الاقتصادي.

و هذا ما سيتم التطرق إليه في هذا الفصل مع الإشارة إلى دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية كونها مصدر هام لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية و ذلك من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التنمية الاقتصادية.

المبحث الثاني : نظريات، استراتيجيات و مصادر تمويل التنمية الاقتصادية.

المبحث الثالث : الدور التنموي للصكوك الإسلامية.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التنمية الاقتصادية

لقد أصبح من ضرورة النهوض باقتصاد ما من وضعية الركود إلى وضعية أفضل وضع خطط و سياسات اقتصادية يتم تحديدها باكتشاف المتغيرات، و العلاقات الأساسية للعملية التنموية، و للتعرف على ذلك سنقوم في هذا المبحث بتقديم عرض لتعاريف التنمية الاقتصادية، مقاييسها، أبعادها و مستلزماتها و عقباتها.

المطلب الأول : النمو و التنمية الاقتصادية

نظرا للتداخل الموجود بين مفهومي التنمية والنمو الإقتصادي سيتم في هذا المطلب التعريف بكلا المصطلحين على حدى، معقبين على التطور التاريخي لهما حتى يتسنى لنا معرفة أهم الفروق بينهما.

الفرع الأول : مفهوم التنمية الاقتصادية

أولا : المفهوم اللغوي

التنمية في اللغة مشتقة من نمى بمعنى زود أو كثر، قال في الصحاح : نमित النار تنمية اذا أقيت عليها حطبا و ذكيتها به، و تعرف التنمية بأنها كل زيادة ايجابية إيرادية كمية و نوعية لشيء من الأشياء فالزيادة تنفي النقص والهدرة و الخسارة، كما أن ايجابية يقصد بها الزيادة النافعة، أما إيرادية للتفريق بينها و بين النمو¹.

ثانيا : المفهوم الاصطلاحي

لم يتفق الإقتصاديون حول مدلول واحد للتنمية الاقتصادية لذا سيتم تعريف التنمية إنطلاقا من معيار الدخل، النظرة الإقتصادية ، التغيرات التي تحدث في الهيكل الإقتصادي و التنمية باعتبارها عملية حضارية.

1 كمال توفيق خطاب : الصكوك الوقفية و دورها في التنمية، دراسة حول توضيح دور الوقف الإسلامي في التنمية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، 2006، ص 17.

1. **التنمية إنطلاقاً من الدخل :** عرفها محمود حسن صوان في الفقرة الأولى من كتابه بأنها مشكلة تكوين رأس المال الحقيقي، تسيير وفق خطة مرسومة و برنامج مدروس، تهدف إلى إنماء الدخل القومي بمعدل تزايد السكان، و يحدد مستوى المعيشة الفرق بين المعدلين¹. كما تعرف أيضاً بأنها : عملية تتضمن تحقيق معدل نمو مرتفع لمتوسط دخل الفرد الحقيقي خلال فترة ممتدة من الزمن على ألا يصاحب ذلك تدهور في توزيع الدخل أو زيادة في مستوى الفقر في المجتمع².
2. **التنمية انطلاقاً من التغيرات التي تحدث في الهيكل الإقتصادي :** أي إقتصار التنمية على أحداث تغييرات في الهيكل الإقتصادي دون غيره من الهياكل السياسية و الثقافية و الإجتماعية، بحيث تعرف على أنها : مجموعة الإجراءات و السياسات و التدابير المعتمدة تتمثل في تغيير بنيان و هيكل الإقتصاد الوطني بهدف تحقيق زيادة سريعة و دائمة في متوسط دخل الفرد الحقيقي عبر فترة ممكنة من الزمن يستفيد منها الغالبية العظمى من الأفراد³.
3. **التنمية إنطلاقاً من النظرة الإقتصادية :** هي سلسلة من الأنشطة الإقتصادية تحدث زيادة في إنتاج الإقتصاد كله، و إنتاجه العامل المتوسط، و زيادة نسبة الكسبة إلى مجموع السكان⁴. أي أن هدف التنمية هنا هو إقتصادي في المقام الأول.
4. **التنمية باعتبارها عملية حضارية :** يعرفها البعض بأنها العملية التي بمقتضاها يتم الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم بإحداث العديد من التغييرات الجذرية و الجوهرية في الهيكل الإقتصادي⁵.

1 الحكواتي : **مشاكل التنمية الاقتصادية في العالم العربي**، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : <http://al-hakawati.edu>، 2013، 2016/12/09، 18:07

2 المعرفة : **تنمية اقتصادية**، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : <http://marefa.org/index.php>، 2013، 09/12/2016 18:15

3 كبداني سيدي أحمد : **أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012 – 2013، ص 20.

4 هناء محمد هلال الحنيطي : **دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية**، مرجع سبق ذكره، ص 558.

5 زكاري محمد : **دراسة العلاقة بين النفقات العمومية و النمو الاقتصادي في الجزائر**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة- بومرداس، 2013 – 2014، ص 45.

كما تشير التنمية الاقتصادية إلى التغيرات الكمية و النوعية التي يشهدها الإقتصاد و التي يمكن أن تشمل مجالات متعددة منها رأس المال البشري، البنية التحتية الأساسية، التنافس الإقليمي و الإستدامة البيئية و الشمولية الإجتماعية و الصحة و الأمن و القراءة و الكتابة، و مجالات أخرى .
و عليه فإن التنمية الاقتصادية هي عملية مقصودة و مخططة تهدف إلى تغيير البنيان الهيكلي للمجتمع بأبعاده المختلفة لتوفير الحياة الكريمة لأفراد المجتمع.

- و وفقا للتعريف السابقة فإن التنمية الاقتصادية تحتوي على مجموعة من العناصر وهي ¹:
- أ - الشمولية : فالتنمية هي تغيير شامل ينطوي على الجانب الإقتصادي، الثقافي، السياسي الإجتماعي و الأخلاقي.
 - ب - حدوث زيادة مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن.
 - ج - حدوث تحسن في توزيع دخل الطبقات الفقيرة.
 - د - ضرورة تحسن في نوعية السلع و الخدمات المقدمة للأفراد.
 - هـ - تغيير هيكل الإنتاج بما يضمن توسيع الطاقة الإنتاجية بطريقة تسمح بالتراكم الذي يمر عبره تنويع الإنتاج من القطاعات المختلفة.

الفرع الثاني : تطور مفهوم التنمية الاقتصادية

بدأ التعريف بمفهوم التنمية الاقتصادية فعليا في نهايات ثلاثينيات القرن الماضي في أوروبا و ذلك بعد إتجاه دول العالم لإعادة الإعمار و التوجه الصناعي بعد الحرب العالمية الثانية، بعدها إتجه إهتمام الإقتصاديين نحو آسيا و إفريقيا و الأمريكيتين ².

فخلال عقدي الأربعينيات و الخمسينيات من القرن العشرين كان ينظر للتنمية على أنها ارتفاع مستوى دخل الأفراد و كان مرادفاً آنذاك لمفهوم النمو الإقتصادي، حيث كان ينظر إليها على أنها عملية يزداد فيها الدخل الوطني و متوسط دخل الفرد، إضافة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة في قطاعات معينة تعبر عن التقدم.

1 محي الدين الحمداي : حدود التنمية المستدامة في الإستجابة لتحديات الحاضر و المستقبل، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 15.

2 علي جدوع الشرفات : التنمية الاقتصادية في العالم العربي/ الواقع، العوائق و سبل النهوض، دار جليس الزمان، عمان، 2010، ص 06.

و خلال الستينيات من القرن الماضي كانت تعني مقدرة الإقتصاد الوطني على تحقيق زيادة سنوية في الناتج الوطني بحيث يكون أعلى من معدل زيادة السكان، و بعد أن صاحب إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي زيادة في عدد الفقراء وإرتفاع معدلات البطالة أعيد تعريف مفهوم التنمية في منتصف السبعينيات لتصبح على أنها عملية تخفيض أو القضاء على الفقر و سوء توزيع الدخل، و البطالة، و في مرحلة لاحقة أصبحت تعني النهوض الشامل بالمجتمع بأسره من خلال إشباع الحاجات الأساسية للفرد إضافة إلى تحقيق ذاته وشعوره الإنساني و توفير حرية الاختيار¹.

و في عقدي الثمانينيات و التسعينيات من القرن الماضي شهد مفهوم التنمية تطورات كبيرة ركزت على إعتبار التنمية الإقتصادية ليست فقط زيادة الدخل و إرتفاع مستويات الناتج القومي فقط بل هي في الواقع تتعدى ذلك إلى إيجاد الوسائل الكفيلة بالوصول إلى مستويات متقدمة في مختلف المجالات الصحية، التعليمية، الغذائية و البيئية و توفير فرص العمل، كما يجب أن يتعدي مفهوم التنمية ذلك ليشمل أيضاً توفير و ضمان الحرية الفكرية للأفراد و تطوير البنى الثقافية، و تطور هذا المفهوم و توسعت مجالاته خلال العقد الأخير من القرن الماضي و بدايات العقد الأول من القرن الحالي و ظهرت مفاهيم تنموية كثيرة ترتبط و تؤثر و تتأثر بشكل أو بآخر بالتنمية الإقتصادية أهمها التنمية المستدامة و التنمية المحلية، تنمية الموارد، التنمية المستقلة الشاملة و غيرها².

الفرع الثالث : الفرق بين النمو و التنمية

إن النمو الإقتصادي و التنمية الإقتصادية ظلا يعاملان من وجهة نظر الفكر الإقتصادي كمترادفين حتى نهاية الحرب العالمية الثانية، و التي تمخض عنها إنقسام العالم إلى دول صناعية متقدمة و أخرى زراعية أو منجمية متخلفة، بينهما هوة سحيقة تعكس فروقات كبيرة في شتى المتغيرات الإقتصادية ما أدى إلى بزوغ ظاهرة جديدة للدراسة والتنظير والمتمثلة في ظاهرة التخلف الإقتصادي و الإجتماعي. و منذ ذلك الحين أصبحت هناك نظريات للنمو تعنى بالمشكلات الإقتصادية الخاصة بالدول المتقدمة، و نظريات للتنمية تعنى بمشكلات إقتصاديات الدول الفقيرة أو المتخلفة، فالنمو

1 حمادي نعيمة : تقلبات أسعار النفط و انعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات تيل شهادة الماجستير

كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي- شلف، 2008-2009، ص 17.

2 علي جدوع الشرفات : التنمية الاقتصادية في العالم العربي/ الواقع، العوائق و سبل النهوض، مرجع سبق ذكره، ص 10، 09

الإقتصادي هو أيضا عملية يزداد فيها الدخل القومي الحقيقي خلال فترة زمنية طويلة¹. و لكن يمكن حصر أهم الفروقات بين النمو و التنمية في الجدول التالي :

الجدول رقم 2.1: الفرق بين النمو الإقتصادي و التنمية الإقتصادية

النمو الإقتصادي	التنمية الإقتصادية
• يتم دون إتخاذ قرارات من شأنها إحداث تغيير هيكل مجتمعي. • يركز على التغيير في الحجم أو الكم الذي يحصل عليه الفرد من السلع و الخدمات. • لا يهتم بشكل توزيع الدخل الحقيقي الكلي بين الأفراد. • لا يهتم مصدر زيادة الدخل القومي	• عملية مقصودة مخططة تهدف إلى تغيير البنيان الهيكل للمجتمع لتوفير حياة أفضل للأفراد. • تهتم بنوعية السلع و الخدمات نفسها. • تهتم بزيادة متوسط الدخل الحقيقي، خاصة بالنسبة للطبقة الفقيرة. • تهتم بمصدر زيادة الدخل القومي و بتنويعه.

المصدر : شبكة الألوكة : التنمية الاقتصادية، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : <http://alukah.net>

11/11/2014 07:00، 09/12/2016 18:40

المطلب الثاني: أبعاد ومستلزمات التنمية الاقتصادية

للتنمية الاقتصادية أبعاد يستدل بها عليها مع تطور مفهوما ومحتواها، كما تتطلب مسلمات لا يمكن النهوض إلا بها وفيما يلي تفصيل لكل من أبعاد ومستلزمات التنمية الاقتصادية من خلال:

الفرع الأول: أبعاد التنمية الاقتصادية

مما تقدم يتضح لنا بأن مفهوم التنمية الاقتصادية يتضمن أبعادا مختلفة ومتعددة تشمل الآتي :¹

أولا: البعد المادي

يستند هذا البعد على حقيقة أن التنمية هي نقيض للتخلف، وبالتالي فإن التنمية تتحقق من خلال التخلص من سمات التخلف وإكتساب الخصائص السائدة في البلدان المتقدمة، أي التحول من الصناعة اليدوية إلى الصناعة الآلية، وعلى النحو الذي يحقق سيادة الإنتاج السلعي، وتكوين السوق الداخلية، وهذا ما يعرف بجوهر التنمية، فالبلدان المتخلفة تحتاج إلى تحقيق عدد من العمليات لكي تحقق التنمية وهذه

1 فرهاد محمد على الأهدن : التنمية الاقتصادية الشاملة من منظور إسلامي، دارالتعاون، القاهرة، 1994، ص 63.

العمليات هي: تحقيق التراكم الرأسمالي، تطوير التقييم الاجتماعي للعمل، سيادة الإنتاج السلعي وعملية تكوين السوق القومية.

ثانيا: البعد الاجتماعي

تتمثل جوانب هذا البعد في التغييرات للهياكل الاجتماعية وإتجاهات السكان والمؤسسات القومية و تقليل الفوارق في الدخل وإجتثاث الفقر المطلق.

وقد تغيرت النظرة إلى الفقر في عقد الستينيات و أصبح ينظر لها بأنها مرتبطة بالبطالة وأصبح هدف التنمية إشباع الحاجات الأساسية، و لهذا تغيرت فلسفة التنمية من كونها مستندة إلى النمو إلى الفهم المستند إلى الحاجات الإنسانية وبذلك أصبحت التنمية هي تنمية الإنسان.

ثالثا: البعد السياسي

إن التنمية تشترط التحرر والاستقلال الإقتصادي، ويتضمن البعد السياسي للتنمية التحرر من التبعية الإقتصادية إلى جانب التبعية الإستعمارية المباشرة، فإذا كان الواقع قد فرض على البلدان النامية الإستعانة بالموارد الأجنبية من رأس المال والتكنولوجيا، إلا أن هذه الموارد يجب أن تكون مكملة للإمكانيات الداخلية الذاتية بحيث لا تقود إلى السيطرة على إقتصادات البلدان النامية¹.

رابعا: البعد الدولي

إن فكرة التنمية والتعاون الدولي في هذا المجال قد فرضت نفسها على المجتمع الدولي وقادتها إلى تبني التعاون على المستوى الدولي وإلى ظهور الهيئات الدولية، كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي ولهذا فقد أطلقت الأمم المتحدة في عام 1961 تسمية عقد التنمية الأول والذي إستهدف تحقيق معدل للنمو الإقتصادي يبلغ 7 بالمائة كما شهد عقد الستينيات نشأة منظمة الغات **GATT** أي الإتفاقية العامة للتجارة والتعريفية الجمركية، وكذلك نشأة منظمة الأونكتاد **UNCTAD** أي مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، و تهدف هذه المنظمات إلى تحقيق علاقات دولية أكثر تكافؤا، ثم جاء عقد التنمية الثاني للفترة 1970 — 1980 مستهدفا معدلا 6 بالمائة. إلا أن مساعي كل هذه الجهات والمنظمات لم تفلح في تحقيق أهدافها الأساسية من وجهة نظر البلدان النامية، ولهذا نجد بأن التفاوت في الدخل فيما بين البلدان الغنية والفقيرة يزداد على مر الزمن.

1 مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل، الأردن، 2007، ص ص 131-134.

خامسا: البعد الحضاري

فيما تقدم أشرنا إلى أن مفهوم التنمية واسع يشمل كل جوانب الحياة ويقضي إلى مولد حضارة جديدة، ويعتبر البعض التنمية بمثابة مشروع نهضة حضارية تؤكد فيه المجتمعات شخصيتها وهويتها.

الفرع الثاني: مستلزمات التنمية الاقتصادية

لا تقوم عملية التنمية الاقتصادية إلا بمجموعة من المتطلبات أهمها: تجميع رأس المال، الموارد البشرية، الموارد الطبيعية، التكنولوجيا والتقدم التكنولوجي.

أولاً: تجميع رأس المال

يؤكد جميع الإقتصاديين على الأهمية الكبيرة لتراكم رأس المال في تحقيق التنمية، ويتم هذا التراكم من خلال عملية الإستثمار والتي تستلزم توفر حجم مناسب من المدخرات الحقيقية، بحيث يتم من خلالها توفير الموارد لأغراض الإستثمار بدلا من توجيهها إلى الإستهلاك وكذلك وجود قدر من الإدخارات النقدية اللازمة لتمويل هذه الإستثمارات و أن يرافق ذلك وجود أجهزة تمويل قادرة على تعبئة المدخرات لدى الأفراد والجهات المختلفة وتوفيرها للمستثمرين. إضافة إلى ضرورة القيام بعملية الإستثمار ذاتها بحيث يتم إستخدام الإدخارات الحقيقية و النقدية، فجوهر تراكم رأس المال يكمن في كونه يعزز من طاقة البلد على إنتاج السلع ويمكنه من أن يحقق معدلا عاليا للنمو¹.

ثانياً: الموارد البشرية

إن الموارد البشرية تعني القدرات والمواهب والمهارات والمعرفة لدى الأفراد والتي تدخل كمستلزم في العملية الإنتاجية، وتلعب الموارد البشرية دورا مهما في عملية التنمية حيث أن الإنسان هو غاية التنمية ووسيلتها في نفس الوقت. وحيث أن الإنسان غاية التنمية لذلك فإن الهدف النهائي لها هو رفع مستوى معيشة الإنسان، و بما أنه في ذلك الوقت وسيلة للتنمية فإنه هو الذي يرسم وينقد عملية التنمية، و أن ثمار التنمية ناتجة عن النشاط الإنساني².

1 خلادي إيمان نور اليقين: دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 17.

2 مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 137.

ثالثا: الموارد الطبيعية

تعرف الموارد الطبيعية بأنها العناصر الأصلية التي تمثل هبات الأرض الطبيعية. والأمم المتحدة من جهتها تعرف الموارد الطبيعية بأنها شيء يجده الإنسان في بيئته الطبيعية والتي يتمكن من أن ينتفع بها، فالموارد الطبيعية توفر قاعدة للتنمية الصناعية بطريقتين هما¹:

1. تمكن البلد من توسيع نشاطه الصناعي بإنتاج مواد خام كما هو الحال في إستخراج المعادن و تصديرها، والتي توفر للبلد العملات الأجنبية لإستيراد السلع الضرورية.
2. تمكن البلد من أن ينتج مواد خام ويصنعها ويحولها إلى سلع نهائية.

رابعا: التكنولوجيا والتقدم التكنولوجي

التكنولوجيا هي إحدى مستلزمات الإنتاج، وبذلك فهي تلعب دورا حاسما في نمو الإنتاج وتقدم البلد إقتصاديا، وتتكون التكنولوجيا من حزمة من العناصر التي قد تكون متضمنة في السلع الرأسمالية كالمكائن والمعدات، أو قد تكون غير متضمنة في هذه الأخيرة بل تكون في البشر، و تأخذ شكل المهارات المحسنة بالنسبة للعمل والإدارة، وعلى أي حال فإن كلا من التكنولوجيا المتضمنة وغير المتضمنة هي عبارة عن معرفة تحتوي على العناصر المتمثلة في المعرفة التكنولوجية المتجسدة في أشياء مادية المهارات التي لا تنفصل عن الأشخاص العاملين، براءات الاختراع والعلامات التجارية، إضافة للمعرفة غير المسجلة².

المطلب الثالث: أهداف وعقبات التنمية الإقتصادية

من بين الأهداف المشتركة التي تسعى التنمية الإقتصادية إلى تحقيقها: زيادة الدخل القومي، رفع مستوى المعيشة، تقليل التفاوت في الدخل والثروات، تعديل تركيب الإقتصاد الوطني وتنويع مصادر الوطني، تحقيق السيادة والإستقلال الإقتصادي. إلا أنه توجد عدة عقبات إقتصادية، إجتماعية وسياسية وأخرى تكنولوجية ودولية تقف عائقا أمام قيام التنمية وسيتم في هذا المطلب التطرق إلى هذه الأهداف والعقبات.

الفرع الأول: أهداف التنمية الاقتصادية

تختلف أهداف التنمية الإقتصادية من بلد لآخر، ومن فترة إلى أخرى في البلد الواحد، نظرا لإختلاف الظروف الإقتصادية والسياسية بين الدول، فأهداف التنمية تعبر بشكل أو بآخر عن طبيعة

1 خلافي إيمان نور اليقين: دور الإدخال العائلي في تمويل التنمية الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 18.

2 مدحت القريشي: التنمية الإقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 142.

المرحلة الاقتصادية التي يمر بها البلد، كما تعبر عن نوع السياسة الاقتصادية المنتهجة به، وصولاً لتحقيق أهدافه الرئيسية وعموماً تكون هذه الأخيرة مشتركة تسعى إليها معظم الدول ومنها:

أولاً: زيادة الدخل القومي

إن الدول النامية تعطي الأولوية لزيادة الدخل القومي الحقيقي فمعظمها تعاني من الفقر وانخفاض مستوى معيشة سكانها، ولا سبيل للتخلص منه وتفاقم المشكلة السكانية والأوضاع الصحية والتعليمية المتدهورة إلا بزيادة الدخل الحقيقي الذي يساعد في التغلب تدريجياً على جميع المشاكل وهيكلية في البنية الاقتصادية.

وزيادة الدخل في أي بلد تحكمه عوامل كمعدل الزيادة في السكان، وإمكانات البلد المادية والفنية وكلما كان معدل الزيادة في السكان كبيراً كلما اضطرت الدولة للعمل على تحقيق نسبة أعلى للزيادة في دخلها القومي الحقيقي¹.

ثانياً: رفع مستوى المعيشة

يعتبر تحقيق مستوى مرتفع للمعيشة من بين الأهداف العامة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول النامية، ذلك أنه من المتعذر تحقيق الضرورات المادية للحياة من مأكلاً ولبس ومسكن وغيره وتحقيق مستوى ملائم للصحة والثقافة ما لم يرتفع مستوى المعيشة للسكان في هذه المنطقة وبدرجة كافية لتحقيق مثل هذه الغايات، وإن تحقيق هذا الأخير لا يقف عند خلق زيادة في الدخل القومي فحسب بل يجب أن ترتبط هذه الزيادة بتغييرات جذرية في هيكل الزيادة السكانية لأن زيادة السكان بنسبة أكبر من نسبة زيادة الدخل القومي تجعل من المتعذر تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل ومن ثم انخفاض مستوى المعيشة².

ثالثاً: تحليل التفاوت في الدخل والثروات

في الحقيقة يعتبر هذا الهدف إجتماعي، فبالرغم من انخفاض مستوى الدخل الكلي وهبوط مستوى نصيب الفرد من هذا الدخل في معظم الدول المتخلفة، فإننا نجد فوارق كبيرة في توزيع الدخل والثروات بين مختلف الفئات، بحيث تستحوذ طائفة صغيرة من أفراد المجتمع وهي الطبقة الثرية على جزء كبير من ثروته، بالإضافة إلى حصولها على نصيب عال من دخله الكلي، بينما لا تملك غالبية أفراد المجتمع إلا نسبة بسيطة من الثروة والدخل، وهذا التفاوت يؤدي إلى إصابة المجتمع بأضرار جسيمة

1 قادري محمد الطاهر وآخرون: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014، ص 60.

2 خلافي إيمان نور اليقين: دور الإذخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 20، 21.

فيختل فيه التوازن ويجد المجتمع نفسه تارة في حالة من الغنى المفرط، و تارة أخرى في حالة من الفقر المدقع، بالإضافة إلى إستحواذ الطبقة الغنية على كل الثروة وإكتناز الجزء الأكبر من الدخل بسبب صغر ميلها الحدي للإستهلاك عكس الأمر بالنسبة للطبقات الفقيرة التي تنفق كل ما تحصل عليه من أموال نظرا لإرتفاع ميلها الحدي للإستهلاك، محدثة بذلك اضطرابات شديدة في ما ينتجه المجتمع¹.

رابعاً: تعديل تركيب الإقتصاد الوطني وتنويع مصادر الدخل الوطني

من بين الأهداف الأساسية للتنمية الإقتصادية تغيير الطابع التقليدي للإقتصاد، الذي تغلب عليه الزراعة أو الصناعة الإستخراجية، وعادة ما تجعل سيطرة هذا القطاع إقتصاديات هذه البلدان عرضة للتقلبات الشديدة نتيجة تقلبات الإنتاج والأسعار، ولذا فإنه على القائمين بأمر التنمية الإقتصادية تخصيص نسبة معتبرة من موارد البلاد للتنمية للنهوض ببقية القطاعات الإقتصادية، وذلك حتى يضمنوا القضاء على المشاكل العديدة التي تنتج عن سيطرة قطاع واحد على النشاط الإقتصادي، وحتى يتم تنويع مصادر الدخل بدل الإعتماد على مورد واحد².

خامساً: تحقيق السيادة و الإستقلال الإقتصادي

وتعتبر هذه الأهداف عن مرحلة ما بعد الإستقلال السياسي، وقد يكون فك الارتباط النقدي بدولة أجنبية في مقدمة هذه الأهداف، وهذا ما استهدفته دول العالم النامي و منها الدول العربية في مرحلة ما بعد الإستقلال³.

سادساً: أهداف التنمية للألفية الجديدة

لقد حدد إعلان مؤتمر الألفية الخاص بالأمم المتحدة في سبتمبر 2000 أهداف التنمية التي يجب العمل على تحقيقها في⁴:

1. القضاء على الفقر والجوع.
2. تعميم التعليم الابتدائي بحلول 2015 على أكثر تقدير.
3. تعزيز المساواة بين الجنسين في جميع مراحل التعليم بحلول سنة 2015، وتمكين المرأة.
4. تخفيض معدل وفيات الأطفال بمقدار الثلثين بحلول سنة 2015.

1 عاشوري ثاني يامنة: تحليل السياسة الضريبية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية التسيير وعلوم تجارية، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، 2001-2002، ص 37، 38.

2 حمادي نعيمة: تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 20.

3 خلادي إيمان نور البقين: دور الإذخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 22.

4 محي الدين حمداني: حدود التنمية المستدامة في الإستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، مرجع سبق ذكره، ص 16.

5. تحسين صحة الأمهات، وتخفيض معدل الوفيات بينهن عند الولادة، بمقدار ثلاثة أرباع بحلول 2015.

6. مكافحة فيروس الإيدز، وغيره من الأمراض المعدية الأخرى.

7. كفالة الإستدامة البيئية.

8. إقامة شراكة عالمية من أجل التنمية.

الفرع الثاني: عقبات التنمية الاقتصادية

أولاً: العقبات الاقتصادية

توجد عقبات اقتصادية عديدة ومتنوعة تعرقل قيام التنمية الاقتصادية ومنها ¹:

1. حلقة الفقر المفرغة: التي تعمل على إبقاء المستوى المنخفض للتنمية في البلدان النامية.
2. محدودية السوق: التي تقف في طريق التصنيع لعدم إستيعابها الحجم الكبير من الإنتاج.
3. الإزداوجية الاقتصادية قطاع أجنبي وقطاع محلي وطني: التي تؤثر سلباً على عملية التنمية وما تخلقه من فجوات على مستوى التكنولوجيا، الدخل، وحتى العادات الإجتماعية.
4. قيد الصرف الأجنبي: الذي يؤثر على حصيللة العملات الأجنبية وميزان المدفوعات.
5. محدودية الموارد البشرية: بحيث ينعكس ذلك على معدلات النمو ومستوى الإنتاجية.

ثانياً: العقبات الإجتماعية

ويمكن إدراجها عبر النقاط التالية ²:

1. الانفجار السكاني وعلاقته بالموارد الطبيعية أو الثروة المادية، أقل من الحجم السكاني وعليه يصعب على الحكومة توفير المتطلبات الأساسية، ما يخلف ضغوطاً متزايدة على مواردها المالية المحدودة و تتسع فيها فجوة التمويل.
2. ضعف التعليم والتدريب وندرة المهارات الفنية والإدارية، وكذلك الجهل الإقتصادي الذي يركز بالتوجه نحو النشاط الخدمي مستبعداً النشاط الإنتاجي.
3. عدم كفاءة الجهاز الحكومي لقيامه بأعباء النشاط الخدمي والإنتاجي، إضافة إلى محدودية وتدني الإخلاص نحو التنمية الاقتصادية.

1 مدحت القريشي: التنمية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص ص 152-155.

2 جمعون نوال: دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 36.

4. عدم عدالة توزيع الدخل القومي بين عناصر المكونة له.

ثالثا: العقبات السياسية

تتمثل في غياب التنظيم السياسي القادر على تحقيق الإستقرار في الدولة وحتى لا تتغلب المصلحة الفردية على المصلحة العامة، فإن إتخاذ القرارات الإقتصادية التنموية التي تؤدي إلى إحداث تغييرات عميقة تتطلب إستقرارا سياسيا في الدولة لكي تستطيع أن تعمل بجد لتغيير المجتمع نحو الأفضل والخروج من المشاكل تدريجيا فوجود التنظيم السياسي الرشيد بالدولة من شأنه أن يجعل منها قوة قادرة على تحقيق التنمية الإقتصادية، وبدون تكامل التنظيم السياسي بالدولة مع التنظيمات القانونية والإجتماعية والإدارية يتعذر القيام بتنمية إقتصادية فعالة ومستمرة¹.

إضافة إلى الإستقرار الأمني الذي يعتبر شرطا ضروريا لجذب المستثمرين، ولأجل ذلك يطلب من الحكومات في البلدان النامية تجنب الإضرابات العرقية والأمنية وكذا المنازعات الخارجية وإندماجها مع القانون الدولي، سواء ما تعلق بتعزيز الديمقراطية أو الحكم الراشد مع ضرورة الحرص على إستقرار الحكومات المنتخبة لفترة زمنية مقبولة تسمح بنقض مخططات التنمية².

رابعا: العقبات التكنولوجية والتنظيمية

تحتاج عملية التنمية إلى تنسيق وتعاون مكثف بين القطاع العام والخاص اللذين يشكلان أساس إقتصاد الدولة، دون أن ننسى ضرورة وجود جهاز حكومي فعال ذو كفاءة عالية من أجل تحمل المسؤوليات في سبيل تحقيق التنمية المرغوب فيها وهذا عن طريق نقل التكنولوجيا المناسبة والتكثيف من الدورات التدريبية لرفع مستوى الجهاز الحكومي حتى يتسنى له مواكبة التقدم، وعليه فالدول النامية تحتاج إلى نقل تكنولوجيا بسيطة غير معقدة أي بما يتناسب مع طبيعة وظروف الدول، لأن إستخدام التكنولوجيا العالية دون دراسة كافية لإحتياجات الدول النامية عن نوع التكنولوجيا المطلوبة لكي يحل مشكلات التنمية، بل سيشكل عقبة أمامها³.

خامسا: العوائق الدولية الخارجية

يؤكد العديد من الإقتصاديين بأن العقبة الرئيسية للتنمية اليوم تتمثل في العوامل الخارجية أكثر منها في العوامل الداخلية، ذلك لأن وجود البلدان الصناعية المتقدمة يخلف ضغوطا دولية تؤدي إلى إعاقة

1 خلافي إيمان نور اليقين: دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 29.

2 كبداني سيدي أحمد: أثر النمو الإقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 33.

3 جمعون نوال: دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

مساعي التنمية والنمو لدى البلدان الفقيرة ومن بينها التبعية الدولية خاصة فيما يتعلق بالاستفادة من مجال العلم والتكنولوجيا وفي الإدارة الاقتصادية والتخطيط، إضافة إلى العلاقات التجارية غير المتكافئة نظراً لإقتصار الدول النامية على إنتاج السلع الأولية ذات طلب قليل المرونة بالنسبة للأسعار والدخل مقارنة مع البلدان المتقدمة التي تعتمد على إنتاج وتصدير السلع المصنعة المتميزة بإرتفاع أسعارها ومرونة الطلب السعرية والدخلية، و لهذا فالنافع غير المتكافئة للتجارة عملت على إدامة الفجوة فيما بين البلدان في مجال التنمية، كما أن لسياسات التجارة الحرة المفروضة على الدول النامية التي جعلت من المستحيل حماية الصناعات الناشئة دور في إعاقة التنمية إلى جانب تواجد المستثمرين الأجانب في البلد وما يملكونه من مصالح في إقامة نمط توزيع للدخل غير العادل لدعم الطلب على السلع التي ينتجونها¹.

المبحث الثاني: نظريات، إستراتيجيات ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية
سنتعرف في هذا المبحث على نظريات التنمية الاقتصادية وأهم الإستراتيجيات التي تعتمد عليها بالإضافة إلى مختلف مصادر التمويل.

المطلب الأول: نظريات التنمية الاقتصادية

لقد تجلّى إهتمام الباحثين بتحليل أسباب ومشكلات النمو والتنمية في ظهور عدة نظريات ومدارس فكرية تنمذج دراستهم بغية إزالة العوائق والاستفادة من الأخطاء السابقة من أجل النهوض بالإقتصاد بوتائر سريعة نحو زيادة الناتج القومي وسنتناول في هذا المطلب النظرية التقليدية للتنمية والتعديلات التي طرأت عليها.

الفرع الأول: النظرية التقليدية للتنمية الاقتصادية

يتم الوقوف على هذه النظرية من خلال: التحليل الكلاسيكي، التحليل النيو كلاسيكي، وتحليل ماركس.

أولاً: التحليل الكلاسيكي

وتعتبر النظرية الكلاسيكية من أهم النظريات التي أشارت إلى التنمية، ومن روادها: آدم سميث و ريكاردو و مالتس، وقد ركزت هذه النظرية على رأس المال والسكان كعناصر إقتصادية تؤدي إلى التنمية، و تقر على أن تقييم العمل هو الأساس لرفع الإنتاجية، وإعتقدوا أن قدرة الموارد الطبيعية توقف العملية التراكمية للتنمية، كما إعتبروا التنمية الاقتصادية متجددة ذاتياً، وأكدوا أن التجارة الخارجية يمكن

1 مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 159، 160.

أن تؤجل حدوث الركود الإقتصادي، وقد أخذوا بفكرة الحتمية بتدخل الدولة بمسار عملية التنمية، ففي رأيهم أن حالة الركود سوف تأخذ مكانها يوما إلا أنهم قادرين على إقتراح وسائل هامة لتأخير الوصول إليها، و أن تدخل الدولة لا يكون إلا في الحدود الدنيا لأن مقترحاتهم مبنية على أنه لا توجد سياسة تستطيع الدولة بمقتضاها أن تتفادى الوصول إلى حالة الركود نهائيا، ويرى **جون ستيوارت ميل** أنه عندما يصل الإقتصاد إلى حالة السكون أو الركود يكون على تقدم كبير من الوضعية التي كان فيها من قبل ¹.

ثانيا: التحليل النيوكلاسيكي

لقد تخلى معظم الإقتصاديين لهذا المذهب عن المنهج الذي إتبعه الكلاسيكيين، و اعتبروا التغيرات السكانية بأنها معطية من المعطيات ولم يفسروها كجزء من تحليل عملية التنمية و رفضوا فكرة سيادة السكون أو الركود، و اتبعوا تأكيد **الفريد مارشال** بأنه لا يوجد سبب جوهري يؤدي إلى الإعتقاد بإقتراب حالة السكون أو الركود، وقد قام النيوكلاسيك بتحسين التحليل الكلاسيكي فيما يخص عملية التراكم الرأسمالي وجعله أكثر إنطباقا على الهياكل الإقتصادية القائمة في القرن التاسع عشر والقرن العشرين و أنه ليس من الضروري أن يكون المدخر هو المستثمر.

فضلا عن ذلك فقد إعتبروا أن التقدم التكنولوجي يأخذ مكانه تلقائيا ويعتمد على عوامل إقتصادية، ووجهوا إهتماما كبيرا لتحليل الكيفية التي يوزع بها جهاز الثمن موارد المجتمع بين آلاف الإستخدامات وقد أسس النيوكلاسيك تفاؤلهم حول فكرة نفي سبب إقتراب حالة الركود على عاملين إثنين هما: **العامل الأول** يتعلق بالتقدم التكنولوجي الذي يحدث باستمرار بطريقة يتمخض عنها بروز مشروعات استثمارية ذات عوائد مرتفعة وأنه يأخذ مكانه بسرعة كافية للقضاء على أية ضغوط ركودية تفرضها ندرة الموارد الطبيعية، أما بالنسبة **للعامل الثاني** فقد إعتقد النيوكلاسيك بأن أي إنخفاض ضئيل في معدل الفائدة يتمخض عن جعل عدد كبير جدا من الفرص الإستثمارية مربحة، وبصيغة أخرى إعتبروا مرونة الطلب على الأرصدة الإستثمارية كبير ويتأسس على ذلك أن الوصول إلى حالة الركود يتطلب وقتا طويلا وحتى في غياب أي تقدم تكنولوجي، و بذلك أضاف الإتجاه النيوكلاسيكي الإستثمارات الخارجية كعنصر هام في العملية التنموية، وأن التقدم التكنولوجي يقضي على الضغوط الركودية التي تفرضها ندرة الموارد الطبيعية، وإعتبروا المنافسة الحرة هي الأكثر كفاءة لدعم عملية التنمية ².

1 خلادي إيمان نور اليقين: دور الإذخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 32، 33.

2 خلادي إيمان نور اليقين: دور الإذخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، المرجع نفسه، ص 33، 34.

ثالثاً: تحليل الماركسيين

يبدأ ماركس بتحليل علمي للنظام الرأسمالي بإعتباره نظاماً رجعياً بالياً لا يلائم التطور البناء، وإنما هو نظام لا يمكن أن تتحقق في ظله التنمية الاقتصادية، ومن هنا تصبح الخطوة المنطقية في التنمية عند ماركس هي في القضاء على هذا النظام ثم التحول بعد ذلك إلى الاشتراكية بإعتبارها النظام الإقتصادي والإجتماعي والسياسي الأمثل، فطالما إستولى الرأسماليون على خيرات المجتمع ممثلة في فائض القيمة لن تجد فئة العمال التي تمثل الأكثرية إلا أجرة الكفاف، وهنا مكمن الصراع الذي يؤدي مع غيره من تناقضات المجتمع الرأسمالي إلى هدم عملية التنمية من جذورها، ويعطي ماركس أهمية بالغة لتحقيق الإستقلال السياسي في الدول المتخلفة ثم بعد ذلك ضرورة تحقيق الإستقلال الإقتصادي مع محاولة وضع أسلوب معين من التنمية يؤدي في النهاية إلى تغيير هيكل الإقتصاد القومي من إقتصاد يعتمد على محصول واحد يصدره في شكل مادة أولية إلى إقتصاد متنوع بعيد عن طابع الإستعمارية القديمة¹.

الفرع الثاني: التعديلات على النظرية التقليدية للتنمية

ومن بين التعديلات الأساسية كيفية التراكم الرأسمالي المتحقق عن التنمية، حيث أبرز شومبيتر دور النظم في قيادة عملية التراكم، أما كينز فقد ألف عنصراً جديداً له أهميته في إحداث التنمية الاقتصادية وهو الطلب الفعال وسيتم ذكر تحليل كل منهما كما يلي²:

أولاً: تحليل شومبيتر

تفترض هذه النظرية أن الإقتصاد تسوده حالة من المنافسة الكاملة وفي حالة توازن استاتيكي، وفي هذه الحالة لا توجد أرباح ولا أسعار فائدة ولا مدخرات ولا إستثمارات كما لا توجد بطالة اختيارية و يصف شومبيتر هذه الحالة باسم التدقق النقدي ومن خصائص هذه النظرية:

1. تتمثل الابتكارات في إدخال منتج جديد أو تحسينات مستمرة فيما هي موجود من منتجات.
2. دور الابتكار يكون للمنظم وليس للشخص الرأسمالي، لأن المنظم قادر على تقديم شيء جديد تماماً فهو لا يوفر أرصدة نقدية ولكنه يحول مجال استخدامها.
3. تكون الأرباح في ظل التوازن التنافسي مساوية تماماً لتكاليف الإنتاج ومن ثم لا توجد أرباح.

1 جمال حلاوة وعلي صالح: مدخل إلى علم التنمية، دار الشروق، الأردن، 2009، ص 164، 165.

2 محمد المهدي شنين: بحوث نظريات التنمية الاقتصادية، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي:

<http://bohoth.blogspot.com> ، 28/11/2008 12:53 ، 09/12/2016 17:50

4. طالما تم تحويل الإستثمارات من الإئتمان المصرفي، فإنها تؤدي إلى زيادة الدخل النقدية وتساعد على خلق توسعات تراكمية عبر الإقتصاد ككل.

ثانيا: التحليل الكينزي

لم تتعرض نظرية كينز لتحليل مشاكل الدول النامية ولكنها إهتمت بالدول المتقدمة فقط. ويرى كينز أن الدخل الكلي يعتبر دالة في مستوى التشغيل في أي دولة فكلما زاد حجم التشغيل زاد حجم الدخل الكلي و الأدوات الكينزية والإقتصاديات النامية هي:

1. الطلب الفعال: فالبطالة تحدث بسبب نقص الطلب الفعال وللتخلص منها يقترح كينز زيادة في الإنفاق سواء على الإستهلاك أو الاستثمار.
2. الكفاية الحدية لرأس المال: وهي تمثل أحد المحددات الرئيسية لتعدل الإستثمار، وتوجد علاقة عكسية بين الإستثمار والكفاية الحدية لرأس المال.
3. سعر الفائدة: وهو العنصر الثاني المحدد للإستثمار بجانب كفاية رأس المال في النموذج الكينزي و يتحدد بدوره بتفضيل السيولة وعرض النقود.
4. المضاعف: فالمضاعف الكينزي يقوم على أربعة فروض وهي: وجود بطالة لا إرادية إقتصاد صناعي، فائض في الطاقة الإنتاجية للسلع الإستهلاكية، مرونة مناسبة و توفير سلع رأس المال اللازمة للزيادة في الإنتاج.
5. السياسات الإقتصادية: هناك مجالات أخرى لا تتوافق فيها الظروف السائدة بالدول النامية مع متطلبات عمل السياسات الكينزية.

المطلب الثاني: إستراتيجيات التنمية الاقتصادية

تختلف إستراتيجيات التنمية الاقتصادية باختلاف المورد أو العنصر الذي تعتمد عليه فهناك الإستراتيجية المعتمدة على الزراعة، الصناعة أو الإثنين معاً، إستراتيجية التنمية البشرية المستدامة التنمية المستقلة المعتمدة على الذات.

الفرع الأول: الاستراتيجية المعتمدة على الزراعة

تعتبر الزراعة أحد القطاعات الرئيسية في البنيان الاقتصادي لمعظم الدول، وما زالت مؤهلة لأداء دورها كقطاع رائد في التنمية الاقتصادية، إذ تعد مصدر زرق الغالبية العظمى من السكان، هذا فضلاً عن ما تساهم به في دعم الدخل القومي والصادرات وما تنتجه من غذاء ومواد خام، وما توفره من فوائد لازمة لنمو وإزدهار القطاعات الاقتصادية الأخرى.

و نظراً لتمييز قضايا التنمية الزراعية بالشمولية والتكامل مع قضايا التنمية الاقتصادية -تؤثر و تتأثر- فإن المفترض أن ينظر إليهما من منظور واحد شامل¹. و تكمن مساهمة الزراعة في التنمية الاقتصادية في العوامل التالية²:

أولاً: توفير كميات أكبر من المواد الغذائية للسكان الذي ينمو بمعدلات مرتفعة وللعاملين في الصناعة بشكل خاص.

ثانياً: زيادة الطلب على السلع الصناعية مما يؤدي إلى توسيع قطاع الصناعة والخدمات.

ثالثاً: توفير الصرف الأجنبي لإستيراد السلع الرأسمالية التي تحتاجها عملية التنمية و ذلك من خلال الصادرات الزراعية.

رابعاً: إن الزيادة في الدخل الزراعية تسهل من عملية إنتقال جزء من هذه الدخل إلى الحكومة عن طريق الضرائب.

خامساً: يوفر القطاع الزراعي العمالة للقطاع الصناعي ومصدراً لتمويل التنمية الصناعية.

سادساً: يقوم القطاع الزراعي بتجهيز القطاع الصناعي بالمواد الأولية الزراعية المستخدمة في الصناعة.

1 رزنوخ ياسمينه: إشكالية التنمية المستدامة في الجزائر، مذكر مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، بدون ذكر اسم الجامعة، 2005-2006، ص 33.

2 مدحت القرشي: التنمية الاقتصادية/نظريات و سياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 166.

الفرع الثاني: الإستراتيجية المعتمدة على الصناعة

إن التصنيع يمثل عملية تحويل المواد الأولية إلى سلع مصنعة إستهلاكية وإنتاجية، و من واقع تجارب البلدان المتقدمة فإن التصنيع هو شرط ضروري للتنمية، و في نفس الوقت هو مرافق لعملية التنمية الإقتصادية، لذلك ليس هناك تنمية إقتصادية دون تحقق التصنيع، كما أن التصنيع الحقيقي هو الذي يساهم في تحقيق التنمية بإعتبار أن القطاع الصناعي قطاع ديناميكي يحرض على تطوير العديد من القطاعات ويحقق العديد من المنافع، و من بين الآثار الإيجابية التي يتركها التصنيع للقطاعات الأخرى من الإقتصاد: تصنيع المواد الأولية الزراعية، تعزيز الصادرات وتنميتها، توفير فرص العمل و إكتساب المهارات، تحقيق الإستقرار الإقتصادي و التغيير الهيكلي في الإقتصاد الوطني¹. وله عدة إتجاهات كالتالي²:

أولاً: إستراتيجية إحلال الواردات

و تهدف إلى تشييد مشاريع صناعية قصد إنتاج المواد التي كانت تستورد من قبل وكان هذا التوجه راجع لتعاضد العجز التجاري للدول النامية مما أدى تزايد هذا العجز إلى الحد من إستيراد المواد الإستهلاكية وفي صناعات محلية لإنتاج تلك المواد كلياً أو جزئياً.

ثانياً: إستراتيجية صناعة التصدير

تهدف هذه الإستراتيجية إلى تكفل الدول النامية بإجراء بعض عمليات التصنيع على صادراتها حتى تزداد قيمتها في السوق العالمية، و ذلك إما بتحويل الموارد الأولية إلى مواد وسيطية قبل تصديرها أو إنتاج واد إستهلاكية متفاوتة الكثافة.

ثالثاً: إستراتيجية الصناعات المصنعة النموذج السوفياتي في التصنيع

حيث تقوم هذه الإستراتيجية على إعطاء الأولوية للصناعات الثقيلة بإعتبارها كقطب نمو كفيل بتزويد القطاعات الأخرى بالمعدات الضرورية التي تسمح بزيادة إنتاجية العمل وبالتالي إعادة هيكلة الإقتصاد، لما لها من آثار دفع إلى الأمام والخلف.

1 مدحت القريشي: النظرية الإقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 169.

2 محمد زوزي: تجربة القطاع الصناعي الخاص ودوره في التنمية الإقتصادية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2009-2010، ص ص 18-21.

الفرع الثالث: إستراتيجية الربط بين التنمية الزراعية والصناعية

تبين مما سبق أن القطاع الصناعي يلبي حاجات القطاع الزراعي من مستلزمات الإنتاج المختلفة ويسوق منتجاتها، كما أن القطاع الزراعي هو الآخر يوفر الغذاء ومستلزمات الصناعة وبذلك فإن كل واحد منهما يخدم الآخر ولا يستغني عنه، لذلك فإن أي تطور في القطاع الزراعي لابد أن يصاحبه تطور في القطاع الصناعي والعكس صحيح، وذلك تفادياً للوقوع في العقبات، فهذه العلاقات المتشابكة تستدعي إنتاج إستراتيجية الربط فيما بين الصناعة والزراعة لتأمين نجاح الإثنين معاً، وتحقيق التنمية الاقتصادية

¹.

الفرع الرابع: إستراتيجية التنمية البشرية المستدامة

لقد فسر تقرير الأمم المتحدة الإنمائي العلاقة بين النمو والتنمية البشرية بالترابط والإتصال بينهما فالنمو ضروري للتنمية البشرية و وسيلة لتحقيقها و هي الأخرى تعتبر غاية للنمو، و حسب المفهوم الجديد للتنمية البشرية فإن الإنسان هو جوهرها وأن التنمية يجب أن تستجيب أيضاً للمتطلبات الاجتماعية والسياسية إلى جانب الاقتصادية منها، و تركز التنمية البشرية على جانبين هما: بناء القدرات البشرية لتحسين مستوى الصحة والمعرفة والمهارات. و إنتفاع الناس بقدراتهم المكتسبة في وقت الفراغ للإنتاج والنشاط في مجال الثقافة والمجتمع والسياسة².

أما التنمية المستدامة فتركز على المواءمة بين التوازنات البيئية والسكانية والطبيعية لمنع إستنزاف الموارد الطبيعية ومعالجة الفقر والحرمان وتلوث البيئة³.

وبذلك يكون الإنسان جوهر التنمية المستدامة كما هو الحال مع المفهوم الأساسي للتنمية البشرية وعليه فقد أضيف مفهوم التنمية المستدامة إلى مفهوم التنمية البشرية ليصبح مصطلح التنمية البشرية المستدامة⁴.

1 مدحت القريشي: النظرية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 174، 175.

2 مدحت القريشي: النظرية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، المرجع نفسه، ص 179، 180.

3 عثمان غانم وماجدة أبوزنط: التنمية المستدامة/ فلسفتها وأساليب تخطيطها وأدوات قياسها، دار صفاء، عمان، 2010، ص 25.

4 مدحت القريشي: النظرية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 181.

الفرع الخامس: إستراتيجية التنمية المستقلة

وهي نقيض التنمية الرأسمالية التابعة وتسمى بالتنمية البديلة أو المستقلة بالاعتماد على الذات فهي محاولة رفض التكيف داخل النظام الرأسمالي العالمي¹، و تتفق كتابات الإقتصاديين على أنها تتمثل في اعتماد المجتمع على نفسه و تطوير قدرات الأفراد مع إعطاء الأولوية لتعبئة الموارد المحلية و تصنيع المعدات الإنتاجية وبناء قاعدة علمية و تكنولوجية محلية بكل مقتضياتها. و من شروط إنجاز التنمية المستقلة أن تتدخل الدولة في شؤون الإقتصاد الوطني مع وضع حدود لذلك والسيطرة على الفائض الإقتصادي و وفرات الحجم الكبير، والعمل على تخفيف أثر العوامل الخارجية على الإقتصاد المحلي².

المطلب الثالث: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

يعتبر التمويل العامل الأساسي في عملية التنمية الاقتصادية كون هذه الأخيرة ماهي إلا عملية إستثمارية ضخمة. والمقصود بتمويل التنمية الاقتصادية تلك التدفقات المالية المحلية والأجنبية الموجهة لإنجاز برامج ومشروعات التنمية الضرورية لهيكل الإقتصاد الوطني و تحقيق الرفاهية الاقتصادية للمجتمع³، وعليه تنقسم مصادر تمويل التنمية الاقتصادية إلى مصادر داخلية، مصادر خارجية والتمويل عن طريق السوق المالية.

الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلية

وتسمى بالتمويل المحلي أو الذاتي، وهي مجموع الموارد التمويلية التي يمكن توفيرها من المصادر الداخلية، ويكون عليها العبء الأكبر في التمويل، لأن الموارد الخارجية ليست مضمونة⁴. و تضم مدخرات القطاع العائلي، مدخرات قطاع الأعمال، المدخرات الحكومية، التمويل المصرفي.

1 زليخة بلحناشي: التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2007، بدون ذكر الصفحة.

2 مدحت القرشي: النظرية الاقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 181، 182.

3 خلادي إيمان نور اليقين: دور الإلخار العائلي في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

4 حمادي نعيمة: تقلبات أسعار النفط وانعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 22.

أولاً: مدخرات القطاع العائلي

وهو ذلك الجزء من الدخل الذي يقرر الأفراد تأجيل إستهلاكه إلى وقت لاحق، و تقرير إستغلاله من جديد في تمويل الدورة الإقتصادية بمختلف الأشكال الممكنة، و ينشأ من المدخرات التعاقدية، ودائع الأفراد لدى صناديق التوفير و البنوك، الإستثمار المباشر بالأراضي، المزارع، المتاجر... الخ¹.

ثانياً: مدخرات قطاع الأعمال

تعتبر مدخرات هذا القطاع أهم مصادر الإدخار سواء كانت قطاعاً عاماً أو خاصاً²:

1. إدخار قطاع الأعمال العام: و تتمثل في أرباح المشروعات العامة التي تعود ملكيتها للدولة و تتوقف حجم المدخرات فيه على حجم الفائض المتولد فيه.
2. إدخار قطاع الأعمال الخاص: وهي عبارة عن تلك الأرباح غير الموزعة التي تحققها مشروعات القطاع الخاص، و تمثل مدخرات هذا القطاع نسبة هامة من المدخرات الموجهة للإستثمار في الاقتصاديات المتقدمة.

ثالثاً: الإدخار الحكومي

عبارة عن الفائض المتبقي الذي يحققه القطاع الحكومي فهو ينشأ إما بزيادة إيرادات الحكومة عن نفقاتها الجارية، أو نتيجة لما يتسنى لها الحصول عليه عن طريق التضخم، و منه نجد³:

1. الضرائب: وهي الوسيلة التي يتم بموجبها تحويل جزء من الدخل لدى الأفراد والشركات إلى الحكومة، و تستخدم لأغراض الإنفاق الجاري وكذلك الأغراض، الإنفاق الإستثماري الذي يساعد على تحقيق التنمية ويرفع معدل الناتج وتراكم رأس المال.
2. التمويل بالعجز التمويل التضخمي: ويعني قيام الدولة بتمويل الإستثمار عن طريق طبع نقودا إضافية، أو توسيع الإئتمان من قبل البنوك، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم وجود إدخار مسبق.

1 مدحت القريشي: النظرية الإقتصادية/ نظريات وسياسات وموضوعات، مرجع سبق ذكره، ص 190، 191.

2 موسى سعداوي: دور الخصخصة في التنمية الإقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007، ص 11.

3 خلادي إيمان نور اليقين: دور الإدخار المصرفي في التنمية الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 40.

رابعاً: التمويل المصرفي

تعمل البنوك على تمويل النشاط الاقتصادي معتمدة على مواردها المالية الخارجية من ودائع وعلى موارد داخلية مثل الإحتياطات والمخصصات والأرباح من خلال مساهمتها في منح الإئتمان البناء بالدرجة الأولى التي تتفق مع توفير الأمان لأموال الموعين وبما يخلق الرفاه للمجتمع¹.

الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية

يقصد بالمصادر الخارجية جمع أنواع الموارد الحقيقية المتوفرة خارج الإقتصاد المحلي، التي تجلب على شكل نفقات مالية، بهدف تمويل مختلف المشروعات الإستثمارية²، و تضم المنح والإعانات الإستثمارات الأجنبية، والقروض الخارجية.

أولاً: المنح والإعانات

وهي عبارة عن موارد نقدية أو عينية يتم تحويلها من الدول المانحة إلى الدول الممنوح لها والمنحة هي هبة لا ترد، أما الإعانة فهي مزيج بين الهبة والقرض أو ما يسمى بالقروض الميسرة، وهذا المصدر التمويلي هو أكثر المصادر المرغوبة لأنه لا تترتب عليها إلتزامات لاحقة، وتسجل في ميزان المدفوعات كتحويلات من جانب واحد، وهذا النوع من التمويل إما تقوم به الدول أو المنظمات الدولية مثل: الوكالة الدولية للتنمية³.

ثانياً: الإستثمارات الأجنبية

و تأخذ شكلين⁴:

1. إستثمارات أجنبية مباشرة: وهي تلك الإستثمارات التي يديرها الأجانب بسبب ملكيتهم الكاملة لها أو تملكهم لنصيب منها، مما يبرز حق الإدارة، و غالباً ما تكون هذه المشروعات في شكل مزارع ومصانع ومناجم و غيرها من الأنشطة الإنتاجية ويعتمد هذا النوع من الإستثمار على الفترة الزمنية الطويلة، ومن ثم فهو يساهم في دعم النمو الإقتصادي وما ينتج عنه من خلق الثروة ومناصب العمل.

1 حمادي نعيمة: تقلبات أسعار النفط و انعكاساتها على التنمية في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 25.

2 موسى سعداوي: دور الخصخصة في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 12.

3 حمادي نعيمة: تقلبات أسعار النفط و انعكاساتها على التنمية في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص 25.

4 جمعون نوال: دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 50، 51.

2. إستثمارات أجنبية غير مباشرة: وهو إستثمار يبحث عن عائد معقول من رؤوس الأموال دون أن يترتب عليه إشراف أو إتخاذ قرارات من قبل الأجانب.

ثالثا: القروض الخارجية

ويمكن أن تأخذ أحد الأشكال التالية ¹:

1. **القروض الحكومية الثنائية:** وهي القروض التي تعقد بين حكومات الدول المانحة للقروض وحكومات الدول المتلقية، أو أحد أشخاصها العامة أو الخاصة، و تشترط الدولة المقرضة ضرورة إنفاق مبلغ القرض الممنوح في الحصول على مستلزمات الإنتاج من أسواقها.
2. **قروض مؤسسات التمويل الدولية:** وهو التمويل من جانب المنظمات الإقتصادية والمالية ذات الصلة الدولية أو متعددة الأطراف مثل: البنك الدولي للتعمير والتنمية **IBRD** والمؤسسات المنبثقة عنه لاسيما هيئات التنمية الدولية **IDA** والمؤسسة المالية الدولية، و كذا صندوق النقد الدولي **FMI**.

الفرع الثالث: التمويل عن طريق السوق المالية

توفر السوق المالية التمويل اللازم لعملية التنمية الإقتصادية فالمشروعات في بداية تأسيسها بحاجة إلى عمليات التمويل لذلك تتجه هذه المشروعات إلى سوق الأوراق المالية والتي تعد بطبيعتها المصدر الرئيسي لتمويل الإستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل، من خلال إصدار أسهم وسندات أو أدوات إستثمارية أخرى وإقتنائها من جانب الأفراد والمؤسسات، و يتميز هذا النوع من التمويل عن طريق هذه السوق، بإنخفاض تكلفته و خلوه من التضخم ².

1 موسى سعادوي: دور الخصخصة في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 13.
2 جمعون نوال: دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 59.

المبحث الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامي التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم إحتياجات ومتطلبات التنمية الإقتصادية نظرا لدورها في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات وبالتالي مساهمتها في تمويل الإقتصاد الكلي والمحلي وحتى الإقتصاد العالمي وفقا لما سنعرض فيما يأتي:

المطلب الأول: تأثير الصكوك الإسلامية على الإقتصاد الكلي

للصكوك الإسلامية أهمية كبيرة بالنسبة للمصدرين والمستثمرين، وتطوير السوق إلى جانب معالجة البطالة والأموال المعطلة ومقاومة التضخم.

الفرع الأول: أثر الصكوك الإسلامية على المصدرين والمستثمرين

أولا: بالنسبة للمصدرين

تظهر آثار الصكوك على مصدريها في الجوانب التالية ¹:

1. تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.
2. يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل الإحتياجات المختلفة، بالإضافة لتنوع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال.
3. يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.
4. يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح للتمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستعبادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.
5. يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الإئتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة بينهما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها.
6. يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.

1 فتح الرحمان علي محمد صالح: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمؤندى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 2006، ص 10، 11.

7. 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 أنه يؤدي إل تحسين النسب المالية للمصدر.

ثانيا: بالنسبة للمستثمرين

وتظهر آثار الصكوك على المستثمرين في الجوانب التالية ¹:

1. تصكيك أصول الشركة أقل تكلفة مقارنة بالإقتراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء من ناحية العمولة الممنوحة، و قلة المخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة لكونها مبنية ومدعومة بأصول موجودة حقيقة.
2. تتميز عملية تصكيك الأصول بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف إئتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة إلى المساعدة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا لا يتوفر للصكوك المصدرة للشركات الأخرى.
3. تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة بباقي الإستثمارات المالية الأخرى الأوراق المالية الحكومية، سندات ذات الآجال القصيرة، وإنخفاض مخاطرها، كما يوفر التصكيك فرصا إستثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم و إسترداد أموالهم بصورة مريحة وتعود عليهم بعوائد مجزية.
4. للصكوك الإسلامية تدفقات يمكن التنبؤ بها، أي أن العائد أو الربح يمكن حسابه.

الفرع الثاني: تطوير سوق الأوراق المالية

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات المالية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال، إلى تلك السوق وذلك لما يتوفر في هذه الصكوك من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت الصكوك الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية ومنها مشكلة وجود الفرص الإستثمارية الجاهزة، وعجز الأدوات المالية التقليدية على أن تكون أداة فعالة لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الإقتصادية، والإعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل

1 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 137، 138.

اللازم، وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية وإحجام بعض شرائح المجتمع عن التعامل بالأدوات المالي التقليدية والتخوف من الإنفتاح على الأسواق الخارجية¹.

ويتجلى دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية فيما يلي:²

أولاً: إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية

و تتمثل هذه الإضافة في إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق كإضافة كمية لتفعيل أنشطة الأسواق، وكذلك إدراج الصكوك الإسلامية التي تنمي جانب الطلب على السيولة النقدية كإضافة كمية ونوعية هي الأخرى مساهمة في توسيع قاعدة السوق، والجدول التالي يبين الشركات والمؤسسات التي دخلت عالم الصكوك وحجم إصداراتها، ما يؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى مما يحقق قيمة مضافة أكثر للإقتصاد ولهذه الصكوك.

الجدول رقم 2.2: بعض الشركات التي دخلت عالم الصكوك وحجم إصداراتها

اسم الشركة	حجم الإصدار بالدولار
الشركة التجارية العقارية الكويتية	100 مليون
شركة أبيار الكويتية للتطوير العقاري	500 مليون
الشركة السعودية للكهرباء	1,25 مليار
شركة موانئ دبي	3,5 مليار
شركة التمويل الإماراتية	800 مليون
بنك قطر الوطني	420 مليون
شركة نخيل العقارية الإماراتية	5 مليار
بنك أبو ظبي الوطني	25 مليون
البنك السعودي الهولندي	206 مليون
بنك دبي الإسلامي	750 مليون

المصدر: أسامة عبد الحلیم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 115

ثانياً: زيادة رسملة سوق الأوراق المالية وعدد المتعاملين فيها

فنتنوع الصكوك من حيث الأجل ونوع النشاط يمكن سوق الأوراق المالية من استيعاب فئات جديدة من أصحاب المدخرات بأحكام المعاملات الشرعية، وهذا بدور يساهم في إيجاد سوق مالية إسلامية

1 معطى الله خير الدين وشرياق رفيق: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 249.

2 معطى الله خير الدين وشرياق رفيق: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، المرجع نفسه، ص 250، 251.

عالمية مرنة تتعامل بالأسهم والصكوك المشروعة قادرة على جذب رؤوس الأموال وتوظيفها في الأسواق المالية العالمية.

ثالثا: إنفتاح سوق الأوراق المالية عالميا

فالصكوك تعمل على زيادة التدفقات من الإستثمارات الإسلامية ما ينتج عنه إنفتاح الأسواق المالية عالميا، مما يساعدها على دمج الأسواق المالية المحلية مع العالمية منها.

رابعا: إضافة مؤسسات مالية جديدة

ذلك أن نجاح السوق المالية يتطلب تطوير السوق الأولية، هذه الأخيرة التي تحتاج إلى مؤسسات مالية متخصصة مثل: الشركة ذات الغرض الخاص، متعهد تغطية للإصدار، ... إلخ. بالإضافة إلى وجود إطار تشريعي وتنظيمي مناسب يسمح بإصدار مثل هذه الصكوك لما يدعم الثقة في هذه الأسواق ويمكنها من المساهمة في التنمية الاقتصادية.

خامسا: تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل

وذلك بانتقال الأموال من مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر مباشرة لمصلحة الجمهور ولحسابه، كصناديق الإستثمار المشترك إلى جانب توجه طالبي التمويل بإصداراتهم صكوكهم مباشرة إلى سوق الأوراق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية.

سادسا: الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية

كون الصكوك تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع إستثمارية إنتاجية حقيقية تساهم في تنمية إقتصادية شاملة إضافة إلى أن أسعارها تعكس كل المعلومات المتاحة لأنها قائمة على الشفافية وينتقي فيها الغش والغرر والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بالأسواق المالية والتي تؤثر سلبا على تخصيص الموارد.

الفرع الثالث: علاج مشكلة البطالة والأموال المعطلة

تساهم صكوك الإستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطاة، كون الصكوك تحقق رغبات كل المستثمرين والمدخرين على حد سواء فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما بإتجاه تحفيز العاطل عن العمل بسبب عدم امتلاكه لرأس المال- إلى العمل الجاد وهذا يساهم في تمويل التنمية الإقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الإستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات

إستثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الإتفاق مع من يزرعها و يسقيها مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر وهذا ما تتيحه صكوك المزارعة والمساقات. أما أسلوب المراجعة والسلم فيسهمان في تمويل السلع للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، فالإستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ "ساهم غير كمال المال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمرا مكتملا" ليكون القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الإستثمارات المتاحة¹، ومثال ذلك دول الخليج العربي الذي تقدر ثروات الأغنياء به بـ 3,8 ترليون دولار وهي أموال تولدت حديثا من الطفرة النفطية مؤخرا وهي في معظمها مدخرات تحتاج إلى الإستثمار².

الفرع الرابع: مواجهة التضخم وتحقيق الإستقرار في الإقتصاد

ذلك أن نمو الكتلة النقدية في الإقتصاد الوطني الذي من المحتمل أن يتحول إلى تضخم مرتبط في نظام التمويل بالمشاركة والمضاربة بنسبة الأرباح من الودائع الإستثمارية و ليس مرتبطا بنسبة الفوائد المترتبة على القروض، أي أن الإرتباط متعلق بالإنتاج الحقيقي وليس بإنتاج الأموال عن طريق الفوائد الربوية وهذا ما جعل الخبراء الأجانب -ومنهم خبراء البنك الدولي- يعترفون بوفرة الإستقرار لدى أنظمة التمويل الإسلامي، مضافا إلى ذلك أن الخسائر المحتملة المترتبة على الإنتاج في النظام الربوي تتحول إلى فوائد مصرفية ربوية، وهي إضافة يتحملها المستهلك عن طريق رفع الأسعار، بينما توزع الخسارة في نظام التمويل الإسلامي بين ثلاثة أطراف مساهمة وهي: المستثمر، المشرف والمودع، حيث أن التكلفة تخفض من خلال تحميل جميع الأطراف مغرم الخسارة³.

1 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 110.

2 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار ودوره التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 144.

3 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 129.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد المحلي

يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة، بديل لخصم الأوراق المالية، بديل للخصخصة، أو في تمويل العجز في الميزانية العامة.

الفرع الأول: استخدام الصكوك في عمليات السوق المفتوحة

يقصد بعمليات السوق المفتوحة دخول البنك المركزي بائعا أو مشتريا للأوراق الحكومية بهدف¹:
أولا: التأثير على حجم الإحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية بالزيادة أو النقص مما يؤثر على كل من حجم الإئتمان، وحجم المعروض النقدي، والطلب على الإستثمارات بالشكل الذي يتماشى مع الأهداف الإقتصادية للدولة.

ثانيا: إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال بحيث يتم تحركهما بطريقة متسعة سواء بالارتفاع أو الانخفاض للتأثير على كلفة منح الإئتمان المصرفي، وبالتالي على حجم الإستثمار في الدولة، والتغلب على أية تقلبات موسمية أو عرضية قصير الأجل في حجم المعروض النقدي والناجمة عن عوامل السوق.

ويمكن لصكوك الإستثمارات أن تكون بديلا للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي، إذ تعتبر صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة أفضل بديل لسندات الخزينة في السياسة النقدية للبنك المركزي من خلال السوق المفتوحة كونها تتمتع بالإستقرار القريب إلى درجة الثبات في عوائدها الصافية، ودرجة عالية من الثقة والضمان، فيستطيع البنك المركزي من خلال هذه الأداة أن يتحكم في حجم المعروض النقدي بشراء صكوك الإجارة الحكومية عندما يرغب بزيادة المعروض النقدي ويبيعها عندما يرغب بتقليص كمية النقود².

فعلى سبيل المثال أثناء فترة التضخم يصبح هدف السياسة النقدية هو خفض حجم المعروض النقدي من التداول، ومن المنتظر هنا إرتفاع العائد على الصكوك المقترحة نسبيا مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج

1 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 164.

2 حكيم براضية و جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 225.

في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة ويؤدي ذلك إلى إقبال أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب وهو سحب الفائض من التداول، والعكس صحيح في فترات الكساد حيث ينتظر إنخفاض العائد على الصكوك نتيجة لتراجع في النشاط الإقتصادي وإنخفاض حجم الطلب على السلع والخدمات بصفة عامة وتعرض كثير من الشركات والمؤسسات الإنتاجية لخسائر في إنتاج أعمالهم، ويكون من الطبيعي في ذلك إتجاه الأفراد ممن سبق لهم إقتناء هذه الصكوك إلى محاولة التخلص منها إلى البنك فور إعلانه عن قبول شرائها حسب سعرها السائد في السوق، وبذلك يتحقق الهدف المطلوب بزيادة حجم النقد¹.

ومثال ذلك تجربة **صكوك صرح** السودانية وهي عبارة عن وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالجنيه السوداني تتيح لحاملها المشارك في أرباح المشروعات الحكومية عن طريق عقود الإجارة والمراوحة والإستصناع والسلم بغرض تحقيق ربح، ذات آجال متوسطة وطويلة نسبيا من 5 إلى 7 سنوات، تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان، و تتم إدارتها و تسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية تم إصدارها لأول مرة سنة 2003م، وكان من بين أهم أهدافها تجميع المدخرات القومية والإقليمية و تشجيع الإستثمار وإدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة².

الفرع الثاني: بديل خصم الأوراق التجارية

سعر معدل الخصم هو السعر الذي يخضم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقدم إليه من البنوك التجارية، أو الذي يعيد به خصم الأوراق التي سبق وأن خصمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين و هو من الأدوات التي يلجأ إليها البنك المركزي للتأثير على حجم الإئتمان المصرفي وبالتالي على حجم المعروض النقدي، وذلك في إطار السياسة النقدية التقليدية³.

1 أسامة عبد الحليم الجورية: **صكوك الإستثمار ودورها التنموي**، مرجع سبق ذكره، ص 166.

2 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد: **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية**، مرجع سبق ذكره، ص 21.

3 حكيم براضية : **دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 115.

ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا كبديل عن سياسة خصم الأوراق التجارية، حيث يشتري البنك عينا ويضيف إلى ثمنها مقدار معيناً من الربح ثم يوجرها بأقساط متساوية على عدد من السنوات مثلاً 5 سنوات، ثم يحصل القسط الأول، في أول عملية الإجارة، فإذا اضطر إلى بيعها باعها إلى البنك المركزي حالة مع خصم قيمة القسط الأول، فيعمل البنك المركزي إلى تحصيل أقساطها المتبقية وفق الخطوات التالية:¹

أولاً : يعمد البنك أو المؤسسة المالية الإسلامية المالكة لعين آلة إلى إيجارها لزبون و لنفرض أن ثمن العين حالا 10000 دينار، وأن العين المؤجرة تفقد كل جدوى و تصبح معدومة بعد خمس سنوات و أن أقساط الأجرة متساوية و تستحق آخر كل سنة، و لنفرض أن ثمن العين مقسطة على خمس سنوات يصبح 13190 دينار، فيكون مقدار قسط الأجرة 2638 دينار.

ثانياً : وليصبح البنك أو المؤسسة المالية بحاجة إلى سيولة عقب تحصيل القسط الأول مباشرة فيعتمد إلى البنك المركزي لبيعه هذه العين، فإن البنك سيقبل أن يشتري هذه العين بعد إنقضاء السنة الأولى بمبلغ 8362 دينار وهي القيمة الحقيقية للأقساط الأربعة المتبقية وسيقوم بقبض العين المؤجرة، وبما أن سندات الأجرة المتبقية تمثل أجرة تستحق للمشتري - المالك الجديد - فإنه سيأخذها من البائع حيث تصبح هذه السندات ملكاً له، ويلاحظ أن قيمتها الاسمية هي 10552 دينار وبذلك يكون البنك قد إمتلكها بدفع مبلغ 8362 دينار ثمناً أما البنك الإسلامي فيكون قد حصل على ثمن الآلة إضافة إلى عائد التمويل عن سنة كاملة وهو مبلغ 11000 دينار

ثالثاً : وفي إطار السياسة النقدية للبنك المركزي فقد يعمد إلى بيع العين المؤجرة، فإذا حصل ذلك عقب القسط الإيجاري الثاني فإن البنك الإسلامي سيدفع مبلغ قدره 6560 دينار ثمناً للعين وهذا في الواقع يعادل القيمة الحالية للسندات الثلاثة المتبقية، في حين أن القيمة الاسمية لهذه السندات الثلاثة هي 7914 دينار. وهكذا يكون البنك المركزي قد استفاد من العائد التمويلي لمدة سنة وباع العين بعد ذلك في إطار سياسته النقدية التي يتبعها في إدارة السيولة ولم يستخدم أداة حسم الأوراق التجارية.

1 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها في الاقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص 168

ومثال ذلك تجربة صكوك الإجارة البحرينية الرائدة في مجال إصدار صكوك الإجارة وهي أول تجربة خليجية في إصدار هذه الصكوك الإسلامية، فقد أصدرت البحرين حتى نهاية جانفي 2013 صكوك قيمتها الإجمالية حوالي 6,4 مليار دولار أمريكي، و بهذا احتلت المرتبة الثامنة عالميا بـ 200 إصدار والتي تمثل 1,4 من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001¹.

الفرع الثالث: تمويل العجز في الميزانية العامة

يقصد بعجز الموازنة العامة زيادة النفقات على الإيرادات، بحيث لا تستطيع الإيرادات سداد النفقات، و تلجأ الدولة لتغطية هذا العجز إما بالسحب من الإحتياطي العام، للإقتراض من الأسواق الدولية، أو الإقتراض من الأسواق المحلية من خلال إصدار سندات أو أدونات الخزينة².

يمكن للصكوك الإسلامية أن تحل محل الأدوات التقليدية السابقة بحيث:

أولا : يمكن استعمال صكوك المضاربة والمشاركة لتمويل عجز الموازنة العامة عن طريق قيام الدولة بتمويل العجز الموازناتي بقيامها بالمشاريع الكبرى التي تدر دخلا والتي لا تتحملها موازنة سنة مثل: محطات توليد الكهرباء والموانئ،...الخ، عن طريق إصدار صكوك المضاربة والمشاركة لتعبئة الأموال لتمويل إنفاقها العام بدلا من سندات الخزينة³.

وقد صدرت في تركيا عام 1984م صكوك مشاركة مخصصة لتمويل بناء جسر معلق على جبل البوسفور مسير محمد الفاتح بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي، وقد لاقى هذا الإصدار قبولا واسعا من المواطنين، و در دخلا جيدا لأصحاب الصكوك، و تعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة إسطنبول⁴.

1 سليمان ناصر و ربيعة بن زيد: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مرجع سبق ذكره، ص 11.

2 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 178.

3 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 116.

4 هناء هلال محمد الحنيطي: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 558.

كما أصدر مصرف دبي الإسلامي صكوكا إسلامية بقيمة 2,8 مليار دولار لتمويل مشاريع مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة¹.

ثانيا : يمكن أيضا لصكوك الإجارة والأعيان المؤجرة أن تساهم في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل².

ومثال ذلك تجربة الإمارات العربية المتحدة وقطر، حيث قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع إتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، ثم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل. وفي قطر فقد أدار كل من بنك HSBC وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Swkuk وهي صكوك إجارة إسلامية لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة³.

ثالثا : يمكن اللجوء إلى صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة كالتعليم والصحة والاتصال... الخ، ويمكن اللجوء أيضا إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية ومثال ذلك تجربة نيجيريا في إصدار صكوك الإجارة لبناء مساكن للموظفين حيث توكلت الدولة عن أصحاب الصكوك ببناء المساكن ثم تؤجرها للموظفين إجارة منتهية بالتملك لمدة 10 سنوات بقيمة 200 مليون دولار أمريكي⁴.

ويمكن استخدام مختلف الصكوك الإسلامية لتمويل العجز في موازنة الدولة وذلك حسب الاحتياجات التمويلية لها.

1 سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز: الدور التمويلي للمصارف الإسلامية/ التمويل بالصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 115.

2 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 179.

3 هناء هلال محمد الحنبطي: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 558.

4 منذر قحف: الصكوك الإسلامية / مزاياها وأخطارها، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي:

www.aljazeera mubachar. Com، 18/02/2013 ، 2016/04/02 14:25

الفرع الرابع: بديل للخصوصية

يمكن للدولة أن تصدر صكوك استثمار في كل من القطاعين العام والجماعي فتحافظ عليهما وتزود فعاليتيهما وتستغني عن الخصوصية التي تمنع إنتفاع الأجيال القادمة بها من خلال:¹

أولاً: في القطاعات الإنتاجية التي لا تستطيع الدولة استثمارها أو عجزت عن استثمارها بالشكل الأمثل أو لم تعد تستطيع الإنفاق عليها من أجل تحسين كفاءتها مثل قطاعات النفط والغاز والثروات الباطنية وقطاع الكهرباء و الهاتف ... إلخ، يمكن لها أن تصدر صكوك مشاركة والمشاركة المنتهية بالتملك حيث تبقى هذه الصكوك على ملكيتها الجماعية وتعد إلى شركات خاصة ومؤسسات مالية مسؤولية إصدار الصكوك وإدارة المشروعات مع تخصيص جزء من الأرباح لها، وبهذه الطريقة تكون الدولة قد حافظت على هذا القطاع من الضياع وفرت على نفسها عناء الإشراف.

ثانياً: تستطيع الدولة استثمار الأراضي التي تملكها عن طريق صكوك المزارعة، حيث تصدر مؤسسة مالية صكوك المزارعة تمثل الأرض، ورأس مال المزارعة و تطرحها للإكتتاب، فتعهد الدولة إلى هذه المؤسسة استثمار هذه الأرض مقابل تملك جزء من هذه الصكوك التي لها عند إنتهاء المزارعة غنمها وغرمها.

ثالثاً: في القطاعات العامة الخدمية كالطرق والجسور... إلخ، التي تحتاج إلى التمويل يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة المنتهية بالتملك وصكوك الإجارة المنتهية بالتملك حيث تستثمرها الشركات المصدرة للصكوك ثم تعود ملكيتها للدولة.

رابعاً: وفي كل إصدارات الصكوك في القطاع العام تحافظ الدولة على نسبة معينة من الصكوك تخولها بالتحكم في مصير مشروعاتها والحفاظ على أموالها.

وقد قامت الشركة السعودية للكهرباء بتجربة ناجحة في هذا المجال حيث أصدرت صكوكا خاصة بها بقيمة خمسة مليارات ريال سعودي لدعم قطاع الكهرباء، حيث تحافظ الدولة السعودية على ملكيتها للشركة وترجع بعض أرباحها لأصحاب الصكوك.

1 أسامة عبد الحليم الجورية : صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 177، 178.

المطلب الثالث: دور الصكوك في الإقتصاد العالمي

تعد صكوك الاستثمار منتج يساهم في الخروج من الأزمة المالية الأخيرة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات ومن بينها البنك الإسلامي للتنمية، مركز إدارة السيولة والسوق المالية الإسلامية الدولية.

الفرع الأول: البنك الإسلامي للتنمية

أنشئ هذا البنك من قبل المؤتمر الأول لوزراء مالية الدول الإسلامية الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة عام 1973م، بهدف دعم التنمية الإقتصادية والتقدم الإجتماعي في الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في أرجاء العالم المختلفة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، وبدأ البنك أعماله رسميا عام 1975م، ويهدف البنك الإسلامي للتنمية إلى تمويل المشروعات والبرامج المنتجة في القطاعين العام والخاص لدول الأعضاء، كما يساعد في تنمية التجارة الخارجية ومساعدة المجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء، كما يقوم بالدراسات والبحوث الشرعية في الإقتصاد الإسلامي والمعاملات البنكية الإسلامية عن طريق الصناديق الخاصة التي تنشأ لهذا الغرض¹.

أولا : إصدارات البنك

أطلق البنك أول إصداراته في جويلية سنة 2004م و من بينها²:

1. كان الإصدار الأول المبدئي بمبلغ 300 مليون دولار أمريكي، ولكن في ضوء الطلب القوي المستثمرين فقد تمت زيادة حجم الإصدار إلى 400 مليون دولار ومدته خمس سنوات و هو أول إصدار في سوق مال إسلامي من جهة غير سيادية عقب عروض ماليزيا والبحرين، وثاني إصدار سندات دولية كسند إسلامي.

2. شارك البنك كمدير مشارك في إصدار صكوك قطرية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي سنة 2004م.

1 سامر مظهر قنطججي وبراء منذر أرمنازي: مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور على شبكة الانترنت على الموقع: www.kantakji.com ، سنة 2006، ص 05.

2 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 184، 185.

3. تعهد البنك بعرض كبير للصكوك وقد وزعت العملية بصورة جيدة وكان معظم الطلب من الشرق الأوسط كما تحقق التوزيع في الشرق الأقصى وأوروبا.
4. نجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول وكانت العملية أصلاً إصداراً إسلامياً إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين، فقد جاء نحو 70 بالمائة من الطلبات من السوق التقليدية.
5. إن النجاح الذي قابله البنك في إصداره الأول دفعه إلى الموافقة على الإصدار الثاني في 2005م بمبلغ مليار دولار تكون الشريحة الأولى منه 500 مليون دولار.

ثانياً: تمويل المشاريع التنموية

تمويل المشروعات هو النشاط الأساسي للبنك ويستعمل هذه لغاية المساهمة في رأس المال وتقديم القروض الخاصة للدول الأقل نمو، وأسلوب الإجارة والبيع الآجل والإستصناع وأسلوب البناء والتشغيل لمؤسسات التمويل والبنوك المركزية والتجارية في الدول الأعضاء إلا أن إصدار الصكوك الإسلامية حديثاً هو أحد أهم الوسائل التمويلية وأكبرها في تعبئ الموارد من السوق.

ومنذ تأسيس البنك، تم تخصيص 26 بالمائة من إجمالي التمويل لتمويل 319 مشروعاً للمرافق العامة في مجالات شبكات المياه، والطاقة والكهرباء وشبكات الصرف الصحي، واستفاد 1675 مشروعاً للقطاع الاجتماعي خاصة على التعليم والصحة بنسبة 7,22 بالمائة.

في حين بلغت حصة قطاع النقل والمواصلات 4,18 بالمائة استفاد منها 322 مشروعاً، فيما تم تمويل 313 مشروعاً في قطاع الزراعة نسبة 9,8 بالمائة من إجمالي تمويلات البنك¹.

1 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 186.

الجدول رقم 3.2: توزيع المشاريع الممولة من طرف مجموعة البنك الإسلامي للتنمية حتى سنة 2005

نوع المشروع	عدد المشروعات	النسبة %	التمويل بالدولار الأمريكي	النسبة %
المرافق العامة	319	10,1	4409,3	26
القطاع الاجتماعي	1657	52,3	3855,97	22,7
النقل	322	10,2	3161,98	18,4
الصناعة	219	6,9	2331,77	13,7
الخدمات المالية	340	10,7	1734,90	10,2
الزراعية	313	9,9	1507,97	8,9
المجموع	3170	100	16961,62	100

المصدر: أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره ص 186، 187.

الفرع الثاني: مركز إدارة السيولة

أولاً: التعريف بمركز إدارة السيولة

مركز إدارة السيولة هو شركة بحرينية تأسست في 2002، حصلت على ترخيص كمصرف استثماري، تهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، ومعالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام منتجات التصكيك الإسلامي وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة، كما يساهم في وضع خطط استراتيجية لإدارة السيولة والتقليل من مخاطر والموازنة بين البنك واستخداماته، وقد أطلق مركز السيولة المالية بالبحرين موقعه على الأنترنت في أكتوبر 2005، والذي يعنى بتسجيل ورصد حركة العرض والطلب على الصكوك وذلك لتطوير قطاع الصيرفة الإسلامي وتوسعة السوق الأولي والثانوي بغية تنمية السوق المالية الإسلامية كما يقوم بعرض مؤشرات أسعار مجموعة منتقاة من الصكوك المسجلة¹.

1 سامر مظهر قنطججي وبراء منذر أرمنازي: مؤسسات البنية التحتية للصناعات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 36.

ثانياً: إصدارات مركز السيولة للصكوك

يعد مركز إدارة السيولة السيولة أحد المساهمين الفاعلين في سوق الإصدارات الأولية للصكوك حيث يعمل كمستشار في ترتيب هذه الإصدارات من أجل تطوير سوق ثانوية نشطة للصكوك، تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية و من بين إصداراته ²:

1. إصدار الصكوك للعديد من المؤسسات المالية الإسلامية، مثل بنك الإستثمار الإسلامي الأول بطرح أول إصدار له بقيمة 75 مليون يورو سنة 2006 والذي عرف باسم **فرسان يورو**، مشيراً إلى أن الإكتتاب في الصكوك فائق التوقعات بقيمة 25 مليون يورو.

2. إختار مرفأ البحرين المالي مركز إدارة السيولة لإدارة عملية تمويل المرحلة الأولى من مشروع المرفأ، والتي تشمل البرجين والمجمع المالي وبين المرفأ والبالغة تكلفتها 250 مليون دولار، حيث يقوم المركز بإدارة وتنظيم عملية التمويل الإسلامي، حيث تم إصدار صكوك إجارة لمدة 5 سنوات تستحق الدفع في 2010، وتقدم عائدات فصلية.

3. كما زاد المركز ومصرف الإمارات الإسلامي القوة الهامة لعائدات صكوك **أريكو** لشركة مشروع الأهلية للعقارات، وهي صكوك مستمرة لسنتين مع معدل ربح 8% واجب الدفع كل سنة.

4. نظم المركز عرض صكوك مشاركة مدينة **لاكون**، جزء من مشروع مدينة **خيران بيرل**.

5. أعلن المركز إختتام أضخم إصدار في الكويت سنة 2006 لصالح الشركة القابضة الأهلية التابعة لمدينة **لاكون** والبالغة 200 مليون دولار.

الفرع الثالث: السوق المالية الإسلامية الدولية

أولاً: التعريف بالسوق المالية الدولية

تأسست السوق المالية الدولية في البحرين لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية، وبفضل الجهود المشتركة من قبل بنك البحرين المركزي وبنك أندونيسيا

2 حكيم براضية و جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 255، 256.

المركزي و بنك السودان المركز وهيئة لا يوان للخدمات المالية الخارجية ماليزيا و وزارة المالية برواناى دار السلام والبنك الإسلامى للتنمية المملكة العربية السعودية، و وقعت الإتفاقية عام 2001 لإنشاء هذه السوق، وتسعى لأن تكون لاعبا فعالا في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامى، و خاصة أن سوق الصكوك الإسلامية في تطوير مستمر منذ البدء بإصدارها حيث تشير الإحصائيات إلى أنه قد تضاعف ثلاث مرات بنهاية 2004¹.

ويتمثل دورها في مجال التصكيك في العمل على خلق أدوات استثمارية وإيجاد سوق ثانوي لمنتجات التصكيك، وهذا لمعالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية حيث تنصب معظم نشاطات هذه الأخيرة في التعامل في السلع بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمامها كالصكوك الإسلامية التي تعتبر من الأدوات الواعدة في مجال إدارة السيولة المصرفية، لذا تنصب جهود السوق المالية الإسلامية الدولية في جذب المؤسسات ذات العلاقة خصوصا المؤسسات المالية الإسلامية المهمة بمسائل تطوير الأوراق المالية إلى هذه السوق².

ثانيا: النشاطات التنموية للسوق المالية الإسلامية الدولية

ونذكر منها³:

1. وقع مجلس إدارة المالية الإسلامية الدولية مذكرة تفاهم بينها وبين سوق البحرين للأوراق المالية سنة 2004 يسعى الطرفان بموجبها إلى تعزيز التعاون من أجل فعالية المشاريع التي يقوم بها الطرفان من أجل المصلحة المشتركة، وتبادل الخبرات والمعلومات لتسهيل عمليات إدراج ومتاجرة الأدوات المالية الإسلامية عالميا، إضافة إلى التعاون لتحسين السيولة في السوق واستثمار فرص التعاون في مجالي التعليم والتدريب.

1 سامر مظهر قنطجى وبراء منذر أرمنازي: مؤسسات البنية التحتية للصناعات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 29.

2 حكيم براضية: دور التصكيك الإسلامى في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 136.

3 أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار ودورها التنموي، مرجع سبق ذكره، ص 190.

2. وقعت السوق المالية الإسلامية الدولية مذكرة تفاهم مماثلة مع السوق المالية الدولية **يبلوان** –

ماليزيا- سنة 2004 بغية تعزيز التعاون بين الدول الأعضاء والذي يعتبر أيضا هدفا من أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية.

3. نظمت السوق المالية الإسلامية الدولية جلسة عمل مع بنك الدولة بباكستان ومؤسسة البحرين لتطوير السوق الثانوية للأدوات المالية الإسلامية ولبيان أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية.

ويعد المجلس معايير وضوابط إدارة المؤسسات المالية الإسلامية لينصب حول وضع ضوابط وإرشادات لضمان حماية حقوق أصحاب حسابات الإستثمار لأنهم يتحملون الخسارة ويشركون في الربح، وذلك بنشر معلومات تساعد أصحاب حسابات الإستثمار في إتخاذ القرارات المناسبة و تبين الإلتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

خلاصة :

نستخلص من هذا الفصل أن التنمية الاقتصادية عملية مقصودة و مخططة تهدف إلى تغيير البنيان الهيكلي للمجتمع بأبعاده المختلفة لتوفير الحياة الكريمة لأفراده. ويشترط فيها عنصر الشمولية، الزيادة المستمرة في متوسط الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن، تحسن في توزيع دخل الطبقات الفقيرة وضرورة التحسين في نوعية السلع و الخدمات المقدمة للأفراد، تغيير هيكل الإنتاج بما يضمن توسيع الطاقات الإنتاجية بطريقة تسمح بالتراكم الذي يمر عبره تنويع الإنتاج من القطاعات المختلفة. كما تم التطرق إلى البعد المادي، الاجتماعي، السياسي، الدولي و الحضاري للتنمية الاقتصادية إلى جانب مستلزماتها المتمثلة في تجميع رأس المال، الموارد البشرية و الطبيعية، التكنولوجيا والتقدم التكنولوجي.

و نظرا لاختلاف أهداف التنمية الاقتصادية من فترة لأخرى باختلاف الظروف الاقتصادية و السياسية للدول تم حصر أهم هذه الأهداف في : زيادة الدخل القومي، رفع مستوى المعيشة، تقليل التفاوت في المداخل و الثروات و تعديل تركيب الاقتصاد الوطني و تنويع مصادر الدخل الوطني كونها تكون مشتركة و تسعى لتحقيقها معظم الدول، إضافة إلى ذكر أهم أهداف التنمية للألفية الجديدة كالقضاء على الفقر و تعميم التعليم الابتدائي و كفالة الاستدامة البيئية ... الخ.

و قد قمنا أيضا بالوقوف على أهم العقبات التي تواجه التنمية الاقتصادية التي تم تصنيفها إلى عقبات اقتصادية، إجتماعية، سياسية، تكنولوجية و تنظيمية، وعوائق دولية (خارجية).

أما نظريات التنمية الاقتصادية فقد تناولنا فيها النظرية التقليدية بتحليلاتها الكلاسيكية و النيوكلاسيكية و التعديلات التي طرأت عليها، أما النظريات الحديثة فقد تم صياغتها على شكل استراتيجيات منتهجة لتحقيق التنمية الاقتصادية فهناك الإستراتيجية المعتمدة على الزراعة، الإستراتيجية المعتمدة على الصناعة، والإستراتيجية التي تربط بين الزراعة و الصناعة، وإستراتيجية التنمية البشرية المستدامة، إستراتيجية التنمية المستقلة أو المعتمدة على الذات.

كما توصلنا إلى أنه توجد مصادر داخلية لتمويل الإقتصاد متمثلة في مدخرات القطاع العائلي و قطاع الأعمال، الإدخار الحكومي، التمويل المصرفي. إلى جانب المصادر الخارجية للمنح والإعانات، الإستثمارات الأجنبية، القروض الخارجية، إضافة إلى المصدر الثالث المتمثل في التمويل عن طريق السوق المالية.

و كان الدور التنموي للصكوك الإسلامية آخر ما تم التطرق إليه في هذا الفصل و ذلك من خلال تأثير الصكوك الإسلامية على الإقتصاد الكلي، وكذلك دورها في الإقتصاد المحلي و العالمي.

الفصل الثالث :

تجربة ماليزيا في إصدار
الصكوك الإسلامية و دورها
التنموي

تمهيد

تعتبر ماليزيا من الدول الآسيوية المسلمة التي قطعت أشواطاً مهمة في مجال التنمية والتحويلات الاقتصادية الكبرى التي عرفها إقتصادها منذ السبعينيات، حيث انصب إهتمام الحكومة خلال هذه الفترة على تعزيز النمو الإقتصادي عن طريق الإهتمام بتنمية المناطق الريفية والبنية الأساسية للمشروعات معتمدة في ذلك على مبادئ الإقتصاد الإسلامي، إذ تعد ماليزيا من أهم الدول في العالم التي تملك نظاماً مالياً إسلامياً متميزاً و سوقاً متطورة لرأس المال الإسلامي، هذه الأخيرة التي ما هي إلا جزء من الدورة التنموية التي قامت بها ماليزيا في شتى المجالات، من خلال إصدارها و تداولها للأدوات المالية الإسلامية و خاصة إصدارات الصكوك الإسلامية التي توجت نجاح التجربة الماليزية في هذا المجال ما يجعلها مركزاً للصناعة المالية الإسلامية عالمياً

ومن ثم أصبحت الصكوك الإسلامية أداة هامة لتحقيق التنمية الاقتصادية و هذا ما سنعرضه في

هذا الفصل من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : النموذج الماليزي في التنمية الاقتصادية

المبحث الثاني : النموذج الماليزي في إنشاء السوق المالية الإسلامية

المبحث الثالث : واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا

المبحث الأول: النموذج الماليزي في التنمية الاقتصادية

يعد الاقتصاد الماليزي من أقوى الاقتصاديات في جنوب شرق آسيا بفضل تضافر جهود سكانها من قادة سياسيين وإقتصاديين الذين حققوا النهضة التنموية بنقل إقتصاد البلد من الريفي الزراعي إلى الإقتصاد الإنتاجي الصناعي، إلى جانب ما حققته مصرفيتها الإسلامية من نتائج مذهلة في مجالات التمويل والإستثمار وجذب الودائع في ظل إعتماها على مبادئ الإقتصاد الإسلامي. وسيتم في هذا المبحث تقديم نبذة موجزة عن ماليزيا، والتعرف على تجربتها التنموية الإقتصادية والمصرفية الإسلامية.

المطلب الأول: نبذة موجزة عن ماليزيا

للتعريف بماليزيا تطرقنا إلى موقعها الجغرافي و تركيبة سكانها ودياناتهم، إضافة إلى نظامها السياسي، والإقتصادي من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: الموقع الجغرافي

ماليزيا بلد إستوائي تقع في قلب جنوب شرق آسيا، بين دائرتي عرض 1- 7 شمالا، وخطي طول 100-120 شرقا¹. وتتكون من قسمين هما: قسم شرقي فيه إقليمان صباح وساراوك و تمثل ولاية واحدة، وتعرف باسم ماليزيا الشرقية، وقسم غربي ويضم 11 إقليم تشكل ولايتان وتعرف باسم ماليزيا الغربية، يفصل بينهما بحر الصين الجنوبي بما يقارب 750 كلم، عاصمتها السياسية كوالالمبور، يحدها شمالا تايلاندا وجنوبا سنغافورة، بينما تحدها أندونيسيا من الجهة الشرقية والجنوبية ومن الجهة الغربية و يفصلهما مضيق ملقا، تبلغ مساحتها 329750 كلم².

الفرع الثاني: تركيبة السكان ودياناتهم

تتميز ماليزيا بتعدد أجناسها وأديانها، غير أن هناك ثلاث فئات عرقية كبيرة هي: الملايو 50 بالمائة، الصينيون 37 بالمائة والهنود 12 بالمائة، و قد بلغ عدد سكانها سنة 2010 حوالي 28 مليونا

1 محمد صادق إسماعيل: التجربة الماليزية/ مهاتير محمد والصحة الاقتصادية، دار العربي، القاهرة، 2014، ص 05.

2 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 157.

و 334 ألف، و تعد اللغة الماليزية هي لغة البلاد الرسمية، وقد تم إختيارها لتوحيد الشعب فهو متعدد الثقافات والديانات، فالسكان يتمتعون بحرية العبادة إلا أن الإسلام هو الدين الرسمي للبلاد، حيث يشكل المسلمون 60,4 بالمائة من السكان، أما البوذيون فغالبيتهم الساحقة من الصينيين ويشكون 19,2 بالمائة، وتبلغ نسبة المسيحيين 09,1 بالمائة وأغلبهم من الصينيين أيضا ومعظم الهنود من أتباع الهندوسية نحو 06,3 بالمائة من مجمل السكان¹.

الفرع الثالث: النظام السياسي

يقوم نظام الحكم في ماليزيا على نظام ملكي دستوري نيابي، فهي ملكية شبيهة بالنظام البريطاني، فقد كانت ماليزيا مستعمرة بريطانية ونالت إستقلالها سنة 1957م كما أيضا شبيهة بالنظام الهندي من حيث أنها إتحاد فيدرالي ديمقراطي، ويمثل الملك أعلى سلطة سيادية، ويتم إختياره بالتناوب من بين السلاطين التسعة كل خمسة سنوات والملك فيها يملك ولا يحكم، إذ يقوم بمهام السلطة التنفيذية رئيس وزراء منتخب بواسطة سلطة تشريعية إتحادية. ويتكون البرلمان الماليزي من غرفتين: مجلس النواب المنتخب من الشعب "ديوان رعية" والمؤلف من 222 عضوا، ويتقاسم الملاويون والصينيون السياسة والإقتصاد، بحيث يكون رئيس الدولة من المسلمين (الملاويون) لإدارة شؤون الحكم والسياسة، بينما يتفوق الصينيون عليهم في الإقتصاد، إضافة إلى أن النظام الديمقراطي الماليزي يستند على التعددية الحزبية، إذ تتنافس الأحزاب السياسية على الحكم من خلال إنتخابات تشريعية على مستوى الولايات والإتحاد، و قد رسخ القادة الماليزيون منذ استقلالها بالسياسات الحكيمة والقرارات الموفقة، والإلتزام الجيد بمبدأ التداول السلمي دون إحتكار إستبدادي يقضي إلى إنتخابات دموية في نظام الحكم، وقد ساعد هذا الإستقرار على تهيئة البيئة المناسبة بسبب نجاح برامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية².

1 محمد صادق إسماعيل: التجربة الماليزية/ مهاتير محمد والصحة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 12، 13.

2 زياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الإقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية مرجع سبق ذكره، ص 205.

الفرع الرابع: الإقتصاد الماليزي

كانت الزراعة هي القطاع السائد في البلاد، ففي عام 1992 ساهم هذا القطاع بأكثر من ربع دخل مجموع الصادرات أي 16 بالمائة من إجمالي الإنتاج المحلي و 25 بالمائة من مجموع الإستخدام، وخلال 2005 بلغ نمو القطاع الزراعي معدل 3 بالمائة سنويا مقارنة بمعدل 2,1 بالمائة سنويا خلال الخطة السابعة التي إنتهت سنة 2000¹.

وقد تم تبني تكنولوجيات جديدة مثل التكنولوجيا البيولوجية من أجل زيادة الإنتاج الغذائي لخفض الواردات ودعم الصادرات، وكان للقطاع الخاص مساهمة في العمليات التجارية الزراعية المتوسطة والطويلة الأجل من خلال تأسيس مجالات دائمة عديدة الإنتاج مثل مصانع التكنولوجيا الزراعية، وتم أيضا تحديث مراكز التجميع والتوزيع الزراعي وخدمات النقل لدعم خدمات مرافق البنية الأساسية، وقد بلغ نمو القطاع الفرعي للصناعات الزراعية نموا معتدلا نظرا لانخفاض الرقعة الزراعية لزيت النخيل بمعدل 2,2 بالمائة سنويا لتصل إلى 3,1 مليون هكتار في عام 2005 في ضوء سياسية الحكومة في ترشيد زراعة زيت النخيل وكانت غالبية المنتجات الزراعية هي: المطاط، زيت النخيل والكاكاو، الأرز، الأخشاب، الأناناس، جوز الهند والفلفل.

أما القطاع الهام الآخر فهو التعدين، وخصوصا البترول والغاز الطبيعي و مع أنه يشغل 0,6 بالمائة من القوى العاملة لكنه ساهم في 12 بالمائة من عائدات الصادرات التجارية سنة 1992، وكان تعدين القصدير القوة الدافعة الأولى خلف التنمية والإستقرار الإقتصادي في ماليزيا، وهي الآن ثالث أكبر منتج للقصدير في العالم بعد البرازيل وأندونيسيا، والمركز 13 عالميا من حيث حجم إحتياطي الغاز الطبيعي، و 22 من حيث إحتياطي النفط. والمعادن الأخرى هي النحاس والذهب، ومنذ أوائل 1960 والدولة تشرع في خطة تصنيع البلاد بإعطاء الأولوية في الإهتمام لقطاع التصنيع لزيادة الدخل القومي، وقد أثمرت هذه السياسة ففي عام 1980 كانت نسبة التصنيع 19,6 بالمائة من مجمل الإنتاج المحلي لترتفع إلى 30,2 بالمائة سنة 1992 وقد إستوعب قطاع التصنيع خلال نفس السنة 25,5

1 محمد الصادق إسماعيل : التجربة الماليزية/ مهاتير محمد والصحة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 06.

بالمائة من القوى العاملة ليصبح القطاع الرائد في الإقتصاد، وأصبحت صناعة المنتجات والملابس والأحذية هي الصادرات الرئيسية وكذلك الأدوات والمنتجات الكيميائية والبتروولية وكان التركيز في بداية التسعينيات نحو الصناعات التكنولوجية الدقيقة وهذا يهدف إلى دعم الأساس نحو توفير وضع دولة صناعية بحلول سنة 2020.

وقد زاد الدخل القومي إلى 13,8 بالمائة سنة 1992 وتطور الناتج المحلي الإجمالي سنة 2009 إلى 381 بليون دولار بمعدل نمو 7,2 بالمائة سنويا كما بلغ نصيب الفرد من الناتج الإجمالي 14800 دولار سنويا كما إنخفض معدل البطالة ليصل إلى 5 بالمائة من نفس السنة، وقد كان تولي الدكتور **مهايتير محمد** لرئاسة وزراء ماليزيا بمثابة علامة فاصلة في التاريخ السياسي والإقتصادي للدولة الماليزية كونه مؤسس النهضة الإقتصادية الماليزية ¹.

المطلب الثاني: البرامج التنموية الماليزية

جاءت التنمية في ماليزيا ببرامج إنمائية في سبيل تطوير الموارد البشرية أولا، والإقتصادية ثانيا فوضعت برامجها بشكل يعطي دفعة قوية للإقتصاد، فعالجت الجهل والفقر وحسنت الصحة والتعليم وطورت القطاعات الإقتصادية الزراعية فيها والصناعية، وكذلك الخدمية منظوية ضمن خطط أو سياسات تنموية طويلة المدى كان من أهمها السياسة الإقتصادية الجديدة، سياسة التنمية القومية، والرؤية المستقبلية 2020.

الفرع الأول: السياسة الإقتصادية الجديدة (1970 – 1990)

الشيء الجديد في هذه السياسة أنها جاءت لمحو آثار 1969 الدامية وهي في مجملها دعوة لطبي الصفحة القديمة المشوبة بالصراعات العرقية، وقد أخذت هذه السياسة على عاتقها هيكلة المجتمع الماليزي، وجعلت من أولوياتها إعادة توزيع الثروة ومحاربة الفقر والأمية لتحقيق النمو الإقتصادي السريع، وكانت أهم نتائج هذه السياسة الإنمائية هو توفير الإستقرار السياسي، الإجتماعي والإقتصادي ². ومن بين برامجها التنموية:

1 محمد صادق إسماعيل: التجربة الماليزية/ مهايتير محمد والصحة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 07-09.
2 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 229.

أولاً: برامج دعم الفقراء

نفذت الحكومة في إطار فلسفتها وسياستها المواجهة للفقير برامج عديدة أبرزها:¹

1. منح إعانات مالية من قبل الحكومة للفقراء أفراداً وأسراً مثل: تقديم إعانة شهرية تتراوح ما بين 130 إلى 260 دولار لمن يعيل أسرة و هو غير قار على العمل لسبب أو لآخر.
2. تقييم قروض بدون فوائد لشراء مساكن قليلة التكلفة في المناطق الحضرية، وأسست الحكومة صندوق لدعم الفقراء، وتخصيص إعتمادات مالية لصالح مشروعات إجتماعية موجهة لتطوير الريف.
3. برنامج التنمية للأسر الأشد فقراً، ويقدم فرص جديدة للعمل المولد للدخل بالنسبة للفقراء وزيادة الخدمات الموجهة للمناطق الفقيرة بهدف تحسين نوعية الحياة، وقام البرنامج بإنشاء العديد من المساكن للفقراء وترميم بعضها، وتوفير خدمات المياه النقية والكهرباء.
4. برنامج أمانة أسهم البومبيوترا: وهو برنامج تمويلي يقدم قروض بدون فوائد للفقراء من السكان الأصليين (البومبيوترا) قد تصل إلى أربع سنوات و يمكن للفقراء أن يستثمروا بعض من هذه القروض في شراء أسهم بواسطة المؤسسة نفسها.
5. برنامج أمانة اختبار ماليزي: وهو برنامج غير حكومي تنفذه مجموعة من المنظمات الأهلية الوطنية من الولايات المختلفة، ويهدف إلى تقليل الفقر المدقع عن طريق زيادة دخول الأسر الأشد فقراً وتقديم الحكومة من جانبها قروض للبرنامج بدون فوائد من أجل تمويل مشروعاته للفقراء في مجال الزراعة ومشروعات الأعمال الصغيرة.
6. توفير مرافق البنية الأساسية الإجتماعية والإقتصادية في المناطق النائية والفقيرة بما في ذلك مرافق النقل والإتصالات، المدارس، الخدمات الصحية.

1 علي أحمد درج: التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربياً، مقال منشور في مجلة جامعة بابل/العلوم المصرفية والتطبيقية، العدد الثالث، المجلد 23، 2015، ص 1368، 1369.

7. دعم أكثر الأدوية التي يستعملها الفقراء والأدوية المنقذة للحياة كما وأتاحت فرص للقطاع الخاص في فتح مراكز صحية وعيادات خاصة، وجعل الدولة تركز على العمل الصحي في الريف.

8. القيام بأنشطة يستفيد منها السكان الفقراء مثل إقامة المدارس الدينية التي تتم بالعون الشعبي وتساهم في دعم قاعدة خدمات التعليم وتشجيع التلاميذ على البقاء في المدارس.

وقد استطاعت ماليزيا خلال ثلاثة عقود تخفيض معدل الفقر من 50 بالمائة سنة 1970 إلى 8 بالمائة سنة 2000 وهذا يدل على تحسن الظروف المعيشية للسكان في هذا البلد ¹.

ثانياً: إقتداء ماليزيا باليابان في التصنيع

وقد مرت تجربة ماليزيا في التصنيع بمراحل هي: ²

1. **مرحلة صناعة إحلال الواردات:** وقد بدأت في مطلع الستينيات على أساسها قامت صناعات صغيرة الحجم وأخرى لإنتاج السلع التي تحل محل السلع المستوردة كالصناعات الغذائية ومواد البناء والتبغ، البلاستيك والكيميائيات وتم إصدار قانون تشجيع الإستثمار لتلك المجالات.

2. **مرحلة الصناعات التصديرية:** بدأت في مطلع السبعينيات إذ شجعت الحكومة دخول الإستثمارات في مجال الإلكترونيات وصناعة النسيج من خلال توفر العمالة الرخيصة، حوافز ضريبية مغرية وإصدار تراخيص منتجات أجنبية وإنشاء مناطق تجارة حرة، وعملت الحكومة على إستضافة شركات متعددة الجنسيات لتشغيل خطوط الإنتاج في ماليزيا، كما سمحت للشركات الأجنبية التي تنتج سلعا للتصدير للتملك ملكية عامة دون إشتراط المساهمة المحلية.

3. **مراحل الصنيع الثقيل والصناعات المعتمدة على الموارد الماليزية:** وقد بدأت هذه الفترة في مطلع الثمانينيات إذ شجعت الحكومة على مثل هذه الصناعات كما شجعت على تصنيع الماليزية الوطنية (بروتون) ثم التوسع في صناعات الإسمنت والحديد والصلب والتركيز على صناعة الإلكترونيات

1 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 157.

2 علي أحمد درج: التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربياً، مرجع سبق ذكره، ص 1371، 1372.

والنسيج التي بدأت تساهم بثلاثي القيمة المضافة للقطاع الصناعي و تستوعب 40 بالمائة من العمالة، وما يلاحظ على هذه الفترة تمتع الصناعات الوطنية بالحماية الحكومية ،ودخول الدولة في مشروعات كثيرة تغطي كافة النشاطات الاقتصادية.

4.مرحلة تشجيع الصناعات عالية التقنية ذات القيمة المضافة: بدأت هذه المرحلة مع بداية التسعينيات إذ شجعت الحكومة على مثل هذه الصناعات عالية التقنية والتي تتطلب رأس مال كبير ومهارة عالية، من أجل زيادة التنافس للمنتجات الماليزية وتوسيع دائرة أسواقها المحلية، وقد قام أكثر من 15 ألف مشروع صناعي بإجمالي رأس مال وصل إلى 800 مليار رينجت ماليزي أي ما يعادل 246 مليار دولار شكلت فيها المشروعات الأجنبية 54 بالمائة و 46 بالمائة مشروعات محلية مما وفر ذلك 2 مليون وظيفة ،إلى جانب نقل التقنية الحديثة وتطوير مهارات العمالة وإيجاد قنوات تسويقية جديدة.

الفرع الثاني: سياسة التنمية القومية (1990 – 2000)

لقد إهتمت هذه السياسة الإنمائية مع التطور التكنولوجي في العالم بالعناية بالإنسان الماليزي أي الإهتمام بالموارد البشرية وتنميتها إلى جانب تكثيف التعليم المتطور وإدخال البرامج العالمية في مجالات العمل والتدريب، إضافة إعتداد هذه السياسة على القطاع الخاص لتمويل البنية التحتية والعمل على مشاركة الملايو في عملية التنمية الاقتصادية، كما ركزت على تضيق الفجوة بين الإدخار والإستثمار بهدف تحقيق نمو إقتصادي مناسب ومستقر، عن طريق زيادة فعالية الإستثمار وتكثيف الجهود لتحسين الهياكل الإجتماعية وتحسين التنافسية الاقتصادية¹.

1.تنمية المورد البشري: حيث قام رئيس الوزراء السابق مهاتير محمد، بإرسال بعثات طلابية إلى الخارج وخاصة إلى اليابان لتعلم التكنولوجيا الحديثة وإستضاف الخبراء اليابانيين لتدريب العمالة الماليزية على أحدث تقنيات التكنولوجيا، بهدف توفير العناصر والكوادر العمالية المؤهلة. كما عمل على توفير نوعا من التدريب المستمر للمستويات الوظيفية والمهنية المختلفة

1 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 157.

وبالتالي أصبح التشغيل مرتبطا مباشرة بالنظام التعليمي والتربوي والتدريبي، وبذلك وفرت ماليزيا عمالة ذات فكر خلاق تمكنت من إستيعاب جميع فرص العمل المتوفرة، وتعمل وزارة الموارد البشرية بالتعاون مع وزارة القوى العاملة لمعرفة الراغبين في العمل وإطلاعهم على الفرص المتوفرة، كما تعمل أيضا على تتبع الخرجين لتحديد تخصصاتهم وتوفير العمل لهم¹.

2.الخصوصية في ماليزيا: شرعت ماليزيا في عملية الخصوصية في منتصف الثمانينيات وبدائية التسعينيات وبدأت الحركة في هذه المنهجية بعد طرح الخطة الرئيسية للخصوصية سنة 1991، مع تحديد الصناعات المراد تخصيصها والتي تحمل بعض الأهداف التالية: توقف الدولة عن إقامة المشروعات الجديدة، تقليص من حجم القطاع العام، زيادة سرعة النمو الإقتصادي وتشجيع المنافسة وتحسين الكفاءة والجدارة في الإنتاج. وقد حددت هذه الخطة حوالي 250 مؤسسة يمكن خصوصتها، وهي تحدد الأساليب التي يمكن بواسطتها أن تباشر الحكومة أو القطاع الخاص للمشروعات الجديدة، حيث تم خصصة أكثر من 100 مؤسسة أو هيئة، منها 70 مؤسسة كانت كلها مؤسسات تديرها الدولة وأما الباقي فتتكون مشروعات جديدة تشمل بناء البنية التحتية والمنافع العامة مثل: الطرق، المياه، الطاقة... الخ².

3.الإستثمار الأجنبي المباشر: بدأت ماليزيا بالتنافس لجذب الإستثمارات الأجنبية إليها من خلال إستخدام الحوافز لإستهداف الإستثمار الأجنبي وهي من أكثر الدول النامية نجاحا في هذا المجال وفي سنة 1958 إنتهجت الحكومة الماليزية سياسة التعديل المستمر لهياكل وطبيعة الحوافز المقدمة في ضوء حاجات التنمية الوطنية، ففي البداية كان التشجيع عام لجذب الإستثمار الأجنبي والشركات متعددة الجنسيات، ثم تم التركيز على صناعات وقطاعات تكون الحوافز فيها أكبر لتنميتها، وكل ذلك تم بتخطيط متقن ورقابة فعالة وقيادة محنكة. وفي سنة 1991 تم تحرير كافة القيود الخاصة بحقوق الملكية في الشركات تحت مظلة قانون تشجيع

1 محمد صادق إسماعيل: التجربة الماليزية/ مهاتير والصحة الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 60.

2 موسى سعداوي: دور الخصوصية في التنمية الإقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 183.

الإستثمارات بتخصيص نسب حصص الأجانب في رؤوس أم وال شركات المحلية والإعفاءات الضريبية، وفي عام 1991 تحت مراجعة شاملة لقانون الحوافز لغرض تنظيمها ولتقوية المردود الضريبي وتشجيع التنمية الصناعية ذات القدرة التنافسية، مع التركيز على المشاريع الإستراتيجية والكبيرة عالية التقنية، كما تم إلغاء الحوافز المتعارضة مع منظمة التجارة العالمية واستخدمت أربع معايير أداء لتقييم طلبات منح الحوافز وهي: القيمة المضافة للمشروع (30-50 بالمائة) ومحتوى محلي بنسبة (20-50 بالمائة) ، مستوى الثقافة مقاس بعدد المشرفين الإداريين والفنيين، مستوى التشابك الصناعي¹.

الفرع الثالث: الرؤية المستقبلية 2020:

تقوم هذه الرؤية على استشراف المستقبل، بحيث يتم تصميم مجتمع متقدم تقنيا، بإمكانه أن يرتقي بماليزيا إلى مصاف الدول المتقدمة سنة 2020 وتحقيق أهداف الرؤية رهن بنمو إقتصادي يصل إلى 7 بالمائة حتى غاية 2020 وقد تزامنت هذه الرؤية مع الدعوة إلى العمل على إنجاز مشروع **المالتميديا** والذي يسعى إلى تحويل مدينة "سايبيرجايا" الصناعية إلى بؤرة تكنولوجية تتجمع حولها شركات العالم العملاقة، حيث يسهر على إنجاز هذه الرؤية كل من القطاع العام والقطاع الخاص المنضوي تحت المجموعة الصناعية الحكومية الماليزية للتكنولوجيا العالمية MIGHT، التي أسسها المجلس الماليزي للأعمال التجارية MBC، والمجلس القومي للبحث والتطوير، وتهدف رؤية 2020 إلى إنجاز الأهداف التالية:²

1. بناء دولة ماليزيا متحدة وقوية.

2. مجتمع ماليزي متقدم.

3. مجتمع ناضج ديمقراطيا.

4. تنمية مستقرة.

1 علي أحمد درج: التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربيا، مرجع سبق ذكره، ص 1376، 1377.

2 عبد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 230.

5. إقتصاد منافس ديناميكي وقوي ومرن.

المطلب الثالث: المصرفية الإسلامية في ماليزيا

سنتناول في هذا المطلب نظام الإدخار الإسلامي، تطور المصرفية الإسلامية، ومؤسسات البنية

التحتية الإسلامية في ماليزيا.

الفرع الأول: نظام الإدخار الإسلامي

تعد تجربة صندوق الحج الماليزي اللبنة الأولى في الصناعة المصرفية الإسلامية في ماليزيا، حيث تم سنة 1963 مناقشة ضرورة إيجاد آلية ادخار فاعلة تمكن الماليزيين الراغبين في الحج من تجميع مصاريف الحج من سن مبكرة، فكان أن تم تأسيس صندوق الحج الذي يتولى تحصيل مدخرات الراغبين في الحج ومن ثم استثمارها في أوعية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وترتيب أمور الحج بكل متطلباتها، وقد بدأ الصندوق برأسمال قدره 163 ألف رينجت ماليزي كهبة من قبل الحكومة الماليزية، وفي أول سنة لإنشائه (1963) بلغ عدد المدخرين أودعوا أموالهم فيه حوالي 1281 شخصا وبمدخرات تجاوزت 14600 رنجت ماليزي¹.

كما توسعت مشاركات الصندوق وتملكاته إلى عدة فروع حسب الإستراتيجية التي إنتهجتها إلى قطاع الزراعة، البناءات الحديثة، تنمية القطاع العقاري والخدمي، وهذا حتى يتم توظيف مدخراته قصد تحقيق أحسن مردود، وبذلك يكون صندوق الحج أحد الروافد التي مثلت ظهور المالية الإسلامية في ماليزيا لتوظيفها لمدخرات الأفراد أو المسلمين وتحقيق عوائد مجزية لهم خالية من الربا².

الفرع الثاني: تطور المصرفية الإسلامية في ماليزيا

كانت البداية الأولى للتوجه الإسلامي في مجال المصرفية بماليزيا سنة 1983 عندما أصدرت الحكومة الماليزية قانون المصارف الإسلامية الذي يسمح بإنشائها تماشيا مع الصناديق التي تم

1 عبد الله بن عبد العزيز المعجل: لمحات من التجربة الماليزية في المصرفية الإسلامية، مقال منشور في مجلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 35، 2015، ص 32، 33.

2 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 160.

إستحداثها في الستينيات -صناديق الحج- ويمكن تلخيص تطور الصيرفة الإسلامية بماليزيا إلى ثلاث مراحل وهي: مرحلة التأسيس، التوسع، وإكتمال النظام المالي المزدوج.

أولاً: مرحلة التأسيس (1983 - 1992)

يمكن إعتبار هذه المرحلة بالفترة التجريبية حيث تم إنشاء بنك "إسلام ماليزيا برهاد" سنة 1983 بموجب قانون المصارف الإسلامية بهدف جس نبض موقف المشهد المصرفي المحلي والذي تجاوب مع هذه الفكرة فكانت البداية الأولى لتطور التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي¹. كما شهدت نفس السنة استحداث قانون الإستثمار الحكومي، وهذا حتى يمكن الحكومة الماليزية من إصدار شهادات الإستثمار الحكومية، وفي عام 1989 أعطى قانون المصارف والمؤسسات المالية جوانب الترخيص وتنظيم المؤسسات التي تقوم بأعمال البنوك وشركات التمويل والبنوك التجارية وبيوت الخصم وأعمال السمسرة المصرفية، والذي تم تعديله سنة 1996 بالسماح للبنوك التي تعمل تحت هذا القانون بإدخال أعمال البنوك الإسلامية لديها².

ثانياً: مرحلة التوسع (1993 - 1999)

اعتمدت الحكومة الماليزية في هذه المرحلة استراتيجية النظام المالي المزدوج -التقليدي والإسلامي- فهي لا تسعى لأسلمة النظام المصرفي وإنما خلق نظام إسلامي موازي للنظام المالي التقليدي ومكملاً له من أجل خلق نظام مالي ماليزي كفاء يتنافس مع باقي أسواق المال الآسيوية مثل سنغافورة³، فأطلقت مخطط المصارف بدون فوائد سنة 1993 عندما قدم بنك نيبغارا ماليزيا مخططه المصرفي بدون فوائد، كما سمح هذا المخطط بإنشاء "نوافذ إسلامية" في البنوك التقليدية، ما سمح للإدارات المالية الإسلامية الاستفادة من المحاسبة وإدارة منفصلة الأنشطة التقليدية، والسماح أيضاً للبنوك التقليدية الموجودة أن تنتج المنتجات والخدمات الإسلامية⁴.

1 لشهب الصادق وبوريش أحمد: تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015، ص 90.

2 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

3 سامي عبيد وعدنان هادي جعاز: الدور التمويلي للمصارف الإسلامية/ التمويل بالصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 119.

4 لشهب الصادق وبوريش أحمد: تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 90.

وفي عام 1994 استحدثت ماليزيا لشهادات الإستثمار الحكومية القائمة على أساس القرض الحسن حتى يمكنها تمويل مشاريع التنمية العائدة لصالح المجتمع، وفي عام 1997 قام بنك نيغارا الماليزي بإنشاء المجلس الإستشاري القومي للشريعة حول المصارف الإسلامية وشركات التكافل كأعلى سلطة شرعية حول المصارف الإسلامية والتكافل في ماليزيا، واستمرت ماليزيا في تشجيع إنشاء المؤسسات الماليزية الإسلامية، ففي سنة 1999 تم إنشاء ثان بنك إسلامي عرف باسم بنك معاملات ماليزيا برهاد **BMMB** والذي تم عن طريق مشاركة ثلاثة بنوك وهي: بنك بيومبوترا ماليزيا برهاد **BBMB** بنك التجارة الماليزي برهاد **BOCB** وبنك بيمبوترا كونفان برهاد **BBMBK**.¹

ثالثا: مرحلة إكمال النظام المالي المزدوج (بعد سنة 2000)

بحلول عام 2000 كان هناك مصرفان إسلاميان بالكامل و 18 نافذة إسلامية لمصارف تقليدية، وفي سنة 2001 قامت الحكومة الماليزية بوضع خطة جديدة تهدف إلى زيادة مرونة نظامها المصرفي وتنافسيته وإعطائه حيوية أكبر وذلك لتعزز مكانتها في السوق العالمي للمال الإسلامي بهدف استقطاب المؤسسات المالية الإسلامية ضمن **Finicial sector master plan** وتحقيقا لهذا الهدف قام البنك المركزي الماليزي بإنشاء حزمة من المؤسسات مثل: وحدة السوق المالية الإسلامية ووحدة الدراسات والابتكارات للمنتجات الإسلامية وإنشاء هيئة رقابية عليا للمصارف الإسلامية، كما أعلنت ماليزيا عن تأسيس سوق رأس المال الإسلامي من نفس السنة (2001) إذ يمكن إصدار العديد من الأوراق المالية الإسلامية وتداولها في السوق الثانوية.²

وعرفت سنة 2002 إعلان رئيس الوزراء السابق مهاتير محمد عن إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية، بهدف تطوير معايير دولية تتفق مع مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، وفي عام 2004 قام البنك المركزي بطرح عدة خطط إرشادية لتشجيع البنوك التقليدية على إنشاء نوافذ ووحدات مصرفية إسلامية، وبناءً على ذلك وصل عدد البنوك والنوافذ الإسلامية إلى ما يقارب 14 بنكا ونافذة

1 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

2 سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز: الدور التمويلي للمصارف الإسلامية/التمويل بالصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 121.

و 1161 فرعا تقريبا، ويمثل التمويل الإسلامي في المتوسط ما بين 13-15 بالمائة من الأصول المصرفية وقد سعى البنك إلى رفع هف النسبة إلى 20 بالمائة سنة 2010¹. وفي عام 2005 أطلقت شركة داوجونز، مؤشر ماليزيا الإسلامي الذي يقيس أداء 45 من الشركات التي تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، كما وافق البرلمان على إنشاء تأمين الودائع في البنوك الإسلامية والتقليدية على حد سواء، وعلى ضوء هذه القرارات قامت مجموعة من المصارف الإسلامية العالمية بطلب تراخيص العمل في ماليزيا إلا أن البنك المركزي فضل التحرير التدريجي واختار ثلاث مصارف من أكبر المصارف الإسلامية في العالم وأكثرها تطور وهي: بيت التمويل الكويتي، مصرف الراجحي السعودي، ومجموعة من المؤسسات المالية الإسلامية يمثلها مصرف قطر الإسلامي ذلك سنة 2006 و 2007 على التوالي². وبذلك زاد عدد المصارف الإسلامية إلى 11 مصرفا و 8 نوافذ إسلامية، و 4 مصارف استثمارية إسلامية و 5 مؤسسات تمويلية تقدم خدمات ومنتجات إسلامية، وفي سنة 2009 تم تعديل قانون المصارف الإسلامية ليناسب التطورات الجديدة في صناعة المصرفية الإسلامية ويعزز منافستها للمصرفية التقليدية في ظل ما أصبح يسمى بالنظام المصرفي المزدوج³.

أما في الوقت الحاضر فتحتوي ماليزيا على 19 بنك إسلامي، فيها بنكان عالميان إسلاميان مع مجموع الأصول التي تقدر بحوالي 68 مليار دولار أمريكي⁴.

1 زياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلى لتطوير البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 207.

2 سامي عبيد محمد وعذنان هادي جعاز: الدور التمويلي للمصارف الإسلامية/التمويل بالصكوك، مرجع سبق ذكره، ص 122، 123.

3 عبد الله بن عبد العزيز معجل: لمحات من التجربة الماليزية في المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 36.

4 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

الفرع الثالث: مؤسسات البنية التحتية الإسلامية في ماليزيا

تمتلك ماليزيا مؤسسات وتشريعات قوية وجدت من أجل ضمان نجاح الصناعة المالية الإسلامية، وقد تجلّى ذلك في الإهتمام بالنواحي التشريعية والتنظيمية وتأسيس العديد من المؤسسات المالية والتعليمية والبحثية الداعمة والمتخصصة في مجال التمويل الإسلامي وهي:¹

أولاً: البنك المركزي

والذي يعتبر من العناصر الهامة في نمو الصناعة المالية الإسلامية بماليزيا نظراً لدوره وتعزيزات التي قام بها ومنها: تعزيز المرافق الشرعية القانونية، تعزيز المرافق المالية المؤسسية بالإضافة إلى تعزيز الإطار التشريعي، القانوني التنظيمي، والتشغيلي وتنمية رأس المال الفكري.

ثانياً: رابطة المؤسسات المصرفية الإسلامية الماليزية

وتهدف إلى إنشاء البنوك بنظام إسلامي وممارسته في ماليزيا بالتعاون والتشاور مع البنك المركزي الماليزي والهيئات الرقابية بماليزيا.

ثالثاً: المعهد الماليزي للصيرفة والتمويل الإسلامي

أسس في فيفري 2001 ويهدف إلى تعزيز تنمية رأس المال الفكري وتعليم المستهلكين لتطوير الصناعة المصرفية ديناميكية ومتنافسة بإيجاد مجموعة كبيرة من المصرفيين الجيدين.

رابعاً: مجلس الخدمات المالية الإسلامية

وهو هيئة دولية تم تأسيسه عام 2002، وهو يسعى إلى تحديد معايير مالية وفق ما تقتضيه الشريعة الإسلامية بهدف التأكد من صحة الأدوات المالية وتوفير المنتجات المالية الإسلامية الأخرى وقد إنضمت إلى هذا المجلس هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) التي تأسست سنة 1990 بحيث يقتضي هذا التعاون إلى إنتاج دولي لأفضل الممارسات في تطوير التمويل الإسلامي العالمي بهدف ضمان تمويل إسلامي أكثر إستدامة.

1 حكيم براضية: التصكيك الإسلامي ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 156.

خامسا: الهيئة العالمية لإدارة السيولة الإسلامية

وقد أنشأت أواخر 2010 ويقع مقرها الرئيسي في كوالالمبور من أهدافها الأساسية إصدار الأدوات المالية المتفقة مع الشريعة الإسلامية بغرض مساعدة البنوك الإسلامية على إدارة السيولة بكفاءة وفعالية، والتشجيع على المزيد من الإستثمارات العالمية¹.

سادسا: مركز تنمية صناعة الأوراق المالية

ويهتم بالتعليم والتدريب في مجال الأسواق المالية وكذا توفير الموارد في آسيا وقد تم إنشاؤه عام 1994².

سابعا: المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي

والذي تم إنشاؤه سنة 2005 من قبل البنك المركزي، وقد درب أكثر من 2000 طالب (300 طالب دكتوراه) بالإضافة إلى المسؤولين التنفيذيين في القطاع المالي من 78 دولة مختلفة، كما أنشأ البنك المركزي الماليزي صندوق لتمويل هذا المركز بـ 500 مليون رينجت ماليزي³.

ثامنا: هيئة الأوراق المالية الماليزية

وقد أنشئت هذه الهيئة بموجب قانون المالية لسنة 1993، وتهدف إلى تعزيز وتطوير أسواق الأوراق المالية والعقود الآجل بماليزيا وحماية المستثمرين، كما تعمل على قيادة وتنمية سوق رأس المال الإسلامي.

إضافة هذه المؤسسات والمراكز تقدم الجامعة الإسلامية الدولية_ التي أعدها الدكتور محمد مهاتير_ برنامجا خاصا للمالية الإسلامية من مرحلة البكالوريوس إلى مرحلة الدكتوراه⁴.

1 لشهب الصادق وبوريش أحمد: تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 93.
2 حكيم براضية: التصكيك الإسلامي ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 175.
3 لشهب الصادق وبوريش أحمد: تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 94.
4 حكيم براضية: التصكيك الإسلامي ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 157.

المبحث الثاني: النموذج الماليزي في إنشاء السوق المالية الإسلامية

يعد النظام المالي الماليزي من أشهر وأقوى أنظمة الاقتصاد الإسلامي في العالم، نظرا لما حققته ماليزيا من معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي بفضل تبنيتها لإدراجية النظام المالي الإسلامي ومنافسته لنظيره التقليدي، ويرقى بذلك ليكون أهم مكونات سوق رأس المال لدوره الكبير في نمو الاقتصاد الماليزي وحكمة تنظيمه ما جعل السوق المالية الإسلامية الماليزية تترفع على عرش السوق المالية الإسلامية في العالم خاصة في مجال الصكوك الإسلامية. وسيتم في هذا المبحث التطرق إلى هذه التجربة من خلال التعرف أولا على سوق رأس المال الماليزي ثم الانتقال إلى السوق المال الإسلامي الماليزي، كونهما السوقين الأساسيين للسوق المالية الماليزية.

المطلب الأول: سوق رأس المال الماليزي والهيئات الرقابية فيه

سنستطرق في هذا المطلب إلى مفهوم ونشأة سوق رأس المال الماليزي، أقسامه، والجهات الرقابية عليه.

الفرع الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الماليزي

لا يختلف مفهوم سوق رأس المال الماليزي عن المفهوم الشائع لسوق رأس المال إلا أن نشأته تحتاج إلى تفصيل.

أولا: مفهوم سوق رأس المال

هو السوق الذي يتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل من أسهم وسندات وقد تكون منظمة أي تتم صفقات البيع والشراء بها في مكان معين يعرف بالبورصة، أو تكون سوق غير منظمة تتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره، ويتكون سوق رأس المال من سوقين يرتبط ببعضهما هما: السوق الأولي والإصدار والسوق الثانوي للتداول¹.

1 بوزيد عصام: التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2009/2010، ص 59.

ثانيا: نشأة سوق المال الماليزي

تعود بداية صناعة التعامل بالأوراق في ماليزيا إلى أواخر القرن التاسع عشر، وذلك بظهور الشركات البريطانية المتخصصة في الصناعات المطاطية والقصديرية، ليتم بعدها في سنة 1930 تأسيس جمعية سماسرة بورصة سنغافورة، كأول جمعية منظمة رسمية تختص في إجراءات التعامل بالأوراق المالية، والتي أعيد تسجيلها باسم جمعية سماسرة بورصة ماليزيا سنة 1937¹.

ويرجع ظهور سوق رأس المال الماليزي إلى سنة 1960، وتطور في أوائل الثمانينيات من خلال إصدار الأوراق الحكومية لغرض سد إحتياجات القطاع العام، ولغرض النهوض برأس المال الماليزي انصب الإهتمام بكل من القطاعين العام والخاص ليتم إصدار أول سندات هذا الأخير -القطاع الخاص- سنة 1980، ليتوالى بعدها إصدار سندات من الشركات الخاصة الماليزية.

وما ساهم أكثر في تطوير سوق رأس المال الماليزي، هو تأسيس هيئة للأوراق المالية الماليزية سنة 1993 التي تعتبر الجهة الوحيدة التي تتفرد بتنظيم وترخيص جميع إصدارات الأوراق المالي بنوعيتها التقليدي والإسلامي، وتأسيس بورصة كوالالمبور للأسهم سنة 1994، بالإضافة إلى سوق المشتقات وسوق السندات. وبذلك أصبح سوق رأس المال الماليزي مصدرا رئيسيا للموارد المالية اللازمة لتمويل التكوين الرأسمالي لكلا القطاعي، ويوفر فرص وأشكال الإقتراض المتنوعة خاصة لتمويل المشاريع التنموية المتوسطة وطويلة الأجل، مما يساهم في تطوير مختلف القطاعات الصناعية والإقتصادية الماليزية².

1 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية- غزة، 2007، ص 84.

2 شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2013/2014، ص 114.

الفرع الثاني: أقسام سوق رأس المال الماليزي

ينقسم سوق رأس المال الماليزي إلى ثلاثة أقسام: وهي سوق الملكية، سوق السندات وسوق المشتقات.

أولاً: سوق الملكية

إن سوق الملكية الماليزي عبارة عن السوق التي تتوفر فيها المنتجات والخدمات المتعلقة بالملكية مثل الأسهم وصناديق الاستثمار وخدمات السمسرة وتتكون أدواتها من:¹

1. **الأسهم العادية:** وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة اسمية محددة، تضمن حقوقاً وواجبات لمالكها وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية.
2. **الأسهم الممتازة:** وهي تلك الأسهم التي تخول لأصحابها حق الحصول على الأولوية في قبض ربح معين أو أولوية استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية، أو حصل الأمرين معاً، عكس أصحاب الأسهم العادية.

3. **وحدات الإستثمار العقاري:** وهي وحدات الإستثمار في العقارات.

4. **شهادات حق الشراء من الأسهم الموجودة:** وهي حق يسمح لصاحبها بشراء كمية من أسهم الشركة المعنية القائمة في البورصة في فترة محددة بسعر معين مسبقاً وليس إلزاماً.

5. **شهادات حق الشراء من الأسهم الجديدة:** وهي تعطي لحاملها الحق وليس الإلتزام في شراء كمية محددة من الأسهم العادية الجديدة التي ستصدرها الشركات المدرجة في البورصة الماليزية، بثمن معين في فترة محددة مسبقاً، ولها مدة إستحقاق (عشر سنوات) فإذا لم ينفذ حامل الحق "المستثمرون" خلال فترة الاستحقاق، يفقد حقه في الإكتتاب للأسهم الجديدة.

1 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 86، 87.

ثانيا: سوق السندات

سوق السندات في ماليزيا عبارة عن سوق غير منظمة، يتم فيها تداول السندات الصادرة عن الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة في ماليزيا، وتمثل السندات المتداولة فيه قروضا طويلة الأجل بمدة استحقاق أكثر من سنة واحدة، وتعتبر هذه السوق بديلا للقروض والتمويل الخارجي طويل الأجل¹.

وتعتبر السندات شهادات مديونية قابلة للتداول في سوق السندات، حيث تكفل الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة لحاملها فائدة ثانية، وتدفع له رأس ماله في نهاية تاريخ الاستحقاق.

ومن أهم السندات المتداولة في هذه السوق بماليزيا:²

1. **السندات الحكومية:** وهي وثائق الدين العام طويلة الأجل، تصدر عن البنك المركزي لفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية وحالة العجز في الموازنة العامة للدولة، وهي أكثر الأصول سيولة في سوق رأس المال، وقد أصدرت الحكومة الماليزية هذا النوع من السندات لأول مرة في أواخر السبعينيات لتمويل المشاريع التنموية طويلة الأجل، وتصدر من خلال المزاد العلني والإكتتاب ويتم شراؤها من السوق الثانوية أو البنك المركزي.

2. **سندات الشركات:** وهي السندات الصادرة عن القطاع الخاص بغرض الإقتراض من الجمهور مقابل فوائد وبضمان من أموال الشركة المعنية، وبالتالي فهي لا تحظى بضمانات حكومية، وقد أدى ظهور هذا النوع من السندات إلى تعزيز وتطوير سوق رأس المال بماليزيا مقارنة بسوق السندات الحكومية والقطاع المصرفي.

ثالثا: سوق المشتقات

وهي البورصة التي يتم فيها تداول منتجات المشتقات المالية، هذه الأخيرة التي تمثل عقودا يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بمقتضاها تكلفة محدودة و تتوقف مكاسب أو خسائر

1 عيد الحميد فيجل: تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 186.

2 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 157.

أطراف التعامل على القيمة السوقية للأصل محل التعاقد الذي يتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية ومؤشرات البورصة، و من أبرز صور المشتقات: العقود الآجلة المستقبلية والخيارات وعقود المبادلة¹.

وتنقسم سوق عقود الخيارات والمستقبليات في ماليزيا إلى العقودا لتالية :²

1. عقود الخيارات: ويقتصر على نوع وحيد يتمثل في عقود خيار الأسهم وهي عقود الخيار لمؤشر كوالالمبور.

2. عقود المستقبليات: وتوجد بها عقود مستقبليات السلع، عقود مستقبليات الأسهم وعقود مستقبليات المالية.

الفرع الثالث: الهيئات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي

لغرض ضمان إلزام السوق بكافة القوانين والتشريعات المنظمة من جهة، ولحماية حقوق المستثمرين من جهة أخرى يخضع سوق رأس المال الماليزي لعدة هيئات رقابية إلى جانب هيئة الأوراق المالية الماليزية.

أولا: هيئة الأوراق المالية الماليزية

و هي الهيئة الرقابية العليا الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي و ترتبط مباشرة بوزارة المالية، وقد أنشئت سنة 1993، تتمثل أهم وظائفها فيمايلي:³

1. القيام بتسجيل نشرة الإكتتاب لكل الشركات المدرجة في البورصة الماليزية للأوراق المالية.

2. السماح بإصدار سندات من الشركات.

3. الرقابة والإشراف على كل ما يتعلق بالأوراق المالية والعقود الآجلة.

4.تنظيم عمليات الإستحواذ والإندماج بين الشركات.

1 رفيق مزاهدية: كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنته، 2006/2007، ص 26.

2 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 188.

3 شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 116.

5. الرقابة والإشراف على جميع الأشخاص المرخص لهم.

6. الإشراف على المبادلات وبين المقاصة والإبداع المركزي.

ثانيا: الهيئات الرقابية الفرعية لسوق رأس المال في ماليزيا

هناك مجموعة من الهيئات الفرعية المساعدة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في تأدية وظائفها والمسائل المتعلقة بعمليات سوق رأس المال في ماليزيا، والتي تتكون م البورصة الماليزية المحدودة والشركات التابعة لها وأهم هذه الشركات هي:¹

1. بورصة الأوراق المالية المحدودة.

2. بورصة المقاصة للأوراق المالية المحدودة.

3. بورصة الإيداع المحدودة.

4. بورصة المشتقات المحدودة.

5. بورصة المقاصة للمشتقات المحدودة.

المطلب الثاني: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي والرقابة الشرعية عليه

يعتبر سوق رأس المال الإسلامي الماليزي أحد المكونات الأساسية لسوق المال بماليزيا، والذي يلعب دورا هاما وموازيا في تحقيق نموها الإقتصادي، وقد تم اعتماد هيئة الأوراق المالية الماليزية كجهة رقابية رسمية عليه وينقسم هذا السوق إلى سوق الملكية الإسلامية، الصكوك منصة سوق السلع الوسيط والخدمات، وسوق الصكوك الإسلامية.

الفرع الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يختلف مفهوم سوق رأس المال الإسلامي عن نظيره التقليدي لذا سنتناول في هذا الفرع مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بالإضافة خصائصه.

1 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 93.

أولاً: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه: السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل، المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، والخلية من الأنشطة المحرمة شرعاً، كالتعامل بالربا، ويوفر فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة وقدرته على تجميع الموارد المالية والاستثمارية¹.

ثانياً: نشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

إن التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي، عندما قامت شركة "SII MDS Sdn Bhd" بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول أول مرة في السوق المحلي سنة 1990، ثم تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.

كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع الوزارة المالية بتشكيل لجنة دراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، وإتخاذ خطوات جوهرية من بينها تشكيل قسم لدراسة رأس المال الإسلامي سنة 1994، وفي أواخر نفس السنة تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الإستشارية الشرعية².

ثالثاً: خصائص سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يمتاز سوق رأس المال الإسلامي بالخصائص التالية:³

1. يخضع سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لرقابة اللجنة الإستشارية الشرعية، وذلك بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي الذي يزود المجلس بكل المعلومات التي تخص السوق باعتباره مسؤولاً عن دراسة وتحليل أنشطة هذا السوق.

1 نوال سرمد ورفيق بشوندة: دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 15.

2 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 100

3 شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 119.

2. خلو كافة عمليات ومعاملات سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من كل المحظورات الشرعية كالربا والقمار... الخ.

3. التعامل بالأدوات المالية الإسلامية التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتي أجازتها وسمحت بإصدارها وتداولها اللجنة الاستشارية الشرعية.

4. الخضوع لرقابة وإشراف الجهات المختلفة المعنية لاسيما هيئة الأوراق المالية والبورصة الماليزية طالما أنها لم تتناقض وأحكام الشريعة الإسلامية.

الفرع الثاني: وظائف سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يقوم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بعدة وظائف أهمها: دعم الإقتصاد المحلي، الرقابة والإشراف على تعاملات السوق بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتوفير الأدوات المتوافقة معها ، إتاحة الفرص الإستثمارية الحلال. ويمكن إيجازها فيما يلي :¹

أولاً: دعم الإقتصاد المحلي

وذلك عن طريق تعبئة وتحويل مدخرات الأفراد والشركات إلى الوحدات ذات العجز، لتوظيفها في المشاريع التنموية للقطاع العام والخاص.

ثانياً: الرقابة والإشراف على تعاملات السوق بما يتوافق مع الأحكام الشرعية

تشرف هيئة الأوراق المالية عن طريق اللجنة الاستشارية الشرعية على مطابقة وموافقة العمليات المعمول بها في سوق المال الإسلامي الماليزي، وهذا بتوفير الأطر والقوانين الخاضعة لمبادئ الشريعة الإسلامية، والموافقة على إصدار الأدوات المالية الإسلامية، كما تعمل على تطوير المنتجات المالية الإسلامية في ماليزيا، وجذب الاستثمارات الأجنبية.

ثالثاً: توفير الأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية:

يعتبر سوق رأس المال الإسلامي الماليزي مكان إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية عن الأسهم والصكوك الإسلامية وصناديق الإستثمار وغيرها، وهذا بعد المصادقة

1 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 171.

عليها من طرف الهيئة الشرعية للسوق، لتعزيز ثقة المتعاملين في السوق والجهات المصدرة لتلك الأدوات الشرعية.

رابعاً: إتاحة الفرصة للاستثمار الحلال للمسلمين

يوفر سوق رأس المال الإسلامي الماليزي فرص استثمارية في مجالات عديدة وأدوات مالية إسلامية مقبولة شرعاً، وهذا بما يفضله أصحاب الأموال الفاضلة من تقليل للمخاطرة، ورجاء عائد مجزي لفترات زمنية محددة خاصة في المدى القصير، مما يسمح بالمفاضلة بين إستثماراته وتسييلها عند الحاجة، وحتى لا يدع أمواله تتآكل عن طريق الزكاة.

الفرع الثالث: الرقابة الشرعية على سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

لضمان إلزام كافة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية تخضع لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين والخبراء المختصين في فقه المعاملات المالية الإسلامية، ولذلك ولإضفاء المصداقية عليه قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بإنشاء قسم سوق المال الإسلامي التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية لمساعدتها ومساندتها في إصدار الأوراق المالية الإسلامية، كما تأسست اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية والتي حلت محلها اللجنة الاستشارية الشرعية سنة 1996، لتمارس مهام ومسؤوليات أوسع وأشمل من اللجنة السابقة، والتي يتشكل أعضاؤها من أفراد مؤهلين لديهم خبرة واسعة في تطبيق الشريعة ولاسيما في مجالات الإقتصاد والتمويل الإسلامي¹.

أولاً: دور اللجنة الإستشارية الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

تقوم اللجنة بالعديد بالمهام والأدوار في مجال الرقابة وتقديم الاستشارات والتوعية والتوجيه كما لها مهمات تفعيل وتطوير الأدوات المالية، ومن أهم الوظائف التي تقوم بها هذه اللجنة:²

1 شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 117.

2 نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 125.

1. **الرقابة:** تعد اللجنة الإستشارية الشرعية السلطة العليا في مراقبة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، كما تعمل بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية_ قسم سوق رأس المال الإسلامي_ على إبداء الرأي الشرعي في تطوير موارد الأموال الإسلامية وأدواتها وفقا للشرعية الإسلامية.
2. **مركز الإستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية الماليزي:** وذلك في كافة الأمور المتعلقة بتطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وتساعد الأطراف ذات العلاقة بهذا السوق على إبداء الرأي الشرعي للأمور المرتبطة به. كما أنها مسؤولة أيضا على إبداء النصيحة للمستثمرين المسلمين، ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الإستثمارية، وتقديم التوجيهات للتعامل بالأوراق المالية التقليدية، وإقرار الضوابط لإصدار الصكوك الإسلامية.
3. **إصدار القرارات المتعلقة بكافة القضايا الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي لتوجيه جمهور المسلمين:** وذلك للتأكد من ثبات القرارات الشرعية وخلوها من المخالفة للآراء الشرعية لدى الفقهاء الماليزيين، ويساهم المستشار الشرعي الداخلي المستقل في هذه اللجنة في تقرير الرأي الشرعي والإرشادات المتعلقة بالعمليات الداخلية لشركات فقط، ولا تقع عليه مسؤولية إصدار القرارات بجمهور المسلمين ككل.
4. **الرد على الأسئلة والإستفسارات الفقهية:** سواء الذين ترد إليها من الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، أو سائر الباحثين والموظفين فيها، أو الشركات المساهمة أو المستثمرين أو الحكومة الماليزية نفسها في ذلك جمهور المسلمين.
5. **توعية العاملين والمتعاملين:** وتعمل على التوعية والتعريف بنظام التمويل الإسلامي، عن طريق عقد الدورات التدريبية والندوات والمؤتمرات، والإستفادة من البحوث والدراسات والمناقشات وتتيح الفرصة للخبراء الشرعيين في مجال المعاملات المالية المعاصرة والمفكرين الإقتصاديين لتبادل المعرفة والخبرات في كل القضايا المعاصرة التي لها علاقة بالمنتجات المالية الإسلامية وأحكامها.

إضافة إلى ما سبق تتبنى هذه اللجنة مهمة تكييف الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، ومهمة إستحداث الأدوات المالية الشرعية¹.

ثانيا: معايير اللجنة الإستشارية الشرعية لتقييم الأوراق المالية الإسلامية

تتمثل المعايير التي وضعتها اللجنة الإستشارية الشرعية لتقييم حالة الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في خلو أنشطة الشركات من العناصر التالية:²

1. الخدمات المالية التي تكون على أساس الربا (الفائدة).
 2. القمار والميسر.
 3. تصنيع أو بيع المنتجات التي لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.
 4. التأمين التقليدي.
 5. الأنشطة الترفيهية غير المسموح بها وغير الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
 6. تصنيع أو بيع التبغ والسجائر أو المنتجات ذات الصلة.
 7. المتاجرة في الأوراق المالية غير الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
- كما يأخذ في الاعتبار أيضا نسبة الإيرادات من الفوائد التي تلقتها الشركة من الودائع الثنائية التقليدية أو غيرها من الصكوك بفائدة مالية.

1 محمد غزال: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 185.

2 شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 118.

المطلب الثالث : أقسام سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يتكون سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من : سوق الملكية الإسلامية، خدمات الوساطة منصة سوق السلع الصكوك، بالإضافة إلى سوق الصكوك الإسلامية.

الفرع الأول : سوق الملكية الإسلامية

و يتم فيها تبادل مختلف الأدوات التي تم إبتكارها، وهي ذات تنافسية كبيرة كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، و ما يتعلق بشهادات حق الشراء من الأسهم الجديدة و الموجودة، و صناديق الإستثمار الإسلامية، صناديق الإستثمار المالي العقاري و صناديق التبادل التجاري. و التي أصدرت من طرف الشركات التي صنفّت أوراقها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية و ذلك يمكن المستثمرين من تنويع محافظهم الإستثمارية في القطاعات الإقتصادية المتعددة ¹، مثل أدوات الملكية الإسلامية في الأسهم و صناديق الإستثمار.

أولا : الأسهم العادية

في التجربة الماليزية تدرج هذه الأسهم في البورصة الماليزية للأوراق المالية، و تتكون من الأسهم الصادرة عن الشركات المساهمة التي تخلق أنشطتها الأساسية من العناصر المحرمة شرعا، فهي الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ².

و الجدول التالي سيوضح تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا .

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 203.

2 نبيل خليل طه سمور : سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 108.

الجدول رقم 3. 4 : تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2001 -

2013).

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	640	684	722	787	857	886	853	855	846	846	839	817	650
عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	180	171	169	162	154	143	138	125	113	115	107	106	261
عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا	820	855	891	949	1011	1029	991	980	959	961	946	923	911
نسبة الأسهم الإسلامية	% 78	% 80	% 81	% 83	% 85	% 86,1	% 86	% 87	% 88	% 88	% 89	% 89	% 71

المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال مرجع سبق ذكره

ص 203.

من خلال الجدول نلاحظ تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية متمايز بين الفترتين :

الفترة (2001- 2006) بالارتفاع، والفترة(2007- 2013) بالإنخفاض.

1. **الفترة (2001- 2006) :** إرتفع فيها عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 640 إلى

886 سهم في ظل إرتفاع عدد الأسهم الكلية المدرجة في البورصة الماليزية 1029 سهم

وإنخفاض عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 180 إلى 143 سهم، وهذا ما

صاحبه إرتفاع في نسبة الأسهم الإسلامية من 78 بالمائة إلى 80 بالمائة.

2. **الفترة (2007- 2013) :** إنخفض فيها عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 853

إلى 650 سهم نظرا لإنخفاض عدد الأسهم الكلية المدرجة في البورصة الماليزية من 991 إلى 911 سهم،

ما صاحبه أيضا إنخفاض في عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 138 سنة 2007 إلى 106 سنة 2012 وزيادتها سنة 2013 إلى 261 سهم، هذه الأخيرة التي أثرت على نسبة الأسهم الإسلامية بانخفاضها إلى 71 بالمائة سنة 2013 بعدما كانت في إرتفاع من 86 بالمائة سنة 2007 إلى 89 بالمائة سنة 2012، إلا أنها بقيت تمثل غالبية الأسهم الكلية المدرجة في البورصة الماليزية.

ثانيا : صناديق الإستثمار الإسلامية

يمكن تعريف هذه الصناديق بأنها : عقد شركة بين إدارة الصندوق و المساهمين، يدفع بمقتضاها المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق اسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد الحصص في أموال الصندوق التي تتعهد الإدارة باستثمارها¹. فهي تتولى تجميع المدخرات من المستثمرين و توظيفها و استثمارها في الشركات التي تجيزها اللجنة الإستشارية الشرعية و تكون وفق الأساليب و الصيغ الإسلامية، و يدار الصندوق حسب المبادئ الشرعية و يستثمر في الأسهم و الصكوك المالية الإسلامية فقط². ويمكننا ملاحظة نموصافي موجودات صناديق الإستثمار الإسلامي في ماليزيا من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم 3.5 :صافي الموجودات في صناديق الإستثمار الإسلامي في ماليزيا خلال الفترة (

(2013 – 2001)

الوحدة: بليون رينجت ماليزي.

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صافي قيمة الموجودات في الصناديق الإسلامية	2,42	3,21	4,75	6,75	8,49	9,17	16,86	17,19	22,08	24,04	27,86	35,36	42,82

المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال مرجع سبق ذكره

ص 108.

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 207.

2 شافية كناف : دور الأدوات المالية الإسلامية في تشييط و تطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 120.

من خلال الجدول نلاحظ نمو صافي الموجودات في صناديق الإستثمار الإسلامية في ماليزيا من 2,4 بليون رينجت ماليزي سنة 2001 ليصل إلى 42,82 بليون رينجت ماليزي سنة 2013.

الفرع الثاني : خدمات الوساطة

من أهم أقسام خدمات الوساطة المتوفرة في سوق رأس المال الإسلامي ما يلي :¹

أولا : السمسرة

يقوم السماسرة بدور هام في إدارة و تنظيم عمليات تداول الأوراق المالية الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية، و من أهم خدماتهم تزويد البائعين و المستثمرين بالمعلومات اللازمة و القيام بعمليات بيع و شراء الأوراق المالية الإسلامية المدرجة نيابة عنهم، و يوجد العديد من شركات السمسرة التقليدية.

ثانيا : إدارة الإستثمار

و يقصد بها إدارة محفظة الأوراق المالية من قبل شركات معينة تتوافر فيها صفات وميزات معينة و ذلك نيابة عن عملائها مثل شركات صناديق الإستثمار الإسلامي.

ثالثا : الرقابة الشرعية

و هي من أهم الخدمات المتوفرة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، و تكون من قبل اللجنة الإستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية و بمساعدة قسم سوق رأس المال الإسلامي.

الفرع الثالث : منصة سوق السلع

صممت هذه المنصة خصيصا لتسيير إدارة السيولة و عمليات التمويل الإسلامية، فهي تساهم في تسهيل تنفيذ صفقات المراجعة و التوريق بطريقة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، و تركز على منتج زيت النخيل للتداول، و قد ساهم تقديم هذا المنتج في تعزيز المكانة العالمية الماليزية في الصناعة كما ارتفعت القيمة الكلية لصفقات السلع لتبلغ 566,3 مليار رينجت ماليزي سنة 2012 مقارنة ب 298,6 مليار سنة

2011.²

1 شافية كناف : دور الأدوات المالية الإسلامية في تشبيط و تطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 124.

2 شافية كناف : دور الأدوات المالية الإسلامية في تشبيط و تطوير السوق المالية الإسلامية، المرجع نفسه، ص 124.

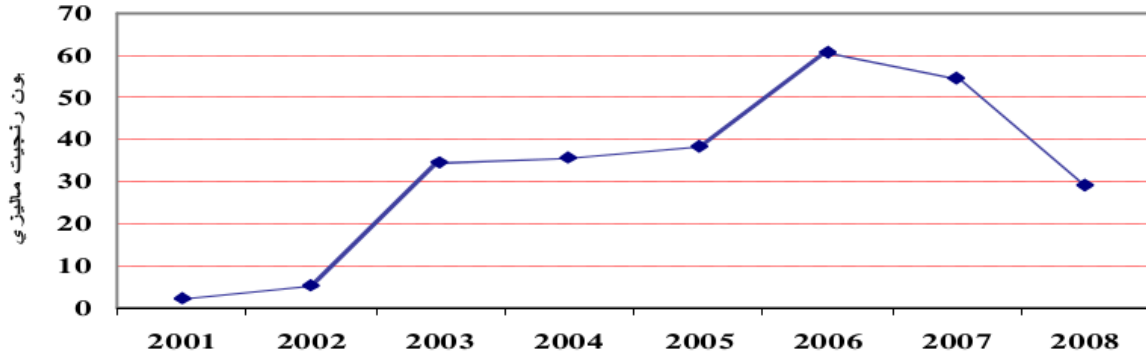
الفرع الرابع : سوق الصكوك الإسلامية

و هي سوق التي يتم فيها تبادل الصكوك التي يتم إصدارها وفقا لمبادئ و أحكام الشريعة الإسلامية - كما هو مبين في الملحق رقم (2) - و يمكن تصنيفها باعتبار الجهة التي أصدرتها إلى ¹ :

أولا : الصكوك الإسلامية الحكومية

و تعرف بالإصدارات الإستثمارية الحكومية فهي شهادات إستثمارية تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية كخطوة لمساندة حركة الاعمال المصرفية الإسلامية في ماليزيا، و تصدر هذه الشهادات بغرض حصول الحكومة على الاموال اللازمة لتمويل إنفاقها على المشاريع التنموية، و هي خاضعة لرقابة البنك المركزي الماليزي. و الشكل الآتي يبين تطور إصدارات هذا النوع من الصكوك في ماليزيا.

الشكل رقم 3. 9: تطور إصدار الإستثمارات الحكومية خلال الفترة (2001 - 2008).



المصدر : حكيم براضية : التصكيك الإسلامي و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 158
 من خلال الشكل السابق نلاحظ نمو طفيف في إصدار الصكوك الحكومية بين سنتي 2001 و 2002 ثم إرتفاعه سنة 2003 إلى 34,5 بليون رينجت ماليزي، بمعدل يقدر ب 527,27 بالمائة مقارنة بسنة 2002 الذي بلغت قيمة إصداراته 5,5 بليون رينجت ماليزي، و يستمر الإرتفاع بمعدل نمو بطيء

1 نبيل خليل طه سمور : سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 110، 111.

بين سنة 2004 و 2005 و يرجع في الإرتفاع ثانية بمعدل نمو سريع سنة 2005 و 2006 بالغا 60 بليون رينجت ماليزي، و بعدها نلاحظ تدني حجم الإصدارات بمعدلات منخفضة في سنتي 2007 و 2008.

ثانيا : الصكوك الإسلامية للشركات

عبارة عن إحدى الأدوات المالية الإستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل، والتي تصدرها الشركات الماليزية الخاصة، وتخضع هذه الصكوك إلى رقابة اللجنة الإستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، و عموما يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي إلى ثلاث أنواع :

الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة.

الصكوك الإسلامية القائمة على عقد البيع.

الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الإجارة.

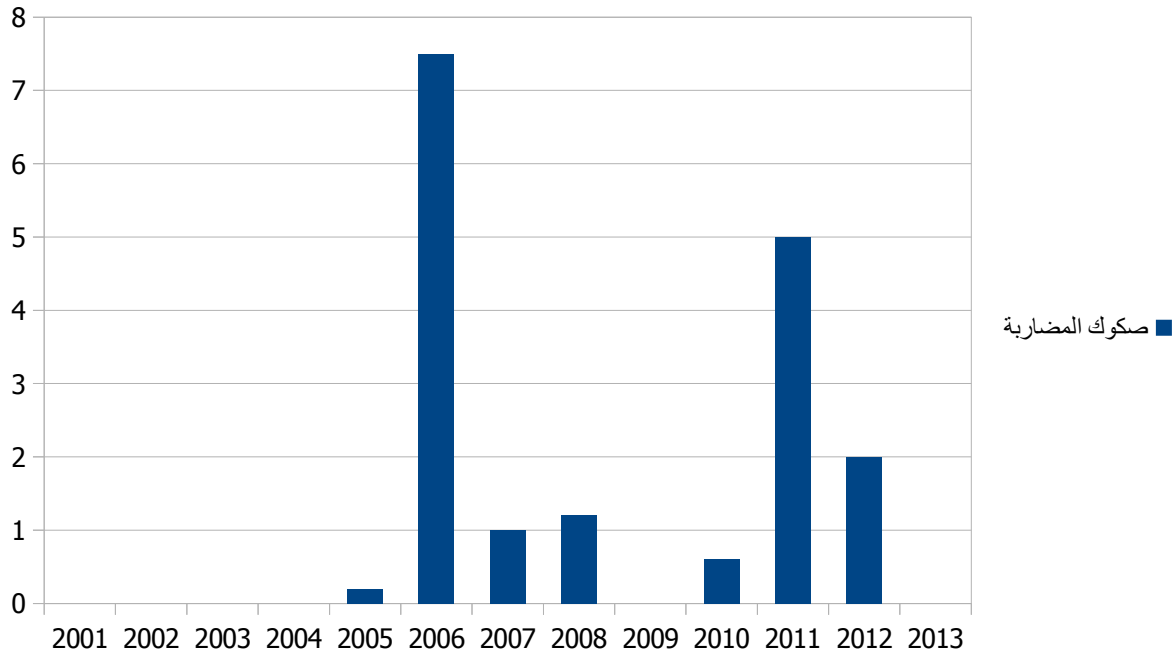
1. الصكوك الإسلامية الماليزية القائمة على عقد الشراكة

أ. صكوك المضاربة (المقارضة) : لا يوجد لها تعريف حقيقي سوى التعريف الموجود لعقد المضاربة الشرعية في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية لشهر جويلية 2004 الصادر من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية ¹.

و بملاحظة آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا يتبين أنها تتوافق مع ما تناوله في الجانب النظري كما هو مبين في الملحق رقم (4)، و يمكن تتبع تطور صكوك المضاربة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال فترة (2001 - 2013) في الشكل الموالي :

1 مفتاح صالح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 290.

الشكل رقم 3.10: تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

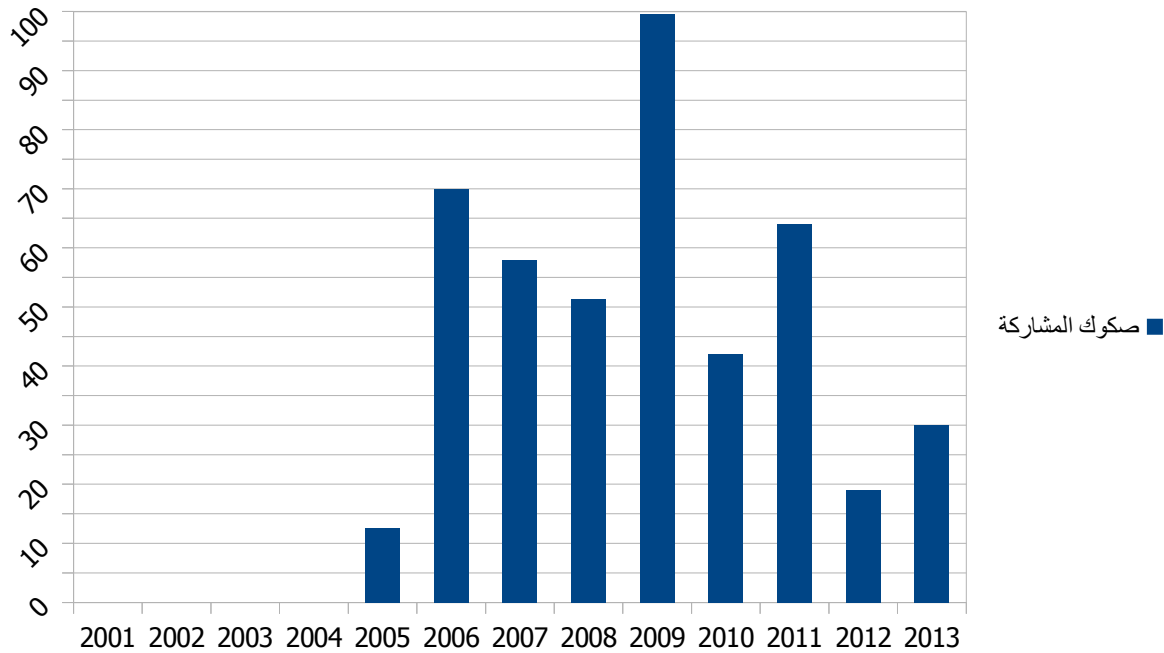
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن بداية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا كان سنة 2005 بنسبة 0,2 بالمائة ثم إرتفعت النسبة إلى 7,5 بالمائة سنة 2006 مسجلة أعلى نسبة إصدار، ثم إنخفضت نسبة الإصدار إلى أن وصلت إلى الإنعدام سنة 2009 ثم أصدرت الصكوك مجددا سنة 2010 بنسبة 0,6 بالمائة و لترتفع مجددا إلى 5 بالمائة سنة 2011، و من ثم الإنخفاض سنة 2012 لتتعدم نسبة الإصدار مجددا سنة 2013.

أ. **صكوك المشاركة** : جاء تعريف صكوك المشاركة حسب هيئة الأوراق المالية على أنها : « عبارة وثائق متساوية القيمة تثبت ملكية هذه الوثائق غير المجزأة من طرف حاملها لنسبة معينة من أصول مشروع المشاركة »، و اعتمدت في ذلك على تعريف عقد المشاركة المعروف في عقود الإستثمار و كان أول اصدار لصكوك المشاركة سنة 2005 ¹.

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 215.

و حسب الملحق رقم (5) فإن آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا متوافقة مع ما تم التطرق إليه في الجانب النظري، و يمكن تتبع تطور صكوك المشاركة في ماليزيا من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم 3.11: تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة بين (2001 - 2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع اصدار صكوك المشاركة في ماليزيا، إنطلاقاً من 12,6 بالمائة سنة 2005 إلى 99,6 بالمائة سنة 2009 ثم بدأ بالتذبذب إرتفاعاً و إنخفاضاً إلى أن وصل إلى 30 بالمائة سنة 2013.

ج. صكوك الوكالة بالإستثمار

1. الوكالة في اللغة : بكسر الواو و فتحها و فتح الكاف ممدودة إسم من التوكيل بمعنى التفويض. و يقال وكل أمره إلى فلان أي فوضه إليه و اكتفى¹.

1 ربيعة بن زيد : الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2012/2011، ص 77.

2. الوكالة شرعا : هي تفويض التصرف إلى الغير، أي أن يقيم إنسان أحد غيره مقام نفسه في تصرف شرعي معلوم، مورث لحكم شرعي، و تصح الوكالة بأجر أو غير أجر لأن النبي صلى الله عليه و سلم كان يبعث عماله لقبض الصدقات و يجعل لهم عمولة¹.

و قد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية صكوك الوكالة بالاستثمار بأنها : « شهادات متساوية القيمة و التي تثبت الملكية الموحدة لحاملي الشهادة في الأصول الإستثمارية وفقا لإستثماراتهم من خلال وكيل الإستثمار »، و كان أول إصدار لهذا النوع من الصكوك سنة 2011 بنسبة 9 بالمائة ثم توالى الإصدارات بعدها في سنة 2012 بنسبة 8 بالمائة ليرتفع إلى 24 بالمائة سنة 2013². و تتم آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار كما هو مبين في الملحق رقم (6)

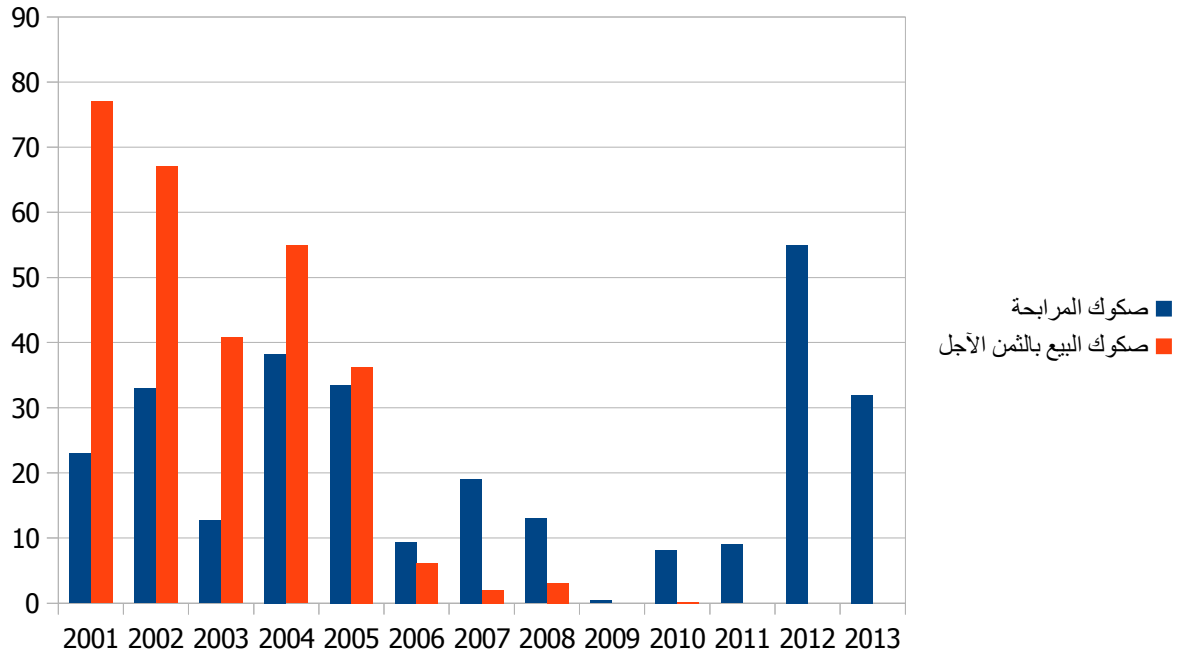
2. الصكوك الإسلامية القائمة على عقد البيع

أ. صكوك البيع بالثمن الآجل / المرابحة : عرفت صكوك البيع بالثمن الآجل / المرابحة من ناحية تطبيقية في ماليزيا بأنها : « الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها و إصدارها على أساس عقد البيع بالثمن الآجل / المرابحة³.

و تتم آلية التصكيك في إصدار هذا النوع من الصكوك في ماليزيا كما هو موضح في الملحق رقم (7). و يمكن ملاحظة تطور صكوك البيع بالثمن الآجل / المرابحة في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013) من الشكل التالي :

1 ربيعة بن زيد : الصكوك الإسلامية و إدارة مخاطرها، مرجع سبق ذكره، ص 77.
2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 216.
3 الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية : التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس- سطيف، المنعقد أيام 05 و 06 ماي 2014، ص 04.

الشكل رقم 3-12: تطور صكوك البيع بالثمن الآجل / المربحة في ماليزيا خلال الفترة (2013 – 2011)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

من خلال الشكل السابق نلاحظ تذبذب في إصدار صكوك المربحة و قد بلغت أعلى نسبة لها 55 بالمائة سنة 2012، أما صكوك البيع بالثمن الآجل فنلاحظ عليه تراجع كبير في إصدار حيث كانت نسبة 77 بالمائة سنة 2001 ثم بدأ بالإنخفاض إلى أن انعدمت سنة 2009 و السنوات الثلاثة الأخيرة.

ب. صكوك الإستصناع: تعرف صكوك الإستصناع حسب التجربة الماليزية بأنها : الوثائق

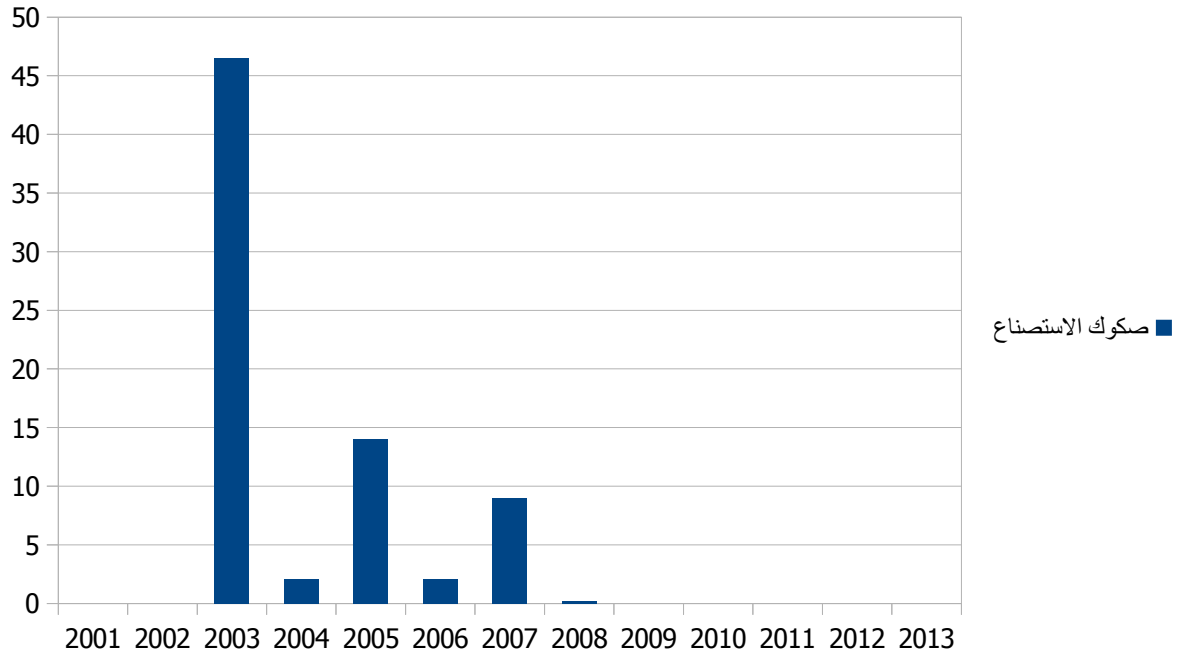
أو الشهادات التي تمثل قيمة الأصول و يتم إصدارها على أساس بيع الإستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة - المستصنع - للجهة الممولة، و كان أول إصدار لها في

ماليزيا سنة 2003، و تتم آلية إصدار هذه الصكوك كما هو موضح في الملحق رقم (8)

و يمكن تتبع إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2013- 2001) من خلال

الشكل الموالي :

الشكل رقم 3.13: تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

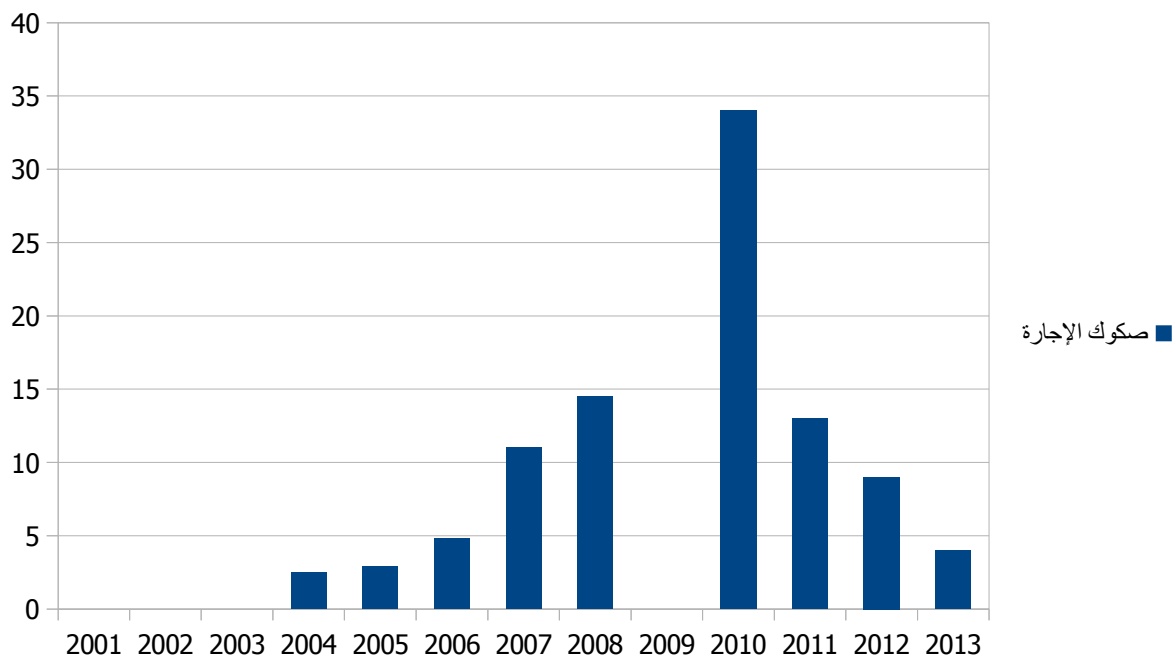
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أعلى نسبة لإصدار صكوك الاستصناع بلغت 46,5 بالمائة سنة 2003 و هي سنة بداية إصدارها لأول مرة و بعدها تذبذبت نسبة الإصدار إلى أن إنعدمت تماما سنة 2009.

3. الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الإجارة

تشير صكوك الإجارة في التجربة الماليزية إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، و هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، و عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك و يتيح لحاملها فرصة للحصول على دخل الإيجار و عائد رأس المال من العين المؤجرة و إصدار هذه الصكوك بغرض بيعها و استيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب فيها، و تصبح العين مملوكة لحملة الصكوك¹.

1 نبيل خليل طه سمور : سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 160.

و قد أصدرت الحكومة الماليزية سنة 2002 صكوك الإجارة الدولية بقيمة 500 مليون دولار أمريكي و هي أول الصكوك الدولية الرائدة على المستوى العالمي، و في سنة 2004 تم إصدار ما قيمته 160 مليون رينجت ماليزي من صكوك الإجارة كأول إصدار لها على المستوى المحلي¹. و تتم آلية إصدار صكوك الإجارة بماليزيا كما هو موضح في الملحق رقم (9) كما يمكننا تتبع تطور إصدار الصكوك من خلال الشكل التالي :



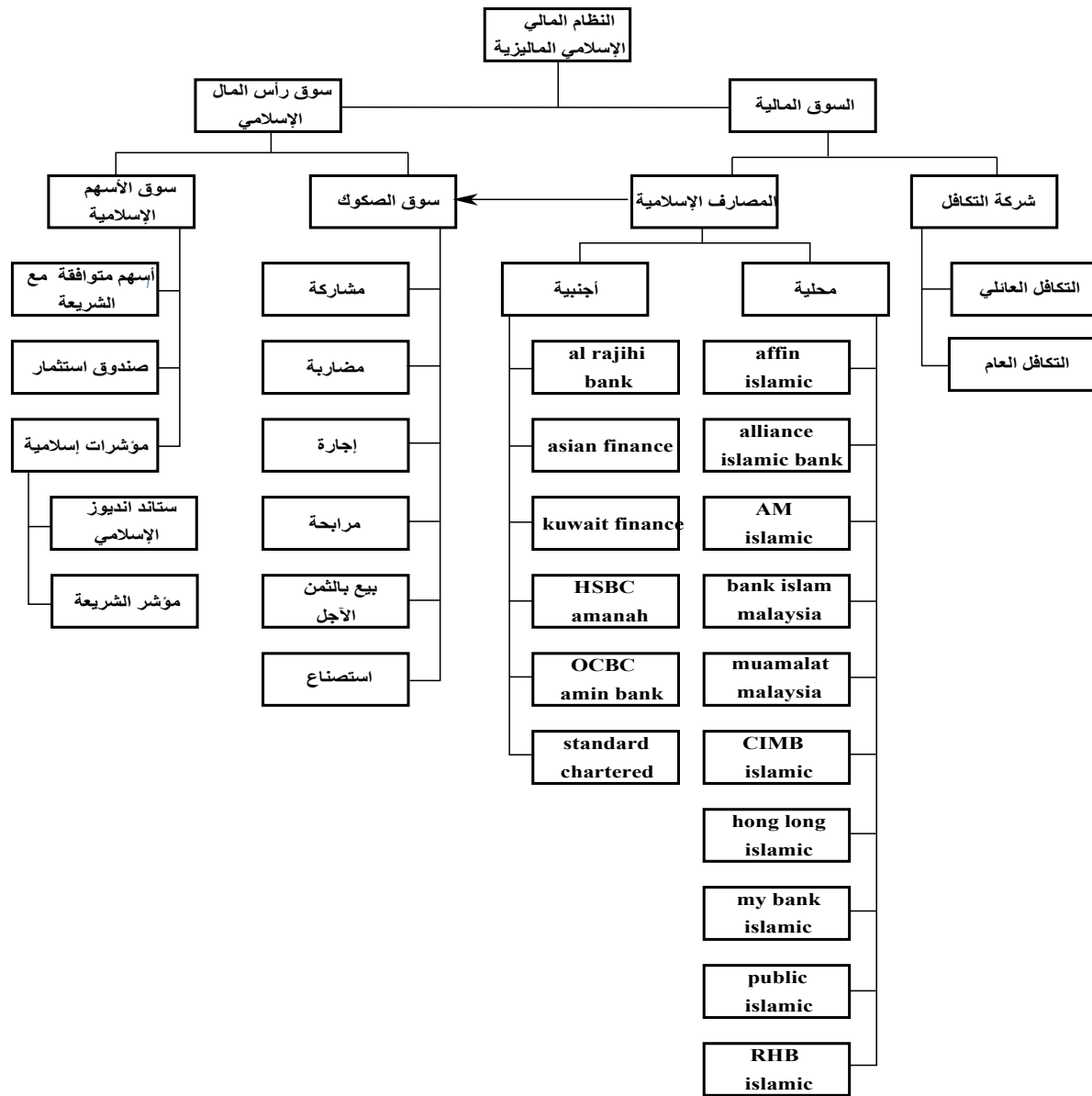
الشكل رقم 3.14: تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم(3)

من خلال الشكل السابق نلاحظ نمو في إصدار صكوك الإجارة بداية من السنة الأولى لإصدارها في 2004 بنسبة 2,05 بالمائة لتصل سنة 2010 إلى 34 بالمائة باستثناء إنعدامها سنة 2009، و انطلاقا سنة 2011 شهد إصدار صكوك الإجارة إنخفاضا سريعا إلى أن وصل إلى 4 بالمائة سنة 2013. ويبين الشكل التالي مكانة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي و الأدوات المتداولة فيه.

1 الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية : التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 09.

الشكل رقم 3. 15: مكانة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي ضمن النظام المالي الإسلامي (الموازي) في ماليزيا



المصدر : سامي عبيد ومحمد عدنان جعار : الدور التمويلي للمصارف الإسلامية / التمويل بالصكوك، مرجع سبق

ذكره، ص 123.

المبحث الثالث : واقع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

يتناول هذا المبحث تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا، ريادة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية، و استخدام الصكوك في تمويل المشاريع الاقتصادية و التنموية.

المطلب الأول : تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تميزت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية بمرحلتين هما : مرحلة التذبذب في الإصدار و مرحلة نمو سوق إصدار الصكوك الإسلامية وهذا ماسيتم تناوله في هذا المطلب بالإضافة إلى تطور حجم الصكوك الإسلامية كما سيأتي :

الفرع الأول : مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

أولا : مرحلة تذبذب لإصدار الصكوك (1990 - 2000)

شهدت هذه المرحلة عدم استقرار في إصدار الصكوك و هذا راجع لحدائتها في السوق و أهم ما ميزها :¹

1. إصدار أول صك إسلامي بالرينجيت الماليزي بصيغة الثمن الآجل بقيمة 125 مليون رينجيت (33 مليون دولار) من قبل شركة "sell MDS sdn BND".
2. إصدار أول صكوك بدون فوائد من قبل الشركة الحكومية الماليزية khazanah ، كبديل للسندات التقليدية المحلية و لمعرفة مدى استجابة السوق لهذا النوع من المنتجات.
3. إقرار لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري الصكوك الإسلامية تعيين المستشارين الشرعيين المستقلين.

ثانيا : مرحلة نمو إصدار الصكوك الإسلامية (2001 - 2013)

شهدت هذه المرحلة نموا من ناحية الحجم و القيمة، و كذلك من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك، وتميزت بمايلي:²

1 محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 199.

2 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 234.

1. إصدار أول نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي سنة 2001 من قبل شركة Kumpulanguetrie BHD و التي كونت إصدار 395 مليون دولار أمريكي.
2. إصدار الحكومة الماليزية لصكوك الإجارة الماليزية الدولية سنة 2002 بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، و أصبحت بذلك أول دولة في العالم تصدر الصكوك الحكومية الدولية.
3. حل مشاكل الضريبة في السندات الإسلامية كما هو الحال في السندات التقليدية و ذلك سنة 2003.
4. أصدرت شركة Ingresso الإعتبارية أول سندات إسلامية إعتبارية بنموذج الصكوك الماليزية الدولية إلى جانب إصدار صكوك Sarawak الإعتبارية التي تم بموجبها إنشاء الكيان ذو الأغراض الخاصة من قبل الشركة الإقتصادية للتنمية التابعة لـ " SEDC " و التي أطلقت أول صكوك الإجارة الدولية لمدة خمس سنوات بمبلغ 350 مليون دولار أمريكي و أصدرت على شكل قيمة سندات تراست يحل أجلها في سنة 2009، و كذلك أصدرت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) سندات إسلامية بمبلغ 500 مليون رينجت ماليزي و قد كان أول إصدار إسلامي من قبل هذه المؤسسة.
5. تمت أكبر عمليات إصدار في سوق الصكوك الإسلامية من حيث الإصدار سنة 2005 بمبلغ 760 مليون رينجت ماليزي من قبل البنك الدولي للسندات الإسلامية، كما تم في نفس السنة إصدار صكوك مشاركة من طرف شركة Musyarakah On Capital Berhad بقيمة 2,5 مليون رينجت ماليزي.
6. إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور لقياس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت و التي تحكمها ضوابط الإستثمار الشرعي، كما أطلقت شركة صكوك مشاركة قابلة للتداول و موافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار من قبل شركة Khazana National BHD .
7. أكبر مشروع تمويل بالصكوك و السندات التقليدية سنة 2007 بمبلغ 60 بليون رينجت ماليزي من قبل شركة Cagamas BHD و إصدار صكوك بمبلغ 15,4 بليون رينجت ماليزي من قبل binanag GSM sdn BHD كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من 850 مليون دولار أمريكي من قبل شركة Khazana National BHD، و أول صكوك مختلطة بمبلغ 1,7 بليون رينجت ماليزي من قبل شركة Malakoff C. BHD .

8. إصدار أول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص سنة 2005 بقيمة 1 مليون رينجت ماليزي من قبل شركة Tadamunser Vices BHD.
9. إصدار أكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة National Petroleum BHD الماليزية سنة 2009 بقيمة 1,5 مليار دولار أمريكي.
10. إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور سنة 2012 بمبلغ 1,5 مليار دولار أمريكي¹.

الفرع الثاني : تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية

شهدت ماليزيا خلال السنوات الأخيرة نقلة نوعية في إصدار الصكوك الإسلامية و هذا لكونها بالدرجة الأولى السباقة لإصدار و ابتكار أنواع جديدة من الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فضلا عن خبرتها في مجال الصيرفة الإسلامية و هذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم 3. 6 : تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة (2001 – 2012)

الوحدة : مليار دولار أمريكي.

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	معدل النمو %
حجم الإصدار	0,68	0,761	4,037	4,957	7,311	15,06	26,529	5,897	12,477	40,079	58,236	102,02	2420

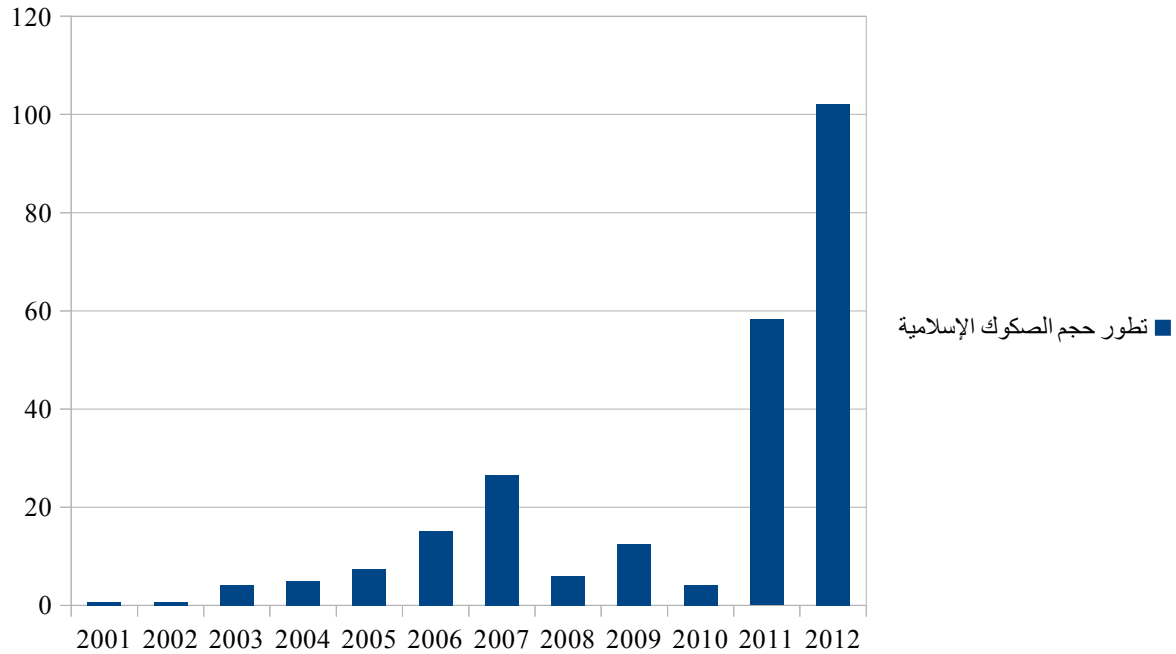
المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على :

محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره ص 256.

و يمكن تفريغ بيانات الجدول أعلاه في الشكل الآتي :

1 عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 235.

الشكل رقم 3.16: تطور حجم الصكوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة (2001 - 2012)



مصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول أعلاه.

ال

من خلال الجدول و الشكل أعلاه نلاحظ تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا الذي ينمو بشكل كبير حيث إرتفع حجم الإصدار من 0,68 مليار دولار أمريكي سنة 2001 إلى 102,02 مليار دولار أمريكي سنة 2012 بمعدل نمو 2404%، و تعد الإنطلاقة الفعلية لإصدار الصكوك الإسلامية سنة 2003 بإصدار ما قيمته 4,073 مليار دولار و استمرت وتيرة النمو تصاعديا ثم إنخفضت سنة 2008 إلى 5,897 مليار دولار أمريكي و هي سنة الأزمة المالية لترجع وتيرة النمو تصاعديا سنة 2009 إلى 12,477 مليار دولار أمريكي إلى أن وصلت سنة 2012 إلى 102,02 مليار دولار أمريكي و التي تمثل أقصى حجم الإصدار خلال الفترة ما يؤكد على دور الصكوك و قدرتها على تجميع و حشد الموارد المالية في ماليزيا.

المطلب الثاني : زيادة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية.

تربعت ماليزيا على المستوى العالمي على الصف الأول من إصدارات الصكوك من حيث القيمة مما جعلها قبلة المستثمرين في مختلف أنحاء العالم و زاد من أهميتها كمركز للمالية الإسلامية و هذا ما سنعرضه من خلال الفروع التالية :

الفرع الأول : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب البلد

احتلت ماليزيا المرتبة الأولى للبلدان المصدرة للصكوك الإسلامية في سوق الإصدار الأولي من حيث القيمة و العدد على حد سواء خلال الفترة (2001 - 2012) كما هو مبين في الجدول التالي :

الجدول رقم 3.7: حجم إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية بالقيمة والعدد مقارنة مع بقية الدول خلال الفترة (2001 – 2012)

الوحدة : مليار دولار أمريكي.

الدول	البحرين	العربية السعودية	قطر	الإمارات	باكستان	ماليزيا	أندونيسيا	سلطنة بروناي	الكويت	السودان	بلدان أخرى
القيمة	10,486	28,388	18,255	42,666	6,521	278,08	17,574	3,038	1,244	13,239	3,379
العدد	150	24	06	41	52	1890	161	21	09	22	298

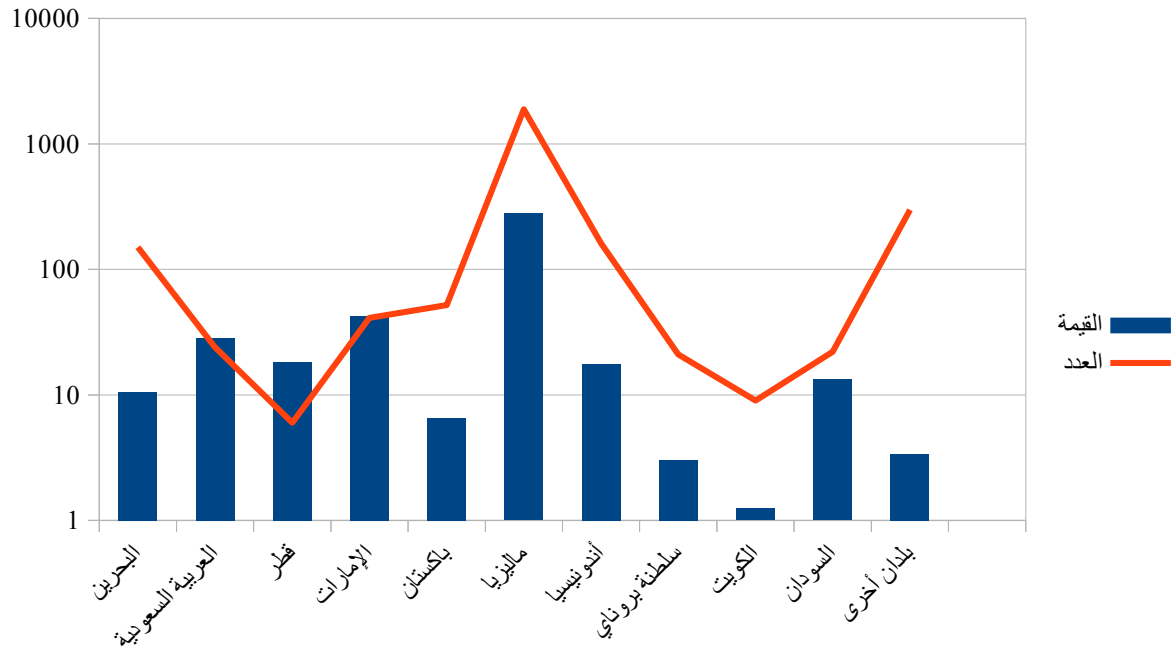
المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على :

محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 256.

و يمكن تمثيل بيانات الجدول أعلاه بالشكل الموالي :

الشكل رقم 3-17: حجم إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية بالقيمة والعدد مقارنة مع بقية

الدول خلال الفترة (2001 - 2012)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الجدول و الشكل أعلاه نلاحظ أن ماليزيا تصدرت قائمة البلدان المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة (2001 - 2012) بإصدارها ما قيمته 278,8 مليار دولار أمريكي من الصكوك أي ما نسبته 65 بالمائة من إجمالي الإصدارات تليها كل من الإمارات، العربية السعودية، قطر أندونيسيا، السودان، البحرين ثم باكستان، سلطنة بروناي و الكويت على التوالي.

كما تربعت ماليزيا على المركز الأول من حيث العدد بلغ 1890 إصدار خلال نفس الفترة أي ما نسبته 72 بالمائة من إصدارات العالم، تليها كل من أندونيسيا و باكستان، البحرين، الإمارات، العربية السعودية، السودان، ثم الكويت و قطر.

الفرع الثاني : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب العملة

تمثل العملة التي تصدرها الصكوك الإسلامية الجهة أو البلد الذي أصدرها و الجدول التالي يبين

لنا حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية مع بقية الدول حسب العملة.

الجدول رقم 3-8: حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب العملة مع بقية الدول خلال

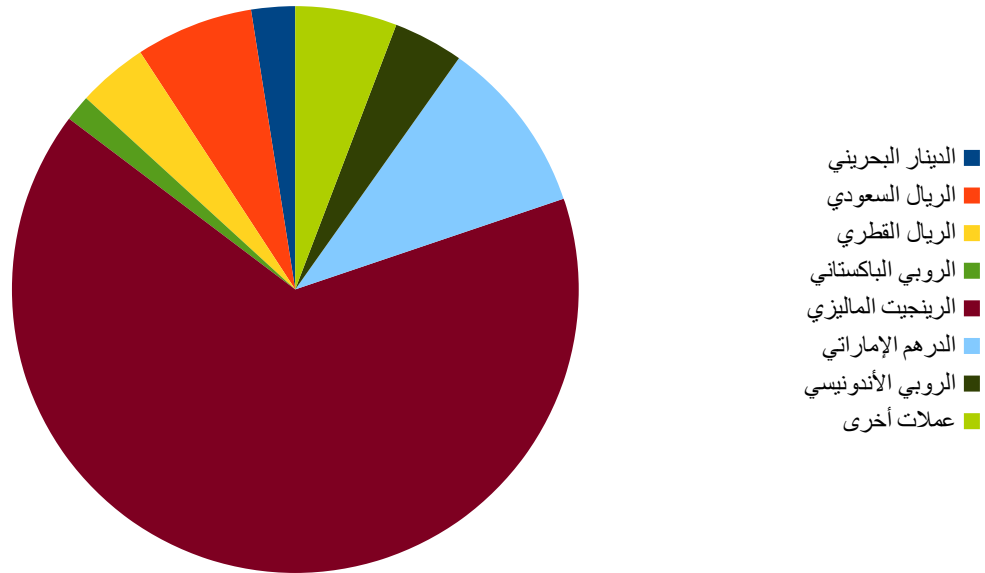
الفترة (2001 - 2012)

العملة	حجم الإصدار %
الدينار البحريني	2,5
الريال السعودي	6,7
الريال القطري	04
الروبي الباكستاني	1,5
الرينجيت الماليزي	65,5
الدرهم الإماراتي	10
الروبي الأندونيسي	04
عملات أخرى	5,8

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم 3. 7

ويمكن تمثيل بيانات هذا الجدول بالشكل التالي :

الشكل رقم 3.18: حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية حسب العملة مع بقية الدول خلال الفترة (2001-2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول أعلاه

من خلال الجدول و الشكل أعلاه نلاحظ سيطرت عملة الرينجيت الماليزي على مجمل الإصدارات العالمية حسب العملة بنسبة 65,5 بالمائة يليها بفارق كبير الدرهم الإماراتي بنسبة 10 بالمائة و بعده الريال السعودي بنسبة 6,7 بالمائة ثم الريال القطري و الروبي الأندونيسي بنسبة 4 بالمائة و يأتي الدينار البحريني و الروبي الباكستاني في الأخير بنسبة 2,5 و 1,5 بالمائة على التوالي.

الفرع الثالث : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الآجال

تحتل ماليزيا المرتبة الأولى عالميا في إصدار الصكوك متوسطة الآجال كانت أم طويلة الأجل كما هو موضح في الجدول التالي :

الجدول رقم 3. 9: حجم إصدار الصكوك الإسلامية من قبل ماليزيا و بعض الأقاليم بحسب الآجال

خلال الفترة (2001 - 2012)

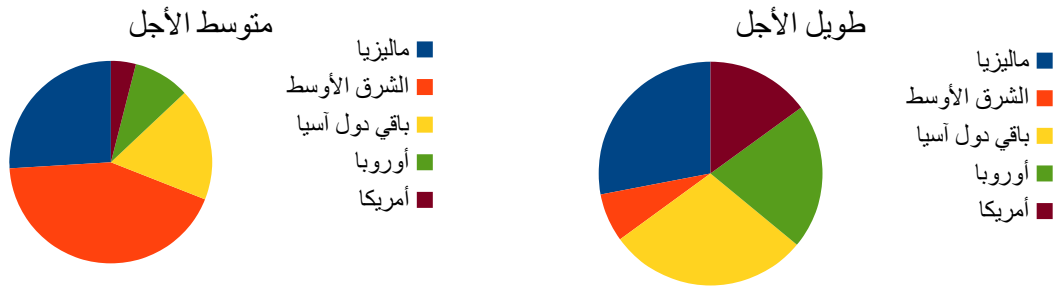
المصدر	متوسط الأجل (5 سنوات)	طويل الأجل (أكثر من 10 سنوات)
ماليزيا	26 %	28 %
الشرق الأوسط	43 %	7 %
باقي دول آسيا	18 %	29 %
أوروبا	9 %	21 %
أمريكا	4 %	15 %

المصدر : سامي سعيد محمد و عدنان هادي جهار : الدور التموّل للمصارف الإسلامية / التمويل بالصكوك،

مرجع سبق ذكره، ص 135.

و يمكن تمثيل بيانات هذا الجدول بالشكل الموالي :

الشكل رقم 3. 19: حجم إصدار الصكوك الإسلامية من قبل ماليزيا و بعض الأقاليم بحسب الآجال خلال الفترة (2001 - 2012)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول أعلاه.

من خلال الجدول و الشكليين أعلاه نلاحظ أن ماليزيا كدولة لوحدها أصدرت 26 بالمائة من الصكوك المتوسطة الأجل مقارنة بأوروبا 09 بالمائة و أمريكا 04 بالمائة، الشرق الأوسط 43 بالمائة و 18 بالمائة لباقي دول آسيا.

أما الصكوك طويلة الأجل فقد بلغت نسبة إصدارات ماليزيا 28 بالمائة مقارنة بأوروبا 21 بالمائة و أمريكا 15 بالمائة، الشرق الأوسط 07 بالمائة و 29 بالمائة لباقي دول آسيا.

المطلب الثالث : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية

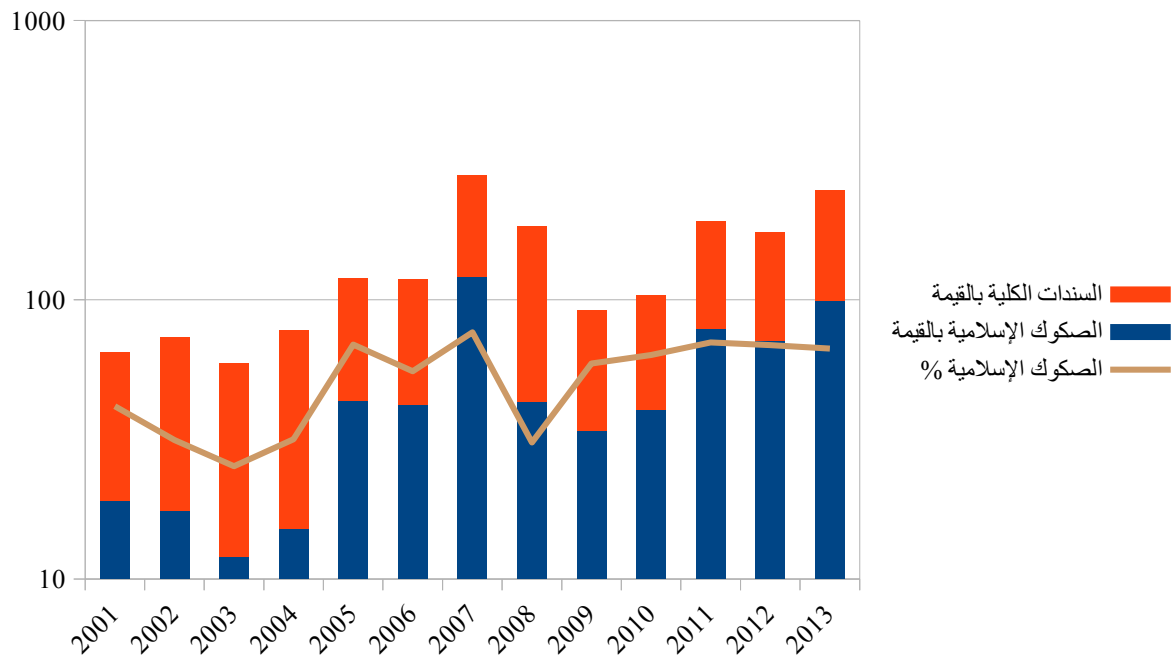
سننتظر في هذا المطلب إلى إسهامات الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية من خلال تناولنا لحجم إصدار الصكوك الإسلامية من مجموع الأوراق المالية المصدرة في ماليزيا و مدى اعتمادها على صيغ الإستثمار الإسلامي بالإضافة إلى المشاريع الاقتصادية الممولة بالصكوك الإسلامية.

الفرع الأول : حجم إصدار الصكوك الإسلامية من مجموع الأوراق المالية المصدرة في ماليزيا

إن التطور الحاصل في إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا ما هو إلا نتاج لتفضيل المستثمرين للتمويل بهذا النوع من الأوراق المالية و ما تقدمه من خيارات سواء بالعملية المحلية أو الأجنبية، و كذا نوعها، مدة استحقاقها، هيكلتها و طبيعة الأصول المدعومة بها. إذ بلغت نسبة إجمالي

التمويل بالصكوك الإسلامية خلال الفترة (2001- 2013) - 55,5 بالمائة من إجمالي الأوراق المالية الموافق على إصدارها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، و هذا ما يبينه الجدول في الملحق رقم (3) و المتمثلة ببياناته بالشكل التالي :

الشكل رقم 3. 20: تطور إصدار الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات الكلية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2011- 2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

من خلال الجدول في الملحق رقم (3) و الشكل السابق نلاحظ تطور نسبة إصدار الصكوك الإسلامية من 41,57 بالمائة سنة 2001 إلى 66,93 بالمائة من إجمالي السندات الموافق عليها من قبل هيئة الأوراق المالية سنة 2013. أي أن تمويل الإقتصاد الماليزي أصبح مرتبط بنسبة كبيرة بإصدار الصكوك الإسلامية كمول رئيسي له و قد مر هذا التطور بما يلي :

أولا : تذبذب في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2013-2001) و قد بلغت أعلى نسبة لها 41,57 بالمائة من السندات الكلية.

ثانيا : نمو إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005-2007) حيث بلغت ما قيمته 121,3 مليار رينجت ماليزي سنة 2007 كأعلى نسبة إصدار 76,4 بالمائة من السندات الكلية.

ثالثا : تراجع في إصدار الصكوك الإسلامية إلى 43,2 مليار رينجت ماليزي ما يعني إنخفاض قيمتها إلى 30,86 بالمائة من السندات الكلية.

رابعا : نمو متذبذب في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2009-2013) إلى أن بلغ 99,13 مليار رينجت ماليزي سنة 2013 بقيمة 66,93 بالمائة من السندات الكلية.

الفرع الثاني : حجم إصدار الصكوك الإسلامية باستخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في ماليزيا

تعتمد ماليزيا في إصدار صكوكها الإسلامية على صيغ متنوعة للإستثمار الإسلامي هذه الأخيرة التي تباين حجم إصدارها كما يبينه الجدول التالي :

الجدول رقم 3-10: نسب إستخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (2001-2013)

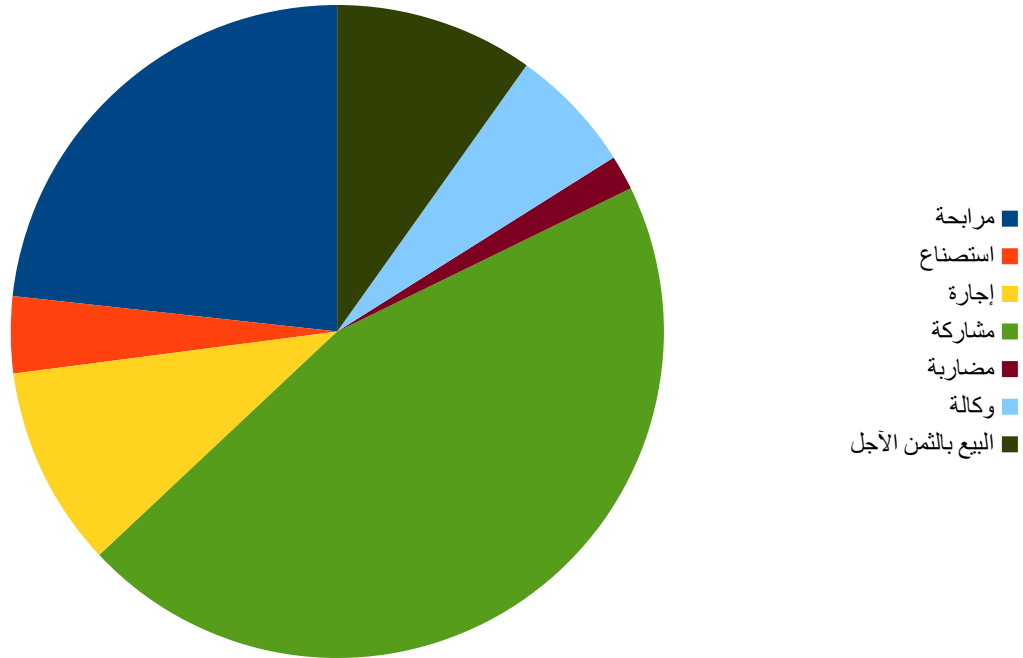
الوحدة : مليار رينجت ماليزي

صـيـغـ الاستثمار الإسلامي	مـرـابـحـة	إستصناع	إجـارة	مـشـاركـة	مضاربة	وكالة	البيع بالثمن الأجل	إجمالي الصكوك الإسلامية
إجمالي القيمة	148,19	24,21	63,34	288,2	10,93	39,65	62,66	637
إجمالي الصكوك الإسلامية	23,26	3,80	9,94	45,22	1,71	6,22	9,64	100

المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول في الملحق رقم (3)

و يمكن تمثيل بيانات الجدول اعلاه بالشكل التالي :

الشكل رقم 3-21: نسب استخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق.

من خلال الجدول السابق و الشكل أعلاه نلاحظ أن 45 بالمائة من إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2001 - 2013) كانت بصيغة المشاركة ثم تليها صيغة المربحة بنسبة 23 بالمائة، فيما بلغت نسبة كل من صيغة الإجارة و البيع بالثمن الآجل 10 بالمائة، لتأتي بعدهما صكوك الوكالة بالإستثمار بنسبة 06 بالمائة، و أخيرا صيغة الإستصناع و المضاربة بنسبة 3,8 بالمائة و 1,7 بالمائة على التوالي، ما يعني إعتماد التمويل بالصكوك في ماليزيا قائم بشكل كبير على صيغة المشاركة و المربحة خلال الفترة (2001 - 2013).

الفرع الثالث : حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية

لقد ساهم إصدار الصكوك الإسلامية بشكل كبير في جمع و حشد الأموال اللازمة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية و تلبية الحاجات الإستثمارية و التنمية للقطاع الحكومي و الخاص على حد سواء و الجدول التالي يبين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا

الجدول رقم 3. 11: المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة

(جانفي 1996 - سبتمبر 2012)

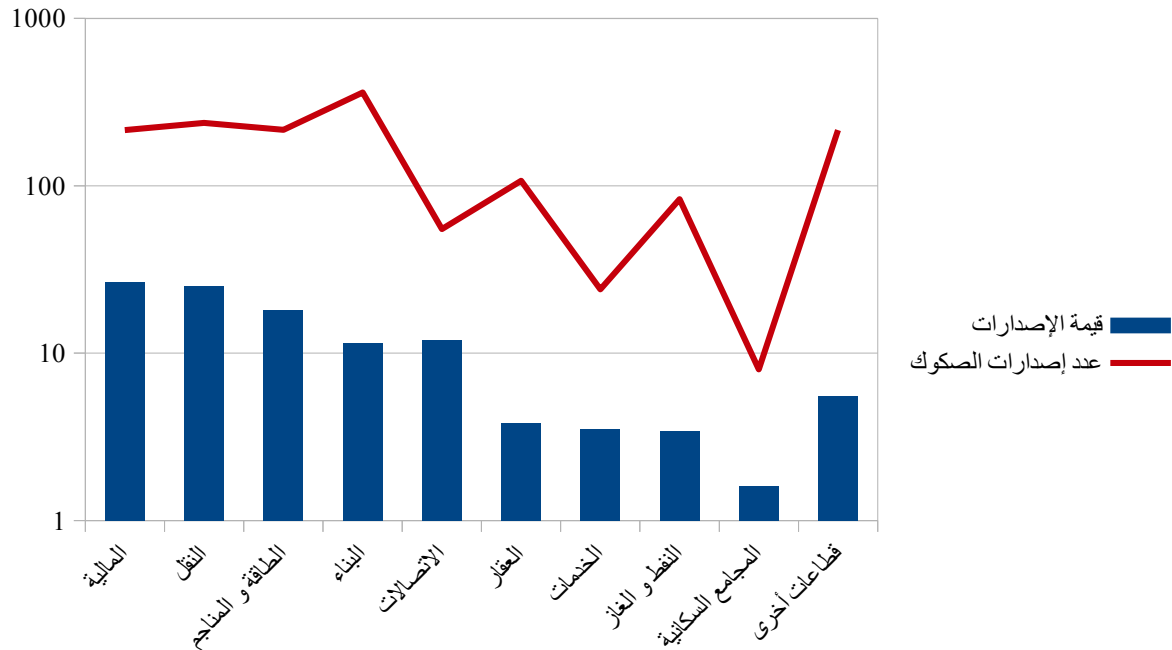
الوحدة : مليار دولار أمريكي.

القطاعات	المالية	النقل	الطاقة و المناجم	البناء	الاتصالات	العقار	الخدمات	النفط و الغاز	المجامع السكنية	قطاعات أخرى	الإجمالي
إصدارات الصكوك	26,5	25	18	11,5	12	3,8	3,5	3,4	1,6	5,5	110,8
عدد الإصدارات	215	237	216	360	55	107	24	83	8	215	1520
نسبة الإصدار %	23,92	22,56	16,25	10,38	10,83	3,43	3,16	3,07	1,44	4,96	100

المصدر : محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره ص 261.

و يمكن تفريغ بيانات الجدول بالشكل التالي :

الشكل رقم 3- 22 : حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة (1996 - 2012)



المصدر : من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول السابق.

من خلال الجدول السابق و الشكل أعلاه نلاحظ حجم إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة بين (1996-2012) قد بلغ 1520 إصدار بقيمة 110,8 مليار دولار أمريكي، موزعة على عدة قطاعات تساهم بدورها هي الأخرى في تحقيق التنمية، بحيث أصدر قطاع المالية 215 إصدار بقيمة 26,5 مليار دولار أمريكي محتلا بذلك المرتبة الأولى في إصدار الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية و التنموية بنسبة 24 بالمائة، متبوع بقطاع النقل ب 25 مليار دولار لـ 237 إصدار بنسبة 23 بالمائة، يليه قطاع الطاقة و المناجم ب 18 مليار دولار لـ 216 إصدار بنسبة 16 بالمائة، ثم قطاع الاتصالات ب 12 مليار دولار لـ 55 إصدار بنسبة 11 بالمائة متبوع بقطاع البناء الذي أصدر ما قيمته 11,5 مليار دولار لـ 360 إصدار بنسبة 10 بالمائة و بلغت نسبة إصدار كل من قطاع العقار ، الخدمات ، قطاع النفط و الغاز 03 بالمائة بإصدارها ما قيمته

3,8 ، 3,5 ، 3,4 مليار دولار على التوالي لـ 83 ، 24 ، 107 إصدار على التوالي، أما قطاع المجامع السكنية فقد أصدرت ما قيمته 1,5 مليار دولار أمريكي لـ 80 إصدار بنسبة 01 بالمائة من إجمالي الصكوك المصدرة لتمويل المشاريع الاقتصادية، بالإضافة إلى قطاعات أخرى والتي أصدرت ما قيمته 5,5 مليار دولار لـ 215 إصدار بنسبة 06 بالمائة المتبقية.

و قدر عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية إلى 2483 إصدار خلال سبتمبر 2013، و هو رقم كبير خاصة إذا ما قورن بعدد الإصدارات في دول أخرى كالإمارات العربية المتحدة و العربية السعودية و أندونيسيا، و بالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية و ذلك بقيمة 324,576 مليار دولار بنسبة 66,5 بالمائة من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية و التي تقدر بـ 488,17 مليار دولار، و هو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا و اعتمادها الكبير عليها¹.

المطلب الرابع : تقييم تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية

بعد تناولنا لتجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية و دورها التنموي من خلال الفترة (2001 - 2013) نقوم فيما يلي بتقييم هذه التجربة من حيث مميزاتها و مأخذها.

الفرع الأول : الخصائص المميزة للتجربة الماليزية

تميزت التجربة الماليزية بما يلي :

أولا : تعتبر التجربة الماليزية خاصة من حيث ازدواجية نظامها المالي، و هي يمكن أن تعطي مثالا يحتذى به لمعظم الدول الإسلامية، كما تعطي أحسن مثال على إمكانية تعايش المصرفية الإسلامية و التقليدية ضمن النظام المالي².

1 عبد الحميد فيجل : دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 237.

2 عبد الحميد فيجل : دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، المرجع نفسه، ص 261.

ثانيا : اهتمام ماليزيا بالنواحي التشريعية و التنظيمية من خلال تأسيس مجموعة من المؤسسات و المراكز البحثية لهدف دعم صناعة التمويل الإسلامي لتكوين الكوادر التي تحتاج إليها و إكسابهم المهارات و المعارف المتخصصة في هذا المجال¹.

ثالثا : زيادة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية بالقيمة و العدد فهي تمثل سوق للصكوك الإسلامية في العالم بإصدارها ل 278,8 مليار دولار أمريكي خلال الفترة بين (2001/ 2012) أي ما نسبته 65 بالمائة من مجموع الإصدارات و بالتالي سيطرت الرينجيت الماليزي على مجمل الإصدارات.

رابعا : تركزت هياكل الصكوك أساسا في صيغة المشاركة بنسبة 45 بالمائة تليها صيغة المراجعة بنسبة 23 بالمائة.

خامسا : تركزت إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية في قطاع المالية بنسبة 24 بالمائة متبوع بقطاع النقل بنسبة 23 بالمائة يليه كل من قطاع الطاقة و المناجم و الاتصالات و البناء ثم العقار و الخدمات، فالغاز و النفط ثم قطاع المجامع السكانية.

الفرع الثاني : الاعتراضات و المآخذ على التجربة الماليزية

بالرغم مما تميزت به التجربة الماليزية من خصائص إلا أنه تتخللها بعض السلبيات و التي يمكن إيجازها فيما يلي²:

أولا : معظم عمليات التصكيك تقوم على المداينات.

ثانيا : إصدار و تداول صكوك البيع بالثمن الآجل و صكوك المراجعة في التجربة الماليزية لا يقوم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، لأنه يقوم أساسا على تطبيق بيع العينة و الذي أجمع الفقهاء على تحريمه.

ثالثا : إصدار و تداول صكوك الاستصناع في التجربة الماليزية لا يتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية لأنه يشتمل على بيع الدين و الذي حرمه جمهور العلماء، كما يقوم على مبدأ التصكيك النقدي المحرم شرعا.

1 حكيم براضية : التصكيك الإسلامي ودوره في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 163.

2 حكيم براضية : التصكيك الإسلامي و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، المرجع نفسه، ص 165.

خلاصة:

تناول هذا الفصل تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية و دورها التنموي، حيث تم عرض النموذج الماليزي في التنمية الاقتصادية بتقديم نبذة موجزة عن دولة ماليزيا بالتطرق إلى موقعها الجغرافي، تركيبة السكان و ديانتهم ثم نظامها السياسي و الإقتصادي.

كما تم الوقوف على أهم برامجها التنموية في إطار سياستها الاقتصادية الجديدة، سياسة التنمية القومية، ورؤيتها المستقبلية لـ 2020.

و فيما يخص المصرفية الإسلامية في ماليزيا فقد تم التطرق إلى نظام الإدخار الإسلامي فيها، ثم تطورها في ماليزيا بداية من مرحلة التأسيس، التوسع، إلى اكتمال نظامها المالي المزدوج بين المصرفية التقليدية و الإسلامية، هذه الأخيرة التي سعت إلى إنجاحها بتأسيس العديد من المؤسسات المالية و التعليمية كالبنك المركزي الماليزي، المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي ... الخ.

كما تم أيضا عرض النموذج الماليزي في إنشاء السوق المالية الإسلامية بالتطرق أولا إلى سوق رأس المال الماليزي الذي يتكون من سوق الملكية، سوق السندات، وسوق المشتقات الذي يخضع للرقابة العليا لهيئة الأوراق المالية و الرقابات الفرعية لسوق رأس المال في ماليزيا.

بعدها تناولنا سوق رأس المال الإسلامي الماليزي الذي يسعى لدعم الإقتصاد المحلي و إتاحة الفرص للإستثمار الحلال للمسلمين، و الرقابة و الإشراف على تعاملات السوق و توفير الأدوات المالية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية و الذي يخضع هو الآخر لرقابة اللجنة الإستشارية الشرعية بمساعدة قسم سوق رأس المال الإسلامي وبإشراف رسمي من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية.

و ينقسم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بدوره إلى سوق الملكية الإسلامية، خدمات الوساطة، منصة سوق السلع، و سوق الصكوك الإسلامية التي تتداول فيها صكوك البيع بالثمن الآجل/ المربحة، صكوك الإستصناع، الإجارة، المشاركة، المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار.

و كانت دراستنا لواقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا آخر ما تم عرضه في هذا الفصل حيث تميزت الفترة بين (1990 - 2000) بالتذبذب في الإصدارات في حين شهدت فترة الدراسة

(2001 - 2013) نمو سوق إصدار الصكوك، إذ أصدرت ماليزيا أكثر من ثلثي إصدارات العالم محتلة بذلك الصدارة من حي الحجم و العدد، العملة و الآجال من بين باقي الدول، أما على المستوى المحلي فتشكل الصكوك الإسلامية ما نسبته 55,5 بالمائة من إجمالي الأوراق المالية الموافق على إصدارها من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، سيطرت صكوك المشاركة و المرابحة على غالبية الصكوك، كما ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية و التنموية باستحواذ قطاع المالية، النقل، الطاقة و المناجم، الإتصالات، و البناء على معظم الصكوك الموجهة لهذا الغرض.

خاتمة

خاتمة :

يعتبر الإستثمار أحد دعائم التنمية الإقتصادية ، ومن الوسائل الفعالة لتغيير الإقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية ، نظرا لما ينتج عنه من زيادة الطاقة الإنتاجية للبلد وتشغيل القوى العاملة ، وتحقيق الرفاه الإقتصادي والإجتماعي .

وتعد الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم إحتياجات ومتطلبات التنمية الإقتصادية، لقدرتها على جذب المدخرات وتعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الإقتصادية .

وضمن هذا السياق تمحورت إشكالية بحثنا المتمثلة في كيفية مساهمة الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية في ماليزيا، حيث تم معالجة هذا الموضوع من خلال التطرق إلى الصكوك الإسلامية، مخاطرها وتحدياتها، ودورها التنموي، مع تسليط الضوء على التجربة الماليزية كونها رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية .

نتائج اختبار فرضيات البحث :

من خلال دراستنا لموضوع الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية يمكن تأكيد فرضيات البحث التالية :

- 1- الصكوك الإسلامية أوراق مالية تخضع للضوابط الشرعية المستوحاة من مقاصد و أحكام الشريعة الإسلامية
- 2- الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامي التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم إحتياجات ومتطلبات التنمية الإقتصادية بالإستثمار المباشر في القطاعات الإقتصادية أو تمويلها للمشاريع الإقتصادية التنموية .
- 3- التجربة الماليزية رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية ، باحتلالها لمركز الصدارة في إصدار الصكوك الإسلامية من حيث الحجم ، العدد ، العملة ، الآجال .
- 4- ساهمت الصكوك الإسلامية في توفير الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الإقتصادية التنموية في ماليزيا حيث تركزت الصكوك المصدرة لغرض التنمية الإقتصادية في قطاع المالية النقل، الطاقة

والمناجم ، الإتصالات ، البناء ، العقار ، الخدمات ، النفط والغاز ، المجامع السكنية، و قطاعات أخرى .

نتائج البحث :

من خلال دراستنا لموضوع هذا البحث خلصنا بالنتائج التالية :

- 1- الصكوك الإسلامية أدوات مالية متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في أعيان، منافع خدمات أو خليط منهما، في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وفقا لأحكام ومبائى الشريعة الإسلامية ، بعد قفل باب الإكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله .
- 2- تختلف الصكوك الإسلامية عن الأسهم، السندات والوحدات الاستثمارية ، وتتشابه معها في عدة نقاط ، غير أنها تعد ورقة مالية مستقلة بحد ذاتها ، لها مميزاتها وخصائصها .
- 3- تتم آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية بواسطة أطراف أساسية ، وأطراف مساعدة ، وفقا لثلاثة مراحل : إصدار الصكوك الإسلامية ، إدارة محفظة الصكوك ، وإطفاء الصكوك الإسلامية .
- 4- تخضع الصكوك الإسلامية إلى الضوابط الشرعية المستوحاة من مقاصد وأحكام الشرعية الإسلامية لضمان عدم الإنحراف عن الشيء الذي أصدرت من أجله ، وهو تقديم ورقة مالية مقيدة بالضوابط الشرعية ، إلى جانب الضوابط الإقتصادية المنبثقة من الأعمال المصرفية التي تكفل حمايتها .
- 5- تتنوع الصكوك الإسلامية وفقا لطبيعة العقد إلى صكوك قائمة على عقود المشاركات وصكوك قائمة على عقود البيع ، وصكوك قائمة على عقود الإجارة .
- 6- تتعرض الصكوك الإسلامية كغيرها من باقي الأوراق المالية إلى مخاطر الإستثمار المنتظمة وغير المنتظمة ، وأخرى متعلقة بمخاطر الإستثمار في الصكوك الإسلامية ، إضافة لتعرضها إلى مخاطر صيغ التمويل الإسلامي
- 7- تعتبر التشريعات وقواعد الإفصاح والشفافية من أكبر التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية .
- 8- التنمية الإقتصادية عملية مقصودة تهدف إلى تغيير البنيان الهيكلي للمجتمع بأبعاده المختلفة لتوفير الحياة الكريمة لأفراد المجتمع، ويشترط فيها عنصر الشمولية ، الزيادة المستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن، تحسن في توزيع دخل الطبقات الفقيرة، ضرورة

التحسين في نوعية السلع و الخدمات المقدمة للأفراد ، تغيير هيكل الانتاج بما يضمن زيادة الطاقة

الإنتاجية بطريقة تسمح بالتراكم الذي يمر عبره تنويع الإنتاج من القطاعات المختلفة

9- تؤثر الصكوك الإسلامية على الإقتصاد الكلي من حيث المصدرين، المستثمرين، السوق المالية البطالة والتضخم ، ويتمثل دورها في الإقتصادي المحلي باستخدامها في عمليات السوق المفتوحة وبدل للخصوصية وحسم الأوراق التجارية ، إضافة إلى تمويل العجز في الميزانية العامة ، وقد اتسع دورها على المستوى العالمي كالبانك الإسلامي للتنمية ، مركز إدارة السيولة، السوق المالية الإسلامية الدولية .

10- جاءت التنمية في ماليزيا ببرامج إنمائية في سبيل تطوير الموارد البشرية أولا والإقتصادية ثانيا منطوية ضمن خطط أو سياسات تنموية طويلة المدى تمثلت في السياسة الإقتصادية الجديدة (1970-1990) ، سياسة التنمية القومية (1990-2000) والرؤية المستقبلية لسنة 2020.

11- تميزت المصرفية الإسلامية في ماليزيا مرحلة التأسيس ، التوسيع ، إكمال النظام المالي المزدوج الذي يتكون من السوق المالية ، وسوق رأس المال الاسلامي الماليزي.

12- سوق رأس المال الإسلامي الماليزي أهم مكونات النظام المالي. وقد ساهمت الحكومة في إنشائه وتطويره لتحقيق مجموعة من الأهداف في الإقتصاد الماليزي ككل ، حيث أنشأت قسم سوق رأس المال الإسلامي واللجنة الإستشارية الشرعية لضبط التعامل في هذا السوق وضمان إلزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية .

13- يعد سوق الصكوك الإسلامية من مكونات السوق رأس المال الإسلامي الماليزي ، وقد تركزت إصدارات سوق الصكوك الماليزية على صكوك المراجعة، صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك الإستصناع في أوائل العقد الماضي ، وهذا التسهيل وتشجيع العمل بالصكوك في حين تم ظهور صكوك جديدة في أواخر العقد الماضي تتمثل صكوك الوكالة بالإستثمار لوجود القبول العام لها مما زاد في إصدارها وتداولها بشكل كبير، حيث تمثل صكوك المشاركة لوحدها أكثر من نصف الصكوك المصدرة .

14- ريادة الماليزيا عالميا في إصدار الصكوك الإسلامية من حيث القيمة ، العدد ، العملة والآجال

- 15- بلغت نسبة التمويل بالصكوك 55.5 بالمائة من إجمالي الأوراق الموافق على إصدارها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية
- 16- تركزت هياكل إصدار الصكوك الإسلامية حسب صيغ الإستثمار الإسلامي في ماليزيا في صيغة المشاركة بنسبة 45 بالمائة ، المرابحة 23 بالمائة ، كل من صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك الإجارة 10 بالمائة ، ثم صكوك الوكالة بالإستثمار 06 بالمائة وصكوك الإستصناع 02 بالمائة وأخيرا صكوك المضاربة بـ 02 بالمائة
- 17- تركزت إصدارات الصكوك لغرض التنمية الاقتصادية في ماليزيا في قطاع المالية بنسبة 24 بالمائة متبوع بقطاع النقل بنسبة 23 بالمائة ، الطاقة والمناجم بنسبة 16 بالمائة ، الإتصالات 11 بالمائة والبناء 10 بالمائة، كل من قطاع العقار، الخدمات، النفط والغاز بنسبة 03 بالمائة ثم المجامع السكنية بنسبة 02 بالمائة ، بالإضافة إلى قطاعات أخرى بنسبة 05 بالمائة .
- 18- تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في إصدار الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية الذي بلغ 324,576 مليار دولار أمريكي، أي بنسبة 66.5 بالمائة من إجمالي الإصدارات لهذا الغرض والتي تقدر بـ 448.17 مليار دولار أمريكي ، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا وإعتمادها الكبير عليها .
- 19- من بين الاعتراضات والمآخذ على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية أنها تقوم في معظمها على المدائينات ،بالإضافة إلى أن صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المرابحة قائمة على تطبيق بيع العينة الذي أجمع الفقهاء تحريمه، وأن صكوك الإستصناع يشتمل على بيع الدين وقائم على مبدأ التصكيك النقدي المحرم شرعا .

التوصيات والمقترحات :

- 1- العمل مع مجامع الفقه و الهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الطرق الشرعية، والوسائل الكفيلة لتطوير إصدار الصكوك الإسلامية، مع مراجعة هيكلية بعض الصكوك لجعلها أكثر توافقاً مع الضوابط الشرعية، ومتطلبات توفير الضمان، وتوزيع المخاطر حتى تلقى القبول العام لها، بالإضافة إلى وضع قوانين وتشريعات تنظم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- 2- توعية صغار وكبار المستثمرين بإمكانية استثمار أموالهم في الصكوك الإسلامية، و لترويج لثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية، بوصفها أدوات مالية إسلامية خالية من التعاملات الربوية .
- 3- ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة، ومراكز تدريب وعقد المؤتمرات والندوات العلمية لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق الصكوك الإسلامية.
- 4- تطوير مؤسسات البنية التحتية من خلال هيئات التصنيف الائتماني والتقييم وهيئات الرقابة الشرعية والأسواق المالية الإسلامية حتى تسهل عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية .
- 5- ضرورة تشجيع الحكومات للإعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال إستقطاب وتوظيف الموارد
- 6- الاستفادة من التجربة الماليزية ومحاولة تجسيدها في الدول العربية .

آفاق البحث :

- 1- دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية للبلدان العربية .
- 2- دور صكوك المشاركة في تمويل المشاريع الإستثمارية .
- 3- دور الصكوك الإستثمارية في تمويل العجز في موازنة الدولة .
- 4- الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر .
- 5- إنشاء سوق رأسمالية إسلامية في الجزائر بالاستفادة من التجربة الماليزية .

قائمة المراجع

قائمة المراجع
القرآن الكريم
الكتب :

1. جمال حلاوة وعلي صالح: مدخل إلى علم التنمية، دار الشروق، الأردن، 2009.
2. حكيم براضية و جعفر هني محمد : دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، اليازوري، الأردن، 2016.
3. شهاب أحمد سعيد العززي : إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2011.
4. طارق الله خان و حبيب أحمد : إدارة المخاطر / تحليل قضايا الصناعة المالية الإسلامية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، 2003 .
5. عثمان غانم وماجدة أبو زنت: التنمية المستدامة/ فلسفتها وأساليب تخطيطها وأدوات قياسها، دار صفاء، عمان، 2010.
6. علي جدوع الشرفات : التنمية الاقتصادية في العالم العربي/ الواقع، العوائق و سبل النهوض، دار جليس الزمان، عمان، 2010.
7. فرهاد محمد على الأهدن : التنمية الاقتصادية الشاملة من منظور إسلامي، دار التعاون، القاهرة، 1994.
8. قادري محمد الطاهر وآخرون: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014.
9. محمد صادق إسماعيل: التجربة الماليزية/ مهاتير محمد والصحة الاقتصادية، دار العربي، القاهرة، 2014 .
10. مدحت صادق : أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، 2001 .

المجلات والدوريات:

1. بن عزة هشام : دور الصكوك الإسلامية في تنمية و دعم قطاع الوقف الإسلامي، مقال منشور في مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، عدد أكتوبر، 2016.
2. سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز : الدور التمويلي للمصارف الإسلامية التمويل بالصكوك، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية العدد 38 المجلد العاشر، 2015.

3. سليمان ناصر : السوق المالية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي؟، ورقة مقدمة إلى الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، المنعقدة أيام 25 – 28 ماي 2003.
4. عبد الباري مشعل : الصكوك الإسلامية "رؤية مقاصدية"، ندوة الصكوك الإسلامية : عرض و تقويم، جامعة الملك عبد العزيز - جدة السـعوديـة المنعقد أيام 24 و 25 ماي 2010.
5. عبد الله بن عبد العزيز المعجل: لمحات من التجربة الماليزية في المصرفية الإسلامية، مقال منشور في مجلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 35، 2015.
6. علي أحمد درج: التجربة التنموية الماليزية والدروس المستفادة منها عربيا، مقال منشور في مجلة جامعة بابل/العلوم المصرفية والتطبيقية، العدد الثالث، المجلد 23، 2015.
7. فاطمة صباح وآخرون : واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، مقال منشور في مجلة الواحات للبحوث الإقتصادية والدراسات، العدد 12، 2011.
8. فتح الرحمان علي محمد صالح: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمندى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 2006.
9. كمال توفيق حطاب : الصكوك الوقفية و دورها في التنمية، دراسة حول توضيح دور الوقف الإسلامي في التنمية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، 2006.
10. لشهب الصادق وبوريش أحمد: تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015.
11. مفتاح صالح و سلطان مونية : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، مداخلـة منشورة في مجلة أبحاث إقتصادية و إدارية، العدد 13، 2013
12. هناء محمد هلال الحنيطي : دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية، مقال منشور في مجلة دراسات العلوم الإدارية، العدد الثاني 2015.

المذكرات والأطروحات:

1. أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الإستثمار و دورها التنموي في الإقتصاد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل على شهادة الماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الجامعية، 2009.
2. أمال لعمش : دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2012/2011

3. بوزيد عصام: التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2009/2010.
4. جمعون نوال: دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004-2005.
5. حكيم براضية : التصكيك ودوره في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف، 2012/2011.
6. حمادي نعيمة : تقلبات أسعار النفط و انعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي-شلف، 2009-2008.
7. خلادي إيمان نور اليقين: دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011.
8. ربعة بن زيد : الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2012/2011.
9. رزنوخ ياسمين: إشكالية التنمية المستدامة في الجزائر، مذكر مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، بدون ذكر اسم الجامعة، 2006-2005.
10. رفيق مزاهدية: كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2006/2007.
11. زكاري محمد : دراسة العلاقة بين النفقات العمومية و النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة- بومرداس، 2013 – 2014.
12. زليخة بلحناشي: التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2007.

13. زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية/ نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، الجامعة الإسلامية-ماليزيا، 2010.
14. شافية كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2013/2014.
15. عاشوري ثاني يامنة: تحليل السياسة الضريبية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، 2001-2002.
16. عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014/ 2015.
17. كبذاني سيدي أحمد : أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012 – 2013.
18. محمد زوزي: تجربة القطاع الصناعي الخاص ودوره في التنمية الاقتصادية في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2009-2010.
19. محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2012 / 2013 .
20. محي الدين الحمداني : حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.
21. موسى سعداوي: دور الخصوصية في التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006-2007.

22. نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية-غزة، 2007.

المؤتمرات والملتقيات:

1. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد: دور الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخله في إطار فعاليات الملتقى الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس- سطيف، المنعقد أيام 05 و 06 ماي 2014.
2. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس- سطيف، المنعقد أيام 05 و 06 ماي 2014.
3. سليمان ناصر: الائتمان الإيجاري و تطويره من التمويل التقليدي إلى التمويل الإسلامي، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول المالية الريادية، المدرسة الوطنية للتجارة والتسيير، جامعة الأزهر- المغرب، المنعقد أيام 11 و 12 ديسمبر 2015.
4. سليمان ناصر: المغاربة صيغة مثلى لإعمار الأراضي البور في البلدان العربية و الإسلامية، مداخله ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول تحديات قطاع الزراعة في الدول العربية و الإسلامية و سبل مواجهتها، الجمعية الوطنية للإقتصاديين الجزائريين- الجزائر، المنعقد أيام 27 و 28 فيفري 2011.
5. سليمان ناصر: تمويل البنوك الإسلامية لرأس المال العامل للمؤسسات الاقتصادية بالصيغ الإسلامية، مداخله في إطار فعاليات المؤتمر الدولي حول منظمات الأعمال المعاصرة من منظور إسلامي، جامعة فيلادلفيا- الأردن، المنعقد أيام 23-25 نوفمبر 2010.
6. سليمان ناصر: مشكلة فائض السيولة لدى البنوك الإسلامية، المجلس الإسلامي الأعلى، الجزائر، المنعقد أيام 25 و 26 جانفي 2004.
7. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد: إرتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة لبيور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر العالمي للإقتصاد و التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، المنعقد أيام 05 – 11 سبتمبر 2013.

8. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول دور الحوكمة في تفعيل دور المؤسسات و الإقتصاديات، جامعة حسبية بن بوعلي- الشلف، المنعقد أيام 19 و 20 نوفمبر 2013.
 9. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد : مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، مداخله ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية – الأردن، المنعقد أيام 06 – 08 أكتوبر 2012.
 10. معطى الله خير الدين و شرياق رفيق : الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مداخله في إطار فعاليات الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي، جامعة قالمه، الجزائر، المنعقد أيام 03 و 04 ديسمبر 2012.
 11. مهداوي هند و آخرون : الإقتصاد الإسلامي/ الواقع و رهانات المستقبل، مداخله ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول السوق المالية الإسلامية معهد العلوم الإقتصادية التجارية و علوم التسيير، المركز الجامعي- غرداية، المنعقد أيام 23 و 24 فيفري 2011.
 12. نوال سرمد و رفيق بشوندة : دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، مداخله في إطار فعاليات المؤتمر الدولي حول المالية و المصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، المنعقد أيام 29 و 30 جويلية 2015.
- المواقع الإلكترونية :**

1. الحكواتي : مشاكل التنمية الاقتصادية في العالم العربي، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : 18:07، 2016/12/09، 2013، <http://al-hakawati.edu>
2. المعرفة : تنمية اقتصادية، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : 18:15، 2016/12/09، 2013، <http://marefa.org/index.php>
3. سامر مظهر قنطقجي وبراء منذر أرنازي : مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، 2006 مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : www.kantakji.com
4. شبكة الألوكة : التنمية الاقتصادية، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : 18:40، 2016/12/09، 07:00، 2014/11/11، <http://alukah.net>
5. علاء الدين زعتري : الصكوك ،تعريفها، أنواعها، أهميتها ودورها في التنمية،حجم إصداراتها وتحديات الإصدار، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط التالي : 17: 45، 2016/11/14 ، 2016/6/20، <http://alzatari.net/contact> us.htm

6. محمد المهدي شنين: بحوث نظريات التنمية الاقتصادية، مقال منشور على شبكة الأنترنت على الرابط

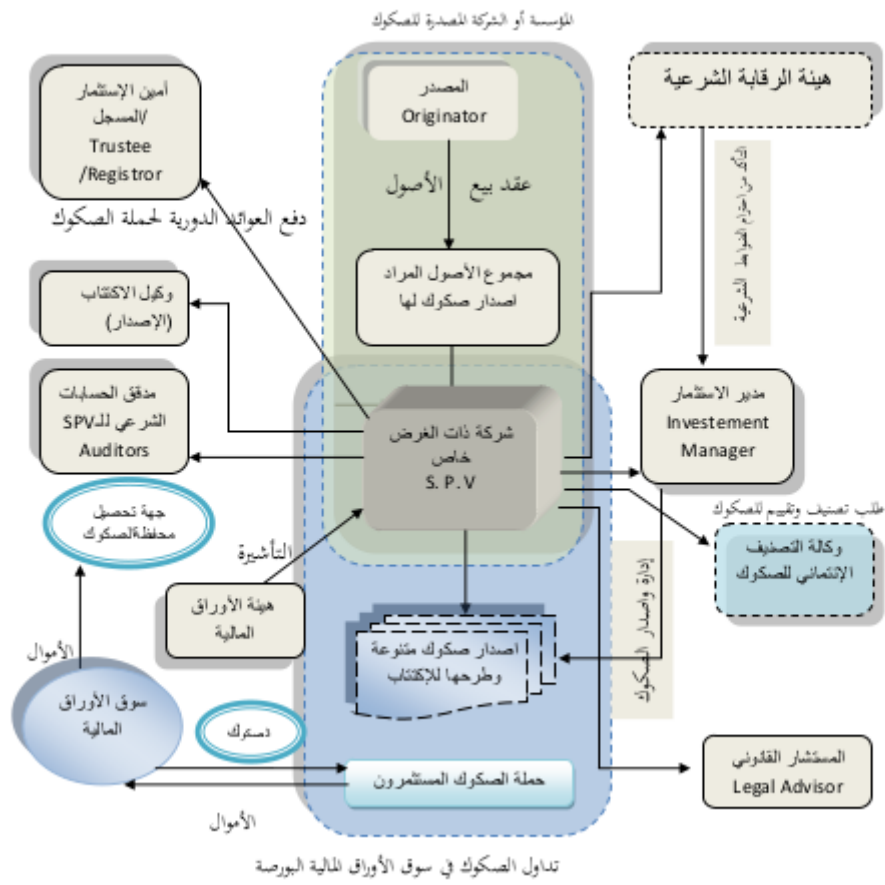
التالي: 17:50 09/12/2016 ، 12:53 28/11/2008 ، <http://bohoth.blogspot.com>

7. منذر قحف: الصكوك الإسلامية / مزاياها وأخطارها، مقال منشور على شبكة الأنترنت على

الرابط التالي: 14:25 2016/04/02 ، 18/02/2013 ، www.aljazeera.com

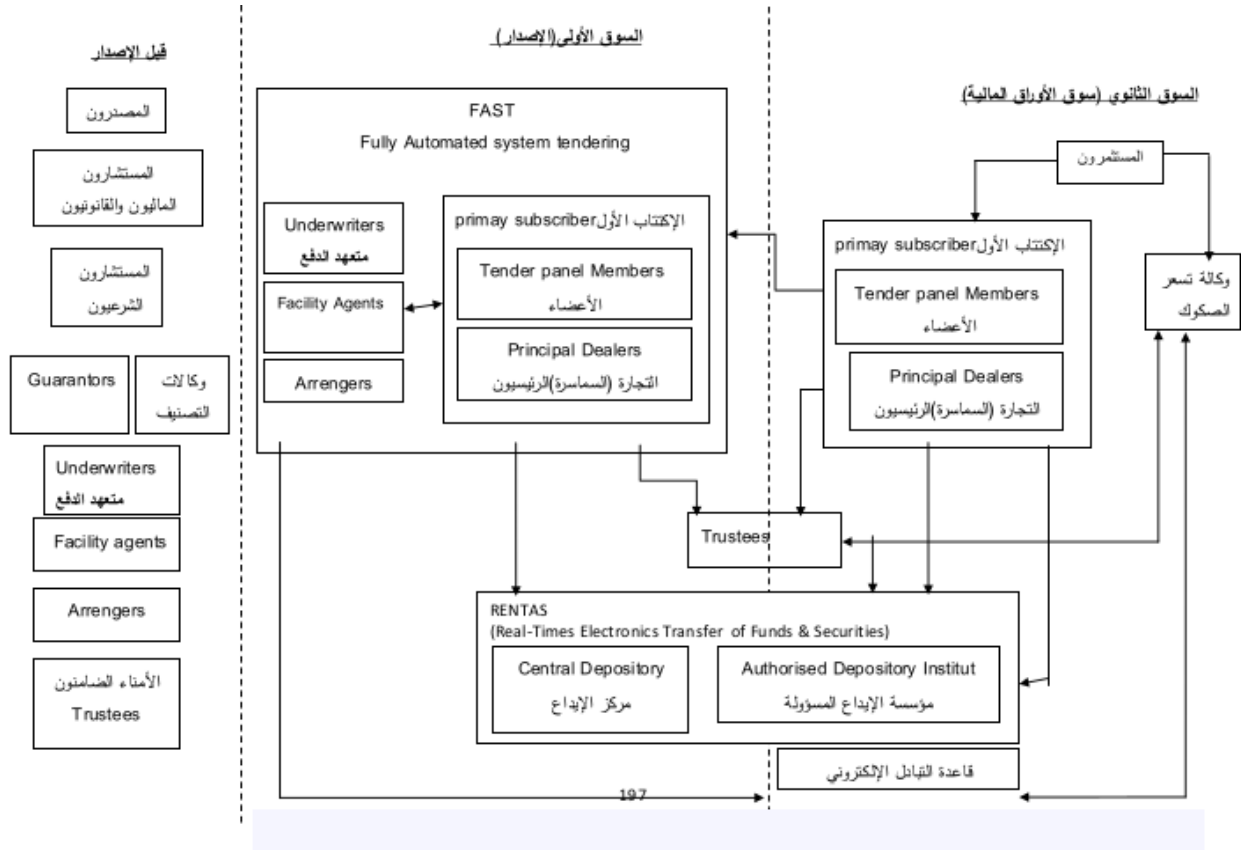
الملاحق

الملحق رقم (01) : آلية إصدار الصكوك الإسلامية



المصدر : محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 121

الملحق رقم (02) : سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا



المصدر : محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 197

**الجدول رقم (03) : تطور إصدار الصكوك الإسلامية مع مجموع الأوراق المالية المصدرة في ماليزيا
خلال الفترة (2001 / 2013)**

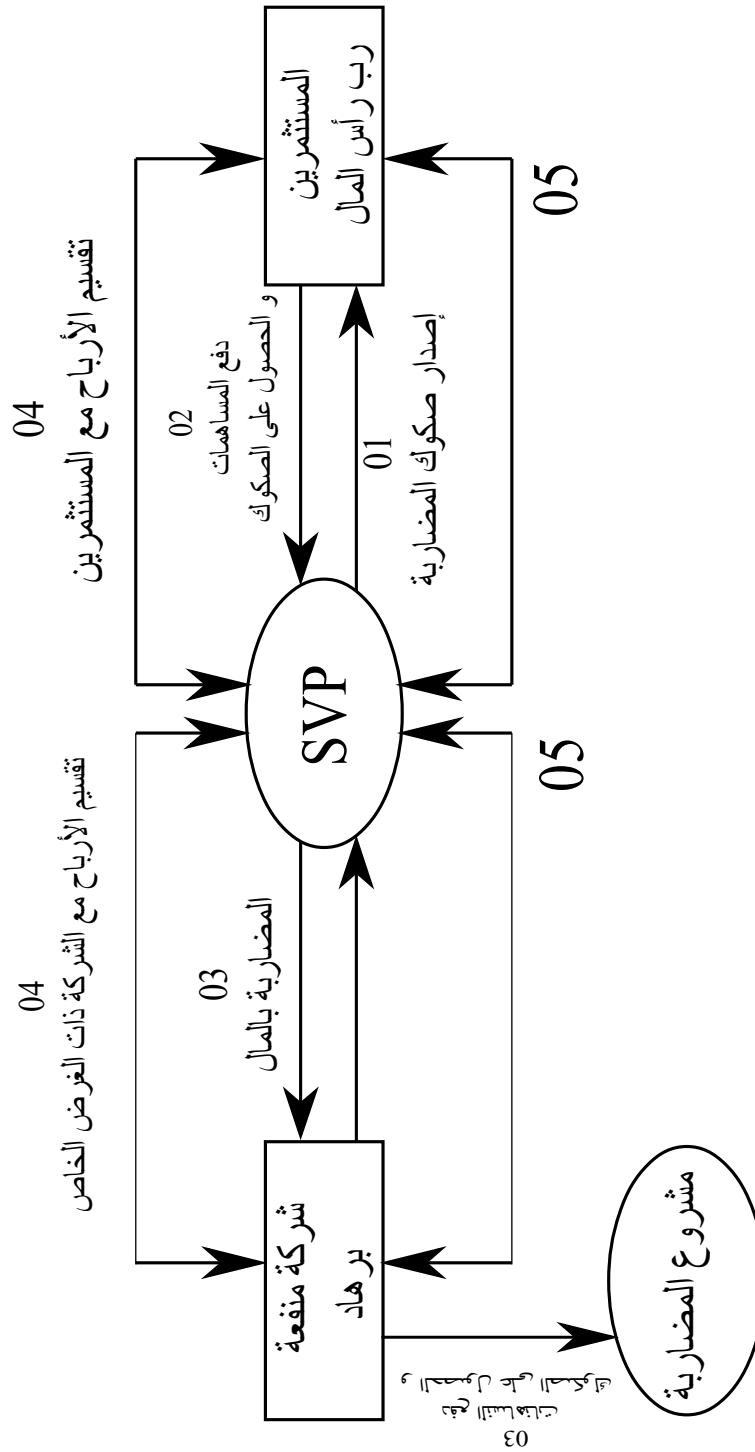
الوحدة :مليار رينجيت ماليزي

السنوات	حجم الإصدار (م.ر، %)	أنواع الصكوك الإسلامية								مجموع الصكوك الإسلامية	مجموع السندات الكلية	نسبة الصكوك من السندات %
		بيع بالثمن الآجل	صكوك المرباحة	صكوك الاستصناع	صكوك الإجارة	صكوك المشاركة	صكوك المضاربة	صكوك الوكالة				
2001	القيمة	14,62	4,37	-	-	-	-	-	18,99	45,68	41,57	
	النسبة	77	23	-	-	-	-	-				
2002	القيمة	11	5,81	-	-	-	-	-	17,6	56	31,42	
	النسبة	67	33	-	-	-	-	-				
2003	القيمة	4,90	1,52	5,58	-	-	-	-	12	47,3	25,36	
	النسبة	40,8	12,7	46,5	-	-	-	-				
2004	القيمة	8,62	5,80	0,43	0,31	-	-	-	15,16	62,66	31,68	
	النسبة	56,88	38,27	2,8	2,05	-	-	-				
2005	القيمة	15,72	14,51	6,28	1,26	5,46	0,09	-	43,32	75,83	69,13	
	النسبة	36,3	33,5	14,5	2,9	12,6	0,2	-				
2006	القيمة	2,61	3,95	0,88	2,02	29,41	3,15	-	42,02	75,83	55,41	
	النسبة	6,2	9,4	2,1	4,8	70	7,5	-				
2007	القيمة	2,43	23,05	10,92	13,34	70,35	1,21	-	121,3	158,8	76,4	
	النسبة	2	19	9	11	58	1	-				
2008	القيمة	1,87	0,78	0,12	8,74	30,97	0,72	-	43,2	140	30,86	
	النسبة	3,1	1,3	0,2	14,5	51,4	1,2	-				
2009	القيمة	-	0,14	-	-	33,82	-	-	33,96	57,49	59,07	
	النسبة	-	0,4	-	-	99,6	-	-				
2010	القيمة	0,10	3,87	-	16,12	19,95	0,29	-	40,33	63,58	63,43	
	النسبة	0,2	8,2	-	34	42,1	0,6	-				
2011	القيمة	-	7,10	-	10,26	50,50	3,94	7,10	78,90	112,33	70,23	
	النسبة	-	9	-	13	64	5	9				
2012	القيمة	-	42,04	-	6,88	14,52	1,5	6,12	71,09	103,30	68,82	
	النسبة	-	55	-	9	19	2	8				
2013	القيمة	-	35,25	-	4,41	33,04	-	26,12	99,13	148,1	66,93	
	النسبة	-	32	-	4	30	-	24				
إجمالي القيمة		62,66	148,19	24,21	63,34	288,02	10,93	39,65	637	1146,9	55,54	

المصدر :من إعداد الطالبتين بالاعتماد على :

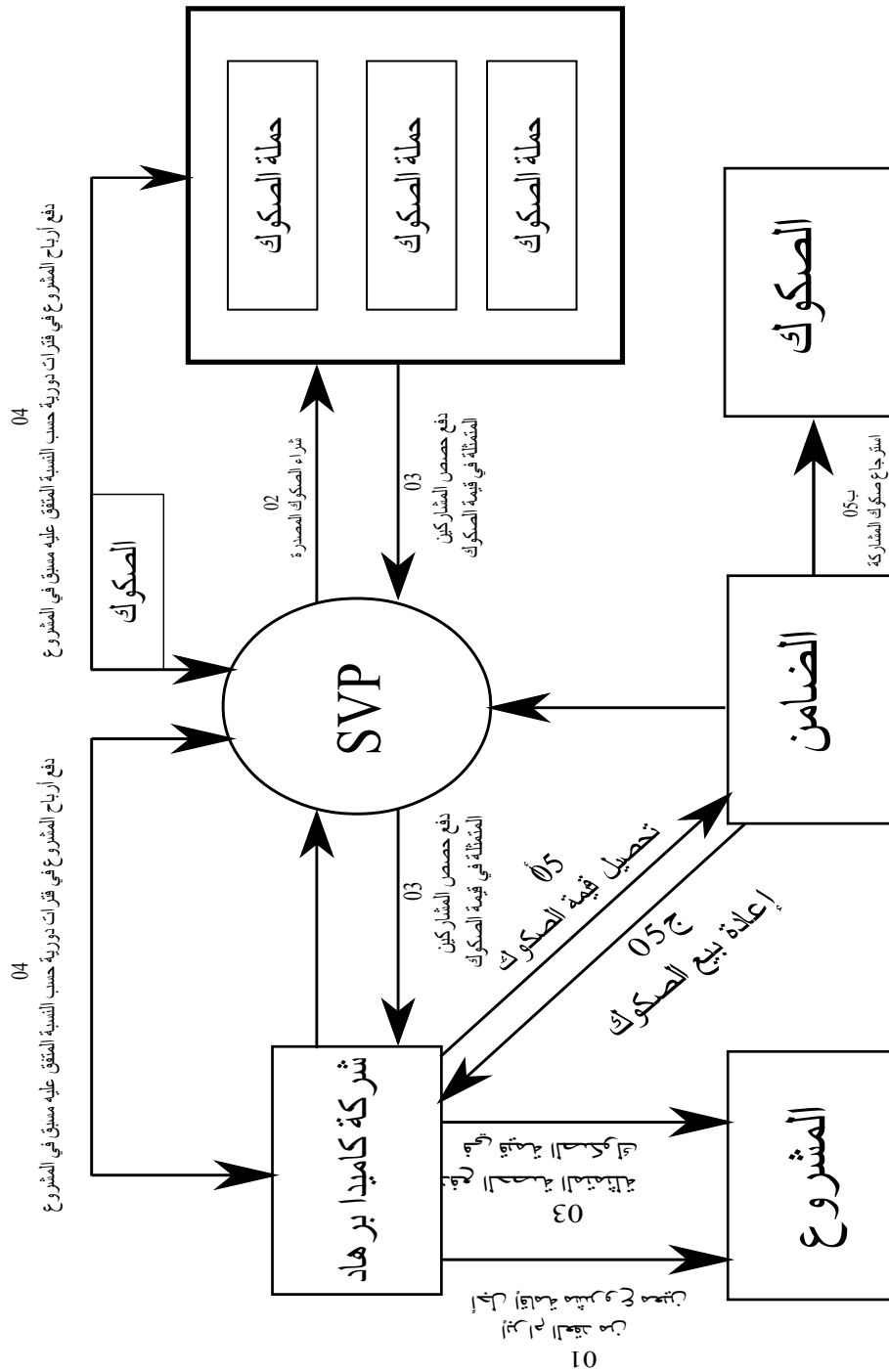
عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في السوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 244.

الملحق رقم (04) : آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا



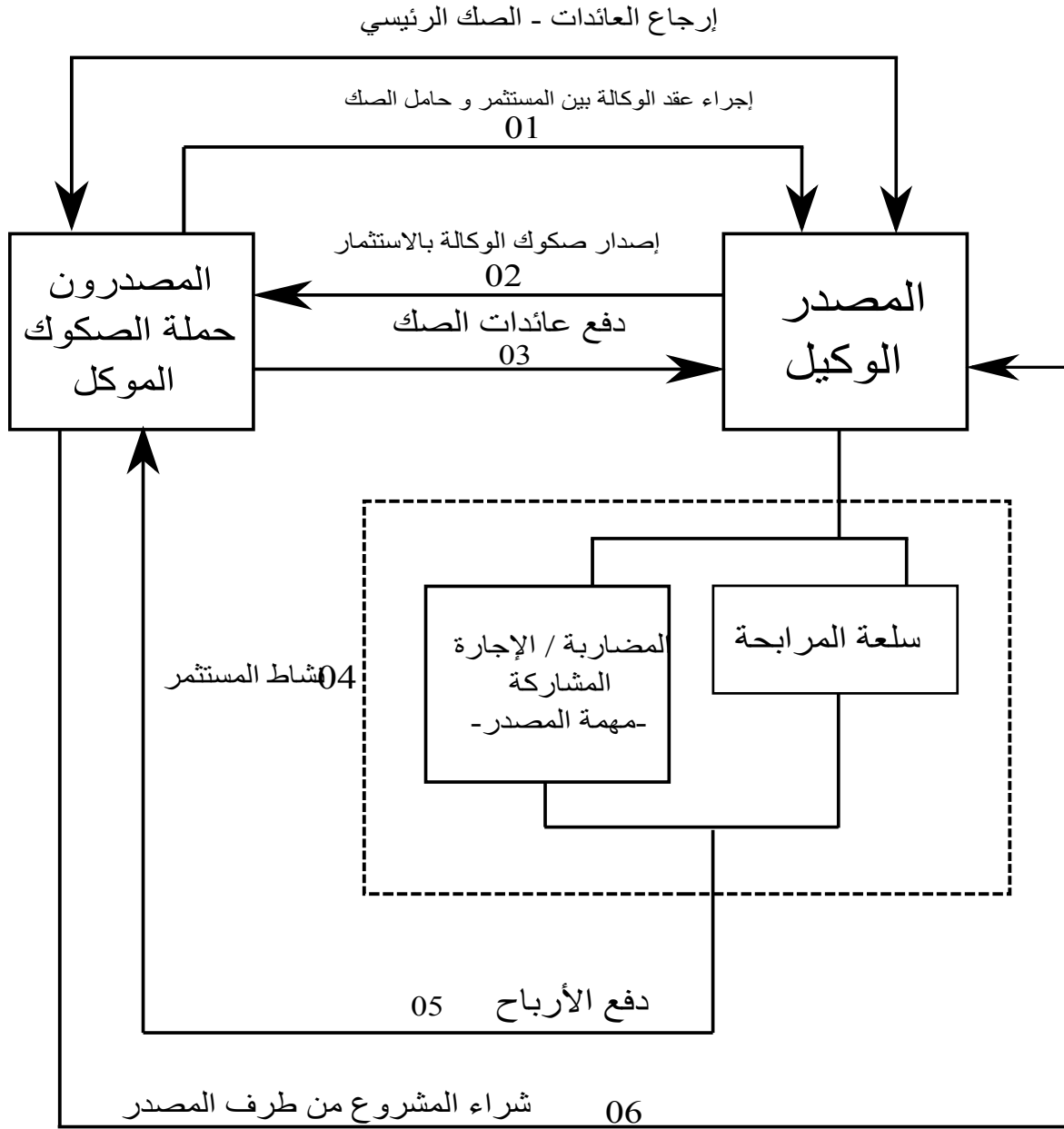
المصدر: محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، 218

الملحق رقم (05): آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا



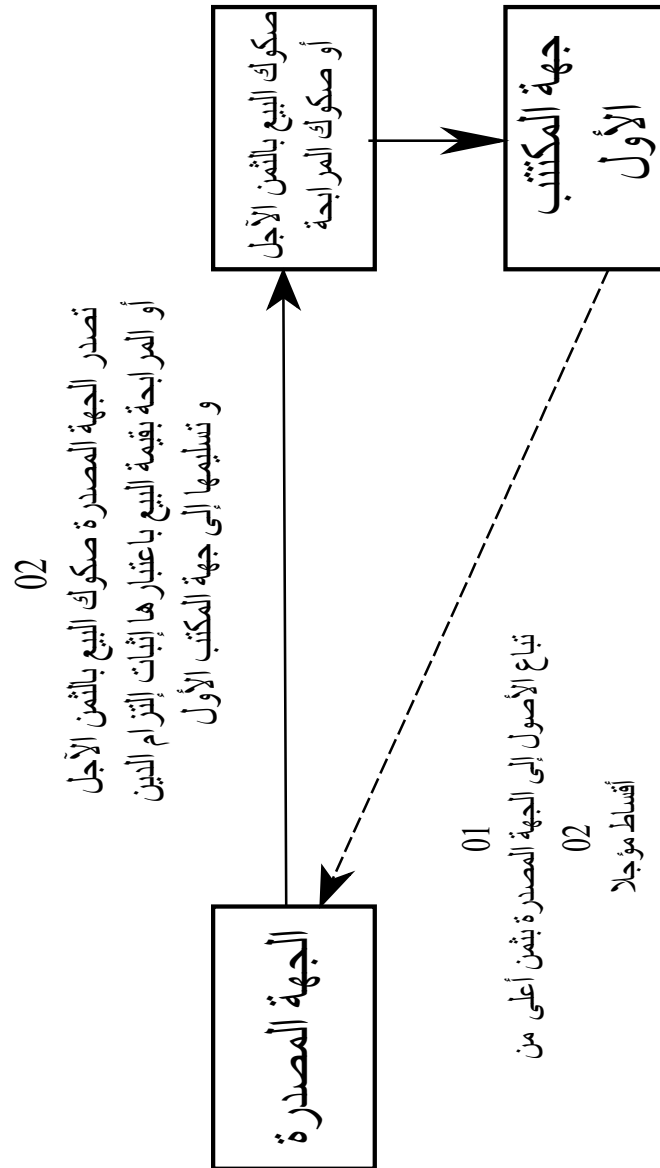
المصدر: محمد غزال : دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، 216.

الملحق رقم (06) : آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار في ماليزيا



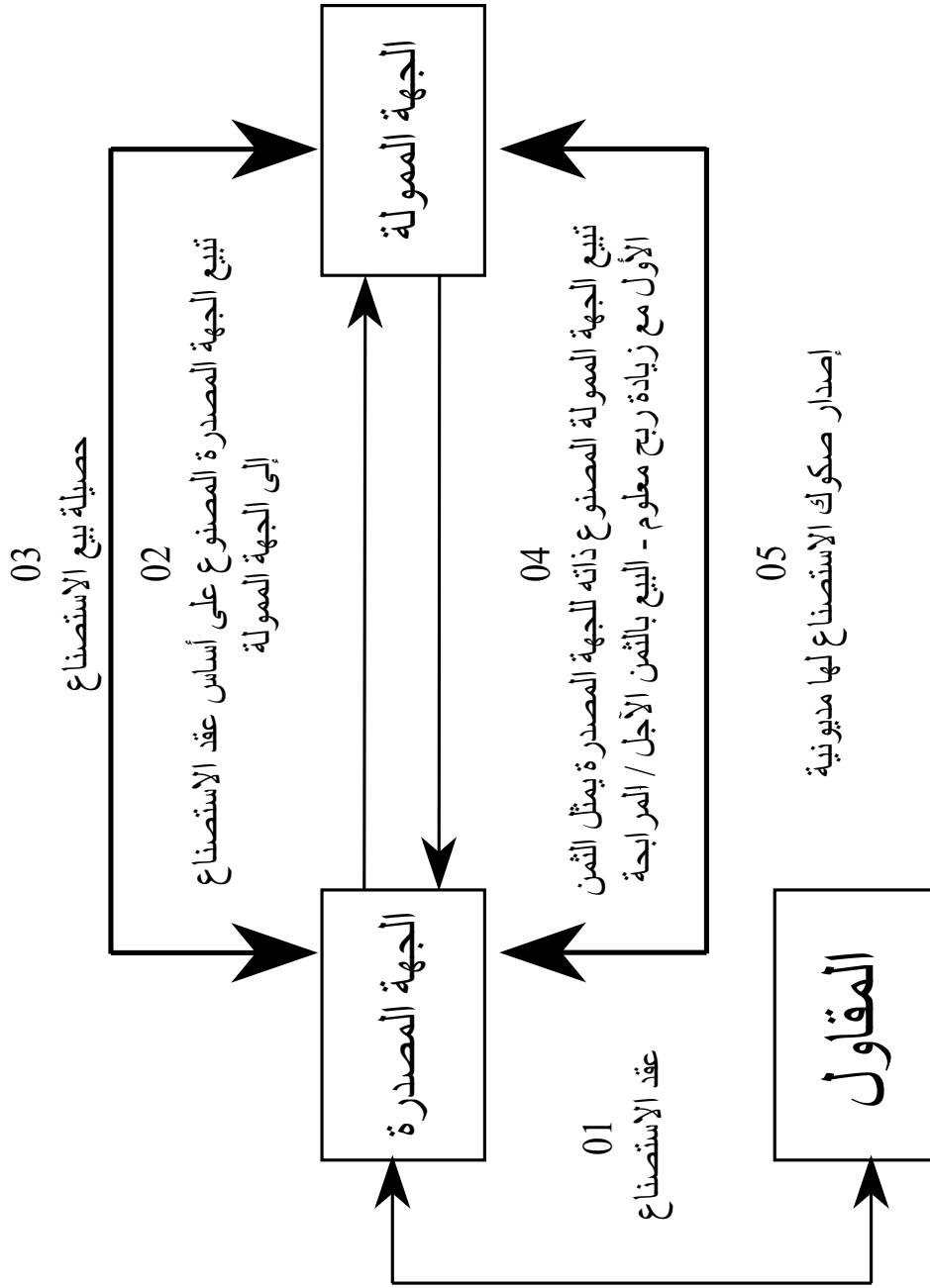
المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دزر الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 217.

الملحق رقم (07) : آلية إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل / المراجعة في ماليزيا



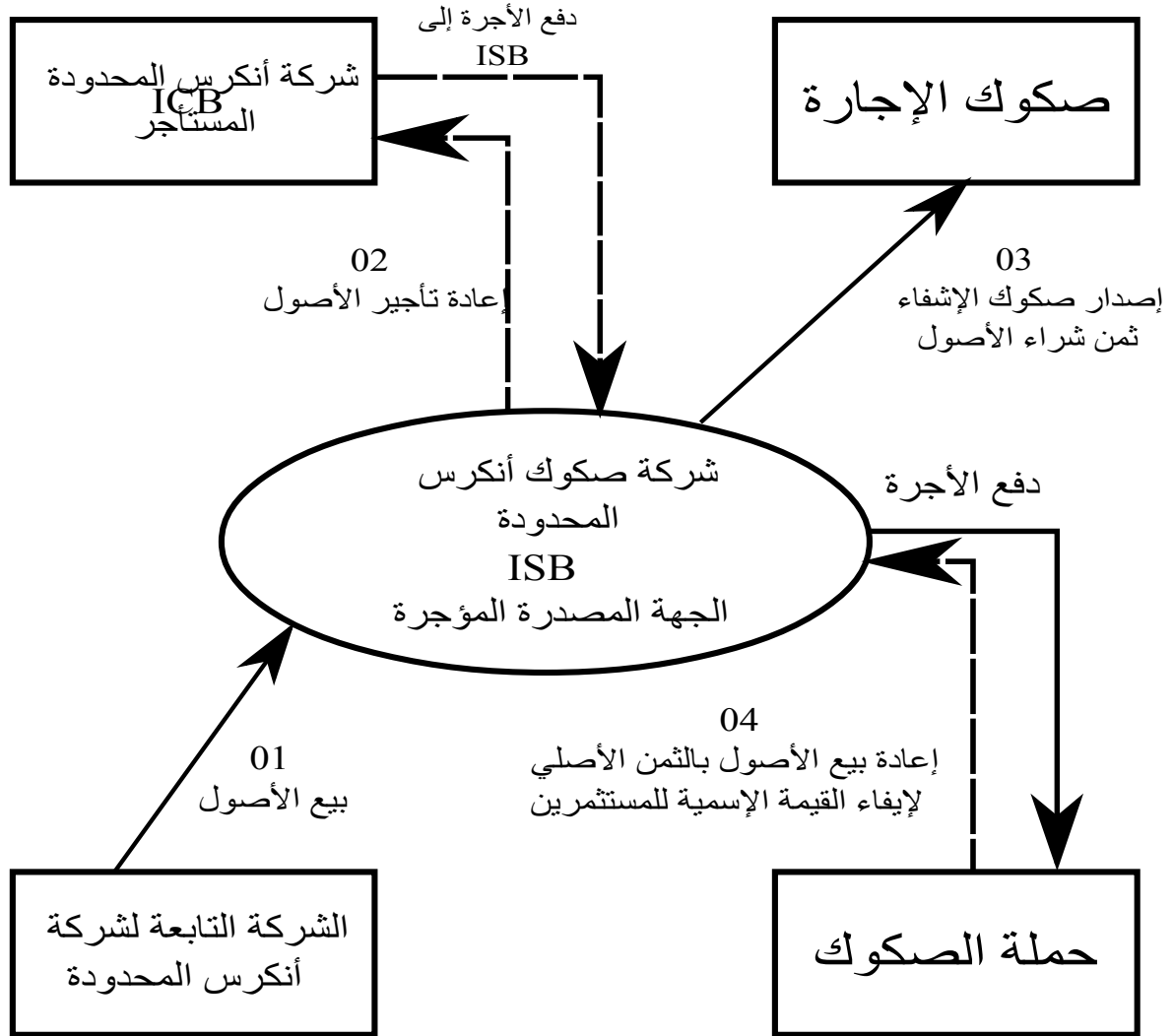
المصدر : الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية : التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 05.

الملحق رقم (08): آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر: نبيل خليل طه سمور : سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 158.

الملحق رقم (09) : آلية إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا



المصدر : عبد الحميد فيجل : تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الإسلامي لرأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 266.

الفهرس

I.....	شكر
II.....	إهداء
IV.....	ملخص
V.....	قائمة المحتويات
VI.....	قائمة الجداول
VII.....	قائمة الأشكال
XI.....	قائمة الملاحق
أ.....	مقدمة

الفصل الأول: الصكوك الإسلامية، مخاطرها و تحدياتها

2.....	تمهيد
3.....	المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية، آلية إصدارها وضوابطها
3.....	المطلب الأول : التوريق و التصكيك الإسلامي
3.....	الفرع الأول : مفهوم التصكيك
5.....	الفرع الثاني:نشأة التصكيك و طرقه
6.....	الفرع الثالث : أنواع التصكيك
7.....	المطلب الثاني : الصكوك الإسلامية، نشأتها و الفرق بينها و بين الأوراق المالية الأخرى
7.....	الفرع الأول : مفهوم الصكوك الإسلامية
8.....	الفرع الثاني : نشأة الصكوك الإسلامية
9.....	الفرع الثالث : الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأوراق المالية الأخرى
12.....	المطلب الثالث : آليات إصدار الصكوك و ضوابطها
12.....	الفرع الأول : أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية
13.....	الفرع الثاني : مراحل إصدار الصكوك الإسلامية
14.....	الفرع الثالث : ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية
16.....	المبحث الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية
17.....	المطلب الأول : الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة

17	الفرع الأول : صكوك المقارضة المضاربة
19	الفرع الثاني : صكوك المشاركة
22	الفرع الثالث : صكوك المزارعة، صكوك المساقاة وصكوك المغارسة
25	المطلب الثاني : الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيع
25	الفرع الأول : صكوك السلم
26	الفرع الثاني : صكوك الإستصناع
28	الفرع الثالث : صكوك المرابحة
30	المطلب الثالث : الصكوك الإسلامية القائمة على عقود الإجارة
30	الفرع الأول : مفهوم صكوك الإجارة
30	الفرع الثاني : مشروعية صكوك الإجارة
31	الفرع الثالث : أنواع صكوك الإجارة
32	المبحث الثالث : مخاطر الصكوك الإسلامية، آليات إدارتها وتحدياتها
33	المطلب الأول : مخاطر الصكوك الإسلامية
33	الفرع الأول : تعريف المخاطرة
33	الفرع الثاني : أنواع المخاطرة
37	المطلب الثاني : آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
37	الفرع الأول : مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
38	الفرع الثاني : خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
38	الفرع الثالث : آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
42	المطلب الثالث : تحديات تطوير الصكوك الإسلامية
42	الفرع الأول : الاختلافات الشرعية
42	الفرع الثاني : غياب الإطار التشريعي
42	الفرع الثالث : التصنيف الائتماني و رقابة المؤسسات المالية الدولية
42	الفرع الرابع : نقص الشفافية في بعض الإصدارات
42	الفرع الخامس : نقص الموارد البشرية المؤهلة
43	الفرع السادس : ضعف أسواق المال
43	الفرع السابع : تحديات أخرى

44..... خلاصة

الفصل الثاني : دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية

46..... تمهيد

47..... المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول التنمية الاقتصادية

47..... المطلب الأول : النمو و التنمية الاقتصادية

47..... الفرع الأول : مفهوم التنمية الاقتصادية

49..... الفرع الثاني : تطور مفهوم التنمية الاقتصادية

50..... الفرع الثالث : الفرق بين النمو و التنمية

51..... المطلب الثاني: أبعاد ومستلزمات التنمية الاقتصادية

51..... الفرع الأول: أبعاد التنمية الاقتصادية

53..... الفرع الثاني: مستلزمات التنمية الاقتصادية

54..... المطلب الثالث: أهداف وعقبات التنمية الاقتصادية

54..... الفرع الأول: أهداف التنمية الاقتصادية

57..... الفرع الثاني: عقبات التنمية الاقتصادية

59..... المبحث الثاني: نظريات، إستراتيجيات ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية

59..... المطلب الأول: نظريات التنمية الاقتصادية

59..... الفرع الأول: النظرية التقليدية للتنمية الاقتصادية

61..... الفرع الثاني: التعديلات على النظرية التقليدية للتنمية

63..... المطلب الثاني: إستراتيجيات التنمية الاقتصادية

63..... الفرع الأول: الاستراتيجية المعتمدة على الزراعة

64..... الفرع الثاني: الإستراتيجية المعتمدة على الصناعة

65..... الفرع الثالث: إستراتيجية الربط بين التنمية الزراعية والصناعية

65..... الفرع الرابع: إستراتيجية التنمية البشرية المستدامة

66..... الفرع الخامس: إستراتيجية التنمية المستقلة

66..... المطلب الثالث: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

66..... الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلية

68..... الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية

69	الفرع الثالث: التمويل عن طريق السوق المالية.....
70	المبحث الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية.....
70	المطلب الأول: تأثير الصكوك الإسلامية على الإقتصاد الكلي.....
70	الفرع الأول: أثر الصكوك الإسلامية على المصدرين والمستثمرين.....
71	الفرع الثاني: تطوير سوق الأوراق المالية.....
73	الفرع الثالث: علاج مشكلة البطالة والأموال المعطلة.....
74	الفرع الرابع: مواجهة التضخم وتحقيق الاستقرار في الإقتصاد.....
75	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد المحلي.....
75	الفرع الأول: إستخدام الصكوك في عمليات السوق المفتوحة.....
76	الفرع الثاني: بديل خصم الأوراق التجارية.....
78	الفرع الثالث: تمويل العجز في الميزانية العامة.....
80	الفرع الرابع: بديل للخصخصة.....
81	المطلب الثالث: دور الصكوك في الإقتصاد العالمي.....
81	الفرع الأول: البنك الإسلامي للتنمية.....
83	الفرع الثاني: مركز إدارة السيولة.....
84	الفرع الثالث: السوق المالية الإسلامية الدولية.....
87	خلاصة.....

الفصل الثالث: تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية و دورها التنموي

90	تمهيد.....
91	المبحث الأول: النموذج الماليزي في التنمية الإقتصادية.....
91	المطلب الأول: نبذة موجزة عن ماليزيا.....
91	الفرع الأول: الموقع الجغرافي.....
91	الفرع الثاني: تركيبة السكان ودياناتهم.....
92	الفرع الثالث: النظام السياسي.....
93	الفرع الرابع: الإقتصاد الماليزي.....
94	المطلب الثاني: البرامج التنموية الماليزية.....
94	الفرع الأول: السياسة الاقتصادية الجديدة (1970 – 1990).....

97	الفرع الثاني: سياسة التنمية القومية (1990 – 2000)
99	الفرع الثالث: الرؤية المستقبلية 2020:
100	المطلب الثالث: المصرفية الإسلامية في ماليزيا
100	الفرع الأول: نظام الإيداع الإسلامي
100	الفرع الثاني : تطور المصرفية الإسلامية في ماليزيا
104	الفرع الثالث: مؤسسات البنية التحتية الإسلامية في ماليزيا
106	المبحث الثاني: النموذج المالي في إنشاء السوق المالية الإسلامية
106	المطلب الأول: سوق رأس المال الماليزي والهيئات الرقابية فيه
106	الفرع الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الماليزي
108	الفرع الثاني: أقسام سوق رأس المال الماليزي
110	الفرع الثالث: الهيئات الرقابية في سوق رأس المال الماليزي
111	المطلب الثاني: سوق رأس المال الإسلامي الماليزي والرقابة الشرعية عليه
111	الفرع الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
113	الفرع الثاني: وظائف سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
114	الفرع الثالث: الرقابة الشرعية على سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
117	المطلب الثالث : أقسام سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
117	الفرع الأول : سوق الملكية الإسلامية
120	الفرع الثاني : خدمات الوساطة
120	الفرع الثالث : منصة سوق السلع
121	الفرع الرابع : سوق الصكوك الإسلامية
130	المبحث الثالث : واقع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا
130	المطلب الأول : تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا
130	الفرع الأول : مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا
132	الفرع الثاني : تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية
134	المطلب الثاني : ريادة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية
134	الفرع الأول : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب البلد
136	الفرع الثاني : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب العملة

137.....	الفرع الثالث : حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الآجال
139.....	المطلب الثالث : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية
139.....	الفرع الأول : حجم إصدار الصكوك الإسلامية من مجموع الأوراق المالية المصدرة في ماليزيا
141.....	الفرع الثاني : حجم إصدار الصكوك الإسلامية باستخدام صيغ الإستثمار الإسلامي في ماليزيا
143.....	الفرع الثالث : حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لغرض تمويل المشاريع الإقتصادية
145.....	المطلب الرابع : تقييم تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية
145.....	الفرع الأول : الخصائص المميزة للتجربة الماليزية
146.....	الفرع الثاني : الاعتراضات و المآخذ على التجربة الماليزية
147.....	خلاصة
150.....	خاتمة
156.....	قائمة المراجع
163.....	الملاحق
173.....	الفهرس