

## تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في إنعاش التنمية الاقتصادية "التجربة الماليزية"

الأستاذة بن ربيع حنيفة - جامعة الجزائر 3-

الأستاذة خوبيزي مريم - جامعة الجزائر 3 -

### الملخص:

جاءت هذه الدراسة بغرض بيان أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل اقتصاديات البلدان ، وتم التوصل إلى الدور الفعال للأدوات المالية الإسلامية المستحدثة في الدفع من وتيرة التنمية الاقتصادية ، ويتجلى ذلك من خلال عرض التجربة الماليزية في مجال المالية الإسلامية بصفة عامة وإصدار الصكوك المالية الإسلامية على الخصوص، فقد أصبحت هذه الأخيرة أحد البدائل التمويلية المكتملة للأدوات التمويلية التقليدية، ما ساهم في التنمية الاقتصادية لدولة ماليزيا بشكل واضح.

**الكلمات المفتاحية :** أدوات مالية إسلامية، صكوك ، أسواق مالية إسلامية ، ماليزيا.

### Le résumé :

Les Sukuks l'une des produits de sécurisation islamique des produits islamique et qui est à son tour l'un des produits du génie financier islamique, dans cette recherche nous tenons d'identifier le rôle des Sukuks en termes de croissance économique, en présentant l'expérience Malaisienne en finance islamique en général et l'émission des Sukuks en particulier.

**Mots clé :** Instruments financier islamique, Sukuks, Marchés financiers islamiques, Malaisie.

## مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم منتجات التصكيك الإسلامي التي تعمل على تطوير سوق رأس المال الإسلامي، لما لديها من خصائص هامة بالخصوص فيما يتعلق بجانب التحوط من مخاطر الاستثمار فضلا عن إسهامها في الرفع من كفاءة سوق رأس المال الإسلامي؛

شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في صناعة الصكوك الإسلامية، بالخصوص في دولة ماليزيا باعتبارها تتوفر على سوق للأوراق المالية من أكبر وأهم الأسواق التي تتعامل طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية منذ سنة 1983؛

ساهمت الصكوك الإسلامية في تنمية الاقتصاد الماليزي بشكل ملحوظ، حيث ساهمت في تعبئة الموارد المالية وتمويل المشاريع الاستثمارية بالخصوص المتعلقة بالبنى التحتية،

تساعد الاهتمام الدولي بهذا النوع من الصيغ التمويلية، ما دفع بالعديد من الخبراء الدوليين في مجال المالية والصيرفة فضلا عن منظمات وهيئات دولية، كصندوق النقد والبنك الدوليين لدراسة أداء الصكوك الإسلامية على الصعيد العالمي والسعي إلى إيجاد معايير موحدة من شأنها السماح بتطبيق آليات التصكيك الإسلامي على مستوى الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

وهو ما تتمحور حوله إشكالية هذه الورقة البحثية المتمثلة في :

**ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية بماليزيا ؟ وهل لقيت هذه الصيغ التمويلية إقبالا دوليا نتيجة لما أسفرت عنه من نتائج إيجابية ؟**

وسنعالج جوانب هذه الإشكالية من خلال المحاور التالية:

**المحور الأول:** مفاهيم أساسية عن الصكوك المالية الإسلامية وكيفية مساهمتها في التنمية الاقتصادية

**المحور الثاني:** دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد "التجربة الماليزية والاتجاه الدولي نحو صيغ التمويل الإسلامي

**المحور الأول:** مفاهيم أساسية عن الصكوك المالية الإسلامية وكيفية مساهمتها في التنمية الاقتصادية

## أولا/ الصكوك و التصكيك الإسلامي<sup>1</sup>

<sup>1</sup>نوال سمرد، رفيق بشنودة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية – الصكوك الإسلامية نموذجا -، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 28 - 30 جويلية 2015، ص ص 4 - 5.

## أ. مفهوم الصكوك

-لغة: الصكوك جمع صك، كفلس وفلوس، وتجمع أيضا على صكاك وأصك، مثل بحر وبحور وأبحر وبحار.

والصك: كتاب وهو فارسي معرب أصله جك، ومن معانيه، وثيقة اعتراف بمال المقبوض، أو وثيقة تتضمن إثبات حق سواء أكان مالا أو غيره، وقد عرف المسلمون قديما الصكوك على صفة الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من الطعام أو غيره .

-اصطلاحا: تعرف الصكوك بأنها أوراق مالية تكون اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، وهي تمثل حقوق ملكية أصول نقدية أو عينية وذلك حسب شروط معينة متفق عليها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، كما أنها قابلة للتداول ولا تمثل دينا لحاملها في ذمة مصدرها، ويعتمد إصدارها على عقد من عقود الشرعية.

## ب. مفهوم التصكيك الإسلامي

إن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تسمى بالتصكيك، وهي تشبه عملية التوريق إلا أن الفقهاء أوصوا باختيار تسمية التصكيك بديلا لمصطلح التوريق، وذلك لأن كلمة التصكيك مشتقة من كلمة الصكوك وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة السندات التي تعني ضمنا التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والفائدة المحرمة، كما أن التوريق في الفكر المالي التقليدي قائم بصفة أساسية على الديون، من خلال تحويل تلك الديون الى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهو ما ينهى عنه الشرع في التبادل.

هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول وذلك من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر لأصول تدرّ دخلاً يمثل عائد الصك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعا في المشاركات<sup>2</sup>.

## ثانيا/الملاح الأساسية للصكوك المالية الإسلامية

ومن خلال التعاريف الواردة يتضح أن الصكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص التالية:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه/سوريا، ص 439

- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

### -أنواع الصكوك المالية الإسلامية

أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية<sup>3</sup>:

✓ **صكوك المضاربة**: هي التي تقوم من خلالها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ولغرض تمويل نشاط أو مشروع استثماري معين، بإصدار وثائق متساوية القيمة وبصفتها طرف مضارب وبيعه للمستثمرين (أصحاب المال)، على أن يتم تقسيم الأرباح وفق نسب معينة متفق عليها والخسائر يتحملها أصحاب المال ما لم تقصر الجهة المُصدرة أو تُهمل<sup>4</sup>؛

✓ **صكوك المشاركة** : هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة، بتعيين أحد الشركات لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى؛

المُدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة وتملك حملة الصكوك موجودات الشركة بريحها وخسارتها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها نسبة ما يملكون من صكوك ، وتوزع الخسارة عليهم نسبة مساهمتهم<sup>5</sup>؛

<sup>3</sup>نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية "تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين"، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص ص 255 - 257

<sup>4</sup>شافية كناف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2013 - 2014، ص 14.

<sup>5</sup>مفتاح صالح ، رجال فطيمة، مرجع سبق ذكره، ص 5

✓ **صكوك المربحة** : وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك. والهدف من إصدار صكوك المربحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مربحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة نيابةً عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة. المصدر لصكوك المربحة هو البائع لبضاعة المربحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مربحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، يجب أن تكون بضاعة المربحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مربحة، يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة ودفع مصروفها نقداً و ثمن بيعها للمشتري مربحةً على أقساط مؤجلة، يجوز تداول صكوك المربحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

✓ **صكوك الاستصناع** : هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنًا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و ثمن البيع فالمصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد وتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.

✓ **صكوك السلم** : تمثل ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع ، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع. وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري ، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج .

✓ **صكوك الإجارة** : تعرف على أنها عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة

إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية " وتعتبر صكوك الإجارة صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية، كما تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، وهي أشهر أنواع الصكوك انتشاراً. وتتميز صكوك الإجارة بصلاحياتها للوسائط المالية لتمويل العديد من المشروعات، كما تتمتع بمرونة على مستوى الإصدار أو على مستوى التداول، وتوفر للمؤجر إيرادات ثابتة وشبه مستقر. صكوك الإجارة إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وصنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك ملكية المنافع وصكوك ملكية الخدمات.

✓ **صكوك المزارعة** : وتحمل هذه صكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكاها أو مالك منافعها، والمكاتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم) ، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض؛

✓ **صكوك المساقاة**: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكاها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكاتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

✓ **صكوك الوكالة بالاستثمار**: هي وثائق تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس عقد الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها؛<sup>6</sup>

<sup>6</sup>الدماغ زناد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2012، ص 122

### ثالثا/ مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

تتجلى الأهمية التنموية لهذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية فيما يلي :<sup>7</sup>

يعتبر الاستثمار أحد دعائم النمو الاقتصادي، خاصة في البلدان النامية لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بنية الاقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية ، فزيادة حجمه تتسارع وتيرة التنمية الاقتصادية من خلال الرفع من القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة؛

تتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تسهم في تحقيق التنمية ، فمن بين خصائص الصكوك الإسلامية التي تمكنها من الارتقاء إلى سلم التنمية هو ارتباطها باستثمارات حقيقية ، وهذه الأخيرة تُعد بديلا ناجحا يثبت أن الاستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي ، كما تتمتع الصكوك الإسلامية بصفة اعتمادها الأولويات الإنمائية بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية ، وبالشكل الذي يحقق أكثر مقاصد شرعية ممكنة ، لذلك يمكن القول أن اقتران صكوك الاستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية يُعد مسألة بديهية ، نظرا لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، بحيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلاتها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صبغة التمويل التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على الفائدة المضمونة ، وتنفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة أخرى لصالح العملاء ومشروعات التنمية ، عموما تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشاريع البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها ، وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات.

وسنحاول في المحور الموالي عرض التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك الإسلامية لإنعاش التنمية الاقتصادية؛

<sup>7</sup>معطى الله خير الدين ، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي ، جامعة قلمة ، 03 و 04 ديسمبر 2012، ص ص 252 - 253

## المحور الثاني : دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد "التجربة الماليزية" والاتجاه الدولي نحو صيغ التمويل الإسلامي

### أولا/ واقع صناعة الصكوك الإسلامية

#### أ. الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك الإسلامية في الفترة 2001 – 2016

شهد العالم خلال الفترة الأخيرة ما يمكن أن يطلق عليه اسم السباق لنيل أكبر حصة من رؤوس الأموال والتمويلات الإسلامية، عن طريق تطوير آليات العمل المصرفي لتصبح متواءمة مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وطرح منتجات مصرفية ومالية من أسواق المال والبورصات وليس فقط البنوك، تحمل شعار حلال لتكون مقبولة لدى أصحاب رؤوس الأموال المسلمين.

غير أن هذا السباق لم يعد حكرا على الدول العربية والإسلامية القوية في هذا المجال ، مثل ماليزيا التي أصبحت تعتبر عاصمة التمويل الإسلامي في العالم في الوقت الحالي، إضافة إلى كل من السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر وأندونيسا والبحرين ، بل امتدت لتشمل بلدانا أخرى على غرار روسيا ، بريطانيا وسنغافورة؛

ساهم في توفير السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية بفضل الطفرة النفطية قبل الأزمة المالية العالمية 2008 إلى رواج واسع لهذه السوق ، إذ تسعى هذه المؤسسات إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالمثل كان هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعيا لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات وأدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي ، تمخضت عن زيادة إصدارات الصكوك أي الأوراق المالية غير الربوية القائمة على المبادئ الإسلامية بمقدار أربعة أضعاف من 7,2 مليار دولار في عام 2004 إلى 27 مليار دولار في عام 2006 وحوالي 50 مليار دولار في 2007، من خلال الشكل رقم 03 نجد أن هناك وتيرة متسارعة في الحجم الإجمالي للصكوك المُصدرة بلغت قبل الأزمة المالية العالمية حوالي 50 مليار دولار ، ويرجع السبب في ذلك إلى الارتفاع في أسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية بشكل عام ودول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص ، أما سنة 2008 فقد شهدت الصكوك الإسلامية تراجعاً كبيراً بحوالي 51,5% مقارنة بسنة 2007، مسجلاً حجم الإصدار

حوالي 24,26 مليار دولار وذلك راجع إلى انعكاسات الأزمة المالية العالمية ، ورغم ذلك واصلت سوق الصكوك الإسلامية النمو على الرغم من المشاكل التي واجهت الاقتصاد العالمي، بحيث وصلت الصكوك ذروتها سنة 2012 فقد فاقت عتبة 100 مليار دولار من التمويل مسجلة حوالي 137 مليار دولار أمريكي لترتفع بذلك عن سنة 2011 بنسبة 48,8% ولعبت الأزمة المالية عام 2008 دورا كبيرا في دفع إصدارات الصكوك كمصدر بديل للتمويل ، وليس فقط لدول مجلس التعاون الخليجي والسوق الماليزية ولكن لجميع دول القارة الإفريقية ، الأمريكية والأوروبية؛<sup>8</sup> بلغ إجمالي الإصدارات في سنة 2016 حوالي 88,3 مليار دولار أمريكي ، في حين كانت قد قُدرت في سنة 2015 بـ 60,7 مليار دولار أمريكي أي بزيادة بلغت 44% من حجم التداول ، هذا الارتفاع هو نتاج عن الثبات المسجل في حجم الإصدار خلال سنة 2016 في كل آسيا ، دول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا في حين بقيت ماليزيا تفرض سيطرتها على سوق الصكوك الإسلامية .<sup>9</sup>

ساهمت مجموعة من العوامل في محافظة ماليزيا على الصدارة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، من أبرزها نجد:<sup>10</sup>

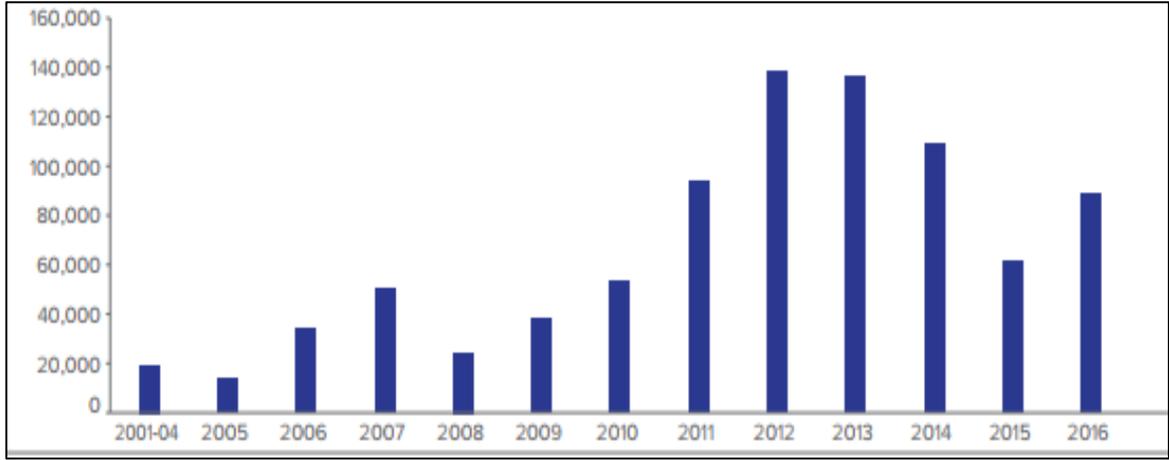
- سن ماليزيا قوانين تسمح بوجود هيئة شرعية عليا مهمتها مراقبة ضوابط العمل بهذه الأدوات المالية الإسلامية؛
- وجود سوق مالي إسلامي للتداول مع نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة وجهة مفضلة لإصدار هذه الصكوك والاكنتاب فيها ؛
- قيام ماليزيا في سنة 2007 بتحرير سوق الصكوك بالإضافة إلى اهتمامها بأن تكون مركز تجميع السيولة عالميا .

## الشكل رقم 01 : الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك الإسلامية في الفترة 2001 – 2016

<sup>8</sup>مفتاح صالح ، رحال فطيمة، مرجع سبق ذكره، ص ص 13 - 14

<sup>9</sup>International Islamic Financial Market, A comprehensive study of the global Sukuk Market, 6 th edition , July 2017, p 2

<sup>10</sup>ترديف مصطفى، مراد إسماعيل، الابتكارات في الصناعة المالية الإسلامية – إشارة إلى التجربتين السعودية والإيرانية- ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الخامس ، جوان 2016 ، ص 144



Source: International Islamic Financial Market, A comprehensive study of the global Sukuk Market, 6 th edition , July 2017.

### ب. أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

تتعدد أهمية هذه السوق ويمكن إيجازها في النقاط التالية:<sup>11</sup>

#### - توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

تتيح سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات، وكما رأينا تشرف على رقابة هذه الأنشطة لجنة شرعية تسهر على ضمان مطابقة أنشطة هذا السوق للأحكام الشرعية الإسلامية وما يعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى أنه يتيح للجهات المُصدرة إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خاصة الأسهم والصكوك الإسلامية القابلة للتداول ؛

#### - الرقابة على المعاملات في السوق:

أصبحت هيئة الأوراق المالية الجهة الرقابية الرئيسية، وهي المسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال على المستوى المحلي والدولي ، وبذلك طرحت الهيئة هدفا لجعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف عملت على جذب المستثمرين الأجانب من خلال الترويج للأدوات المالية الإسلامية وذلك بمساعدة اللجنة الاستشارية.

<sup>11</sup>بو عبد الله علي ، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 14، 2015، ص 22

## ثانيا/ دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد "التجربة الماليزية"

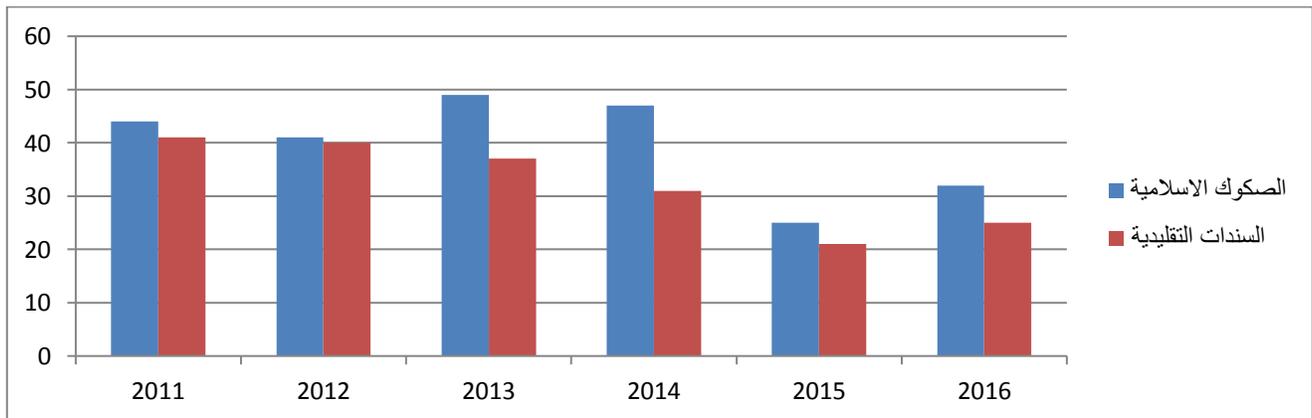
## أ. تطور الرسملة الإسلامية في السوق المالي الماليزي: 12

نلاحظ من خلال الشكل رقم 04 سيطرة السوق المالي الإسلامي في تمويل القطاع العام والخاص في ماليزيا من خلال جميع الأدوات المالية خاصة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي فاقت في جميع سنوات الدراسة 71%، ويعزز هذا الطرح مساهمة سوق المال الإسلامي بأكثر من 50% من رسملة السوق ككل، وهذا يدل على دعم هذا السوق للتنمية الاقتصادية الماليزية والناتج المحلي الإجمالي، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي أن هناك أهمية اقتصادية كبيرة للسوق المالي في ماليزيا كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، وجعله سوقا ماليا إسلاميا دوليا مؤهل لجذب رؤوس الأموال الأجنبية في الدول الإسلامية ؛

## • تطور عدد السندات والصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزية

## الشكل رقم 02: نمو عدد السندات والصكوك في سوق الأوراق المالية الماليزي (2011-2016)

الوحدة: عدد الصكوك



12 رديف مصطفى، مراد إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 146

Source : Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics », (2011-2012- 2013-2014-2015-2016)

من خلال الشكل نلاحظ نموا متصاعدا للصكوك الإسلامية على مستوى سوق الأوراق المالية الماليزية مقارنة بالسندات التقليدية ، حيث وصلت إلى 49 صك في سنة 2013 متجاوزة بذلك عدد السندات المدرجة خلال نفس السنة، ويعود ذلك لمجموعة التسهيلات المقدمة من طرف الحكومة الماليزية بغرض جذب المستثمرين لتداول أدوات مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، ثم انخفضت في سنة 2014 لتصل إلى 47 صك، وذلك راجع لمخاوف المستثمرين من تداعيات انخفاض أسعار البترول خلال الثلاثي الأخير من سنة 2014، ثم وصلت إلى 32 صك سنة 2016 أي بنسبة نمو قدرت بـ 57.13%<sup>13</sup>.

ب. حجم الإصدار الماليزي للصكوك الإسلامية وتوزيعها

✓ حجم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة الممتدة من (2010 - 2016)<sup>14</sup>

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصدارها للصكوك بمختلف أنواعها؛

الجدول رقم 01 : تطور إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (2010 - 2016)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإصدار الماليزي للصكوك	32,8	60,9	97,1	82,4	77,9	30,4	29,9

المصدر:العربي مصطفى، حمو سعدية، مرجع سبق ذكره، ص74

<sup>13</sup> عمر عبو، دور الصكوك المالية الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية ، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية ، العدد 18، جوان 2017، ص 54

<sup>14</sup>العربي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد ،مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص ص 74 - 77

من خلال الجدول نجد أنه تم تسجيل ارتفاع مستمر للإصدار الماليزي للصكوك الإسلامية إلى غاية 2012، وبداية 2013 بدأت الإصدارات تشهد انخفاضا طفيفا وصولا إلى سنة 2015 أين عرفت تراجعا كبيرا مقارنة بالسنوات السابقة الذي صاحبه أيضا انخفاضا في حجم الإصدار العالمي ، وبذلك يتضح جليا أن ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك سواء من حيث الإصدار أو عدد الإصدارات ؛

الملاحظ أن إصدارات الصكوك الماليزية قد حققت أعلى قيمة لها في سنة 2012 بواقع 97,1 مليار دولار، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية وقد استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع واسعة النطاق بما في ذلك مطار كوالالمبور ، ماجو السريع ،.....وذلك في إطار برنامج التحول الاقتصادي الوطني الذي يهدف إلى تحويل ماليزيا إلى دولة ذات الدخل المرتفع بحلول 2020، زيادة على سعيها للوصول بالأصول المصرفية الإسلامية إلى 40% من إجمالي الصناعة المالية بحلول 2020؛

بعد سنة 2015 ، شهدت إصدارات الصكوك انخفاضا بقرار من البنك المركزي الماليزي "نيجارا" ، فقد توجه عدد كبير من المستثمرين إلى الاكتتاب في هذه الصكوك بدلا من البنوك الإسلامية الماليزية التي يستهدفها البنك بشكل خاص لغرض إدارة السيولة، ولذلك فُرر استخدام أدوات مالية أخرى يُقتصر استخدامها على البنوك الإسلامية ؛

من جانب آخر ، فقد أدى انخفاض أسعار النفط 2016 إلى حث دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا باتجاه خفض إنفاقها الاستثماري، كانت من تبعات انخفاض أسعار النفط أيضا خفض الودائع وبالتالي السيولة لدى البنوك (بما في ذلك البنوك الإسلامية)، إذ تُعد الحكومات والكيانات التابعة لها من بين أكبر المودعين في بعض الأسواق الرئيسية الخاصة بالتمويل الإسلامي، بحصة تبلغ ما بين 15% إلى 40% ، في بنوك دول مجلس التعاون الخليجي ، مما أدى إلى إضعاف سوق الصكوك العالمي.

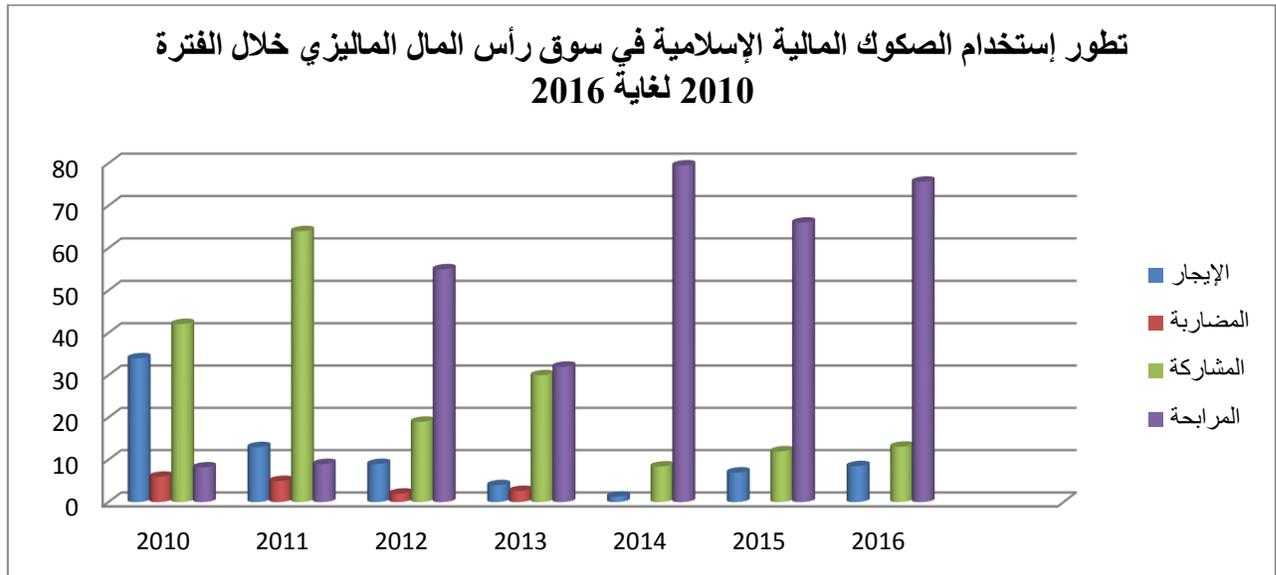
### ✓ أنواع الصكوك المعتمدة في سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا

يظهر لنا الشكل رقم 03 تسجيل تذبذبات بين ارتفاع وانخفاض على مستوى كل أنواع الصكوك المصدرة خلال الفترة ،ابتداء من سنة 2010 قدرت نسبة إصدار صكوك المشاركة بـ 42,1% من إجمالي الصكوك المصدرة في سوق الأوراق المالية الماليزي أي بقيمة إجمالية تقدر بـ 16,11 بليون رينجت من إجمالي القيمة المصدرة للصكوك، أما

خلال سنة 2011 فنلاحظ أن الصيغة المسيطرة على التداول في السوق هي صيغة المشاركة حيث وصلت نسبتها إلى حدود 64 % من إجمالي الصكوك المصدرة بقيمة وصلت إلى ما يعادل 50,49 بليون رينجت ويعد السبب في ذلك إلى سهولة التعامل مع هذه الصيغة ، أما خلال سنة 2012 فنجد بأن صيغة المرابحة هي المسيطرة بدلا من صيغة المشاركة ، بحيث بقيت نسبتها تشهد ارتفاعا ببلوغها أقصى نسبة لها قدرت بـ 75,78 % خلال سنة 2016<sup>15</sup>، يعود السبب الرئيسي لسيطرة صكوك المرابحة على سوق الصكوك الماليزية إلى سهولة إصدارها وقدرتها على خلق السيولة للمصدر وكذلك انخفاض المخاطر فيها.

### الشكل رقم 03: تطور أنواع الصكوك المعتمدة وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي

الوحدة: نسبة مئوية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

عمر عبو، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية، مرجع سبق ذكره، ص 56 و

:

-Securities commission Malaysia , « annual report pat6: statement and statistics”,2016, p19

<sup>15</sup> عمر عبو، مرجع سبق ذكره، ص 56

### ت. جوانب استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في ماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي ، وهي بذلك تعتبر رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية ، بحيث سمحت لها هذه الإصدارات من احتلال المرتبة الأولى عالميا، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشاريع عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل : المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها ، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا للعديد من الإصلاحات الاقتصادية ، بحيث ساهم إصدار الصكوك بشكل كبير لتحريك عجلة النمو الاقتصادي<sup>16</sup>، في هذا الصدد تبين الإحصائيات للفترة الممتدة من (1996-2014) أن القطاعات الحكومية تحتل الصدارة في مجال إصدار الصكوك إذ ما قورن بالقطاعات الأخرى ، حيث بلغت قيمة الصكوك المصدرة حوالي 278,02 مليار دولار، ويليه قطاع الخدمات المالية بحوالي 51,71 مليار دولار ، وقد احتل قطاع الطاقة والنقل المرتبتين الثالثة والرابعة بحوالي 30,08 و 28,06 مليار دولار على التوالي، وحظي قطاع العقارات بالمرتبة السابعة قدرت بـ 6,18 مليار دولار غير أن هذا الأخير كان قد شهد المساهمة الأكبر واحتل المراتب الأولى في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية ، وبعدها وجهت الحكومة الماليزية إصدارتها للبنى التحتية.<sup>17</sup>

فيما يلي سنقوم بعرض موجز لأوجه استخدامات التمويل الإسلامي في الاقتصاد الماليزي:

فالملاحظ أن التمويل الإسلامي في ماليزيا قد اكتسب قبولا كبيرا من طرف السكان بمختلف دياناتهم، بحيث تشير الإحصائيات أن غير المسلمين يشكلون أكثر من 50% من قاعدة عملاء المصارف الإسلامية؛<sup>18</sup> من الملاحظ أن النسبة الكبيرة من التمويلات المقدمة من طرف المصارف الإسلامية يستفيد منها القطاع العائلي ، ما يدل على وجود صيغ مصرفية إسلامية تتماشى والمستوى المعيشي للعائلات الماليزية ، فضلا عن تنوع في مجموعة المنتجات سواء أكانت خاصة بشراء العقارات ، مرابحة السلع وغيرها، بالنسبة للحصة الباقية من التمويلات فهي تتوزع على قطاعات مختلفة كالتصنيع ، التعليم والصحة والميادين الأخرى الموضحة في الشكل ، هذا ما يظهر تلاعب التمويل الإسلامي وقبوله على مستوى عدة قطاعات اقتصادية.

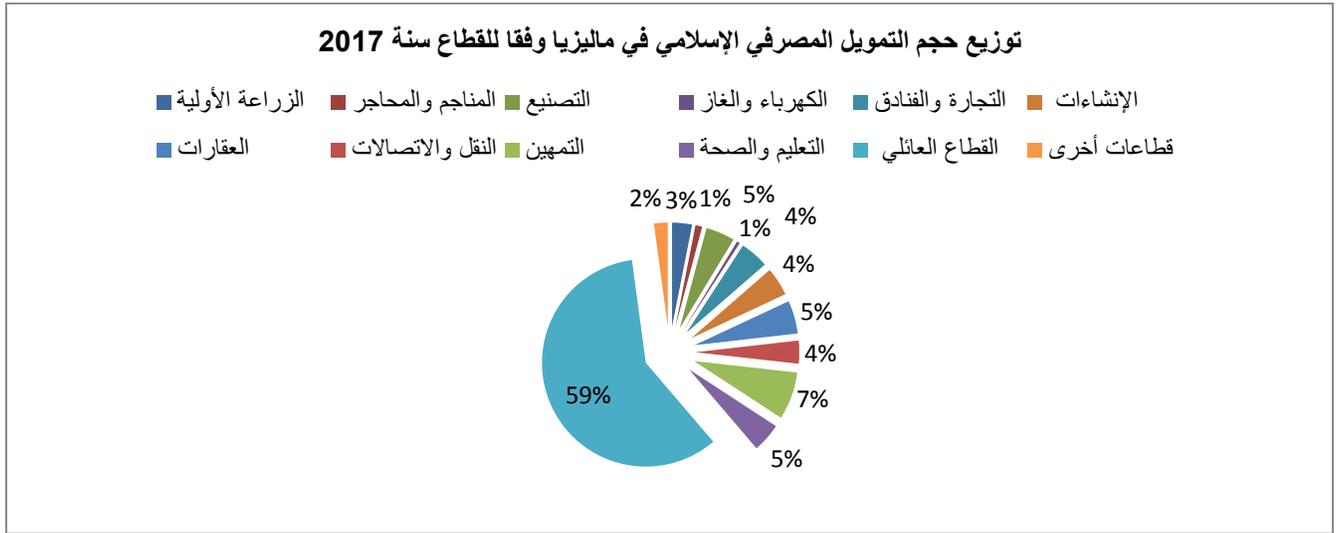
<sup>16</sup> عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي لرأس المال – ماليزيا نموذجا – ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خير بركرة ، 2014-2015 ، ص 236

<sup>17</sup> العرابي مصطفى، حمو سعدي، مرجع سبق ذكره، ص 79

<sup>18</sup> ابتسام ساعد، رابح خوني، التجربة المصرفية في ماليزيا، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30 ، سبتمبر 2017، ص 346

## الشكل رقم 04: توزيع حجم التمويل المصرفي في ماليزيا وفقا للقطاع سنة 2017

الوحدة: نسبة مئوية



المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على

Bank Negara, monthly statistical bulletin, December 2017, available on:  
<http://www.bnm.gov.my>

## ثالثا/الاتجاه الدولي نحو التمويل الإسلامي

أضحت صيغ التمويل الإسلامي مواضيع تحليل وبحث العديد من الخبراء المصرفيين الأوروبيين، ما يفسر بداية اهتماماتهم بهذا النوع من التمويل غير التقليدي بحيث يتضح ذلك من خلال :

**الخبراء الألمان:**

أكد كل الخبير الألماني «ديفيد كول» خبير الشؤون المالية الدولية من مصرف كوميرتس بنك، ووليام شرودر أن الصكوك المالية هي النمط الأكثر انتشارا في عالم المال الإسلامي لكونها عبارة عن سندات يتم تسخيرها للاستثمار في قطاع العقارات أو في أي مجال آخر قادر على إنتاج مردود يتم توزيعه على المستثمرين وهو بمثابة مغناطيس استثماري بدأ ينال إعجاب المستثمرين الأوروبيين عموما والألمان خصوصا، ويضيف الخبير ديفيد أن نمو الصكوك المالية الإسلامية وإجمالي قيمة إصدارها في سنة 2016، حقق معدل زيادة قدرت بـ 44% مقارنة بالأعوام السابقة، والملاحظ أن هذا الأداء الرائع للصكوك لم تتمكن السندات الدولية التقليدية في ألمانيا من تحقيقه تاريخ نشأتها، ويستطرد القول بأن أسواق الصكوك الإسلامية انتعشت مجددا بعد مرورها بانتكاسة دامت عامين جعلت الجميع يظن أنها دخلت مرحلة الركود، فمنذ عام 2001 وحتى عام 2012 دخل إصدار هذه الصكوك نفقا يوصف بالوردي ساعد على زيادة قيمتها السوقية العالمية صعودا إلى 137 مليار دولار. بيد أنها تلقت عام 2015 ضربة موجعة جعلت إجمالي قيمة إصداراتها يتراجع إلى 60 مليار دولار مما حد من اهتمام المستثمرين الدوليين.

في ذات السياق يصرح خبير من وكالة الائتمان الدولي موديز، أن معاودة انتعاش إصدارات الصكوك الإسلامية في عام 2016 سببه الرئيسي الإقبال الاستثماري الدولي القوي على الصكوك الدولية قصيرة الأجل، ويتوقع أن يصل إجمالي الصكوك الدولية في نهاية 2018 إلى 148 مليار دولار.<sup>19</sup>

### ✚ تقرير البنكين الدولي والإسلامي للتنمية:<sup>20</sup>

حمل تقرير البنكين الدولي والإسلامي للتنمية، الأول من نوعه، جانبا مضيئا آخر في صناعة التمويل الإسلامي، وهو مساهمته في الحد من التفاوت في مستويات الدخل بالعالم، إذ قدم التقرير عرضا عاما عن اتجاهات التمويل الإسلامي، وبعض التوصيات بإجراءات تدخلية على صعيد السياسات للاستفادة من التمويل الإسلامي بغية تشجيع الرخاء المشترك، وأوضح التقرير أن التمويل الإسلامي يدعو إلى المساواة والتوزيع العادل للدخل والثروة، فهو مرتبط بالاقتصاد الحقيقي ارتباطا وثيقا، وهو ما يمكن أن يعزز زيادة استقرار القطاع المالي العالمي، بالإضافة إلى إمكانياته في القدرة على جذب أناس مستبشرين منه حاليا لأسباب ثقافية أو دينية، وكذلك هو أكثر أمنا من التمويل التقليدي، إذ يشارك في تحمل المخاطر بضمان الأصول، ويسند الملكية المباشرة إلى الأفراد في القطاع الحقيقي من الاقتصاد، وربما تكون هذه أسباب الاهتمام الملحوظ من جانب المؤسسات المالية الدولية، إلا أنه هناك من الاقتصاديين العرب من يرى أن أسباب الاهتمام

<sup>19</sup>بالاعتماد على: الصكوك الإسلامية في بؤرة الاهتمام الأوروبي متاح على الموقع: <https://aawsat.com/home/article>  
<sup>20</sup> بالاعتماد على: إيهاب علي النواب، حول إمكانية تطبيق تجربة التمويل الإسلامي في العراق، الفرص والتحديات، متاح على الموقع: <https://annabaa.org/english/economicarticles//11852>

العالمي بالتمويل الإسلامي، هو إقدام عدد من البنوك الأوروبية والأمريكية الكبيرة مثل سيتي بانك وإتش إس بي سي، بفتح فروع للصيرفة الإسلامية، فضلا عن أن ثمة 38 مليار دولار أمريكي في صورة صكوك مُدرجة في بورصة لندن، صادرة عن شركات وبنوك مقرها في الشرق الأوسط، إضافة إلى ذلك، فإن الأزمة المالية العالمية التي هزت الاقتصاد العالمي في 2008، جعلت هذا الاهتمام يزداد أكثر وأكثر، وعلى مستوى آخر أكثر مباشرة، فإن الاهتمام العالمي وبخاصة الغربي بالتمويل الإسلامي، نابع من الاستفادة من السيولة الكبيرة المتوافرة في الدول العربية والإسلامية المصدرة للنفط، وبخاصة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، أو المتوافرة لدى الجاليات الإسلامية الكبيرة في أوروبا وأمريكا الشمالية، وهي سيولة تبحث عن قنوات شرعية تتفق مع مبادئ التمويل الإسلامي.

وفي الأخير لا بد من التأكيد على ما ذكرته وكالة **التصنيف الائتماني «ستاندرد آند بورز»** التي ترى في توحيد المعايير من شأنه أن يعزز التكامل في قطاع التمويل الإسلامي عالميا، إذ ذكرت أن عدم توحيد المعايير أدى إلى المزيد من التعقيدات في إجراءات إصدار الأدوات المالية في سوق التمويل الإسلامي (لا سيما الصكوك)، وحالت دون دخول بعض المصدرين للسوق، وهي نفس النقطة التي تحدث عنها **صندوق النقد الدولي**، مبيّناً إن أدوات الهجين مثل المرابحة وهي ترتيب واسع الانتشار يقوم على التكلفة زائد الربح لأن مثل هذه الأدوات غالبا ما تحاكي القروض التقليدية مما يعرض البنوك الإسلامية لمخاطر في السيولة والسوق وحتى سعر الفائدة، كل هذه الأمور تعد أهم بواعث القلق الرئيسية، بحسب الصندوق، فيما ترى ستاندر آند بورز أن المخاطر ذات الصلة بفهم عدم الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي كبير على استقرار القطاع أو على المصدرين، ولذلك لا بد من تجهيز البنية التحتية لإصدارات الصكوك الأمر الذي يحتاج إلى الالتفات لتحديات مهمة أولها البيئة القانونية ومدى قدرتها على استيعاب الإصدارات وتنظيمها قانونيا.

## الخاتمة :

تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعا واسعا ، فهي تشمل كل من صكوك المضاربة والمشاركة والسلم والإجارة.....، وتعد أداة فعالة لتمويل التنمية الاقتصادية ؛

تتسم الصكوك المالية الإسلامية بخاصية تقاسم المخاطر ، ما يسمح لها بقيادة برامج تمويل البنية التحتية بكفاءة عالية ، بتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة.

تعد ماليزيا رائدة في مجال إصدار وتداول هذا النوع من الصكوك كونها تتوفر على سوق للأوراق المالية الإسلامية جد متطور، حيث سعت لتطوير صيغ التوريق الإسلامي حتى يتسنى لها تطوير أدواتها المصرفية والمالية وتصبح بذلك موطننا لجذب رؤوس الأموال والخدمات المالية الإسلامية؛

ترى أن توحيد المعايير يعزز التكامل في قطاع التمويل الإسلامي عالميا وتجهيز البنية التحتية لإصدارات الصكوك يحتاج إلى الالتفات لتحديات مهمة أولها البيئة القانونية ومدى قدرتها على استيعاب الإصدارات وتنظيمها قانونيا لذلك لابد من دعم قطاع الصكوك الإسلامية في الاقتصاديات العربية والإسلامية، فضلا عن تحسين البيئة الاقتصادية والقانونية والتشريعية التي تنشط ضمنها، وضرورة إقامة أسس متينة وسليمة لدعم عملية التصكيك الإسلامي، فذلك يُعد من المقومات الأساسية التي يتوقف عليها نجاح عمليات التصكيك وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، واعتبارها البديل الملائم الأدوات المالية التقليدية من جهة أخرى ما يسمح في الدفع أكثر من وتيرة التنمية الاقتصادية كما هو الحال في التجربة الماليزية .

## قائمة المراجع

### الرسائل ، المقالات والمدخلات :

- ابتسام ساعد، رابح خوني، التجربة المصرفية في ماليزيا، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30 ، سبتمبر 2017
- بو عبد الله علي ، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 14، 2015

- بو عبد الله علي ، بوقصبة الشريف، أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا، متاح على الموقع : [www.kantakji.com/media/175465/docx](http://www.kantakji.com/media/175465/docx).
- الدماغ زناد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2012
- رديف مصطفى، مراد إسماعيل، الابتكارات في الصناعة المالية الإسلامية - إشارة إلى التجريبتين السعودية والإيرانية- ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الخامس ، جوان 2016
- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه/سوريا.
- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، 2013 - 2014
- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي لرأس المال - ماليزيا نموذجا - ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2014 - 2015
- العرابي مصطفى، حمو سعدة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد ،مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017 .
- عمر عبو، دور الصكوك المالية الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية ، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية ، العدد 18، جوان 2017.
- معطى الله خير الدين ، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي ، جامعة قالمة ، 03 و 04 ديسمبر 2012
- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية "تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين"، مجلة الباحث، العدد 09، 2011
- نوال سمر، رفيق بشنودة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية - الصكوك الإسلامية نموذجا - ، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 28 - 30 جويلية 2015

## التقارير:

- International Islamic Financial Market, A comprehensive study of the global Sukuk Market, 6 th edition, July 2017
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2011
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2012
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2013
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2014
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2015
- Securities commission Malaysia, « annual report part6 : statements and statistics,2016

## مواقع الأنترنت:

- الصكوك الإسلامية في بؤرة الاهتمام الأوروبي متاح على الموقع : <https://aawsat.com/home/article>
- إيهاب علي النواب، حول إمكانية تطبيق تجربة التمويل الإسلامي في العراق ، الفرص والتحديات، متاح على الموقع: <https://annabaa.org/english/economicarticles//11852>
- Bank Negara, monthly statistical bulletin,December 2017,available on: <http://www.bnm.gov.my>