الجامعة العر اقية - كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية
Ahmedaljubowri@gmail.com

الجامعة العر اقية - كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية
Ahmedyass1966@gmail.com

الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية تطبيقها في العراق

التجربة الماليزية أنموذجاً

Islamic sukuk and The extent to which it can be applied in Iraq:

The Malaysian experience a model

أحمد محمد عبد الرحمن
Ahmed Mohammed Abdul Rehman

أحمـد ياسيـن عبـد
Ahmed Yaseen Abd

الخلاصـــة:

يهدف البحث إلى التعريف بالصكوك الإسلامية كأبرز أدوات التمويل الإسلامي التي يقدمها الإقتصاد الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي والتعرف على أهم أنواعها، بالإضافة إلى عرض التجربة الماليزية في مجال الصكوك الإسلامية، وكذلك التعرف على عوامل نجاح الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجه تطبيقها في العراق، وهل بالإمكان العمل بالصكوك الإسلامية في العراق مستقبلاً؟ وهل ستترك آثاراً إيجابية على الاقتصاد العراقي؟ وتم إستخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذا البحث، وخلص البحث إلى أن الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات التمويلية المهمة المتو افقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، والتي تسهم في تنويع مصادر التمويلي، ونجاح التجربة الماليزية وتَصَدُرُها العالم في مجال إصدار الصكوك. ومع ذلك، لم يتم العمل بالصكوك الإسلامية وتطبيقها في العراق حتى الآن بسبب المعوقات المتعلقة بالبيئة القانونية والتنظيم المؤسسي للنظام المالي العراقي.

الكلمات المفتاحية : الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية، إمكانية تطبيق الصكوك الإسلامية في العراق.

Abstract

The aim of the research is to introduce Islamic sukuk as the most prominent Islamic financing tools provided by the Islamic economy as an alternative to traditional financing and to identify the most important types of it, in addition to presenting the Malaysian experience in field of Islamic sukuk, as well as identifying the factors of success of Islamic sukuk and the challenges facing its application in Iraq, and Is it possible to use Islamic sukuk in Iraq in the future? and Will it leave positive effects on the Iraqi economy? The descriptive analytical method was used in this research, and the research concluded that Islamic sukuk is one of the important financing tools that are compatible with the provisions of Islamic Sharia, which contribute to diversifying sources of financing. And the success of the Malaysian experience in the field of sukuk issuance.

However, Islamic Sukuk has not been used and applied in Iraq yet, so far due to the obstacles related to the .legal environment and the institutional regulation of the Iraqi financial system

المقدمـــة :

مع الأزدهاروالأنتشارالواسع للأدوات المالية الإسلامية، برزت الصكوك الإسلامية كأحد أهم و أبرزهذه الأدوات التي تمكنت من ايجاد مكانه بارزة لها في أسواق المال العالمية، استطاعت الصكوك الإسلامية من فتح الباب على مصراعيه للمشاركة في تمويل مختلف المشاريع التنموية الضخمة، من خلال إشراك مختلف الفاعلين الإقتصاديين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات أو مصارف وغيرها في هذه المشروعات من خلال الإستثمار في هذه الصكوك، ما يمنحهم الحق في المشاركة في ربح تلك المشاريع الكبيرة، وبناءً على ما تقدم يمكن لهذه الاداة المتو افقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في حال العمل بها في العراق أن يكون لها دوركبيرفي تنمية الإقتصاد العراقي، إلا أن هذه الأداة تواجه العديد من المعوقات والتحديات سواء كانت قانونية او تنظيمية أو غيرذلك، لذلك في حال اراد العراق استخدام هذه الأداة في المستقبل فلا بد من وضع عدد من المعاييروالمرتكزات الاساسية وتقديم جملة من المقترحات لتطويروتفعيل هذه الأداة والاستفادة منها.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلين :

- **هل من الممكن تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة تمويل إسلامية في العراق؟**
- **هل من الممكن أن تترك الصكوك الاسلامية آثاراً إيجابية على الاقتصاد إذا علمنا أنها لا تُمثل عِبئاً على الدولة؟.**

فرضية البحث:

من الممكن استخدام الصكوك الإسلامية في العراق مستقبلاً، وسيكون تأثيرها إيجابياً على الإقتصاد باعتبارها أداة تمويل إسلامية غيرتقليدية لا تُمثل عِبئاً على الدولة.

أهداف البحث:

- التعرف على الصكوك الإسلامية كبديل يقدمه الاقتصاد الإسلامي للتمويل التقليدي والتعرف على أهم أنواعه.

- التعرف على التجربة الماليزية في إصدارالصكوك الإسلامية.

- التعرف على عوامل نجاح الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجه تطبيقها في العراق.

أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث عن طريق تسليطه الضوء على واحدة من أهم ادوات التمويل الإسلامي غير التقليدي ألا وهي الصكوك الإسلامية، وإظهار الدور الذي تلعبه هذه الاداة كونها بديل شرعي عن أساليب التمويل التقليدية، ومدى إمكانية تطبيقها بالعراق.

منهج البحث:

إعتمد البحث على المنهج الوصفي عن طريق التعرض إلى المفاهيم الواردة في الدراسة وهذه المفاهيم هي الصكوك الإسلامية، وكذلك عرض التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية ومدى إمكانية تطبيقها في العراق وما هي التحديات التي تواجهها.

المبحث الأول : مفهوم الصكوك الإسلامية

أولاً: الصكوك الإسلامية

هي صكوك تقوم بإصدارها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضارباً، وتمثل حصة في رأس مال مشروع معين أو عدة شركات تشترك فيما بينها في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد، باعتبارها وكيل عن طريق تحديد أجر معين مسبقًا، وتتميز بآجال متفاوتة وقدرة مختلفة على التداول(1).

هي وثائق ذات قيمة متساوية وتمثل حصصًا في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بعد تحصيل قيمة الصكوك وإغلاق باب الاكتتاب والبدء في استخدام الصكوك فيما أصدرت من أجله(2).

ثانيا: : خصائص الصكوك الإسلامية

هناك عدة خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، وقد ساهمت هذه الخصائص في أنتشارها انتشارا واسعاً، ونذكرها على النحو الآتي(3):

1. تصدر وتتداول وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية

تستخدم حصيلة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية المتو افقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتستند هذه الصكوك على أساس عقود شرعية متو افقة مع صيغ التمويل الإسلامي من مضاربة ومشاركة ومر ابحة وغيرها، مع ضو ابط تحكم إصدارها و تداولها.

2. تقوم على مبدأ تقاسم الربح والخسارة

إنَّ العلاقة بين المشتركين في إصدار الصكوك الإسلامية تقوم في الأساس على مبدأ الإشتراك في الربح والخسارة بغض النظر عن صيغة الإستثمار المعمول بها، إذْ تمنح مالكها نصيباً من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قِيمَتِها الإسمية، ويحدد نصيب حاملي الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي يموله كنسبة مئوية عند التعاقد، فملاك الصكوك يقتسمون أرباحها وفقاً للاتفاق المنصوص عليه في نشرة الإصدار، ويتحملون الخسارة بما يتناسب مع ما يمتلكه كل منهم، وفقًا لقاعدة الغنم بالغرم.

3. وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً مشتركة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك من أجل تسهيل شراء وتداول هذه الصكوك، وعليه فإن الصكوك الإسلامية تشبه الأسهم المصدَّرَة بفئات متساوية وتمثل نصيبًا مشتركًا في صافي موجودات شركة مساهمة، كما أنها تلتقي مع السندات التقليدية في ذلك والتي تصدر بفئات متساوية.

ثالثا أنواع الصكوك الإسلامية

1. صكوك المضاربة

هي وثائق ذات قيم متساوية يتم إصدارها من أجل استخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط، أو تطوير مشروع قائم، فيصبح المشروع أو النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار هذه الصكوك على أساس المضاربة الشرعية عن طريق تعيين مضارب لإدارتها سواء كان من الشركاء أو غيرهم(4).

2. صكوك الإجارة

تتعلق صكوك الإجارة بالممتلكات والموجودات المؤجرة، وهي وثائق ذات قيم متساوية، يقوم بإصدارها مالك العقار المؤجر أو وكيله. والهدف منها هو بيع العقار المؤجر عن طريق الصكوك فيصبح حملة الصكوك هم مُلاك الأصل وكذلك المستفيدون من حصيلة إيجاره، بقدر نصيب كل واحد من حملة الصكوك في الموجودات المؤجرة(5).

3. صكوك المرابحة

هي وثائق ذات قيم متساوية، يتم إصدارها لغرض تمويل شراء سلعة أو خدمة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مُلكاً لحاملي الصكوك(6).

4. صكوك الإستصناع

هي وثائق ذات قيم متساوية يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها من أجل تصنيع معدات أو سلعة ما، وتصبح المادة المصنعة مملوكةً لحملة الصكوك ومُصَدِرُها هو الشركة المصنعة (البائع) والمكتتبون فيها هم مشترو السلعة المراد تصنيعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك السلعة المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، وينطبق الإستصناع على تشييد المباني وبناء السفن والجسور ومحطات توليد الكهرباء...كما ويستحق حملة الصكوك ثمن بيع المشروع وهو تكلفة المشروع المتمثل في إصدار الصكوك إضافة إلى هامش ربح معين وتتحدد آجال صكوك الإستصناع حسب المدة اللازمة لتصنيع العين المباعة إستصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك (7).

5. صكوك المساقاة

هي وثائق ذات قيم متساوية، يتم إصدارها بهدف إستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها والإنفاق عليها على أساس عقد المساقاة، ويكون لحملة الصكوك حصة من الثمر وفقاً لما حدده العقد(8).

6. صكوك السلم

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة مملوكة لحاملي الصكوك، ومُصَدِر هذه الصكوك هو بائع سلعة السلم، والمكتتبون فيها هم مشترو السلعة. وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس المال) ويملك حاملي الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها(9).

7. صكوك المشاركة

هي وثائق ذات قيم متساوية الهدف من إصدارها هو إستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط، أو تطوير مشروع قائم على أساس عقد المشاركة، فيصبح المشروع أو النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار هذه الصكوك على أساس المشاركة عن طريق تعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها(10).

8. صكوك الوكالة

هي وثائق مشاركة تصدر عن أفراد أو شركات، تمثل أنشطة أو مشروعات تدار على أساس الشركة عن طريق تعيين أحد الأشخاص لإدارتها، سواء كان أحد الشركاء أو غيرهم(11).

9. صكوك المزارعة

هي وثائق ذات قيم متساوية يتم إصدارها بهدف استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويكون لحاملي الصكوك نصيباً في المحصول وفق ما حدده العقد. ومالك الارض هو المُصدر لتلك الصكوك، والمزارعون هم المكتتبون فيها في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم) وتكاليف الزراعة حصيلة الاكتتاب. وقد يكون المزارع المصدر (صاحب العمل) وأصحاب الأرض هم المكتتبون (المستثمرون الذين اشتروا الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض(12).

رابعا: أهداف إصدار الصكوك الإسلامية

إنَّ الأهداف الرئيسة لإصدار الصكوك الإسلامية تتمثل في ما يأتي(13).

1. الحصول على السيولة اللازمة من أجل توسيع المشاريع القائمة وتطويرها عن طريق تحويل أصولها المالية سواء كانت خاصة أو حكومية إلى صكوك وعرضها في الأسواق المالية لجذب المستثمرين.

2. جمع رأس المال بهدف تمويل إنشاء مشروع استثماري جديد وذلك بطرح الصكوك في أسواق المال وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية المختلفة، بحيث تكون حصيلة الاكتتاب فيها رأسمال المشروع.

خامسا: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية

يمكن استخدام الصكوك في مجالات متعددة ومتنوعة ، حسب نوع الصك فيمكن الاستفادة من صكوك الإجارة بكافة أنواعها في تمويل المشاريع التنموية المختلفة، فمن الممكن أن تستخدمها الحكومة كبديل إسلامي عن سندات الدين العام، وذلك لتمويل مشاريع حكومية مختلفة، ولآجال متنوعة، أما صكوك الإستصناع فيمكن استخدامها في تمويل صناعات مهمة وكبيرة مثل استصناع أسطول السفن والطائرات والمصانع وغيرها، وكذلك صكوك المشاركة والتي تعد الأسلوب الأمثل للاستثماروالأنشطة الإقتصادية الحيوية والمهمة، مثال ذلك قامت بعض المصارف الإسلامية بتمويل مشاريع تنموية مهمة من خلال الصكوك ومنها:

1. قيام مصرف دبي الإسلامي بإصدارِ صكوكٍ إسلامية بقيمة 2,8 مليار دولار من أجل تمويل مشاريع مؤسسة المو انئ والجمارك والمنطقة الحرة.

2. إصدار مصرف دبي الإسلامي صكوك إجارة بقيمة مليار دولار لتمويل المرحلة الثانية لمشروع توسعة مطار دبي الدولي.

3. إصدار مؤسسة النقد البحريني صكوكاً بقيمة 1,3 مليار دولار تم طرحها في سوق البحرين للأوراق المالية، و أيضاً قامت بإصدار شهري بقيمة 25 مليون دولار (صكوك سلم) من أجل امتصاص السيولة الز ائدة.

4. إصدار حكومة قطر صكوك إجارة بقيمة 700 مليون دولار من أجل تطوير مدينة حمد الطبية.

5. إصدار حكومة السودان شهادات المشاركة شهامة لتمويل عجز الموازنة.

ولم يقتصر إصدار الصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فقط، فقد قامت ولاية ساكسونيا في ألمانيا بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 100 مليون يورو، و كما قامت إحدى شركات الغاز الأمريكية بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 166 مليون دولاروذلك لتطوير مكامن نفطية في لويزيانا الأمريكية .

من خلال ما تقدم يتضح الدور الكبير الذي تلعبه المصارف الإسلامية عن طريق إصدارها لمختلف الصكوك، والتي تمتاز بقدرتها الكبيرة على تمويل المشاريع التنموية الر ائدة ذات الشهرة العالمية والتي تعد من أهم رو افد اقتصاد الدول التي صدرت فيها مثل مساهمة المصارف الإسلامية في تطوير مطار دبي أو المساهمة في مشاريع مؤسسة مو انئ دبي التي تدير المشاريع والمو انئ الدولية في دول متعددة، وكذلك مساهمتها في سد عجز الموازنة العامة للدولة مثل صكوك شهامة السودانية وغيرها الكثير.

بناءً على ما تقدم يمكن ملاحظة أن الصكوك الإسلامية تتنوع لتلائم الرغبات المختلفة سواء كان قطاعًا حكوميًا أو قطاعًا خاصًا أو حتى قطاعًا خيريًا. فهي تعود بالنفع على مصدري الصكوك والمدخرين على حد سواء، فهي أداة فعالة للاستثماروالتمويل، كما أنها خالية من جانب الربا الموجود في السندات التقليدية(14).

المبحث الثاني : التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية

شهدت الصكوك الإسلامية نمواً كبيراً في السنوات التي أعقبت الأزمة المالية العالمية عام 2008، ولعبت دوراً بارزاً في دعم الاقتصاد وتعبئة المدخرات. وتُعَد التجربة الماليزية في مجال التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص من أنجح التجارب العالمية؛ وذلك لامتلاكها أكبر الأسواق المالية الإسلامية في العالم، إذْ استخدمت ماليزيا الصكوك الإسلامية كوسيلة لمعالجة عجز الموازنة العامة الذي تعاني منه البلاد، وتعكس قصة نجاح ماليزيا في تطوير سوق الصكوك التركيز الاستراتيجي والالتزام القوي للحكومة بتطوير نظام مالي إسلامي شامل يؤدي في نهاية المطاف إلى جعل ماليزيا مركزاً للتمويل الإسلامي على مستوى العالم، ونسعى عن طريق هذا المبحث إلى تسليط الضوء و إماطة اللثام عن هذه التجربة التي لا تزال مجهولة للكثيرين على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته.

أولاً: نشأت الصكوك الماليزية

مرت التجربة الماليزية بعدة مراحل وكالآتي:

1. في عام 1990 تم إصدار أول أوراق دين إسلامية من قِبل شركة SHELL MDS، وهي شركة غير إسلامية على الرغم من أنها تقع في دولة ماليزيا ذات الأغلبية المسلمة تعمل في صناعة النفط والغاز. لقد كان إصدارا مقومًا بالرينغيت الماليزي بحجم متواضع يبَلَغَ 125 مليون رينغيت ماليزي (ما يعادل 30 مليون دولار أمريكي تقريبًا) واستناداً إلى مبدأ البيع بثمن آجل (البيع بالدفع المؤجل)(15).

2. في عام 1994 صدور أول سندات مالية إسلامية مضمونة برهن عقاري في العالم عبر صكوك المضاربة بقيمة 30 مليون رينغيت ماليزي (8 ملايين دولار أمريكي) من قبل شركة Cagamas Berhad شركة الرهن العقاري الوطنية في ماليزيا().

3. في عام 2001 أصدرت شركة Kumpulan Guthrie Berhad وهي شركة ماليزية تعمل في الزراعة والتصنيع أول صكوك الإجارة في العالم بقيمة 150 مليون دولار أمريكي ويُعد أول صكوك الشركات العالمية في العالم(16).

4. في يونيو 2002 أصدرت الحكومة الماليزية صكوك ماليزيا الدولية. ويمكن القول إنها أول صكوك دولية يتم إصدارها في العالم، تم إصدار الصكوك من قِبل (شركة ماليزيا العالمية للصكوك) من أجل بناء مستشفيين حكوميين، والمقر الرئيسي للحكومة ومجمع المكاتب الحكومية (17).

5. في عام 2003 أصدرت SKS Power Sdn Bhd وهي شركة ماليزية تعمل في مجال الأنشطة المعمارية والهندسية والاستشارات الفنية أول صكوك استصناع قابلة للتداول في العالم بقيمة 5,6 مليار رينغيت ماليزي (1,5 مليار دولار أمريكي)(18).

6. في عام 2004 أول إصدار عالمي للصكوك من قبل وكالة عالمية، وهي مؤسسة التمويل الدولية بقيمة 500 مليون رينغيت ماليزي(19).

7. في عام 2005 صدرت أول سندات إسلامية مدعومة بالموجودات في العالم عبر صكوك المشاركة من قبل شركة One Capital Bhd بقيمة 2,5 مليار رينغيت ماليزي، وكذلك صدرت في نفس العام أول الأوراق المالية الإسلامية المدعومة برهن عقاري في العالم من قبل شركة Cagamas Berhad بقيمة 2,5 مليار رينغيت ماليزي(20).

8. في عام 2007 صدرت أول صكوك هجينة في العالم من قبل شركة ماليزية تنتج المياه والطاقة وهي شركة Malak-off Corporation Bhd ، بقيمة 8 مليارات رينغيت ماليزي، وفي نفس العام إصدار أول برنامج صكوك في العالم من قبل شركة خدمات الائتمان الماليزية AEON Credit Service بقيمة 400 مليون رينغيت ماليزي(21).

9. في عام 2009 صدر أول هيكل مبتكر يستخدم مبادئ المشاركة والإجارة من قبل شركة خدمات المياه والصرف الصحي Pengurusan Aset Air Bhd بقيمة 5,4 مليار دولار أمريكي، وفي نفس العام صدرت صكوك الإجارة (إيماس) من قبل شركة النفط والغاز الطبيعي Petroliam Nasional Bhd بقيمة 1,5 مليار دولار أمريكي(22).

10. في يونيو 2011، تم إصدار صكوك الوكالة العالمية بقيمة 2 مليار دولار أمريكي من قبل (شركة ماليزيا العالمية للصكوك) نيابة عن الحكومة. باعتباره أول إصدار من الصكوك السيادية بالدولار الأمريكي لمدة 10 سنوات في العالم ، كان الإصدار علامة بارزة في تطور سوق الصكوك واستقطب استجابة هائلة من المستثمرين(23).

ثانيا: الإطار القانوني لإصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا(24)

يُعد الإطار القانوني أحد الأطر التنظيمية التي تحكم وتر اقب عمليات سوق رأس المال والمتعاملين فيه. وفيما يأتي أهم القو انين المطبقة على سوق رأس المال الإسلامي والصكوك في ماليزيا:

1. قانون الشركات لعام 1965: هو القانون الوحيد الذي يحكم جميع الشركات المدرجة في سوق رأس المال الماليزي.

2. قانون أسواق رأس المال والخدمات لعام 2007

وهو القانون الذي أقره البرلمان الماليزي في مايو 2007 باعتباره القانون الرئيسي الذي يحكم أنشطة وعمليات الأوراق المالية. من أهم أهداف القانون حماية المستثمرين، وزيادة ثقة الوكلاء أمام حملة الصكوك، وتعزيز هيئة الأوراق المالية الماليزية. كما تم إضافة مواد جديدة وهي المادتان رقم 316 و 317 اللتان صنفتا سوق رأس المال الإسلامي ضمن قطاع الأوراق المالية المهمة(25).

3. قانون الخدمات المالية الإسلامية لعام 2013(26).

يُعد قانون الخدمات المالية الإسلامية خلاصة الجهود المبذولة في إطار تطوير الإطار القانوني، وهو قانون يشمل قانون المصارف الإسلامية لعام 1983 والمواد المناسبة للأنشطة والعمليات المالية الإسلامية من قانون المؤسسات المالية والمصرفية لعام 1989. كما يحتوي على نصوص مهمة تتعلق بتطوير الصناعة المالية الإسلامية وتوسيع أنشطتها التجارية. يهدف قانون 2013 إلى تعزيز الاستقرار المالي والامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية. وتنص المادة 28 من القانون على أنه يجب على المؤسسة دائمًا التأكد من أن أهدافها وعملياتها وأعمالها وشؤونها و أنشطتها متو افقة مع أحكام الشريعة ، ولهذا يجب على المؤسسات المالية الامتثال لقرارات هيئة الاستشارات الشرعية.

ثالثا: الجهات والهيئات الرقابية والشرعية المنظمة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية(27)

1. هيئة الأوراق المالية الماليزية:

تُعد هيئة الأوراق المالية في ماليزيا السلطة التنظيمية العليا في سوق رأس المال الماليزي تأسست عام 1993م، وهي السلطة التنظيمية الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي. ترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية. وهي الهيئة الوحيدة التي تشرف على سوق رأس المال وتطويره ، وتسهل إجراءات قبول عمليات الشركات، وتضمن الحماية الكافية للمستثمرين، ولها الصلاحيات والسلطات القانونية المخولة لها بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الماليزي.

وتتمثل أهم وظائف هيئة الأوراق المالية الماليزية بما يأتي(28):

1. توفير الهيكل التنظيمي والقانوني والرقابي لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الماليزي.

2. توفير كافة الخدمات والمنتجات التنافسية المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي بشكل مستمر.

3. تنظيم كافة الأمور المتعلقة بالأوراق المالية والعقود الآجلة.

4. تسجيل الشركات غير المسجلة.

5. التأكد من حسن سير العمل في السوق والمؤسسات والأشخاص المرخص لهم.

6. الإشراف على عمل الأسواق المالية وغرف المقاصة والإيداع المركزي.

7. الإشراف على التعليمات المتعلقة بعرض الصكوك الإسلامية، والتي تخص توجيه المشاركين في السوق فيما يتعلق بإجراءات إصدار الصكوك وغيرها.

2. المجلس الاستشاري الشرعي (29)(SAC).

تأسس في عام 1996، بعد تعديل المادة 124 من قانون المؤسسات المصرفية والمالية، مما مهد الطريق لإنشاء هيئة استشارية شرعية مركزية على مستوى البنك المركزي، تمتلك هذه الهيئة صلاحية تحديد إلى أي مدى تلتزم المؤسسات المالية بأحكام وضوابط الشريعة الإسلامية. ومن أهم مهامها مراقبة أنشطة سوق رأس المال والتأكد من توافق أنشطتها مع أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية. كما أن هذه الهيئة تقوم بتقديم المشورة الشرعية اللازمة إلى بنك ماليزيا المركزي بشأن القضايا المتعلقة بأنشطة البنك والتمويل الإسلامي. ويُعد المجلس الاستشاري الشرعي أعلى هيئة رقابة شرعية ويتمثل دوره في الآتي:

1 . إصدار الفتاوى الشرعية في المسائل المتعلقة بالأوراق المالية الإسلامية.

2 . تقديم المشورة للمؤسسات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالمسائل الشرعية.

3 . إبداء الرأي في القضايا التي تخص المصارف أمام المحاكم والمحكمين.

4 . توثيق جميع التعليمات والقوانين المتعلقة بإصدار الأوراق المالية الإسلامية.

5 . تقديم التوجيه لإدارة سوق رأس المال الإسلامي فيما يتعلق بقضايا الشريعة الإسلامية.

رابعا : تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم للفترة من (2010-2020)

ازدهرت ماليزيا في صناعة الخدمات المالية الإسلامية وعلى وجه الخصوص الصكوك الإسلامية. إِذْ إستمرت ماليزيا في المحافظةِ على مَكانتها كأكبر سوق للصكوك الإسلامية على مستوى العالم، ومن الممكن ملاحظة تطور الإصدار الماليزي والإصدار العالمي للصكوك الإسلامية بمختلف أنوعها وذلك بالاستعانة بالجدول (1).

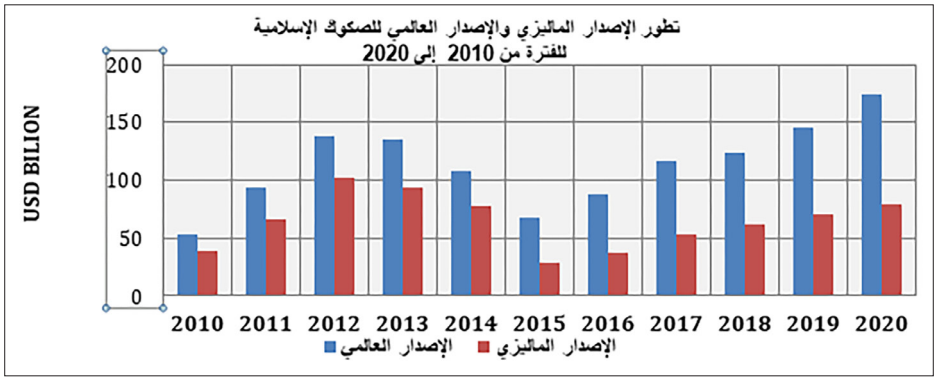
الجدول (1) الإصدار الماليزي والإصدار العالمي للصكوك الإسلامية للفترة (2010-2020) مليار دولار أمريكي

السنة	الاصدار العالمي	الاصدار الماليزي	نسبة الإصدار الماليزي من الإصدار العالمي
2010	53,125	38,621	38,621
2011	93,173	66,711	66,711
2012	137,599	101,823	101,823
2013	135,557	93,534	93,534
2014	107,833	77,9	77,9
2015	67,818	28,687	28,687
2016	88,318	36,828	36,828
2017	116,717	52,872	52,872
2018	123,150	62,190	62,190
2019	145,702	69,791	69,791
2020	174,614	78,750	78,750

Source: Sukuk Reports, International Islamic financial market, (2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021).

توضح البيانات الواردة في الجدول أعلاه تطور ونمو الإصدارات الكلية للصكوك الإسلامية الماليزية والعالمية، إذْ بَلَغَ الإصدار العالمي للصكوك في عام 2020 (174,614) مليار دولار أمريكي في الوقت الذي كان الإصدار الماليزي يبَلَغَ (78,750) مليار دولار أمريكي أي ما نسبتهُ (45,1%) من الإصدار العالمي، بعد إن كان الإصدار العالمي للصكوك في عام 2010 يبَلَغَ (53,135) مليار دولار والإصدار الماليزي يبَلَغَ (38,621) مليار دولار أي ما نسبتهُ (72,7%) من الإصدار العالمي، ومن الملاحظ أيضا الارتفاع المستمر في الإصدارات الماليزية لغاية عام 2012، إذْ أخذت الصكوك الإسلامية المُصَدِّرَة في ماليزيا منذ بداية عام 2013 بالتراجع والانخفاض، لِتُسجل أكبر تراجع لها مقارنة بالسنوات السابقة في عام 2015، بسبب قرار ماليزيا إيقاف إصدار الصكوك الإسلامية قصيرة الأجل بقرار من البنك المركزي الماليزي، لأن الصكوك الصادرة عن البنك المركزي الماليزي لم تصل إلى المستثمرين المستهدفين، إذ قام عدد كبير من المستثمرين بالاكتتاب في هذه الصكوك بدلاً من البنوك الإسلامية الماليزية التي يستهدفها البنك على وجه التحديد لغرض إدارة السيولة(30)، ليأخذ الإصدار الماليزي والإصدار العالمي للصكوك بالنمو منذ عام 2016 وحتى عام 2020. والسبب الرئيسي في النمو الكبير لحجم الصكوك الإسلامية المُصَدِّرَةُ خلال فترة الدراسة يرجع إلى الإنتعاش الكبير الذي تشهدهُ الأسواق المالية الإسلامية في جميع أنحاء العالم خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، كما أن استمرار ماليزيا بالمحافظة على مركزها في صدارة الدول المُصَدِّرَةِ للصكوك الإسلامية يرجع إلى قوة سوق رأس المال لديها؛ ومع ذلك أدت الزيادة في الإصدارات من المملكة العربية السعودية ومملكة البحرين والإمارات العربية المتحدة وتركيا وغيرها من الدول إلى إنخفاض حصة ماليزيا في سوق الصكوك العالمية في السنوات الأخيرة.

الشكل(1) تطور الإصدار الماليزي والإصدار العالمي للصكوك للفترة من 2010-2020



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (1) أعلاه

خامسا: هيكل إصدارات الصكوك الإسلامية حسب أهم الصيغ المستعملة في ماليزيا

إن الريادة الماليزية في تطوير التمويل الإسلامي لا تتجلى فقط في حجم الإصدار، ولكن أيضًا في ابتكار مجموعة متنوعة من المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتلبية احتياجات قاعدة أوسع من المستثمرين. على مر السنين، تطورت هياكل الصكوك في ماليزيا من المبادئ القائمة على الديون (المرابحة) إلى (الإجارة) القائمة على الإيجار، والمشاركة المهنية (المشاركة)، واصلت ماليزيا تطوير هياكل الصكوك المبتكرة مثل صكوك الوكالة وغيرها من الصكوك الأخرى، من أجل الاستفادة من سوق الصكوك في دعم برامج تطوير البنية التحتية الخاصة بها وتلبية احتياجات الإنفاق الإقتصادي والتجاري والبنية التحتية المختلفة. لا توفر هياكل الصكوك هذه المرونة لمصدري الصكوك من الحكومات

والشركات في تلبية احتياجات زيادة رأس المال فحسب، بل إنها تجذب أيضًا مجموعة واسعة من المستثمرين. وقد أدى ذلك إلى جذب المستثمرين من جميع أنحاء العالم إلى ماليزيا كوجهة مفضلة لإصدار الصكوك والاستثمار.

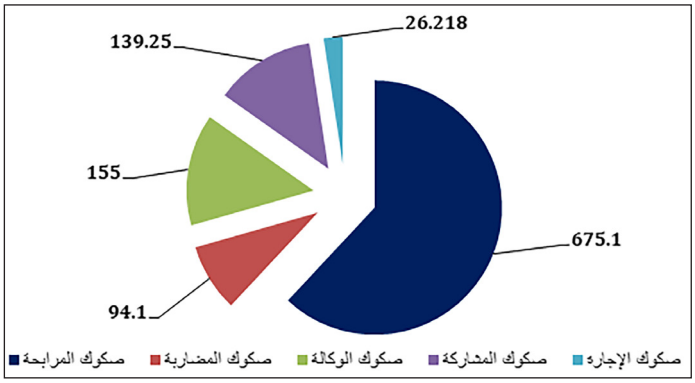
الجدول (2) أهم أنواع الصكوك المُصَدِّرَة في ماليزيا للفترة من(2012-2020)

السنة	صيغة العقد المكتتب عليه (مليار رينغيت ماليزي)				
	المرابحة	المضاربة	الوكالة	المشاركة	الاجازة
2012	39,1	1,42	5,68	13,5	6,4
2013	31,7	-	23,79	29,74	3,96
2014	60,47	2,1	2,99	6,4	0,996
2015	77,68	-	11,79	14,12	8,24
2016	110	-	1,3	1,29	-
2017	75,98	20,26	21,95	25,33	5,91
2018	50,79	17,97	-	23,96	-
2019	92,67	28,76	86,25	15,81	0,282
2020	136,71	23,56	1,25	9,1	0,403
المجموع	675,1	94,1	155	139,25	26,218

Source: Malaysian Islamic Capital Market Annual Bulletin by the Securities Commission Malaysia(2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عقد المرابحة قد احتل مركز الصدارة من بين العقود الأخرى خلال مدة الدراسة، إِذْ بَلَغَتْ إجمالي قيم إصداراتها خلال فترة الدراسة (675,1) مليار رينغيت، كما أن عقود المرابحة كانت شبه مستقرة خلال فترة الدراسة قياساً بالعقود الأخرى، ويرجع السبب في ذلك إلى أهمية هذه العقود و إقبال المستثمرين عليها، يليها في المرتبة الثانية عقود الوكالة ليبَلَغَ إجمالي قيم إصدارتها (155) مليار رينغيت ويُعد هذا النوع من العقود حديثة النشأة مقارنة بباقي العقود، كما وتأتي في المرتبة الثالثة صكوك المشاركة محققة إجمالي إصدارات بَلَغَتْ قِيمَتُها (139,25)، لتأتي بعدها صكوك المضاربة وتحتل المرتبة الرابعة من حيث قيمة الإصدارات خلال فترة الدراسة والتي بَلَغَتْ قِيمَتُها الإجمالية (94,1) مليار رينغيت، بينما جاءت في المرتبة الأخيرة صكوك الإجارة بمجموع إصدارات بَلَغَتْ قِيمَتُها الإجمالية (26,218) مليار رينغيت ماليزي.

الشكل(2) قيمة أنواع الصكوك الإسلامية الأكثر استخداما في ماليزيا للفترة (2012-2020) مليار رينغيت ماليزي



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2) أعلاه.

المبحث الثالث : مدى إمكانية تطبيق الصكوك الإسلامية في العراق

بناءاً على ما تقدم، وفي ضوء التجربة الماليزية في هذا المجال، بالإضافة إلى النمو الكبير الحاصل في إصدارات الصكوك الإسلامية على مستوى العالم، نجد أن العديد من الدول تحث خطاها مسرعة نحو الإستفادة من هذه الأداة التي تُعد إحدى أهم و أبرز أدوات التمويل الإسلامي.

وأخيراً ماذا عن العراق في هذا المجال؟ سؤال نجده مشروعاً لمناقشة مدى إمكانية تطبيق الصكوك الإسلامية فيه وسبل نجاحها. والإجابة على هذا السؤال ستكون عن طريق عدة أسئلة تجري الإجابة عنها تباعاً.

أولاً: ما هي الآثار الإيجابية التي تحققها الصكوك الإسلامية لو تم تطبيقها في العراق مستقبلاً؟

1. جذب رؤوس أموال كبيرة وطويلة الأجل: أن الصكوك الإسلامية تُمَكِّن من جذب رؤوس الأموال طويلة الأجل بهدف تمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع التنموية.

2. تنويع مصادر التمويل: الاعتماد على النفط كمصدر رئيس لتغطية عجز الموازنة العامة لا يكفي للنهوض بالاقتصاد ومواصلة مشاريع التنمية، إذْ أظهرت التجارب السابقة مدى قدرة الصكوك على تنويع مصادر التمويل، والتي تتنوع باختلاف العقد وقابليته للتداول من عدمه وكذلك مدة العقد وعملة الإصدار.

3. توفير الاستثمار غير الربوي: مع احتياج المجتمع العراقي لأدوات التمويل الإسلامي التي تمكنه من استثمار أمواله بعيداً عن الفوائد الربوية التي تتعارض مع مبادئ دينه ومعتقداته، الأمر الذي يقلص وبشكل كبير من حجم الأموال الراكدة غير المخصصة للاستثمار أي خارج الدائرة الإقتصادية.

ثانيا: ما الذي ستضيفه صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد العراقي؟

يمكن للعراق من خلال تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن يستفيد من المزايا المتعددة التي توفرها له هذه الأداة من أجل دفع عجلة التنمية وذلك لأنها تمكن من:

1. إدارة السيولة:

تُعد الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات الإسلامية التي تساعد على:

1. خفض معدلات التضخم.

2. الاستخدام الأمثل للموارد .

3. زيادة معدلات النمو الإقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الإقتراض من الجهاز المصرفي.

2. تعبئة الموارد:

قدرة الصكوك الإسلامية على حشد الموارد اللازمة لسد احتياجات الدولة التمويلية، إذْ تفرض نفسها كبديل متاح للدولة نيابة عن عائدات النفط التي تمتاز بالتذبذب.

3. تمويل عجز الموازنة:

تعد الصكوك إحدى الأدوات التي يمكن للدولة اللجوء إليها لتمويل عجز موازنتها العامة.

4. تمويل المشاريع التنموية:

تساهم الصكوك الإسلامية في دعم العديد من القطاعات الإقتصادية؛ وذلك عن طريق توفير موارد تمويلية حقيقية لمختلف المشاريع التنموية (المشاريع الإنتاجية، مشاريع البنى التحتية، المشاريع الخدمية...الخ).

5. تحقيق التنمية الإجتماعية: من خلال:

1. تقديم الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع مثل تمويل المشاريع الخاصة ببناء الوحدات التعليمية و الصحية .
2. العمل على تنفيذ هذه المشاريع يؤدي إلى خلق فرص عمل، مما يساهم في القضاء على البطالة.

ثالثا: ما هي عوامل نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في العراق؟

1. الوازع الديني:

وجود الوازع الديني لدى أفراد المجتمع العراقي وتوجهاتهم الإسلامية وعدم تقبل غالبية أفراد المجتمع العراقي للفائدة المحرمة في الشريعة الإسلامية يجعل من العراق أرض خصبة قابلة لتطبيق تجربة إصدار الصكوك الإسلامية والترحيب بها.

2. حجم المدخرات المعطلة

عند تحليل المعروض النقدي وحجم الودائع المصرفية وحجم العملة خارج المصارف يتبين أن هناك ثروة كبيرة معطلة يستحوذ عليها الأفراد خارج الجهاز المصرفي وكما موضح في الجدول الآتي:

الجدول (3) عرض النقد في العراق للفترة (2010-2020)

السنة	عرض النقد	الودائع المصرفية	عملة خارج البنوك	نسبة العملة خارج البنوك من عرض النقد
2010	51,743	27,401	24,342	47%
2011	62,474	34,187	28,287	45.3%
2012	63,736	33,142	30,594	48%
2013	73,831	38,836	34,995	47.4%
2014	72,692	36,620	36,072	49.5%
2015	65,435	30,580	34,855	53.2%
2016	70,733	28,658	42,075	59.5%
2017	71,162	30,818	40,343	56.7%
2018	77,829	37,330	40,498	52%
2019	86,771	39,132	47,639	54.9%
2020	103,353	43,366	59,987	58%

الجدول من إعداد الباحث بالإعتماد على التقارير الإقتصادية السنوية للبنك المركزي العراقي للسنوات (2010-2020).

ومن الملاحظ من الجدول أعلاه أَنَّ نسبة العملة خارج المصارف بَلَغَتْ (45.3%) وهي أدنى نسبة لها، بينما كانت أعلى نسبة لها في عام 2016 إِذْ بَلَغَتْ نِسْبَتُها (59.5%)، ويعود ذلك إلى عزوف الأفراد عن الودائع بمختلف أنواعها نتيجة عدم الثقة بالجهاز المصرفي، وكذلك عدم تعاملهم بالفوائد المحرمة في الشريعة الإسلامية مما يجعل من هذه الموارد المعطلة فرصة وحافز لإستثمارها في الصكوك الإسلامية وتنشيط العديد من المشاريع التي تحتاج إلى سيولة من أجل تحريك عجلة النمو الإقتصادي في العراق.

3. لا تُشكِّل الصكوك الإسلامية عبئاً على الدولة

تُعد الصكوك الإسلامية موارد تمويل حقيقية لمختلف المشاريع التنموية سواء كانت مشاريع إنتاجية أو خدمية أو

مشاريع البنى التحتية، كونها تُعد حصص شائعة في رأس مال المشروع، وليست ديناً في ذمة الدولة يترتب عليه آثار سلبية غير مرغوب فيها.

رابعا: ماهي التحديات والمعوقات التي تواجه عملية تطبيق الصكوك الإسلامية في العراق؟

1. على المستوى القانوني

1. قانون الصكوك الإسلامية: يُعد الإطار القانوني من أبرز المعوقات لإصدار الصكوك الإسلامية في العراق، إذْ يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي المنظم لعمل الصكوك الإسلامية في العراق عقبة رئيسية وتحدياً كبيراً أمام تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في العراق، الأمر الذي يؤدي إلى تخوف وتردد المؤسسات المالية في إصدار وتداول هذه الأداة لعدم وجود أساس وسند قانوني لعملية التمويل وبالتالي ينتج عنه عزوف المستثمرين عن الاستثمار في عقود الصكوك بأنواعها المختلفة، لما للإطار القانوني من دور فاعل في تنظيم العلاقة بين المصارف والمستثمرين وحماية حقوق كلا الطرفين، في هذه الحالة، يكون المستثمر على دراية تامة بعملية الإصدار التي تتسم بالشفافية والمصداقية.

2. القوانين الضريبية: قد يؤدي إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيع مثل البيع الآجل وبيع السلم والإستصناع وفقًا لقواعد الشريعة الإسلامية التي تصنفها بأنها صيغ ناقلة لملكية الأعيان إلى معاملة ضريبية غير عادلة ضد هذه الأدوات إذْا ما تم مقارنتها بنظيرتها التقليدية، لهذا السبب، قد تشكل بعض القوانين الضريبية العراقية عقبة رئيسية في تداول هذه العقود، لأن ذلك سيؤثر على تنافسية هذه الأداة بالمقارنة مع منافستها التقليدية، أي إذْا تم تطبيق الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع على الصكوك الإسلامية سيكون تأثير ذلك سلباً عليها.

2. على المستوى التنظيمي والمؤسسي

الافتقار الى الكوادر المدربة والمؤهلة للعمل بالصكوك السلامية: من المعوقات أيضا. قلة الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة وذات الخبرة في مجال التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص، ولأن العمل بالصكوك الإسلامية يتطلب معرفة واسعة في مجال الهندسة المالية الإسلامية، فإن غياب التثقيف والتدريب وكذلك ضعف قدرات العاملين سيعيق إمكانية النمو والتطور في إصدار وتداول هذه الصكوك، الأمر الذي سيولد بلا شك تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية والتنظيمية.

خامسا: ما هي متطلبات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في العراق؟

1. تبني الحكومة العراقية متمثلة في البنك المركزي العراقي ووزارة المالية العراقية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية.

2. إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية في العراق.

3. تأسيس شركة ذات غرض خاص لتحل محل البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار الصكوك الإسلامية وإدارتها.

4. تطوير البيئة التشريعية والقانونية لتتماشى مع مشروع تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في العراق.

5. إنشاء هيئة شرعية مكونة من أشخاص مؤهلين ومتخصصين تتولى مهمة ضمان الالتزام بأحكام الشريعة عند إصدار الصكوك والتعامل معها.

6. تدريب الكوادر البشرية وتطويرها في مجال التمويل الإسلامي.

7. نشر الوعي الثقافي والمعرفي لدى الجمهور حول أهمية الصكوك الإسلامية ودورها في دفع عجلة التنمية عن طريق عقد الندوات والمؤتمرات والدورات ووسائل الإعلام المختلفة.

8. العمل على التقليد ونقل تجارب الدول الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية إلى داخل العراق مع مراعاة مزايا وعيوب التجربة.

الإستنتاجات

1. الصكوك الإسلامية أداة استثمارية متو افقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تم إبتكارها لتطوير القطاع المالي الإسلامي وتكون بمثابة بديل لأدوات الاستثمار التقليدية.

2. أصبحت الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات التمويلية المهمة التي تساهم في تنويع المصادر التمويلية وتوفير السيولة اللازمة لتغطية احتياجات الحكومة بدلاً من الإعتماد على الديون الداخلية أو الخارجية.

3. نجاح التجربة الماليزية، وتَصَدُرُها العالم في مجال إصدار الصكوك مستندة في ذلك على مجموعة من القو انين والتشريعات، ما سمح لها بتأسيس سوق مالي إسلامي للتداول مما جعل منها الوجهة المفضلة لإصدارات الصكوك الإسلامية المحلية والدولية.

4. لم يتم الاعتماد على الصكوك الإسلامية وتطبيقها في العراق حتى الآن بسبب المعوقات المتعلقة بالبيئة القانونية والتنظيم المؤسسي للنظام المالي العراقي.

التوصيات

1. على العراق أن يستفيد من تجارب الدول الناجحة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية ومحاولة تطبيقها بما يخدم الإقتصاد الوطني.

2. ضرورة استخدام العراق للصكوك الإسلامية لأنه سيوفر بذلك التمويل غير التضخمي، التمويل الذي يشارك فيه الجميع، وعلى أساس المشاركة في الربح والخسارة.

3. من أجل تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية في العراق ينبغي أولاً وضع الإطار التشريعي والقانوني الذي ينظم عملية إصداروتداول الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى تدريب وتأهيل الكوادر التي توكل اليها مهمة إصداروتداول هذه الصكوك، ونشر ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين والتعريف بها.

4. ضرورة نشر الوعي والتعريف بالصكوك الإسلامية والدور الذي يمكن أن تلعبه في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتغطية عجز الموازنة العامة بشكل مستدام؛ وذلك عن طريق تكثيف الندوات والمؤتمرات العلمية حول هذا الموضوع لمعالجة الجهل بهذه الأداة الإستثمارية الإسلامية المهمة في المجتمعات الإسلامية.

الهوامش

(1) سامي يوسف كمال، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بالتطبيق على جمهورية مصر العربية بعد ثورة 25 يناير، دار البشير، القاهرة، الطبعة الأولى، 2012، ص74.

(2) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، مملكة البحرين، 2010، ص288.

(3) أشرف محمد دو ابه، الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، مصر، 2009، ص-39 40.

(4) أشرف محمد دو ابه، مصدر سابق، ص25-21.

(5) يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية و أنواعها (الاستثمار- الصناديق الإستثمارية- الأوراق المالية التجارية)، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2014، ص6.

(6) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مصدر سابق، ص289.

(7) يوسفاوي سعاد، مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، 2017، ص127.

(8)شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية، دار المسيرة، عمان، 2015، ص 126.

(9) صادق راشد الشمري، خدمات الصيرفة الإسلامية، دار اليازوري العلمية، 2022، ص117.

(10) أشرف محمد دو ابه، مصدر سابق، ص27-25.

(11) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مصدر سابق، ص290.

(12) شقيري نوري موسى، مصدر سابق، ص 126.

(13) أشرف محمد دو ابه، مصدر سابق، ص27.

(14) سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الإقتصادية العدد 38، 2015، ص -114 115.

(15) محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الإقتصادية -تجربة ماليزيا أنموذجا- مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، المجلد 33، العدد 2، 2019، ص 1011.

16-Malaysia, Bank Negara. Financial stability and payment systems report 2007. P. 58.

(17) نور الدين أنجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، مركز الملك فهد للمؤتمرات بالرياض 25 أكتوبر 2008، ص7.

18-KAMSO, Noripah. Investing in islamic funds: A practitioner's perspective. John Wiley & Sons, 2013. P.158

19-Saad, Noriza Binti Mohd, and N. E. A. B. Mohamad. "Sukuk in Malaysian capital market." 3rd International Conference on Business and Economic Research. Retrieved December. Vol. 11. 2012.p.8

20-Safari, Meysam, Mohamed Ariff, and Shamsher Mohamad. Sukuk securities: New ways of debt contracting. John Wiley & Sons, 2014.p.72.

21-Shahida, S., and S. Saharah. "Why do firms issue sukuk over bonds? Malaysian evidence." Proceeding of the 15th Malaysian Finance Association Conference. Vol. 2. 2013. P.551.

22-Bellalah, Mondher, ed. Islamic banking and finance. Cambridge Scholars Publishing, 2013, p. 151

Hussin, Mohd Yahya Mohd, Fidlizan Muhammad, and Salwa Amirah Awang. "Development of sukuk ijarah in Malaysia." Journal of Islamic Economics, Banking and Finance 8.2 (2012): 91-102. P. 98.23-

24-Malaysia, Bank Negara. Financial stability and payment systems report 2011. P. 65.

(25) فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد العاشر، العدد الأول، يونيو 2019، ص102.

(26) موسى بلا محمود، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها وفق هيئة الأوراق المالية بماليزيا، دراسة تحليلية. رسالة لنيل درجة الماجستير في القانون، الجامعة العالمية الإسلامية بماليزيا، 2010.

27-LAWS OF MALAYSIA, Act 759, Islamic Financial Services Act 2013.

(28) صارة زعيتري، نورة زيان، و اقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجاً- مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والإجتماعية، المجلد 3، العدد 3، 2020، ص 254-253.

29-Securities Commission Malaysia, annual report, 1993,p1-2.

(30) فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، مصدر سابق، ص102.

المصـــادر

1. سامي يوسف كمال، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بالتطبيق على جمهورية مصر العربية بعد ثورة 25 يناير، دار البشير، القاهرة، الطبعة الأولى، 2012.

2. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، مملكة البحرين، 2010.

3. أشرف محمد دو ابه، الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، مصر، 2009.

4. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية و أنواعها (الاستثمار- الصناديق الإستثمارية- الأوراق المالية التجارية)، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠١٤.

5. يوسفاوي سعاد، مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، 2017.

6. شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية، دار المسيرة، عمان، 2015.

7. صادق راشد الشمري، خدمات الصيرفة الإسلامية، دار اليازوري العلمية، 2022.

8. سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الإقتصادية العدد 38، 2015.

9. محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الإقتصادية -تجربة ماليزيا أنموذجا- مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، المجلد 33، العدد 2، 2019.

10. نور الدين أنجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، مركز الملك فهد للمؤتمرات بالرياض 25 أكتوبر 2008.

11. فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد العاشر، العدد الأول، يونيو 2019.

12. موسى بلا محمود، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها وفق هيئة الأوراق المالية بماليزيا، دراسة تحليلية. رسالة لنيل درجة الماجستير في القانون، الجامعة العالمية الإسلامية بماليزيا، 2010.

13. صارة زعيتري، نورة زيان، و اقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجاً- مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والإجتماعية، المجلد 3، العدد 3، 2020.

14. سعدية حمو، مصطفى العرابي، دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد-ماليزيا أنموذجاً-، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد 3، العدد2017،1.

المصادر الأجنبية

1-Malaysia, Bank Negara. Financial stability and payment systems report 2007

2-KAMSO, Noripah. Investing in Islamic funds: A practitioner's perspective. John Wiley & Sons, 2013

3-Saad, Noriza Binti Mohd, and N. E. A. B. Mohamad. "Sukuk in Malaysian capital market." 3rd International Conference on Business and Economic Research. Retrieved December. Vol. 11. 2012.

4-Safari, Meysam, Mohamed Ariff, and Shamsher Mohamad. Sukuk securities: New ways of debt contracting. John Wiley & Sons, 2014.

5-Shahida, S., and S. Saharah. "Why do firms issue sukuk over bonds? Malaysian evidence." Proceeding of the 15th Malaysian Finance Association Conference. Vol. 2. 2013

6-Shahida, S., and S. Saharah. "Why do firms issue sukuk over bonds? Malaysian evidence." Proceeding of the 15th Malaysian Finance Association Conference. Vol. 2. 2013

7-Bellalah, Mondher, ed. Islamic banking and finance. Cambridge Scholars Publishing, 2013

8-Hussin, Mohd Yahya Mohd, Fidlizan Muhammad, and Salwa Amirah Awang. "Development of sukuk ijarah in Malaysia." Journal of Islamic Economics, Banking and Finance 8.2 (2012).

9-Malaysia, Bank Negara. Financial stability and payment systems report 2011

10- LAWS OF MALAYSIA, Act 759, Islamic Financial Services Act 2013

11-Securities Commission Malaysia, annual report, 1993