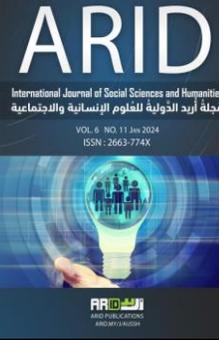




ARID Journals

ARID International Journal of Social Sciences and
Humanities (AIJSSH)

Journal home page: <http://arid.my/j/aijssh>



مجلة أريد الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

العدد الحادي عشر، المجلد السادس، يناير 2023 م

"Islamic Sukuk Accreditation Requirements in Libya to Benefit from the Malaysian Experience"(During the period 2016-2021)

ABDELRAHMAN ABDALLAH ERHIMA

Master's Study in Islamic Economics – Faculty of Social Sciences – Sabahattin Zaim University
Istanbul – Turkey

" متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا للاستفادة من التجربة الماليزية "
(خلال الفترة 2016-2021)

عبد الرحمن عبد الله ارحيمة

طالب ماجستير اقتصاد إسلامي - كلية العلوم الاجتماعية - جامعة صباح الدين زعيم - اسطنبول - تركيا

abdulrahmanerhema@gmail.com

arid.my/0008-2281

<https://doi.org/10.36772/arid.aijssh.2024.6116>

ARTICLE INFO

Article history:

Received 06/02/2023

Received in revised form 11/03/2023

Accepted 24/04/2023

Available online 15/01/2024

<https://doi.org/10.36772/arid.ajssh.2024.6116>

ABSTRACT

This paper aimed to review the most important international experiences and practices of the role played by Islamic Sukuk in financing infrastructure projects. Given the development and spread of this Islamic finance industry by increasing global and local offerings (during the period 2016-2021), in addition to presenting the successful global experiences in Sukuk issuances that achieve economy maximizing (Malaysia, UAE, Saudi Arabia), and knowing their prospects in Libya. The descriptive-analytical approach was adopted in this study because of its suitability to the nature and objectives of the research. The paper reached several conclusions, including that Islamic Sukuk played a prominent role in providing funding for massive developmental projects, and its flexibility has made it a leading position among various funding sources. Among the leading global experiences is the Malaysian experience, which has an average trading volume of around 50% of the Islamic capital market and an accumulated basis for the period from 2001 to 2021. Malaysia has continued to maintain its first position in Islamic Sukuk issuances with a combined local and international issuance of about \$877 billion. Through this research paper, it became clear that Islamic Sukuk is one of the most important financial instruments compatible with Islamic law and widely spread in international financial markets. It can have a significant impact on the development process in Libya after the issuance of Law No.4 for the year 2016 on Islamic Sukuk. Despite the positive outlook for Islamic Sukuk, it faces many difficulties and challenges (legal, economic, technical, regulatory..., etc.). There are also many areas that need to be provided to help the success, growth and development of the Islamic Sukuk issuance process in Libya .

Keywords: Islamic Sukuk, legal and legislative environment, Sukuk issuance structures, global experiences, Libya, Malaysia.

المخلص

هدفت هذه الورقة إلى استعراض أهم التجارب والممارسات الدولية للدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، ونتيجة لتطور وانتشار هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال ارتفاع حجم الإصدارات العالمية والمحلية (خلال الفترة 2016-2021)، إضافة إلى عرض التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك مما يحقق لها تعظيماً لاقتصادها (ماليزيا، الإمارات، السعودية)، ومعرفة أفاقها في ليبيا، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لملاءمة هذا المنهج لطبيعة الدراسة وأهدافها، وقد توصلت الورقة إلى العديد من النتائج أهمها أن الصكوك الإسلامية لعبت دوراً بارزاً في توفير التمويل للمشروعات التنموية الضخمة، وذلك ما تتمتع به هذه الوسيلة من مرونة جعلتها تحتل مكانة رائدة بين وسائل التمويل المختلفة، من خلال التجارب العالمية الرائدة من بينها التجربة الماليزية إذ تحوز على متوسط تداول يقارب 50% من سوق رأس المال الإسلامي، وعلى أساس تراكمي للفترة من 2001 الي 2021، واستمرت ماليزيا في الحفاظ على مركزها الأول في إصدارات الصكوك الإسلامية بإصدارات محلية ودولية مجتمعة بحوالي 877 مليار دولار، حيث اتضح لنا من خلال هذه الورقة البحثية أن الصكوك الإسلامية تعتبر واحدة من أهم الأدوات المالية المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية، وأكثرها انتشاراً في الأسواق المالية الدولية، التي يمكن أن يكون لها الأثر الكبير في العملية التنموية في ليبيا بعد صدور القانون رقم 4 لسنة 2016م بشأن الصكوك الإسلامية، وعلى الرغم من التطلعات الإيجابية للصكوك الإسلامية؛ إلا أنها تعيقها العديد من الصعوبات والتحديات (الشرعية، الاقتصادية، الفنية، التنظيمية.... الخ)، وأيضاً هناك العديد من المرتكزات والتي ينبغي العمل على توفيرها للمساعدة في نجاح عملية إصدار الصكوك الإسلامية في ليبيا ونموها وتطورها.

الكلمات الافتتاحية: الصكوك الإسلامية، بيئة قانونية وتشريعية، هياكل إصدار الصكوك، التجارب العالمية، ليبيا، ماليزيا.

مقدمة:

تشهد الدولة الليبية منذ بداية عام 2009م إلى تطوير المنظومة المصرفية من خلال إصدار التشريعات المنظمة لإنشاء الفروع والنوافذ للتعاملات المالية الإسلامية، وهذا ما جعل الكثير من الاقتصاديين والمختصين في الصيرفة الإسلامية يؤكدون على ضرورة استحداث مصارف إسلامية وفروع ونوافذ داخل المصارف التجارية تقدم منتجات إسلامية من شأنها أن تغير ثقافة الادخار والاستثمار للمجتمع الليبي، كان ذلك يتطلب تعديل التشريعات أو إصدار تشريعات جديدة تتناسب وطبيعة الخدمات المالية الإسلامية، إلا أن هناك معوقات وتحديات داخلية وخارجية كبيرة، تحول دون قيام المصارف الإسلامية وإيرازها إصدار الصكوك الإسلامية في ليبيا.

ومع تطور صناعة الصكوك الإسلامية ظهرت العديد من التجارب العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوقه باعتبارها أحد أهم الأدوات المالية، على غرار التجربة البحرينية والسودانية والإماراتية، وريادة دولة ماليزيا منذ عام 1983م، عندما أنشأت أول بنك متوافق مع الشريعة، وما شهدت من تطور في المعاملات الإسلامية وما تبعه من ابتكارات تتماشى مع عمل المصارف الإسلامية. فالتجربة الماليزية تُعد رائدة في مجالات الصيرفة والصكوك الإسلامية لما تتوفر من قاعدة قانونية وتنظيمية فعالة للغاية. فالصكوك الإسلامية تم تطويرها منذ عام 1990م بإصدار أول صكوك إسلامية من طرف شركة خاصة ماليزية وما تبعه من تطور في استخدام الصكوك الإسلامية طرف الحكومة والشركات الخاصة وأيضاً المصارف الإسلامية في إطار تمويل أو استثمار ما لديهم من فائض في الأموال. ومن أهم الفاعلين: "المصرف المركزي الماليزي" "وهيئة سوق رأس المال الماليزية". حيث أصبحت الدولة الأولى من حيث إصدارات الصكوك الإسلامية، ومن المتوقع بلوغ حجم الأصول المصرفية الإسلامية 2,175 بليون دولار بحلول عام 2024م.

وعلى غرار باقي الدول الإسلامية يمكن للبيبا الاستفادة من إصدار الصكوك الإسلامية في تعاملاتها، ما تمثله من حاجة ماسة تهدف إلى تقليل عجز الميزانية، تعبئة الموارد، وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، غير أنها تواجه تحديات وصعوبات قانونية وتنظيمية وشرعية مما يستدعي توفير الإطار القانوني والتشريعي الملائم لتطبيقها.

مشكلة الدراسة:

يعاني الاقتصاد الليبي العديد من المشاكل وفي مقدمتها تدهور أسعار النفط في الأسواق العالمية الذي يعتبر المصدر الرئيسي لدخل الدولة الليبية مما يترتب عليه تنامي في عجز الميزانية العامة للدولة، بالإضافة إلى ارتباط الدولة بديون أخرى ناتجة عن عدم وفائها بالتزاماتها على مدار سنوات سابقة، مما ساهم في عدم قدرة الدولة على توفير مبالغ مالية كافية لحل المشاكل التي تعاني منها الدولة ومنها العجز عن توفير التمويل اللازم لمشاريع التنمية وإعادة الأعمار والتي تحتاج إلى مبالغ مالية ضخمة، الأمر الذي يحتم على متخذي القرارات ضرورة البحث عن وسائل تمويلية إسلامية تعمل على توفير التمويل اللازم لتنفيذ المشاريع التنموية وإعادة الأعمار.

وعلى الرغم من أهمية الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات التنموية وهو ما أكدته العديد من الدراسات والتجارب العالمية، ومن بينها دولة ماليزيا. حيث حققت قفزة نوعية في التنمية الاقتصادية ويرجع سبب ذلك إلى اعتمادها على مبادئ الاقتصاد الإسلامي بمختلف أدواته ووسائله، وتوفير البيئة الملائمة لها عن طريق دعم الأطر القانونية والتنظيمية والشرعية وتأسيس الهيئات الداعمة، الأمر الذي جعلها رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وذلك سواء على المستوى الدولي أو العالمي، حيث أصبحت تستحوذ على أكثر من ثلثي تداولات هذه السوق على المستوى العالمي. وكل هذا يجعلنا نطرح الإشكالية التالية:

- ما هي متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية بليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية؟

فرضيات الدراسة:

1. تعتبر ماليزيا من أكثر الدول تطوراً في مجال الصكوك الإسلامية، ويرجع ذلك إلى دعم الحكومة والبنك المركزي الماليزي لجميع الأطر القانونية والتنظيمية والشرعية لإصدارها وتداولها.
2. تعتبر المعوقات القانونية أكبر تحدي يواجه إصدار الصكوك الإسلامية في ليبيا، لذا يمكنها الاستفادة من التجربة الماليزية في بناء أسس قوية للعمل المصرفي الإسلامي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في محاولة للتعرف على أهم الممارسات العالمية في إصدار الصكوك الإسلامية، والدور الذي تلعبه لصالح جميع المتعاملين، وتوضيح واقعها في ليبيا وضرورة الاستفادة من تطبيقها.

أهداف الدراسة: تسعى الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

1. التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية؛
2. إبراز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية، وأهم مجالات تطبيقها؛
3. استعراض التجربة الماليزية في صناعة الصكوك الإسلامية ومتطلبات نجاحها في ليبيا.
4. إبراز أهم الصعوبات والتحديات التي تواجه متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية بشكل عام وفي ليبيا بشكل خاص.

منهجية الدراسة: تم الاعتماد على المنهج الوصفي للتعرف على إبراز المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية وأنوعها، وكيفية إصدارها؛ بالإضافة إلى ضوابطها الشرعية والقانونية، كما تم الاعتماد على المنهج التحليلي في الدراسة للتجربة الماليزية من خلال جمع البيانات والمعلومات انطلاقاً من دراسات وتقارير مختلفة بغرض دراستها وتحليلها وعرضها لمعرفة أبرز المعوقات التي تواجه الصكوك الإسلامية وتحد من فعاليتها.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت جوانب من الموضوع أهمها:

1. عبد الغني ملحق وآخرون، (2021م)، "الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية" (1) وتهدف هذه الدراسة إلى اقتراح الصكوك الإسلامية بديلاً لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر بالاعتماد على التجربة الإماراتية الناجحة في هذا المجال، وتوصلت الدراسة بان الصكوك الإسلامية بدل الاعتماد على الإيرادات النفطية فقط، وسيسمح بمعالجة العجز الموازي وزيادة نسب العمالة وتوفير العملة الأجنبية، وقد اقترحت هذه الدراسة أنواعاً كثيرة من الصكوك الإسلامية على الحكومة والمؤسسات الجزائرية لاختيار ما يناسبها من الصكوك لتمويل مشاريعها بدل من اللجوء إلى القروض بفائدة. تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما يبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2021م وهدفت الدراسة إلى اقتراح عدة أنواع من الصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع التنموية في الجزائر بالاعتماد على التجربة الإماراتية الناجحة في هذا المجال بدلاً من الاعتماد على القروض بفائدة، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م).
2. مريم بونيهي، (2021)، " دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2013-2021م، -صكوك بازل (III) نموذجاً (2). وهدفت الدراسة إلى التعرف على دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية المتوافقة مع متطلبات اتفاقية بازل الثالثة خلال الفترة من 2013-2021م حيث توصلت الدراسة إلى أن حجم إصدارتها خلال سنة 2020م فقط ما يعادل 11,95 مليار دولار؛ حسب موقع المؤسسة. تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2021م، هدفت الدراسة إلى التعرف على حجم إصدارات المؤسسة للصكوك الإسلامية مع متطلبات اتفاقية بازل الثالثة خلال الفترة من 2013-2021م، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.
3. دراسة عبد الرزاق زيدان، (2019م)، "صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015م: الواقع، التحديات والأفاق" (3). هدفت الدراسة في البحث عن واقع الصكوك الإسلامية من الأزمة العالمية من خلال تحليل الإحصائيات وبيانات إصدار الصكوك الإسلامية، وقد توصلت إلى أن الصكوك عبارة عن أداة استثمارية تتوافق مع الشرعية وأظهرت تجارب الدول في إصدار الصكوك الإسلامية وتوصلت بأنها أداة من أدوات السياسات النقدية، وإنها لم تتأثر كثيراً بالأزمة المالية العالمية.

¹ عبد الغني ملحق وآخرون، "الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية" (2021م).

² مريم بونيهي، "دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2013-2021م، - صكوك بازل (III) نموذجاً. 2021.

³ عبد الرزاق زيدان، "صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015م الواقع، التحديات والأفاق" 2019م.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2019م وهي تهدف إلى واقع الصكوك الإسلامية وتأثيرها بالأزمة المالية العالمية 2008م، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

4. دراسة عبد الحميد فيجل، (2015)، "تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال"، التجربة الماليزية أنموذجاً. (4). وتهدف الدراسة إلى تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال بدولة ماليزيا.

وتوصلت الدراسة من خلال تناول التجربة الماليزية أن الصكوك الإسلامية أثبتت نجاحها في توفير بعض ما عجزت السندات الربوية عن توفيره، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في ماليزيا في جذب عدد من الشركات الإسلامية وغير الإسلامية، كما زادت من رسملة سوق رأس المال إضافة إلى قدرتها على توفير السيولة اللازمة للمتعاملين ومكنت من استقرار سوق رأس المال الإسلامي والاقتصاد ككل، وقد مكنت الصكوك الإسلامية الحكومة الماليزية من تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية والتنموية نظراً لتعددتها وتنوعها، وقد ساهمت هيئة الأوراق المالية الماليزية في الرقابة على تعاملات سوق رأس المال الإسلامي وضبط تعاملاته وذلك من خلال إنشاء قسمين هما: قسم سوق رأس المال واللجنة الاستشارية الشرعية.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2015م بأنها ركزت عن تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال بدولة ماليزيا، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

5. دراسة سامح كامل الغزالي، (2015م)، "معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية"، (5). دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين. تهدف الدراسة إلى التعرف على دور الصكوك الإسلامية في عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية، وإمكانية مساهمتها في تطوير العمل التمويلي والمشاريع الاقتصادية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: لا تقوم المؤسسات المصرفية الإسلامية في فلسطين بإصدار الصكوك الإسلامية وتتحوف من إصدارها ويعود هذا التخوف إلى عدم وجود قدرة فنية وخبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية، ضعف الوعي الثقافي لدى الجمهور الفلسطيني بماهية الصكوك الإسلامية.

⁴ عبد الحميد فيجل، "تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال"، التجربة الماليزية أنموذجاً، 2015.

⁵ سامح كامل الغزالي، "معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية"، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، 2015.

أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام والعمل على نشر الثقافة التمويلية المتعلقة بإصدار الصكوك الإسلامية وتوفير التدريب اللازم للتعامل بهذه الصيغة من التمويل وذلك بالنظر إلى دورها الإيجابي في تطوير وتوفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية. تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2015م بأنها ركزت عن معوقات إصدار الصكوك الإسلامية في فلسطين، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

6. دراسة خير الدين معطى الله وشرياق رفيق، (2012)، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية". (6) هي عبارة عن بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالم، الجزائر، يومي 2/3. هدفت الدراسة إلى دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات، وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية داخل الدولة. وتوصلت الدراسة إلى صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، وذلك لأنها متنوعة من حيث الأجل والصيغ وأن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.

وأوصت الدراسة بضرورة إيجاد بنية تحتية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، وبذل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها. تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2012م في الجزائر قامت بدراسة الصكوك الإسلامية في تمويل الحكومات والشركات، ولم تبين الدراسة الدور الفعال للصكوك في التنمية. أما الدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

7. دراسة عبد القادر زيتوني، (2010م)، "دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، (7)، تناولت التصكيك الإسلامي مفهومه ووضوابطه والياتة ودوره في علاج الأزمة المالية العالمية والوقاية منها. وركزت الدراسة على دور الصكوك الإسلامية في حل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية من ناحية توفير الأدوات للإدارة السيولة ودعم الربحية على المستوى القصير وتوفير تمويلات مستقرة في الأجلين المتوسط والطويل للمشروعات الكبرى سواء الخاصة أو الحكومية إذ يمكن أن توظف الأموال في صكوك استثمارية طويلة الأجل، وتوصل البحث إلى أن الصكوك الإسلامية تحل مشكلة

6 . خير الدين معطى الله وشرياق رفيق، " الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، هي عبارة عن بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالم، الجزائر. 2012م.
7 عبد القادر زيتوني، "دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، 2010م.

السيولة من خلال تقديمها أصولاً قابلة للتسييل بسرعة وبتكلفة منخفضة وإتاحة فرص استثمارية طويلة الأجل للمصارف الإسلامية، ومن أهم التوصيات، الاستمرار في نشر ثقافة التصكيك الإسلامي في أوساط مجتمعات الأعمال. والاستفادة من عملية التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالية الإسلامية.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2010م في ظل الأزمة العالمية قامت بتحليل دورها في حل مشكلة السيولة وعجز الميزانية بتكلفة منخفضة، والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

8. دراسة أسامة عبد الحليم الجورية، (2009م)، "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد"⁽⁸⁾، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان. هدفت الدراسة إلى استعراض التأصيل الفقهي لصكوك الاستثمار وبيان أهم الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواعها في تحقيق التنمية ورصد تأثيرها على تنمية الاقتصاد عموماً، وأوصت الدراسة إلى ضرورة بذل جهود حثيثة من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر التصكيك الشرعي.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2009م قامت بدراسة التأصيل الشرعي للصكوك الإسلامية، وجاءت الدراسة وصفية ولم تبين الدور الحقيقي للصكوك من خلال التطبيق وتم الاستفادة من الدراسة في معرفة الضوابط الشرعية للصكوك. والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

9. دراسة فتح الرحمن صالح، (2008م)، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"⁽⁹⁾، هدفت إلى مناقشة الصكوك الإسلامية ودورها في تعبئة الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر المختلفة التي يمكن أن تواجه هذه الصكوك وكيفية إدارتها، وتوصلت الدراسة إلى أن تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي، وأوصت الدراسة الحكومات بالاستمرار في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد، ومراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر.

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة أن كليهما تبحثان في الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الشرعية في التمويل الإسلامي، وتختلفان بأن الدراسة السابقة 2008م هدفت إلى مناقشة الصكوك الإسلامية ودورها في حشد الموارد مع الأخذ في الاعتبار

8 أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك لاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد" رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009.

9 فتح الرحمن صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، اتحاد المصارف الإسلامية، 2008.

المخاطر المختلفة التي يمكن أن تواجه وكيفية إدارتها، واعتمدت على الجانب الوصفي للصكوك ولم تتناول من ناحية عملية دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية وتم الاستفادة من الدراسة في معرفة دور الصكوك في تعبئة الموارد من ناحية نظرية. والدراسة الحالية 2023م ركزت على متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا في ظل الاستفادة من التجربة الماليزية في الفترة من 2016 إلى 2021م.

محاور الدراسة: للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تم تقسيمه كما يلي:

المحور الأول: التعرف عن الصكوك الإسلامية وخصائصها، وأهميتها وأنواعها.

المحور الثاني: أهم مجالات التمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية.

المحور الثالث: تسليط الضوء على التجربة الماليزية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وواقعها في ليبيا؛

المحور الأول: التعرف عن الصكوك الإسلامية، وخصائصها وأهميتها وأنواعها:

1.1 مفهوم الصكوك الإسلامية:

مقدمة:

بدأت الصكوك كأداة للتمويل الحكومي في ماليزيا عام 1983م، ثم بدأت تظهر مصطلحات كسندات القراض لتكون بديلا عن السندات التقليدية، ولكن شهد عامي 2001م - 2002م المولد الحقيقي للصكوك بمعناها الحديث، وذلك بإصدار عدد من الشركات عدة إصدارات من صكوك الاستثمار، وقيام ماليزيا بإصدار أول صكوك أجارة سيادية دولية بقيمة 600 مليون دولار عام 2001م، وقد نمت الصكوك بقوة في السنوات التالية، وتعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية العالمية في العقد الماضي، وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً للمشاركة في الربح والخسارة، وتلعب الصكوك الإسلامية دوراً بارزاً على مستوى الاقتصاد لما تتمتع به من خصائص تجعل منها وسيلة لتنشيط مختلف الاقتصاديات في الدول المختلفة، كونها وسيلة تستعمل في تنفيذ السياسات المالية والنقدية ومعالجة مشكلة البطالة، إضافة إلى ذلك تلعب دوراً بارزاً في تمويل التنمية الاقتصادية.⁽¹⁰⁾

سوف نتطرق إلى تعريف الصكوك الإسلامية، وخصائصها وأنواعها، وكذلك أهميتها في تمويل المشروعات الاقتصادية.

1.1.1 تعريف الصكوك الإسلامية:

أولاً: الصكوك في لغة: يطلق الصك في اللغة على الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير وجمعه صكوك، وأصك وصكاك.⁽¹¹⁾

في لسان العرب لابن منظور: الصك: الضرب الشديد بالشيء العريض وقيل: هو الضرب عامة بأي شيء كان، صكه يصكه صكاً،⁽¹²⁾

ومن قوله تعالى: ﴿ فَأَقْبَلَتْ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا ﴾⁽¹³⁾

10 عبد الحميد فيحل، مرجع سابق، 107.

11 إبراهيم أحمد، البسطوي، "إيداع الأوراق المالية في البنوك (ودبغة الصكوك) دراسة مقارنة"، (دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 31.

12 ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، مصر، 1981، المجلد الثالث باب الصاد. ص: 2474.

وفي صحيح مسلم: الصكوك والصكاك جمع صك وهو الورق المكتوب بدين ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورق التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بان يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره. (14).

ثانياً: الصكوك اصطلاحاً: المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية والقاعدة التي تركز عليها، وهو مبدأ "التوريق أو التصكيك" والذي يقصد به "عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية" (15).

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك على أنها: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه" (16).

وعرف مجلس الخدمات المالية فالصكوك هي: "جمع صك ويشار لها عادة بسند إسلامي، والصكوك هي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية بنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري محدد" (17).

كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة 6-11 فبراير 1988م بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه".

ويتضح أن التعاريف السابقة تتفق من حيث كون الصكوك الإسلامية وثائق متساوية القيمة، ومن حيث كونها تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أو أعيان وما نحو ذلك، غير أن تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هو التعريف الأوضح، والأدق، والأشمل، وهو التعريف الذي تتبناه هذه الدراسة.

واستناداً لما تقدم يمكن القول: "أن الصكوك الإسلامية تمثل وثائق وحصص شائعة متساوية القيمة في أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون قائمة فعلاً، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وفقاً لإحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله".

2.1.1 خصائص الصكوك الإسلامية: هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل فيما يلي: (18).

13 [سورة، الذاريات، الآية: 29].

14 يحيى بن شرف، النووي، "صحيح مسلم شرح النووي"، دار أحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ص: 171.

15 أحمد سليمان محمود خصاونة، "ثر العولمة على المصارف الإسلامية" رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، اربد، 2006، ص: 246.

16 المعيار الشرعي رقم 17 للهيئة الأيوبي في البحرين: (310).

17 موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية (www.ifsb.org).

18 أشرف محمد نوابه، "الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق" دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2009، ص: 21-22.

أ. تمثل وثائق متساوية القيمة: تصدر الصكوك الإسلامية باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما إنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

ب. تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات: تمثل الصكوك الإسلامية حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.

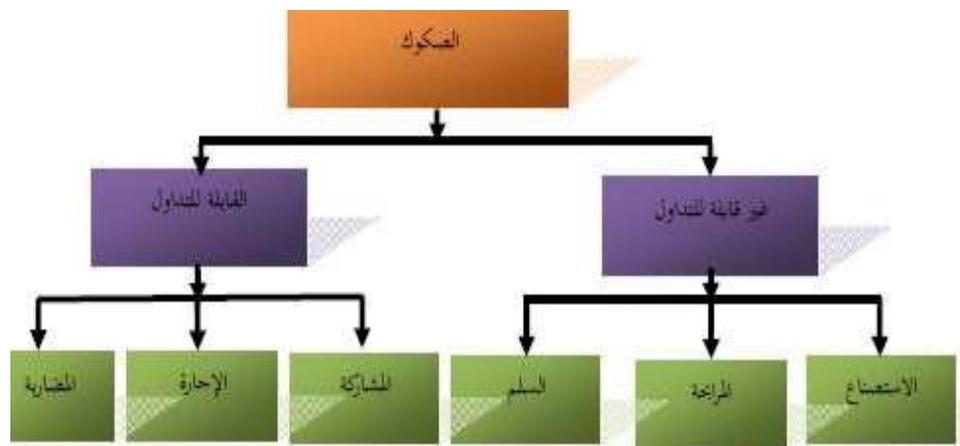
ت. تقوم على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم، (الربح والخسارة): أن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

ث. تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

3.1.1 أهمية الصكوك الإسلامية: يمكن تلخيص أهمية الصكوك الإسلامية كما يلي: (19)

- ✓ تساعد الصكوك الإسلامية على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً.
- ✓ تعتبر من الأدوات التمويلية الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل؛
- ✓ تعمل على إثراء الأسواق المالية الإسلامية، لأنها الأداة المكملة للأسهم والجنحة الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية؛
- ✓ تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
- ✓ توجه الدول الإسلامية وغير الإسلامية لاعتمادها كأداة لتمويل المشاريع العامة للتخفيف من عجز الموازنة العامة للدولة، خاصة في ظل أزمة الديون السيادية التي تعاني منها عديد الدول.

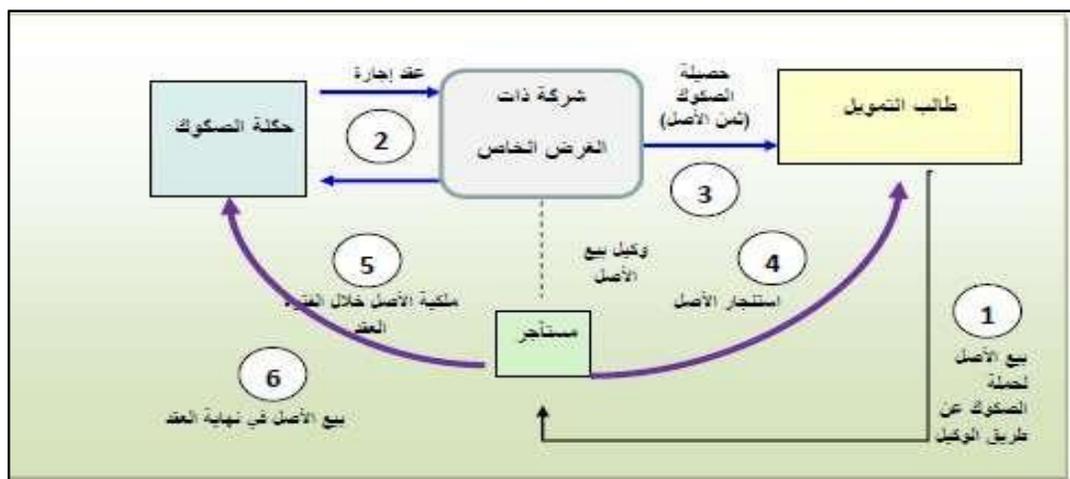
4.1.1 أنواع الصكوك الإسلامية: تختلف الصكوك الإسلامية وتتنوع وذلك باختلاف طبيعة العقد الشرعي وقد أوردت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أكثر من أربعة عشر نوع من الصكوك الإسلامية، ولكن أكثرها انتشاراً والتي يمكن توضيحها في الشكل رقم (1.1) التالي: (20)



شكل (1.1): أنواع الصكوك الإسلامية

أولاً: الصكوك الغير قابلة للتداول:

1. **صكوك المرابحة:** (21) هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة بالكامل لحامل الصك.



شكل (2.1): آلية إصدار صكوك المرابحة

20 نوال سمرد، رفيق بشوندة، "دور السوق الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، الصكوك الإسلامية نموذجاً"- المؤتمر الدولي الثاني للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015، ص: 8.

21 سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية" ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014، ص: 6.

تصدر صكوك المرابحة كالتالي كما في الشكل رقم (2.1):

- أ- يقوم طالب التمويل بإنشاء شركة ذات غرض خاص بإصدار الصكوك للحصول على التمويل؛
 - ب- يقوم المستثمرين بالمشاركة في الاكتتاب وذلك بشراء مجموعة من الصكوك المطروحة؛
 - ت- تقوم بعدها الشركة ذات الغرض الخاص بشراء السلعة من التاجر (1) نيابة عن المستثمر؛
 - ث- يتم بيع هذه السلعة لطالب التمويل بسعر الشراء مضافا إليه نسبة الربح المتفق عليها؛
 - ج- يدفع المشتري طالب التمويل ثمن السلعة أما دفعة واحدة أو بأقساط؛
- واهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي: (22)**

- ✓ إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات.
- ✓ فتح أبواب ملائمة للاستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- ✓ تنشيط التجارة الخارجية على أساس شرعي.
- ✓ دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات الخ.

2. صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك. (23).

تتم عملية إصدار صكوك الاستصناع عبر المراحل التالية:

- أ- يقوم المصرف الإسلامي بتكوين شركة ذات غرض محدد وذلك بهدف تمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية؛
- ب- يقوم الشركة بإصدار صكوك الاستصناع عن طريق توريق الأصل ثم بيعها للمستثمرين؛
- ت- يتم الترتيب للمشروع المحدد عن طريق تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بذلك؛
- ث- يقوم المصرف باستئجار الأصل وقد يشتريه بعد تشييده، ويكون الفرق هو العائد المحدد لحملة الصكوك.

وتتميز صكوك الاستصناع بما يلي: (24)

- توفر تمويلا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة.
- يمكن استعمالها لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى.
- تسمح بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها.
- تشجع وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

22 سعيد الحلاق، "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي" مقدمة إلى مؤتمر نداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، في شرم الشيخ، مصر، 2009، ص: 12.

23 بوخاري فاطنة، "دور الصكوك كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية"، مجلة المال والأعمال، المجلد الثاني، 2017، ص: 57.

24 عبد الكريم قندوز وصفر أحمد، "الهندسة المالية الإسلامية، دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2006، ص: 6.

2. **صكوك السلم:** تمثل ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل، ثم تسوق على الزبائن، ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، وهذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري، بل يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. وتتميز صكوك السلم بما يلي: (25)

✓ تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.

✓ توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.

✓ ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجاتها بسعر مناسب.

ثانياً: الصكوك القابلة للتداول:

1. **صكوك الإجارة:** هي صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية، وهذه الصكوك أكثر الأنواع شعبية نظر لبساطتها، وهي تأخذ ثلاث أشكال رئيسية. (26). (صكوك ملكية الموجودات، صكوك ملكية المنافع، صكوك ملكية الخدمات). ويتم إصدار صكوك الإجارة كالآتي:

أ- يقوم طالبي التمويل بطلب عرض خاص عن طريق إصدار الصكوك وبيعها؛

ب- يتم تأجير الأصول التي صارت مملوكة لحملة الصكوك لطالبي التمويل؛

ت- يحصل حملة الصكوك على عوائد إيجاريه؛

ث- عند تاريخ استحقاق الصكوك يقوم طالبي التمويل بإعادة شراء الأصول المؤجرة من المستثمرين، وبهذا يكون استعاد ملكية أصوله واسترداد المستثمرين أموالهم.

ومن أهم مميزات صكوك الإجارة ما يلي: (27)

✓ متوسطة وطويلة الأجل وقليلة المخاطر.

✓ قابلية للتداول في أسواق المال.

✓ تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى.

✓ توفر ميزة تملك المشروع في نهاية العقد.

✓ يمكن استخدامها من قبل البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة مثلها مثل سندات الدين.

25 وليد خالد الشايحي وعبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات، 2005، ص: 912.

26 سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز، "الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك)"، تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد العاشر، العدد 38، 2015، ص: 111.

27 مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشرة، 2004.

2. **صكوك المشاركة:** هي أكثر هياكل الصكوك شعبية بعد صكوك الإجارة وتستخدم للحصول على الأموال لإنشاء مشروع جديد، مشروع قائم، أو تمويل نشاط في قطاع الأعمال على أساس الشراكة المتساوية، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها. **أطراف صكوك المشاركة:** يوضح خطوات صكوك المشاركة: (28).

1. **المنشئ:** وهي الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل.

2. **مصدر الصكوك:** وهي الشركة ذات الغرض الخاص (SVP).

3. **حملة الصكوك:** وهم المستثمرون.

ويتم إصدار صكوك المشاركة بالخطوات التالية: كما في الشكل رقم (3.1)

أ- يقوم المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بإصدار الصكوك وفقاً لنشرة الإصدار.

ب- يتم الاكتتاب في الصكوك الإسلامية من قبل المستثمرين ويدفعون المقابل ويفوضون المصدر بإتمام التعاقدات نيابة عنهم.

ت- يبرم المصدر (SVP) عقد مشاركة مع (المنشئ) كشريك محتاج للسيولة.

ث- يقوم المصدر بدفع حصة الاكتتاب في الصكوك (الحصة النقدية) في رأس مال المشاركة.

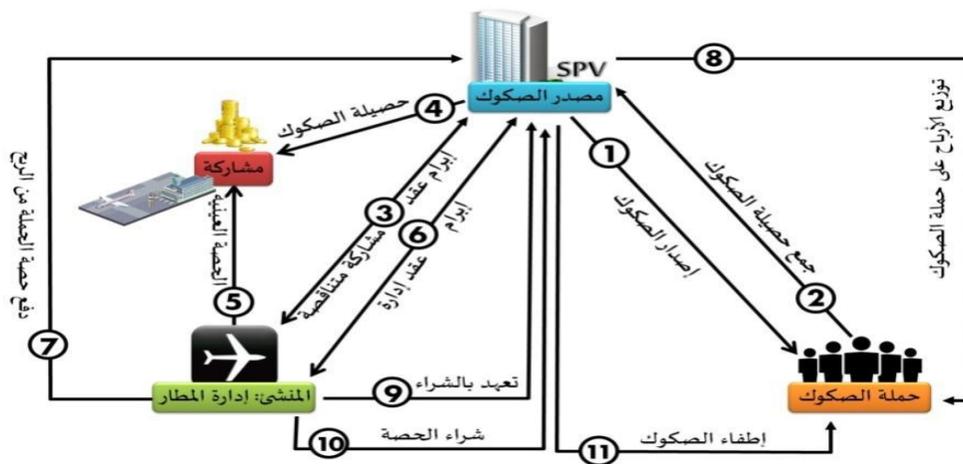
ج- يقوم (المنشئ) بدفع حصتها العينية بعد التمويل.

ح- تدفع المنشئ حصة حملة الصكوك من الربح المتحصل عليه وحسب نسب الاكتتاب.

خ- يقوم المصدر باستلام الربح من المنشئ ودفعه إلى حملة الصكوك حسب نسب اكتتاب كل مستثمر.

د- يتم تسليم ثمن هذه الصكوك للمصدر ليقوم بدوره بتسليمها لحملة الصكوك التي تم إطفاءها، على ألا يتم إطفاء هذه الصكوك بقيمتها

الاسمية.



شكل (3.1): يوضح خطوات إصدار صكوك المشاركة

28 عبد الحق العيفة وزاهرة بني عامر، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية"، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة الإسلامية بجامعة سطيف بالجزائر، 2014، ص: 23-24

ومن أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي: (29)

- ✓ ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفوة وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ✓ يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.
- ✓ مكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.
- ✓ ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

3. **صكوك المضاربة:** هي أداة استثمارية تقوم على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون

حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليهم بنسبة ملكية كل منهم فيه، والهدف من هذه هو تعزيز المشاركة العامة في المشاريع الاستثمارية الضخمة.

ومن أهم خصائص صكوك المضاربة: (30)

- ✓ قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.
- ✓ مكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.
- ✓ سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.
- ✓ يمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث وذلك لتوفير الاطمئنان للمستثمرين.

5.1.1 مخالفات التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية:

هنالك العديد من المخالفات حصلت عند التطبيقات العملية لهذه الأداة المالية الهامة، يمكن حصرها فيما يلي: (31)

- القصور في الفهم وضعف التصور لدى القائمين على التنفيذ مما يعطيها في نظر المتعاملين بها صورة السندات الربوية المحرمة.
- قد يكون منشأها التساهل وعدم الالتزام بالإحكام والشروط والضوابط المنظمة لإصدار الصكوك، والعمل بها، مما يجعل التعامل بها صورياً لا حقيقياً.
- أن أكثر القوانين، والتشريعات المالية العربية بعيدة كل البعد عن التصور الحقيقي لمفهوم الصكوك الإسلامية، لذلك فهي تعاملها على أساس أنها سندات دين.

29 وليد الشايجي ويوسف الحجى، مرجع سابق، ص: 909.
30 عمر محمد عثمان، "إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2009.
31 هناء محمد الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، دراسة حالة لبنك دبي الإسلامي، 2007-2013، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 557.

- الاهتمام بالألفاظ والمعاني لبناء هيكلية للصكوك، تحقق ظاهرياً الشروط الشرعية للأوراق المالية وإهمال المقاصد من تلك الأدوات والتي قد تتعارض مع المقاصد الشرعية. (32)
- أن وكالات التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية لا تأخذ في اعتبارها عند تصنيف الصكوك مبدأ موافقة الصك للشرعية الإسلامية من عدمها وتعاملها على أنها أدوات دين مثل السندات التقليدية.
- أن الصكوك الإسلامية يفترض أن تمثل ملكية مشاعة في أعيان أو منافع، ويتحمل مالك الصك غنم وغرم تلك الأعيان، والصك الإسلامي يفترض ألا يلتزم المصدر بدفع العوائد ولا قيمة الصك، وإنما يعتمد ذلك على الإيرادات والقيمة السوقية للأعيان، ولكن الإخفاقات المتكررة، وإعادة جدولة مديونية الصكوك تؤكد أنها ليست صكوك ملكية وإنما صكوك مديونية.
- أسفرت تطبيقات بعض الصكوك الإسلامية انقساماً لها عن إسلاميتها؛ مما حدا إلى وجوب شفافية وكامل عرض مفردات الواقع العملي، ومنها العوائق كافة، على هيئة الرقابة الشرعية، بغية التحام التنظير الفقهي بالتطبيق العملي، مع ضرورة عرض كل ما يفرزه الواقع من مستجدات.

المحور الثاني: أهم مجالات التمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية:

يمكن بيان مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد وقطاعاته كم يلي:

1.2 تمويل القطاع الصناعي: (33) تعتبر المشروعات الصناعية ركيزة هامة من ركائز قوة الاقتصاد، ويمكن لهذه الشركات الصناعية أن تستفيد من أصولها وملاءتها المالية في إصدار صكوك إسلامية لتمويل مختلف مشاريعها كآلية لتنويع مصادر التمويل، ويمكن الاستفادة من صكوك الاستصناع في المجال الصناعي باختلاف أشكاله وأنواعه، كصناعة الطائرات والسفن-مما يمكن ضبطه بالمقاييس والصفات-وكذلك صناعة الآلات المختلفة.... الخ، ويكون المصدر لصكوك الاستصناع هو البائع والمكاتبون فيها هم المشترون للعين المراد بيعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع ويملك حملة الصكوك ما يتم صنعه ويستحقون ثمن بيع العين المصنوعة، وتتحدد أجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.

2.2 تمويل القطاع التجاري: يمكن القيام بالعديد من الأنشطة التجارية من خلال صكوك المرابحة مثل توفير بعض القطاعات التجارية داخلياً أو خارجياً، بالإضافة إلى القطاعات الإنتاجية، يتم ذلك من خلال بيع الدولة أصولاً أو سلع أو تسليمها فوراً مع تأجيل تحصيل الثمن الأجل أو آجال يتم الاتفاق عليها حيث يتم ذلك من خلال المرابحة، ويمكن تمويل المرابحة في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها. (34) كما يمكن استخدام صكوك السلم في الأنشطة التجارية وذلك من خلال الاستفادة منها في عدة مجالات مثل مجال النفط والغاز والثروة الزراعية، وعلى سبيل المثال يمكن للحكومة إصدار صكوك السلم في قطاع البترول بصفتها

32 هناء محمد الحنيطي، مرجع سابق، ص: 557-558.

33 شعيب يونس، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة"، 2015-2016، ص: 85.

34 مختار بونقاب، زواويدي لزهاري، "الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز الموازنة العامة" (دراسة تجارب بعض الدول)، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية، نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جيجل، 2018، ص: 09.

منتجة وقادرة على تسليم البترول وذلك من خلال بيع الصكوك للجمهور إذ يمثل الصك كمية محددة من البترول ويستحق لأجل محددة وتدفع قيمته عند شراء الصك من المستثمرين، وعليه تستلم الحكومة رأس مال السلم (قيمة الصك) واستعماله في المشروعات التنموية، وعند استحقاق السلم تقوم الحكومة بقبض البترول المبيع وبيعه وكالة حامل الصك، ودفع القيمة له، ويكون ربح حامل الصك الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع. (35)

3.2 تمويل القطاع الزراعي: تساهم صكوك المزارعة والمساقاة والمغارة بشكل كبير في عملية تمويل القطاع الزراعي، وذلك من خلال توفير المبالغ اللازمة لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيلها من فتح وشق قنوات وبناء سدود وتوفير جميع الوسائل المادية والبشرية للإنتاج الزراعي. كما يمكن أن تشكل الصكوك بأنواعها تكاملاً للحلول التمويلية الزراعية: "فعن طريق هذه الصكوك يتم توفير الأراضي اللازمة للزراعة، كما يمكن استخدام صكوك الاستصناع والإجارة المنتهية بالتمليك توفير الأموال اللازمة لشراء الآلات والمعدات الزراعية، (36)، كما تساهم صكوك السلم في تمويل القطاع الزراعي، فتقوم الحكومة باستخدام صكوك السلم في توفير الاحتياجات العاجلة للسيولة للإنفاق على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة الأزمة لديها، مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل. (37)

4.2 تمويل القطاع الخدمي: يمكن تمويل الإنشاءات العقارية من خلال إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات كالتعليم، الصحة، الاتصالات، وتمويل برامج الإسكان..... الخ، ويمكن اللجوء إلى صكوك أجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، كما توفر صكوك الإجارة الحكومية الأصول مثل الآلات والمعدات بصيغة الإجارة المنتهية بالتمليك. (38)، كما تساهم صكوك المضاربة أو المشاركة في تمويل المشاريع المولدة أو المدرة للدخل أو الإيراد، ويكون الربح الذي تحصل عليه حملة الصكوك أو الخسارة التي يتحملونها بحسب النتيجة التي يحققها المشروع، ويمكن للدول استخدام حصيلة هذه الصكوك في تمويل مشاريع الطاقة، البنية التحتية وغيرها، وتستطيع الدول شراء حصص حملة الصكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى فترة زمنية معينة. (39)

المحور الثالث: تسليط الضوء على التجربة الماليزية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وواقعها في ليبيا:

1.3 تطور الحجم الإجمالي للصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2016-2021): تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الكبرى خاصة مشاريع البنية التحتية، حيث تعتمد العديد من الجهات على سوق الأوراق المالية كمصدر للتمويل، فتزايد الإقبال على

35 رامي محمد كمال، (2019)، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية"، المجلد ط 1، السعودية، دار طيبة الخضراء للنشر والتوزيع والطباعة، ص: 52.

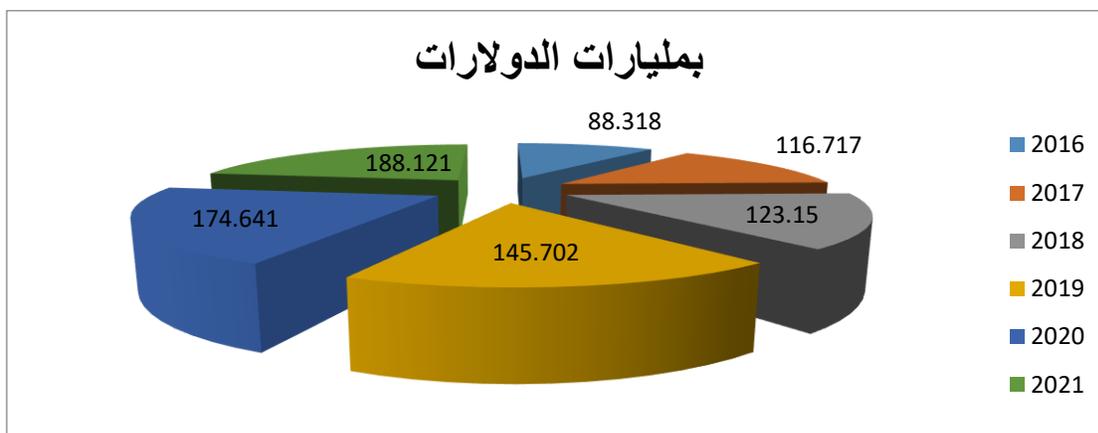
36 شعيب بونس، مرجع سابق، ص: 86

37 منصور عبد الملك، "العمل بالصكوك الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة"، بحث مقدم مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، 2009، ص: 45.

38 قرومي حميد، "صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق"، كلية العلوم الاقتصادية، صفاقس، تونس، مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، (الصكوك الإسلامية، والصكوك الوقفية)، 2014، ص: 7.

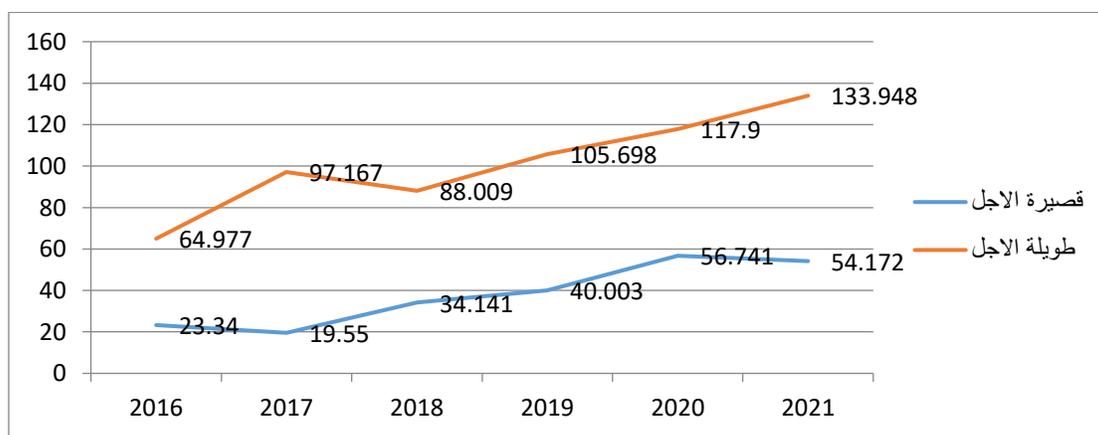
39 مختار بونقاب، زواويدي لزهاري، مرجع سابق، ص: 10.

الأوراق المالية الإسلامية وخاصة الصكوك الإسلامية بهدف زيادة العائد وتنويع الاستثمار. ويمثل الهدف من إصدار الصكوك الدولية في جلب العملات الأجنبية بشكل أساسي، إما الصكوك المحلية فهي عبارة عن صكوك تصدر في بلد ما للمتعاملين المحليين وبالعملة المحلية لغرض تمويل مشروعات تنموية أو مشاريع حكومية، ويمكن توضيح إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً كما في الشكل (1.3):



شكل (1.3)، يوضح إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية (2021-2016)

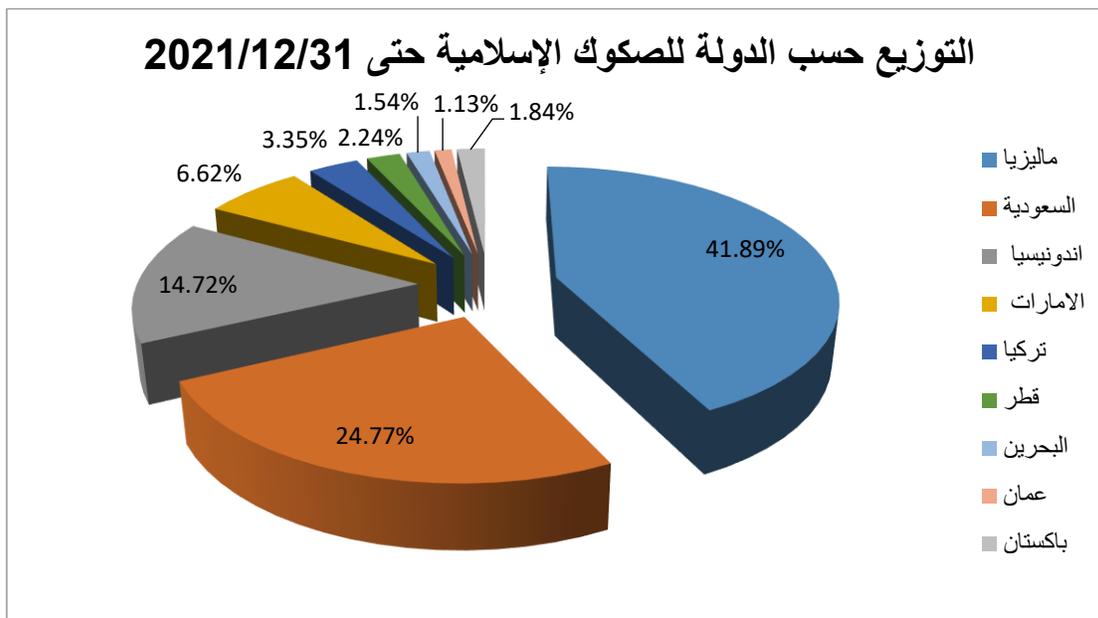
من خلال الشكل (1.3)، بلغ إجمالي الإصدارات العالمية (طويلة وقصيرة الأجل)، 188.121 مليار دولار أمريكي في عام 2021، وهي أعلى قيمة لإصدارات الصكوك السنوية حتى الآن. كما هو موضح في الرسم البياني أدناه، أظهر الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية زيادة بحوالي 77.2% سنوياً إلى 174.641 مليار دولار أمريكي في عام 2020 إلى 188.121 مليار دولار أمريكي في عام 2021 ويوضح الرسم البياني في الشكل رقم (2.3)، أدناه في عام 2021 بلغ حجم إصدارات الصكوك قصيرة الأجل 54.172 مليار دولار أمريكي مقارنة بإصدارات عام 2020 البالغة 56.742 مليار دولار أمريكي والتي تترجم إلى نسبة مئوية سالبة 4.74% سنوياً. وتجدر الإشارة إلى أن الإصدارات طويلة الأجل سجلت نمواً مضاعفاً بنسبة 13.61% سنوياً. وبلغ حجم إصدارات عام 2021 بقيمة 133.948 مليار دولار أمريكي، مقابل 117.90 مليار دولار أمريكي في عام 2020.



شكل (1.3): يوضح إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية (2021-2016)

2.3 التوزيع الجغرافي حسب الدولة للصكوك الإسلامية حتى 2021/12/31: (40)

بلغت إصدارات الصكوك الدولية والمحلية خلال السنوات العشر الماضية 2010-2021 حوالي 1.43 تريليون دولار أمريكي من قبل جهات سيادية وشركات ومؤسسات مالية وغيرها، في جميع أنحاء العالم، في آسيا وإفريقيا ودول الشرق الأوسط، ولا سيما مجلس التعاون الخليجي، وتشير التوقعات إلى أن الطلب على الصكوك الإسلامية سيزداد بشكل كبير، خاصة في ظل الطلب من الدول والمؤسسات غير الإسلامية على الصناعة المالية الإسلامية، مما يعزز نموها المتزايد، ولقد حققت نجاحاً بارزاً وملحوظاً منذ تنفيذها، وحظيت باهتمام كبير من الدول الإسلامية مثل ماليزيا والسعودية والإمارات والسودان واندونيسيا وسلطنة عمان وقطر، وبلغ الحجم الإجمالي للصكوك الإسلامية العالمية القائمة على منظور الدولة 91.35% والتي تمثلها خمسة دول فقط، أي ماليزيا 41.89%، المملكة العربية السعودية 24.77%، اندونيسيا 14.72%، الإمارات العربية المتحدة 6.62%، ودولة تركيا 3.35%. وتليهم مباشرة دولة قطر 2.24%، ودولة البحرين 1.54%، ودولة عمان 1.13% وأخيراً دولة باكستان 1.84%. كما في الشكل رقم (3.3)



شكل رقم (3.3)

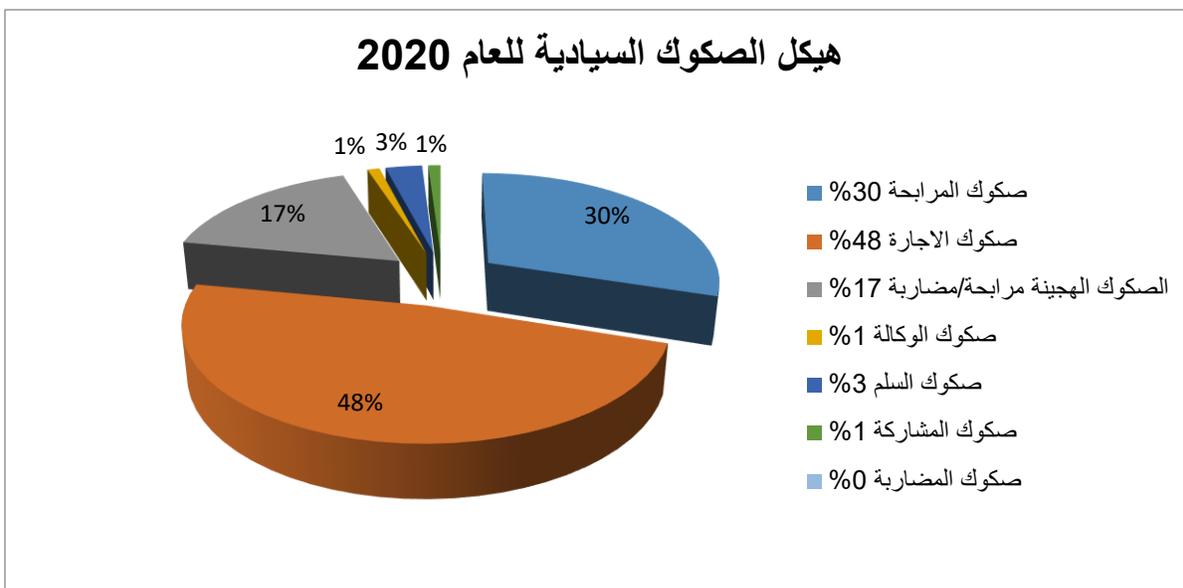
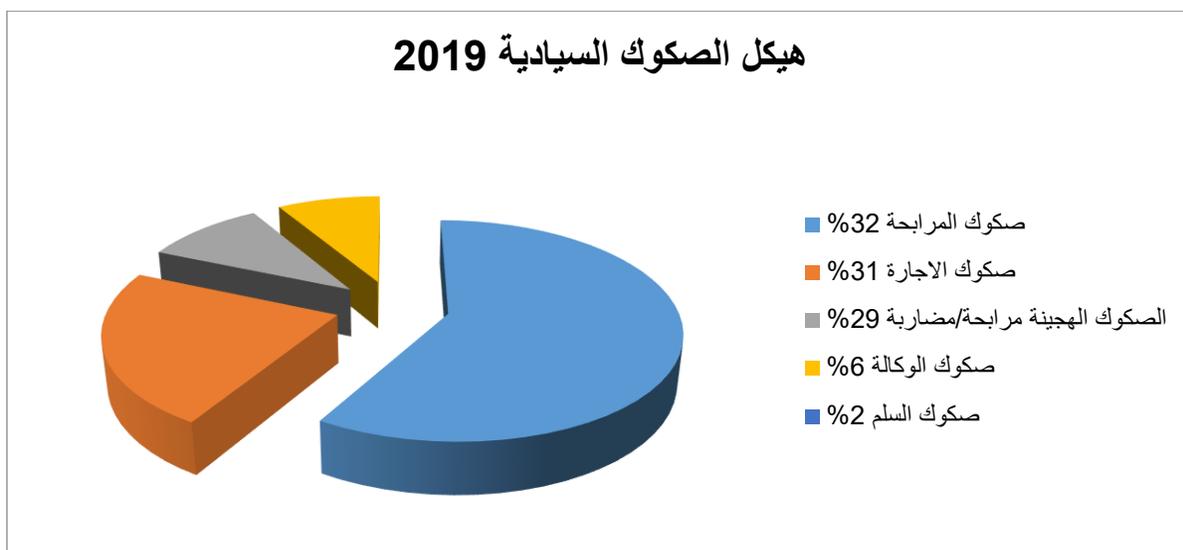
وظلت صكوك المرابحة -تاريخيا- الهيكل الأكثر استخداما كما في الشكل رقم (4.3)، حيث كانت تمثل أكثر من نصف حجم الإصدارات المحلية للصكوك، غير أن تغيراً جوهرياً حدث خلال السنوات الأخيرة، حيث حصل انخفاض ملحوظ في الحصة السوقية لهذا الهيكل إلى 29%، بمبلغ 38 مليار دولار أمريكي للعام 2020، مقارنة للعام 2019 بنسبة 30%، بمبلغ 32 مليار دولار أمريكي. (41)

40 السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM، مرجع سابق، ص:108

41 عبد الكريم أحمد قندوز، "الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي"، صندوق النقد الدولي، العدد 14، ابوظبي، الإمارات، 2022، ص:156.

صكوك الإجارة على العكس من ذلك، كانت تمثل 18% من حصة الإصدارات، وخلال سنتي 2019 و2020 صارت الهيكل الأكثر استخداماً حوالي 41% من حصة الإصدارات لعام 2020، تليها صكوك المرابحة، تليها الصكوك الهجينة القائمة على هيكل (مرابحة/مضاربة)، بنسبة 10%. لا تزال صكوك المضاربة والوكالة جزءاً من المزيج الهيكلي المرغوب فيه من وجهة نظر التنوع، ويتضح من هذا التوزيع الهيكلي أن عام 2020 شهد توزيعاً هيكلياً متوازناً إلى حد ما، وهو أمر مرغوب فيه في كل الأحوال، كما إنه مشجع لسوق الصكوك الإسلامية والفاعلين فيه، حيث يعني ذلك المزيد من التنوع وتقليل التركيز على هيكل معين.

شكل (4.3): يوضح التغير الحاصل في هيكل الصكوك السيادية للعامين 2019 – 2020



3.3 التجربة الماليزية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وواقعها في ليبيا:

أولاً: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

ومنذ بداية انطلاق العمل المصرفي الإسلامي سنة 1983 بماليزيا، عرفت أول إصدار وطرح لورقة مالية إسلامية للتداول في السوق المحلي سنة 1990⁽⁴²⁾، وبدا سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا سنة 1996م من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية، ومن ثم تتابع إصدارات الصكوك الإسلامية، ففي سنة 1997م أصدرت شركة خزانة الاستثمارية، (جهاز الاستثمار التابع لحكومة ماليزيا)، ما قيمة 750 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات، وكانت الصكوك مدعومة باسهم شركة خزانة، ونعد هذه الصكوك الأولى من حيث قابليتها للتداول، وفي سنة 2002 أصدرت شهادات ائتمان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات، وقد أصدرت على أساس صيغة الإجارة، ويعد هذا الإصدار الحكومي الأول، وفي عام 2004 أصدرت ولاية ساراواك صكوكا إجارة بقيمة 350 مليون دولار أمريكي لمدة خمس سنوات بهدف تجميع الأموال لتطوير المشاريع التنموية المختلفة، كما أصدرت في نفس السنة صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجيت، ولمدة تبدأ من ثلاث سنوات، بهدف إنشاء مشروع صحي⁽⁴³⁾. وتستحوذ ماليزيا على نسبة كبيرة من حجم وعدد الإصدار العالمي للصكوك وبذلك احتلت المرتبة الأولى على مستوى العالم فيما يتعلق بالتعامل بالصكوك الإسلامية، بلغت 58.83% خلال الفترة 2001-2019، من حيث الحجم أما من حيث العدد فقد كانت نسبتها مقارنة مع الإصدار العالمي تمثل 71.92% والشكل أدناه، يوضح حجم الإصدار الماليزي بالريجن الماليزي. وحسب البيانات الواردة بالشكل رقم (3.3)، فإن سوق الصكوك الماليزي شهد انتعاشاً نسبياً في سنتي 2017 و2016، بحجم إصدار قدره 169.7 و129.4 مليار ريجنت ماليزي على التوالي.

بفضل الإقبال على إصدار صكوك الشركات (Sukuk corporate)، التي قدرت 87.65 مليار ريجنت ماليزي في 2017،⁽⁴⁴⁾، ولكن أحسن فترة لازدهار سوق الصكوك الماليزي كان بين 2012 و 2014 بحجم إصدار وصل لغاية 324.6 مليار ريجنت ماليزي بسبب تزايد إصدار الصكوك السيادية من قبل الحكومة حيث وصلت عام 2013 و2014 إلى 210.65 و 197.33 مليار ريجنت ماليزي على التوالي.⁽⁴⁵⁾، غير إنه شهد ضعف في عام 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، لكن في السنوات الأخيرة ابتداءً من 2018 شهدا تطوراً متواصلاً وصل إلى 223.94 مليار ريجنت عام 2020، تم 359.841 مليار ريجنت ماليزي عام 2021، وهذا ما يفسر المكانة الهامة للصكوك الإسلامية في البورصة، حيث تم إنشاء سوق رأس مال إسلامي لاستخدام الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خصوصاً الصكوك تلبية لرغبات المتعاملين من أفراد وشركات الذين لا يرغبون التعامل بالأدوات التقليدية ذات الفائدة المحرمة. وتركز الحكومة الماليزية بشكل كبير على تمويل مشاريع البنية التحتية وقد استثمرت تلك الأموال في تمويل العديد من كبرى مشاريع التنمية

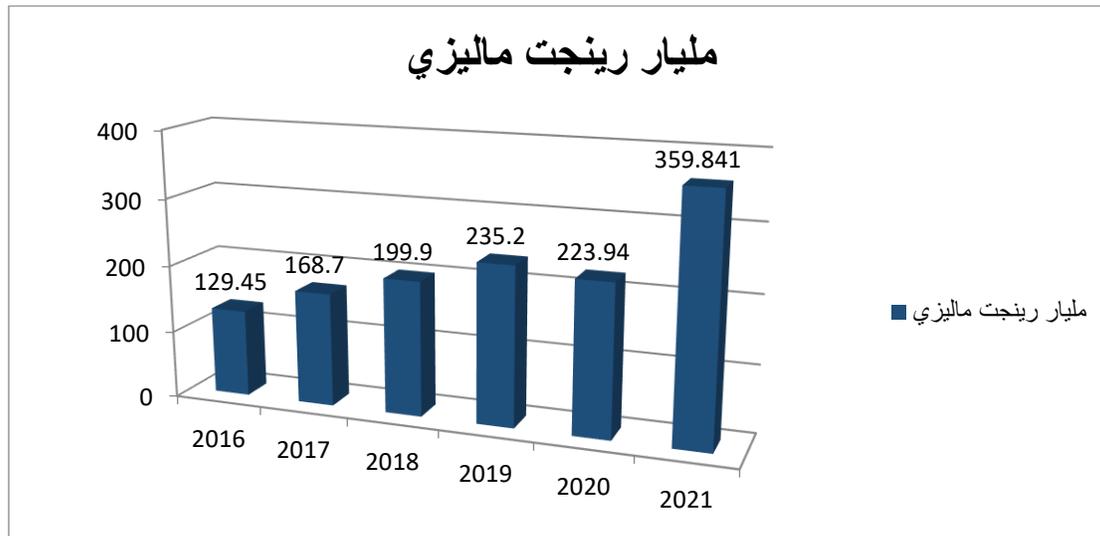
42 أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة"، أطروحة، دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، الجزائر، ص: 242.

43 زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، عمان، الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ص: 254-255.

44 رشام كهينة ورزقي حياة، "الضوابط الشرعية للتعامل بالصكوك الإسلامية ودورها في تفعيل السوق المالية الإسلامية الدولية بورصة ماليزيا (2008-2020)"، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 13 عدد 5، 2021، ص: 347.

45 رشام كهينة ورزقي حياة، مرجع سابق، ص: 347

الاقتصادية، نذكر منها (مطار كوالالمبور، وماجو السريع، وسيناي السريع)، وذلك في إطار برنامج التحول الاقتصادي الذي يهدف إلى تحويل ماليزيا إلى دولة من الدول ذات الدخل المرتفع. وكانت حصة قطاع الطاقة من التمويل بالصكوك الإسلامية 30.08 مليار دولار، أما نصيب قطاع الاتصالات فقد كانت حصته من التمويل بالصكوك الإسلامية 9.43 مليار دولار كما كان نصيب قطاع المواصلات 28.06 مليار دولار. (46)



شكل (3.3)، يوضح تطور إصدارات الصكوك بماليزيا (2021-2016)

ثانياً: عوامل نجاح الصكوك الإسلامية في ماليزيا: (47)

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً كبيراً في توفير الموارد المالية اللازمة للاقتصاد الماليزي، مما جعلها رائدة في هذا المجال، ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل نذكر منها:

- ✓ دعم الحكومة للتمويل الإسلامي: تسعى الحكومة الماليزية والجهات المعنية إلى تعزيز التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص من خلال بذل الجهود والتي من شأنها أن يساهم في تمويل اقتصادها.
- ✓ توفير الإطار القانوني والتنظيمي: توفر ماليزيا كل القوانين والتشريعات والتعليمات الملائمة لسوق الأوراق المالية الإسلامية مما يساعد على تسهيل إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وبذلك حماية كل الأطراف المعنية.
- ✓ إنشاء سوق خاص بالأوراق المالية الإسلامية: تسمح سوق الأوراق المالية الإسلامية بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية مما يتيح فرصة للاستثمارات الممتازة وجذب للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالربا.

www.irti.org CIMB Islamic.(2015) Malaysia Islamic Finance Report. Available at: 46

47 أمال بن فلامي وحميده أوكيل، "متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية"، مجلة التنمية للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص: 75.

✓ **توفير هيئات رقابية على سوق الأوراق المالية الإسلامية:** وفرت حكومة ماليزيا هيئة رقابية خاصة رئيسية والمتمثلة في هيئة الأوراق المالية الماليزية (SC)، مهمتها الأساسية تطوير ودعم سوق رأس المال الماليزي 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.

✓ **تأسيس هيئة الرقابة الشرعية للمعاملات:** تأسست الهيئة الرقابية للأوراق المالية للجنة الاستشارية الشرعية (Sac)، والتي توكل لها مهمة الموافقة على الإصدارات الجديدة ومدى توافقها مع الشريعة الإسلامية، وهو الأمر الذي شجع ماليزيا على زيادة حجم إصدارتها بإحجام كبيرة وأنواع مختلفة.

✓ **جذب واستقطاب المستثمرين:** عملت ماليزيا على استقطاب مختلف المستثمرين المحليين والأجانب من خلال توفير الإطار المحاسبي المناسب لسوق الأوراق المالية الإسلامية، وكذا توفير التحفيز الضريبي بالنسبة للمستثمرين والمصدرين والوسطاء. (48) كما توجد عوامل أخرى متنوعة نذكر منها:

- تنوع المنتجات المصرفية الإسلامية.
- القدرة على مواجهة المخاطر المالية.
- الاستحواذ على إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية. (49)

ومن خلال ما سبق يتضح أن الصيرفة الإسلامية في ماليزيا ليست وليدة لنظام عشوائي، بل هي نتيجة لدراسات وجهود من قبل الحكومة الماليزية في حد ذاتها حيث أن سبب تدهور النظام المالي المصرفي عبر العالم ووقوعه في أزمات مالية مختلفة ومتتالية كان بسبب سوء التسيير والتعاملات الربوية.

وبالرغم من النجاح الذي حققته ماليزيا في مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية إلا أنها لم تحصل على قبول عام للدول الإسلامية، إذ اقتصر تداول الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية المجاورة، مثل سوق اندونيسيا، وأسواق الدول العربية، (50) وذلك لأنها خالفت في بعض أدواتها المالية ما استقر عليه رأي الجمهور علماء المسلمين، فيما صدر عن المجامع الفقهية من قرارات، مثل: (بيع العينة وبيع الوفاء، وبيع الديون وغرامات التأخير)، مما جعلها غير مقبولة عند عامة المسلمين خارج ماليزيا، (51) ومع إنه لم تحظي بقبول عام في تداول الصكوك، إلا إن ماليزيا تُعدُّ رائدة في تطوير المنتجات المالية الإسلامية كمثال الصكوك الإسلامية التي قامت على عقود متعددة

48 منصف ميقاويب، "مستقبل التمويل الإسلامي في ظل الأزمات المالية العالمية التجربة الماليزية أنموذجا"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، (1)، 2015، ص: 55.

49 لشهب الصادق وأحمد بوريش، "تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية"، مجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة ورقة، العدد 1، 2015، ص: 95.

50 عبد الحافظ الصاوي، "قراءة في تجربة ماليزيا التنموية"، مجلة الوعي الإسلامي، المجلد 3، العدد 451، الكويت، 2020.

51 زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 220.

منها المشاركة والمضاربة والإجارة، التي تخدم مجموعة متنوعة من القطاعات الاقتصادية بما في ذلك البنية التحتية والمرافق العامة والممتلكات والعقارات، والخدمات والمنتجات الصناعية والزراعية.⁽⁵²⁾ حيث بلغت نسب كبيرة مقارنة بدول العالم في إصدار الصكوك الإسلامية. ولقد أصبح النموذج الماليزي للمالية الإسلامية المثل الأمثل التي يجب أن يقتدي بها باقي الدول الإسلامية لتعزيز المعاملات الإسلامية، وتبني الصيرفة الإسلامية بإرادة سياسية قوية لسير قدما نحو سوق مالي إسلامي متطور.

4.3 أفاق اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا والمعوقات التي تواجهها:

أولا: أفاق اعتماد الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الليبي: يمكن إبراز أهم المزايا التي تمنحها الصكوك الإسلامية للاقتصاد الليبي:

■ **المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة:** أن تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الليبي من الآليات والأساليب الهامة لاستثمار الموارد المالية، وفي نفس الوقت يمكن من العمل على تهيئة البيئة التنظيمية والتشريعية لاستقطاب رؤوس الأموال الخارجية، التي تبحث عن الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا الذي تقوم به وتعمل من أجله العديد من الأسواق المالية العالمية.

■ **المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:** وذلك من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى (كالجسور والطرق الخ)، لأنها قادرة على حشد الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة.⁽⁵³⁾

■ **المساهمة في تهيئة وتحسين بيئة الاستثمار في الاقتصاد الليبي:** تساهم الصكوك الإسلامية في تشجيع مناخ الأعمال والاستثمار في ليبيا، وذلك لا يتعلق الأمر بقرار من السلطات السياسية والاقتصادية فقط (إصدار القانون رقم 4 لسنة 2016م بشأن الصكوك الإسلامية في ليبيا)، بل يستتبع ذلك تحقيق المقومات الشرعية والقانونية والتنظيمية وتوفير الشروط الموضوعية لتأسيس وتطوير سوق الصكوك الإسلامية التي تتميز بمشاركة أطراف متعددة ووجود علاقات تعاقدية كثيرة، مع ضرورة الالتزام بمعايير وضوابط دقيقة. وبالتالي فإن تحقيق هذه المقومات والشروط يصب في مجمله في تحسين وتشجيع الاستثمار.

■ **المساهمة في تنشيط سوق الأوراق المالية الليبي:** هناك العديد من المزايا عند انفتاح سوق الأوراق المالية في ليبيا على العمل بالصكوك الإسلامية ويمكن نذكر منها:⁽⁵⁴⁾

❖ **المساهمة في تدعيم وزيادة حجم الاستثمار القومي، عن طريق ترشيد استخدام الموارد التمويلية وتوجيهها للمجالات والمشروعات الاستثمارية الأكثر فائدة للمجتمع.**

❖ **توفير الأدوات المالية الإسلامية للمستثمرين الذين يبحثون عن الاستثمار الحلال.**

Securities commission, Annual Report (2006, 2008, 2010, 2011, 2012, 2014, 2015, 2016) 52
53 سعدية حمو وآخرون، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد" - ماليزيا أنموذجاً-مجلة البشائر الاقتصادية، 03، (01)، 2017، ص: 71.
54 رابع حمدي باشا وآخرون، "أفاق تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر"، مجلة المدير العدد 06، 2018، ص: 32.

❖ المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخل عن طريق الاعتماد على مبدأ المشاركة.

❖ الاستفادة من عقود السلم والاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود المستقبلية.

ثانياً: معوقات اعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا:

تواجه صناعة الصكوك الإسلامية كسائر منتجات الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من المعوقات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية بشكل عام وليبيا بشكل خاص، والتي تحد من نموها وتطورها محلياً وعالمياً خاصة وأنها تعد مقتصرة على الدول الإسلامية فقط؛ ويمكن توضيح أهم المعوقات كما يلي:

(1) **الإطار القانوني والتشريعي:** تعاني الصناعة المالية الإسلامية من اختلاف قد يكون شاسعاً في بعض الحالات ما بين الهيئات الشرعية، هذه الاختلافات تمنع توحيد قوانين التمويل الإسلامي بالنسبة للجهات التنظيمية والإشرافية في الدول المقررة للنظام التمويل الإسلامي من حيث المبدأ، ولهذا فإن عملية تأسيس واستكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية لا يزال يشكل عائقاً رئيسياً، ويمثل أهم التحديات التي تواجه نمو وتطور نظام التعامل بالصكوك الإسلامية، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوق الصكوك الإسلامية وإضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها. (55)

(2) **عدم وجود سوق إسلامي:** يجعل غياب السوق الثانوية تداول الصكوك بين مجموعات محددة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد وأحياناً يكون التداول عليها معدوماً، حيث يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية، وهناك مجموعة من العوامل التي ساهمت بشكل كبير في غياب سوق ثانوية لهذه الصكوك لعل أبرزها ما يلي: (56)

- صغر حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية مقارنة بسوق السندات التقليدية.
- ضعف نمو السوق الثانوية للصكوك الإسلامية بسبب سيطرة الإصدارات قصيرة الأجل على النسبة الكبرى من الإصدارات.
- نقص الشفافية في بعض الإصدارات زاد من المخاطر الاكتتاب فيها.
- عدم وجود سماسرة وصناع سوق مختصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة.
- عدم توفر مناخ تشريعي ينظم تداول الصكوك الإسلامية.
- الافتقار لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية، ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائها، ومعايير محاسبية ومراجعة قياسية.

55 أسيا سعدان، "تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة"، المؤتمر العلمي حول الأزمة المالية الاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 2010، ص: 21.

56 كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014، ص: 113.

(3) **التركيز على نوع واحد من الصكوك الإسلامية:** مما يعيق تطور الصكوك الإسلامية ويحد من فعاليتها التمويلية؛ هو عدم تنوع الإصدارات من الصكوك حسب أنواع الصيغ التمويلية الإسلامية، وكمثال على عدم تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية نسلط الضوء على السوق الماليزية باعتبارها رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، حيث نجد أن صكوك المرابحة لها النسبة الأكبر من إصدارات الصكوك. وهذا لكونها منخفضة المخاطر وقصيرة الأجل.

(4) **نقص الكوادر البشرية المؤهلة:** يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتفترق العديد من الدول العربية والإسلامية الناشطة في مجال الصناعة المالية الإسلامية إلى وجود عدد كافي من الأشخاص في تلك المجالات، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت نمو وتطور تداول تلك الصكوك الإسلامية. (57)

(5) **ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك الإسلامية:** بشكل عام أن الترويج لمنتجات الصناعة المالية الإسلامية يعتبر ضعيفا، فالعديد من الحكومات والمستثمرين يفتقرون للفهم الشامل للصكوك الإسلامية، باعتبار أن هذه الصناعة جاءت أولا لتستجيب لحاجيات المنطقة الإسلامية لاعتبارات دينية، وللتخلص من مشكلة الربا وانعكاساتها الخطيرة، وهو ما يعتبر تحديا كبيرا في نشر الوعي المحلي والعالمية بثقافة أدوات الصناعة المالية الإسلامية منها الصكوك الإسلامية. (58)

ثالثا: الاقتراحات والحلول الأساسية لاعتماد الصكوك الإسلامية في ليبيا:

لقد أظهرت الأزمات المالية والاقتصادية العالمية قوة النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث يتزايد الإقبال الكبير على منتجات الصناعة المالية الإسلامية ومن بينها الصكوك الإسلامية، وليس فقط على المستوى المحلي أو في البلدان الإسلامية، مما يحتم ضرورة تطويرها، وتعزيز سبل نجاحها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة المقبلة، وحول ما تم التطرق إليه في ظل التجربة الماليزية كدولة رائدة في مجال التمويل بالصكوك الإسلامية، يمكن لليبيا أن تستفيد من هذه التجربة على مختلف المستويات من خلال مجموعة من المقترحات التي تساعد في النجاح على الصعوبات والتحديات السابقة الذكر، ويمكن تقديم عدة مقترحات وحلول نذكر منها:

❖ وضع الأسس لبيئة قانونية ملائمة لصناعة الصكوك الإسلامية، حيث يعتبر وجود إطار قانوني متكامل حجر الأساس لإدماج الصكوك الإسلامية في بورصة ليبيا، وذلك بعد إصدار القانون رقم (1) للعام 2013، بشأن "منع المعاملات الربوية" وأخيراً صدر القانون رقم (4) للعام 2016، بشأن الصكوك الإسلامية، ولكن لم يتم اعتماده حتى الآن، واستنادا عليه يتم إصدار مجموعة من الأطر التشريعية من أنظمة وتعليمات، حيث تعمل هذه البيئة على تنظيم العلاقات التعاقدية بين المنشئ والمصدر وحامل الصك، وكذا تغطي كافة الجوانب الخاصة بال عقود والصيغ التي تصدر على أساسها هذه الصكوك.

57 سامح كامل الغزالي، مرجع سابق، ص: 42.

58 بدروني هدى، "دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الشلف، الجزائر، 2016-2017، ص: 144.

- ❖ توفير هيئة شرعية للموافقة على الإصدارات الجديدة ومدى توافقها مع الشريعة الإسلامية.
- ❖ إنشاء سوق خاص لتداول الصكوك الإسلامية والمنتجات المالية الإسلامية.
- ❖ توفير هيئات إشرافية رقابية تنظم وتسير عملية إصدار الصكوك الإسلامية، تعني بمدى احترام المؤسسات للقواعد القانونية في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- ❖ تحديد وعاء ضريبي ملائم للصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى توفير المحفزات الضريبية لاستقطاب المستثمرين بها.
- ❖ تدريب كوادر بشرية مؤهلة من خلال أدارج الصناعة المالية الإسلامية كأحدى التخصصات في مؤسسات التعليم.
- ❖ نشر الوعي الثقافي للاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص للتعريف بها وضوابط إصدارها وكيفية الاستثمار فيها.

الخاتمة:

يتضح لنا من خلال هذه الورقة البحثية أن الصكوك الإسلامية أصبحت حقيقة واضحة، ويظهر ذلك في جوانب عدة منها النمو المتزايد لعدددها، وحجمها والانتشار الكبير لها عالمياً، وأصبح للصكوك الإسلامية أهمية ودور في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية وذلك من خلال فعاليتها وقدرتها على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار الحقيقي.

النتائج:

ومن خلال هذه الدراسة، تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- (1) تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية تمويلاً حقيقياً وذلك بخلق مشروعات استثمارية جديدة.
- (2) تنوع في صيغ إصدار الصكوك الإسلامية يعطيها مرونة يتناسب استخدامها مع مختلف القطاعات الاقتصادية والمشاريع الاستثمارية.
- (3) قدرت ومساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف احتياجات الاقتصاد الماليزي وقطاعاته.
- (4) للحكومة الماليزية دوراً كبيراً في نجاح التمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية وذلك من خلال تقديم الدعم وكافة الوسائل التي تساهم في توفير المناخ المناسب بما يتلاءم مع خصائص الصكوك.
- (5) بعد إصدار القانون رقم 4 لسنة 2016م بشأن الصكوك الإسلامية في ليبيا من شأنه توفير أداة تمويلية جديدة تساهم في تحقيق مشروعات التنمية الاقتصادية.
- (6) غياب الإطار القانوني والتشريعي الملائم أدى إلى عدم تفعيل إصدار الصكوك الإسلامية في ليبيا.

التوصيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التالية:

1. نظراً للتطور الكبير الذي شهده سوق الصكوك الإسلامية في غالبية دول العالم، حيث تعتبر الأداة الإسراع نمواً في الصناعة المالية الإسلامية.
2. ضرورة الاستفادة من التجربة الماليزية الرائدة، وذلك من أجل تفعيلها في ليبيا خاصة وأنها تعاني الدولة الليبية من شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط.
3. التعجيل في إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم (4) لسنة 2016، بشأن إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك لتنظيم عملية إصدارها وتداولها.
4. تطوير البيئة القانونية والتشريعية بما يتماشى وطبيعة الصكوك الإسلامية.
5. توفير مناخ استثماري ملائم من خلال إنشاء سوق مالي إسلامي يتمتع بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وذلك لتوفير البيئة الملائمة لصناعة الصكوك الإسلامية.
6. إنشاء معاهد لتدريب الكوادر البشرية المؤهلة في المجال الصناعة المالية الإسلامية، وفتح تخصصات في الجامعات.
7. العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية وإبراز دورها في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية في ليبيا.

قائمة المراجع:

- [سورة، الذاريات، الآية: 29].
- إبراهيم أحمد، البسطويسي، "إيداع الأوراق المالية في البنوك (وديعة الصكوك) دراسة مقارنة"، (دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 31).
- ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، مصر، 1981، المجلد الثالث باب الصاد. ص: 2474.
- أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة"، أطروحة، دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، الجزائر، ص: 242.
- أحمد سليمان محمود خصاونة، "ثر العولمة على المصارف الإسلامية" رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، اربد، 2006، ص: 246.
- أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك لاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد" رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009.
- أسيا سعدان، "تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة"، المؤتمر العلمي حول الأزمة المالية الاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، 2010، ص: 21.
- أشرف محمد ذوابة، "الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق" دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2009، ص: 21-22.
- السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM، ملخص تقرير الصكوك عام 2021، الصادر في أغسطس 2022م، ص: 30.
- المعيار الشرعي رقم 17 للهيئة الأيوبي في البحرين: 310.
- أمال بن فلامي وحميصة أوكيل، "متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية"، مجلة التنمية للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص: 75.
- بدروني هدى، "دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الشلف، الجزائر، 2016-2017، ص: 144.
- بوخاري فاطنة، "دور الصكوك كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية"، مجلة المال والأعمال، المجلد الثاني، 2017، ص: 57.
- خير الدين معطى الله وشرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، هي عبارة عن بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر. 2012م.
- رابع حمدي باشا وآخرون، "أفاق تطبيق المعاملات المالية الإسلامية في بورصة الجزائر"، مجلة المدير العدد 06، 2018، ص: 32.
- رامي محمد كمال، (2019)، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية"، المجلد ط 1، السعودية، دار طيبة الخضراء للنشر والتوزيع والطباعة، ص: 52.

- رشام كهينة ورزقي حياة، "الضوابط الشرعية للتعامل بالصكوك الإسلامية ودورها في تفعيل السوق المالية الإسلامية الدولية بورصة ماليزيا (2008-2020)"، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 13 عدد 5، 2021، ص: 347.
- زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 220.
- زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، عمان، الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ص: 254-255.
- سامح كامل الغزالي، "معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية"، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، 2015، ص: 42.
- سامي عبيد محمد وعدنان هادي جعاز، "الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك)"، تجربة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد العاشر، العدد 2015، 38، ص: 111.
- سعيد الحلاق، "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي" مقدمة إلى مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، في شرم الشيخ، مصر، 2009، ص: 12.
- سعدية حمو وآخرون، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد" - ماليزيا أنموذجاً -مجلة البشائر الاقتصادية، 03، (01)، 2017، ص: 71.
- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية" ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014، ص: 6.
- شعيب يونس، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة"، 2015-2016، ص: 85.
- عبد الحافظ الصاوي، "قراءة في تجربة ماليزيا التنموية"، مجلة الوعي الإسلامي، المجلد 3، العدد 451، الكويت، 2020.
- عبد الحق العيفة وزاهرة بني عامر، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية"، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة الإسلامية بجامعة سطيف بالجزائر، 2014، ص: 23-24.
- عبد الحميد فيجل، "تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال"، التجربة الماليزية أنموذجاً، 2015.
- عبد الرزاق زيدان، "صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015م الواقع، التحديات والآفاق" 2019م.
- عبد الغني ملحق وآخرون، "الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية" 2021م.
- عبد القادر زيتوني، "دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، 2010م.
- عبد الكريم أحمد قندوز، "الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي"، صندوق النقد الدولي، العدد 14، ابوظبي، الإمارات، 2022، ص: 156.

- عبد الكريم قندوز وصفر أحمد، "الهندسة المالية الإسلامية، دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2006، ص: 6.
- علي محي الدين القره داغي، "صكوك الإجارة وخصائصها وضوابطها" 2021، WWW.qaradaghi.com
- عمر محمد عثمان، "إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2009.
- فتح الرحمن صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، اتحاد المصارف الإسلامية، 2008.
- قرومي حميد، "صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق"، كلية العلوم الاقتصادية، صفاقس، تونس، مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، (الصكوك الإسلامية، والصكوك الوقفية)، 2014، ص: 7.
- كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014، ص: 113.
- لشهب الصادق وأحمد بوريش، "تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية"، مجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة ورقة، العدد 1، 2015، ص: 95.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشرة، 2004.
- مختار بونقاب، زواويدي لزهارى، "الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز الموازنة العامة" (دراسة تجارب بعض الدول)، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية، نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جيجل، 2018، ص: 09.
- مريم بونيهي، "دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2013-2021م، - صكوك بازل (III) نموذجاً. 2021.
- منصف ميقاويب، "مستقبل التمويل الإسلامي في ظل الأزمات المالية العالمية التجربة الماليزية أنموذجاً"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، 8(1)، 2015، ص: 55.
- منصور عبد الملك، "العمل بالصكوك الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة"، بحث مقدم مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، 2009، ص: 45.
- موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية (www.ifsb.org).
- نوال سمر، رفيق بشوندة، "دور السوق الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، الصكوك الإسلامية نموذجاً"- المؤتمر الدولي الثاني للمالية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015، ص: 8.
- هناء محمد الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، دراسة حالة لبنك دبي الإسلامي، 2007-2013، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 557.

- وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات، 2005، ص: 912.
- يحيى بن شرف، النووي، "صحيح مسلم شرح النووي"، دار أحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ص: 171.

Malaysia Islamic Finance Report. Available at: .(2015) CIMB Islamic

- www.irti.org.
- Securities commission, Annual Report (2006, 2008, 2010,2011, 2012, 2014,2015,2016)