

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



JSIE BISKRA  
Journées Scientifiques Internationales sur l'Entrepreneuriat

الأيام العلمية الدولية الثانية حول المقاولاتية

بعنوان

آليات دعم ومساعدة إنشاء المؤسسات في الجزائر الفرص والعوائق

أيام 05/ 04/03 ماي 2011

**استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة  
لإنشاء وتطوير المشاريع  
داسة حالة ماليزيا  
للفترة (2001-2010)**

الاسم و اللقب : . : بن الضيف محمد عدنان

الجامعة : جامعة قالة

الاسم و اللقب : رايس حدة

الرتبة

الجامعة : جامعة بسكرة



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

#### المداخلة

إنه ومن أجل البدا في إنشاء المشاريع كانت صغيرة أو كبيرة فإنه من الواجب التفكير الأولي في طرق تمويل المشروع ولإنجاحه فلا بد من جعل هذا التمويل بأقل التكاليف الممكنة إذ تعتبر مسألة التمويل من أعقد المسائل التي تواجه المسير المالي قبل إنشاء المشاريع، إذ تقع على عاتقه عملية تدبير الأموال اللازمة لتمويل المشروع، فإذا كانت النظرية المالية التقليدية تهتم فقط بكيفية تدبير و الحصول على الأموال الضرورية لاستمرار النشاط ، فإن النظرية المالية الحديثة أصبحت تهتم إلى أبعد من ذلك بالطرق والكيفيات التي تمكن من الحصول على هذه الموارد المالية بأقل التكاليف الممكنة.

وأصبحت أساليب التمويل الإسلامية للمشاريع تمثل طرعا يحتل مكانة متقدمة وهذا لأن مصادر التمويل في صورة قروض بفائدة ترهق هذه المشاريع، إذ تعد فوائد هذه القروض بمثابة تكلفة ثابتة ترهق كاهل هذه المشاريع وتجعلها تفقد ميزة تنافسية مع المشاريع الأخرى من حيث سعر منتجاتها، كما يتخوف عدد لا بأس به من الراغبين في إقامة المشاريع الصغيرة من شبهة الربا التي تلحق بالقروض. ومن المستحدثات التمويلية في الاقتصاد الإسلامي الاعتماد على الصكوك في تمويل المشاريع إذ أنه تحقق لها عدة مزايا كانت من الجانب الشرعي أو الجانب الاقتصادي فمن هذا الأخير فإن الاعتماد على الصكوك يقلل من تكلفة المشروع لأن الأموال المقدمة هنا تدخل دائما على أساس شرعي وهو الغنم بالغرم وعلى هذا الأساس فإن منشأ المشروع لا يتحمل وحده الخسارة إن كانت هناك خسارة ولا يتحمل التكاليف الثابتة المتمثلة في خدمة الديون الناتجة عن الاقتراض في بداية المشروع.

وسنقدم في هذه الورقة البحثية فكرة إنشاء المشاريع وفق الصكوك الإسلامية متخذين صكوك المشاركة والاستصناع والإجارة مثال لذلك دون غيرها من الصكوك وهذا لسببين أساسيين أولاً: هي أنشط الصكوك في ماليزيا باعتبارها دراسة حالة للمشروع ثانياً : تعتبر هذه الصكوك دائما حجرة أساس للمشاريع التنموية كانت صغيرة أو كبيرة

ولهذا قسمنا عملنا هنا إلى:



المحور الأول: ماهية صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة

المحور الثاني: تجربة ماليزيا في الصكوك الإسلامية

## المحور الأول: ماهية صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة

قد اهتم الباحثون الاقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية بديلاً عن السندات المحرمة وهو اهتمام قديم، فقد عقد المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد صاالإسلامي سنة 1396هـ الموافق لـ 1976م ثم جاءت بعد ذلك عدة دراسات تتناول موضوع الأوراق المالية الإسلامية، والدراستان المقدمتان في المؤتمر الذي عقد في القاهرة " موارد الدولة المالية في المجتمع الحديث من وجهة النظر الإسلامية " سنة 1407هـ الموافق لـ 1986م والمؤتمر الذي عقد في كوالالمبور - ماليزيا - في 1407هـ الموافق 1986م وقدمت في هذين المؤتمرين أعمال وأبحاث تخدم دارسة هذا المجال<sup>(i)</sup> ومحاولة الدكتور سامي حمود في بحثه المقدم ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987م<sup>(ii)</sup> إضافة إلى الأبحاث المقدمة للمجمع الفقهي الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي لدراساتها في قرار رقم 30 (4/5) من الدورة الرابعة المنعقدة في جدة سنة 1988م<sup>(iii)</sup> وقراره رقم 22 (3/10) من الدورة الثالثة المنعقدة في عمان سنة 1986م<sup>(iv)</sup> إلى غير ذلك من المؤتمرات العالمية والإقليمية والمحلية المنعقدة .

ومنذ تلك التواريخ تسعى الدول الإسلامية المهتمة إلى أسلمة الأدوات المالية وتجسيد فكرة الصكوك الاستثمارية الشرعية ، وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزانيتها وتعزيز الإنفاق العام وبناء المنشآت الحيوية ومن هذه الدول على سبيل الذكر لا الحصر ماليزيا والسودان ، باكستان والبحرين ... و قبل التطرق إلى أنواع الصكوك نأتي أولاً على تعريف مصطلح الصكوك:

### المطلب الأول: تعريف مصطلح الصكوك

أ - الصك لغة: هو الضرب الشديد<sup>(v)</sup> وهو كتاب وقيل الصك ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه.<sup>(vi)</sup>

ب- واصطلاحاً : هو ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كال التزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقداً وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها ، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة<sup>(vii)</sup>، مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة صكوك بدل السندات ذلك لأن السندات كما تم تعريفها سابقاً تمثل ديناً على المصدر وهو قائم على علاقة دائن



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائرة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

ومدين وإذا تم بيعها فانه بيع دين، أما الـ صكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع .

#### المطلب الثاني: الصكوك المقترحة في الدراسة

##### الفرع الأول: صكوك الاستصناع

وهي صكوك منبثقة عن عملية قائمة على عقد الاستصناع، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال عملية الاستصناع، إذ يكون هنا رأس مال الاستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك<sup>(viii)</sup>، ويتم إصدار هذه الصكوك وفق آلية معينة ولتبسيطها نأخذ المثال التالي إذا أرادت شركة بحرية ( النقل البحري ) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم بعقد استصناع مع من يصنع السفن ، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ ( المادة الأولية + الأتعاب ) فتقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الاستصناع التي تمثل رأس مال العملية للاكتتاب لدى الجمهور ، وبعد الاكتتاب والدصول على الأموال اللازمة يتم انجاز المشروع ( مشروع بناء السفن ) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه .

أو تتم وفق آلية الاستصناع الموازي حيث يكون هناك بنك وسيط تبرم معه مؤسسة النقل البحري على عقد استصناع هذا من جهة ومن جهة أخرى يبرم البنك الوسيط مع المصنع ( مصنع السفن ) بعقد استصناع موازي يصنع بموجبه السفن بالموصفات التي تطلبها مؤسسة النقل البحري ، ثم يطرح البنك صكوكاً مجموعها بقيمة العملية وبعد تنفيذ عقد الاستصناع الموازي وذلك بالانتهاء من الصنع، يقوم البنك ببيعها إلى مؤسسة النقل البحري وهامش الربح يقسم على أصحاب الصكوك والبنك يأخذ أجرة القائم على المشروع، أو يكون له نصيب من الربح باشتراكه في ملكية الصكوك .

##### الفرع الثاني: صكوك الإجارة

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل<sup>(ix)</sup>، ويعرفها د. منذر قحف تحت اسم صكوك التأجير بأنها: " وثائق خطية تمثل أجزاء متساوية من أعيان مؤجرة".<sup>(x)</sup> إذن هي صكوك متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأسمالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم صك.

وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها .



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

ولقد أقرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشر بمسقط (سلطنة عمان) من 14 إلى 19 محرم 1415هـ الموافق لـ 6 إلى 11 مارس 2002.

ولقد جاء في النقطة الثالثة من هذا القرار أنه يمكن أن تكون هذه السندات لحاملها وأرى مما قد سلف في هذه النقطة ( لحاملها ) أنها تحمل من الجهالة الكثير وخاصة في هذا النوع من الصكوك حيث إنه إذا كان الصك الواحد يمثل شقة واحدة في عمارة فإن التنازل عن الصك يعني التنازل عن الشقة والعرف المعمول به في هذه الحالة تقييد المالك الجديد في السجل العقاري وتحويل سند الملكية إلى اسم المالك الجديد ، لهذا يجب أن يكون هذا النوع مما يتم تداوله بالتنازل الاسمي وليس بالمناولة .

**أولاً صور صكوك الإجارة :** ويمكن لصكوك الإجارة أن تتخذ صوراً عديدة سنقتصر على دراسة الصور الأكثر أهمية منها، والتي يمكن تفريع صور أخرى كثيرة عنها: (xi)

**الصورة الأولى :** وهي أبسط صورة لهذه الصكوك، وهي تقوم على وجود عقار مملوك لشخص واحد يحمل سنداً يمثل ملكيته للعقار، وهو مؤجر لطرف آخر هو الم ستأجر الذي يدفع للمؤجر أجره بصورة دورية في بداية كل شهر مثلاً، فالسند هنا هو أصل تأجير، ويتضمن هذا السند وصفاً دقيقاً للعقار، ويمكن بيع هذا العقار دون الم ساس بحقوق الم ستأجر ويكون انتقال الملكية بإجراء القيد اللازم في السجل العقاري، مع تبيان أن العين مؤجرة وإظهار مواصفات المستأجر.

وكما يمكن أن يكون الصك لعقار يمكن أن يكون أي ضا لأي عين مؤجرة مما تتوفر فيها الشروط الشرعية اللازمة، ويمكن أن تكون الأعيان التي يمثلها الصك شيئاً واحداً نحو طائرة أو عدة أشياء متجانسة مثل خمس طائرات أو غير متجانسة مثل مبنى بأثاثه ، وفي كل ذلك يبقى أهم ما في الأمر أن الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية وأن الأعيان مؤجرة ، وتدر عائداً هو الأجرة منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة .

**الصورة الثانية :** وهو مثل الصورة الأولى مع اختلاف بسيط هو أن مالك العين المؤجرة يحمل عدة صكوك تأجير بدصص متساوية شائعة من العين وبيعها متفرقة لأشخاص متعددين، فيكون كل صك ممثلاً لحصة شائعة محددة من ملكية العين مثلاً 1% أو 10% ويحصل مالك الصك على حصته من الأجرة بالشكل والميعاد الذي ينص عليه عقد الإجارة .

**الصورة الثالثة :** وهو أن تشتري العين المؤجرة من طرف وسيط مالي ثم تؤجر ويقوم الوسيط المالي بإصدار صكوك تأجير تمثل أجزاء متساوية من العين ويساوي مجموعها العين بكاملها .



الصورة الرابعة :وهي شبيهة بسابقتها إلا أن الوسيط هنا يصبح قائماً بالوكالة عن حملت الصكوك، وذلك بالإدارة وتحصيل الأجرة وتوزيع الأرباح... وذلك مقابل أجر معلوم .

الصورة الخامسة :وهنا تعتمد الجهة الراغبة في استئجار العين إلى دعوة الجمهور للاكتتاب بصكوك التأجير، وينص الاكتتاب على توكيل المستأجر شراء العين وقبضها وكالة عن أصحاب الصكوك ، ثم يبرم عقد الإجارة بعد القبض بال شروط المتفق عليها في الدعوة للاكتتاب، كما يمكن أن تتم هذه العملية من القبض وعقد الإجارة تحت رقابة طرف ثالث.

ولكل صورة من هذه الصور الخمسة أحوالاً متعددة حسب طبيعة العين المؤجرة و شروط عقد الإجارة وسنتعرض فيما يلي إلى أهم هذه الأحوال :

#### 1- حسب مدة الإجارة بالنسبة لعمر العين المؤجرة

& الحالة الأولى : أن يكون عمر العين المؤجرة أكبر من مدة عقد الإجارة: <sup>(xii)</sup> وفي هذه الحالة إما تسترجع العين المؤجرة ، وإما يعاد التفاوض في تأجيرها مرة ثانية وهذا ما تقوم به الهيئة المكلفة بإدارة هذه الصكوك سواء كان بنكاً وسيطاً أو طرفاً مراقباً.

& الحالة الثانية : أن يكون عمر العين المؤجرة من عمر عقد الإجارة و من أمثلتها الآلات، وفي هذه الحالة يكون الأجر مرتفعاً ويكون الطرفين في غنى عن العين في نهاية المدة وهي شبيهة بالبيع بالتقسيط إلا أن العين المؤجرة في هذه الحالة بخلاف البيع بالتقسيط لا تؤول ملكيتها في النهاية إلى المستأجر.

& الحالة الثالثة : أن تكون العين المؤجرة مما لا يفنى بطبيعته مثل الأرض المعدة للبناء عليها والمباني فتتجدد هنا الإجارة تلقائياً ويسمى العقد هنا بالعقود المرادفة <sup>(xiii)</sup>

#### 2- حسب جهة ملكية العين المؤجرة في نهاية العقد

& الحالة الأولى: أن تباع العين المؤجرة في نهاية العقد <sup>(xiv)</sup>، وهذه الحالة تقوم على رغبة مستأجر العين بامتلاك هذه الأخيرة بعد انتهاء فترة الإيجار وهنا :

— إما تباع العين المؤجرة في نهاية المدة بسعر يقيم العمر الإنتاجي الباقي لها.

— إما تدفع أجرة متزايدة كل سنة بنسبة معلومة تغطي بها الإجارة والعين معا. <sup>(xv)</sup>

— إما تدفع أجرة مرتفعة حيث إنها تغطي الإجارة وجزءاً من العين وتكون هنا لأشياء

التي تنتهي صلاحيتها في مدة قصيرة مثل الآلات الالكترونية الحديثة وأجهزة الكمبيوتر،

وتسمى صكوك الإجارة المتناقصة <sup>(xvi)</sup>، وتباع بعد ذلك بسعر رمزي أو تقدم كهبة .



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

& الحالة الثانية أن لا يأخذها لا الم ستأجر ولا المؤجر ، وذلك ب سبب نهاية صلاحيتها وعدم جدواها .

ثانياً أنواع صكوك الإجارة: لصكوك الإجارة ثلاثة أنواع إما أعيان مؤجرة أو منافع مؤجرة أو خدمات مؤجرة:

(1) صكوك الأعيان المؤجرة : وهي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرضاً أو عقار أو آلة... الخ وتكون العين المملوكة مؤجرة فهي تدر عائداً محدداً في عقد الإجارة ، إذن هي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر<sup>(xvii)</sup>.

(2) صكوك إجارة الخدمات : وهي صكوك متساوية القيمة تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة مو صوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبل محدد<sup>(xviii)</sup>، وهي تصلح للجهات الحكومية التي تقدم خدمات معينة للمواطنين بمقابل مثل الخدمات الصحية وخدمات الهاتف والتعليم الجامعي ، وغيرها من الخدمات العامة ، ففي هذه الحالة يمكن لتلك الجهات الحكومية إصدار صكوك خدمات ي ستحق حاملها في الأجل المحدد وصول على الخدمة الموصوفة في الذمة مقابل تعجيل ثمنها عند شراء الصك وبذلك فإن المواطن المستثمر في صكوك إجارة الخدمات يستفيد من انخفاض ثمن الخدمة المدفوعة مقارنة بثمنها عند حلول الأجل، إضافة إلى ما تستفيده الدولة من توفير للسيولة<sup>(xix)</sup>. ويمكن أن تستعملها الدولة لسد عجز في ميزانيتها ومن أمثلتها:

— صك يمثل خدمة نقل شخص واحد في طائرة من بلد معين إلى بلد معين.

— صك يمثل خدمة معدات مؤسدة الهاتف في مكالمات داخلية أو خارجية بعدد وحدات هاتفية محدد.

— صك يمثل حصصاً تعليمية محددة في جامعة... الخ.

(3) صكوك إجارة المنافع: وهي تمثل ملكية منافع أعيان موصوفة بالذمة مستأجرة بموجب عقد إجارة تسلم لحامل الصك في الميعاد المضروب لاستيفاء منفعه المملوكة له، وهي تشبه السابقة إلا أن المملوك هنا هو منفعة ، كمنفعة عقار مستأجر والمملوك في النوع السابق خدمة ، وهنا يملك حامل الصك استيفاء هذه المنافع في وقت محدد في المستقبل ، وينتفع بأصك بقيمته مقابل تسليم العقار لحامل السند في المستقبل لاستيفاء منفعه ويستطيع مالك الصك بيعه لطرف آخر فيكون بذلك مؤجراً لما استأجر. (xx)



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

ومن صورته أن تباع الدولة مثلاً صكوك منفعة ( المنفعة تتمثل في الإيجار ) إذ يستأجر حملت هذه الصكوك منازلًا لمدة عشرين (20) سنة مثلاً، وتدفع قيمة الصكوك بقيمة إيجار المباني لعشرين سنة، ثم تقوم الدولة بإيجار تلك المنازل وكالة عن حملت الصكوك ويقوم المستأجر النهائي بدفع أجرة شهرية هذه الأجرة تعطى لأصحاب الصكوك وفقاً لما جرى الاتفاق عليه بينهم وبين الدولة.

**3/ صكوك المشاركة :** تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائر شرعاً وهي مشابهة كثيراً لصكوك ( المقارضة أو المضاربة )<sup>(xxi)</sup> ولكن الاختلاف الأساسي بينهما يتمثل في أن أصحاب هذا النوع (صكوك المشاركة) لهم الحق في الإدارة<sup>(xxii)</sup> مثل الأسهم وتختلف عن هذه الأخيرة (الأسهم) في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة وهي على أنواع:

**! صكوك المشاركة الدائمة :** وهي تشبه كثيراً نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملت الصكوك أو لطرف ثالث محدد<sup>(xxiii)</sup>، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يطرح للاكتتاب.

**! صكوك المشاركة المحدودة:** وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، و التي تحدد بفترة زمنية متوسطة وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية... الخ وتكون نهايتها وفقاً لإحدى الصورتين :<sup>(xxiv)</sup>

~ صكوك المشاركة المستردة بالتدرج : حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية ويصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من رصيد لم يستحق بعد .

~ صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة ( المنتهية بالتملك إلى المصدر): وهنا في نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية مثلاً عند قيام مشروع حفر منجم ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو هذه الآلات والتجهيزات.





## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

#### المحور الثاني: تجربة ماليزيا في الصكوك الإسلامية

تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا على مجموعة من الصكوك، منها ما ابتدأ بها العمل ومنها ما هو حديث العمل به في هذه السوق.

إذ يتم تمويل العديد من المشاريع انطلاقاً من الصكوك الإسلامية المتمثلة في المشاركة والاستصناع والإجارة هذا وبلغ حجم الإصدار من الصكوك ككل في سوق الأوراق المالية الماليزيا ما يقارب 63.43 % من الإصدار الكلي للأدوات أي ما يعادل 40.33 مليار رينغت ماليزي.

#### المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية

تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا على مجموعة من الصكوك، منها ما ابتدأ بها العمل ومنها ما هو حديث العمل به في هذه السوق.

و في التجربة الماليزية تعرف الصكوك الإسلامية بأنها الصكوك التي يتم إصدارها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية<sup>(xxv)</sup>، وهنا لا نجد تعريفاً اصطلاحياً يفسر المعنى الصحيح للصكوك ولكن نجد لها وصفاً لشرعيتها من عدمه .

يتداول في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا مجموعة من الصكوك من أهمها صكوك المضاربة والمشاركة بيع بالثمن الآجل و المرابحة، على أنه يقوم هذه السوق على صكوك البيع بالثمن الآجل و صكوك المرابحة بالرغم لما فيها من نقاط جدل في تداولها إلا أن هذه السوق تسعى لأن تكون صكوكها المستقبلية قائمة على المضاربة والمشاركة والإجارة.<sup>(xxvi)</sup>

#### الفرع الأول: صكوك الاستصناع

##### أولاً: تعريف صكوك الاستصناع حسب التجربة الماليزية

هي الوثائق أو الشهادات التي تمثل بها قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات

المديونية من قبل الجهة المصدرة (المستصنع) للجهة الممولة<sup>(xxvii)</sup> ونجد هنا أنه تعريف "لإثبات دين عملية بيع ناتجة عن استصناع ولم نجد له تعريف واضحاً لأن "التعليمات على عرض الصكوك الإسلامية" الصادرة من الهيئة قد ركزت على تعريف الاستصناع فقط، وهو عبارة عن عقد شراء العين حيث يطلب المشتري من البائع أو المقاول صنع أو بناء الشيء الذي سينجز في المستقبل، وفقاً لمواصفات معينة تم الاتفاق بشأنها وبسعر وتاريخ تسليم محددين، وفي بيع الاستصناع لا يشترط الدفع



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

الم سبق عند العقد، بل يمكن تأخير الدفع أو الأقساط بدسب مراحل تصنيع الم شروع الكامل، ولا يشترط في بيع الاستصناع أن يكون المستصنع هو الذي يقوم بنفسه بتنفيذ العمل المطلوب، إذ بإمكانه أن يعهد بذلك العمل أو بجزء منه إلى جهات أخرى تنفذه تحت إشرافه ومسؤوليته. (xxviii)

وقد جاء في هذا التعريف تعريف كل من الاستصناع و الاستصناع الموازي وحتى عملية تقسيط الدين الذي أقره المجمع الفقهي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامية في قرار 65(7/3) .

وأول إصدار لصكوك الاستصناع في ماليزيا كان سنة 2003م من طرف شركة SKS Power Sdn Bhd بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي ومدة استحقاق هذه الصكوك من خمس إلى تسع سنوات. (xxix)

**ثانيا : آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا:** ويتم إصدار هذه الصكوك في ماليزيا وفق الآلية التالية: (xxx)

1) إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة (المستصنع) والمقاول (الصانع) على شيء موصوف مثلا ببناء مشروع (المصنوع).

2) إن الجهة المصدرة تبيع المصنوع إلى الجهة الممولة نقدا بثمان تكلفة المصنوع للحصول على تمويل لهذا المشروع.

3) إن الجهة الممولة تدفع ثمن تكلفة المصنوع إلى الجهة المصدرة عاجلا، وفي هذه الحالة، تدفع الجهة المصدرة إلى المقاول نقدا ليدفع المصنوع نيابة عنها، وفي الغالب قد يكون المقاول تابعا للجهة المصدرة.

4) تقوم الجهة الممولة بإعادة بيع المصنوع للجهة المصدرة فورا بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم على دفعة واحدة أو أقساط، بدسب مراحل تصنيع الم شروع وفقا لبيانات يوفرها خبير بالصناعة بدسب مراحل سير الصناعة، فهذه المعاملة تكون على أساس البيع بالثمن الآجل أو بيع المراجعة.

5) ولإثبات أن الجهة المصدرة سوف تلتزم بدسداد ثمن شراء المصنوع، فإنها تصدر صكوك الاستصناع وتسلمها إلى الجهة الممولة كإثبات مديونية لها على الجهة الممولة.

يمكن تمثيل آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا وفق الشكل التالي :

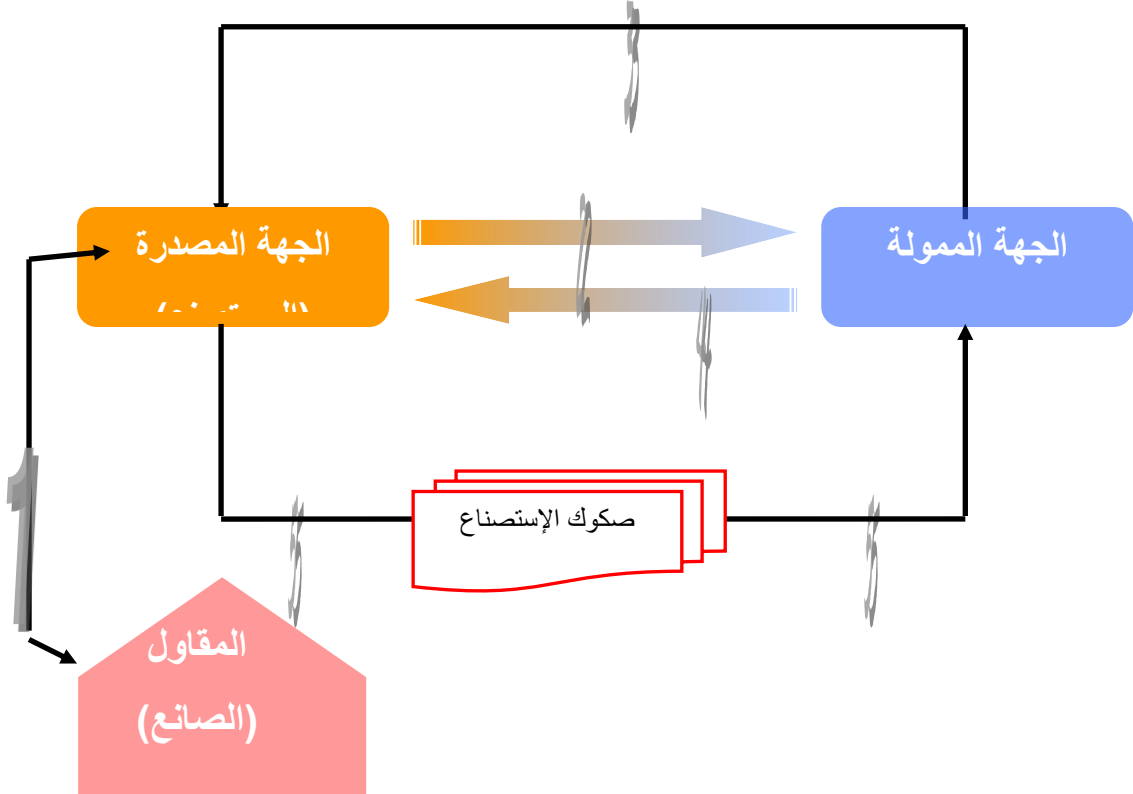
## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

لإنشاء وتطوير المشاريع

دارسة حالة ماليزيا

للفترة (2001-2010)

الشكل رقم (05) : آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر : سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص:117

وفي التجربة الماليزية يسمح بتداول الصكوك في السوق الثانوية ولكن وضعت لذلك هيئة الأوراق المالية الماليزية شرطاً وهو : ضرورة وجود الضمان في العقد وذلك لتسديد سعر المصنوع، وهي مسؤولية كاملة من قبل جهة الم صدر وهذا ليكون الدين مستقرًا من جهة الم صدر في استيفاء ثمن المصنوع المصكوك<sup>(xxxi)</sup>

ثالثاً: التقدير الشرعي لصكوك الاستصناع المتبعة في ماليزيا



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

١. ومن خلال تعريف صكوك الاستصناع المتبعة في ماليزيا بأنها الوثائق التي تمثل بها قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة ، نجد أنها تختلف عن تعريف صكوك الاستصناع الوارد في القسم النظري والذي بموجبه تعتبر هذه الصكوك وثائق تمثل ملكية جزئية من رأس مال عملية الاستصناع، حيث يكون هنا رأس مال الاستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك وليست إثبات دين من عملية ناتجة عن استصناع.

١. إذن هي عبارة عن شهادات إثبات دين صادر من الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة ، وهو لإثبات دين الأصول المباعة على بيع بضمن آجل /مرابحة، المصنوعة وفق آلية الاستصناع.

١. بنية صكوك الاستصناع في ماليزيا تنقسم إلى قسمين هما:

~ القسم الأول هو عملية استصناع مواز تكون فيها الجهة الممولة مستصنع أول و الجهة المصدرة صانعا أول ومستصنعا ثاني والمقابل صانعا نهائي .

~ القسم الثاني هو بيع بضمن آجل للأصل من الجهة الممولة إلى الجهة المصدرة وينتج عن هذا دين يغطي بإصدار صكوك من الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة لضمان الدين.

١. إذن الصكوك ناتجة عن عملية بيع بضمن آجل .

١. إننا لو لاحظنا في آلية إصدار صكوك الاستصناع المعروضة سابقا نجد أن: النقطة رقم (2) وهي بيع الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة، ثم النقطة (3) وهي تسديد قيمة البيع نقد (مع الملاحظة أن المقابلة تابعة للجهة المصدرة)، ثم النقطة (4) تبيع الجهة الممولة المصنوع ذاته ثانية للجهة المصدرة بضمن أعلى من الثمن الأول، والنقطة (5) إصدار صكوك تغطية الدين لو لاحظنا هذه النقاط لوجدنا أنها هي نفسها النقاط التي يقوم عليها إصدار صكوك البيع بضمن آجل المتكلم عنها سابقا والقائمة على مخالفة بيع العينة.

١. أما من ناحية تداولها فإنها تداول دين غير مضمون بثبوته، فإذا حكمنا بحكم المالكية القاضي بتداول الدين بشروط فإننا لا نرى شروطه تتحقق لوجود الغرر فيه وذلك بطرح التساؤل هل سينجح إتمام الصنع أم لا ؟ فهذا انه لا يمكن تداول هذه الصكوك حتى وإن كانت هناك رقابة من الهيئة، ومن هذا المنطلق فإن تداول هذه الصكوك غير متوافقة مع الشريعة.(xxxii)

ويمكننا تتبع تطورها للفترة (2001-2006) في ماليزيا من خلال الجدول التالي :



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

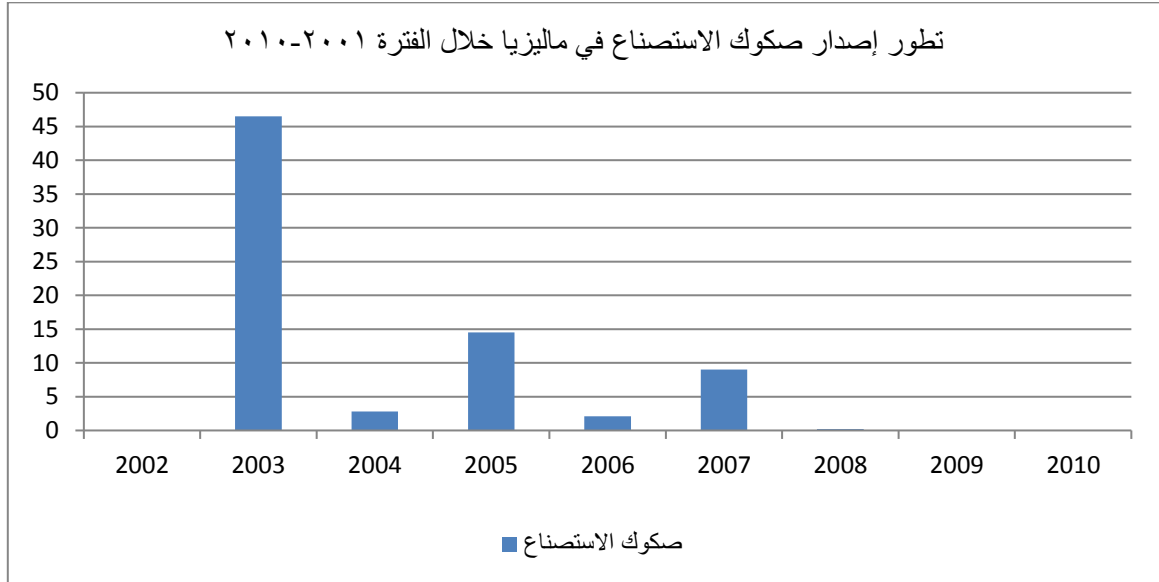
الجدول رقم: (05) تطور إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2003-2010)

| السنوات                  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| نسبة صكوك<br>الاستصناع % | -    | -    | 46.5 | 2.8  | 14.5 | 2.1  | 9    | 0.2  | 0    | 0    |

Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006-2007-2008-2009-2010). المصدر:

ويمكن إعادة صياغة الجدول السابق إلى المنحنى التالي:

الشكل رقم: (06) تطور إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2001-2010)



المصدر : تم إعدادها انطلاقا من الجدول السابق

من خلال الجدول أعلاه والرسم البياني المرفق له نلاحظ ما يلي:

نلاحظ من الجدول والمنحنى أن أعلى نسبة لإصدار هذه الصكوك كانت في عام إصدارها الأول أي سنة 2003 بنسبة 46.5% من الصكوك إجمالا وهي أول سنة إصدار وكانت بقيمة 5.6 مليار ريغنت



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائرة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

ماليزيا والتي تعتبر من أكبر الإصدارات في ماليزيا ، وتراوحت في السنوات التي بعدها بنسب متفاوتة ولكنها منخفضة مقارنة مع نسبة الإصدار الأولى حيث عاودت الارتفاع سنة 2005 وذلك نتيجة التعديل الضريبي بحيث أعلن وزير المالية الماليزي على عدة تدابير ضريبية لتشجيع استخدام التمويل الإسلامي في المعاملات وذلك بخفض الضريبة المدفوعة عند انتقال الأصول وهذا ما يحدث في صكوك الاستصناع والبيع بثمن آجل والمرابحة<sup>(xxxiii)</sup>، وانخفضت في سنة 2006 إلى 2010 لأخذ صكوك المشاركة أغلبية الإصدار.

### الفرع الثاني: صكوك الإجارة

#### أولاً: تعريف الإجارة حسب التجربة الماليزية

تعرف صكوك الإجارة في التجربة الماليزية بصكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك العين المؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة للحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة، وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملت الصكوك، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية بأن صكوك الإجارة هي الصكوك الإسلامية المبنية على عقد الإجارة<sup>(xxxiv)</sup>، نجد هنا أن التعريف قد مس جوانب صكوك الإجارة السابق ذكرها في القسم النظري. وتعتبر صكوك الإجارة الدولية أول إصدار لصكوك الإجارة في ماليزيا ، ففي 3 جويلية 2002م، كانت الحكومة الماليزية قد أصدرت صكوك الإجارة (الصكوك الدولية الماليزية) (Malaysian Global Sukuk) المتداولة في البورصة لابوان المالية العالمية (Labuan International Financial Exchange – LFX) بعملة أجنبية (بقيمة 600 مليون دولار أمريكي) لمدة استحقاق خمس سنوات أي إلى غاية 2007م<sup>(xxxv)</sup>

#### ثانياً : آلية إصدار صكوك الإجارة الدولية في ماليزيا

وكان إصدارها وفق الخطوات التالية: <sup>(xxxvi)</sup>

#### I. مراحل الإصدار

- 1 - بيع للمستفيد وهو الهيئة الخاصة بالمشروع أراضٍ بـ 600 مليون دولار من طرف اللجنة الفدرالية للأراضي Federal Lands Commission.
- 2 - عقد إجارة للأرض مع الحكومة الماليزية.

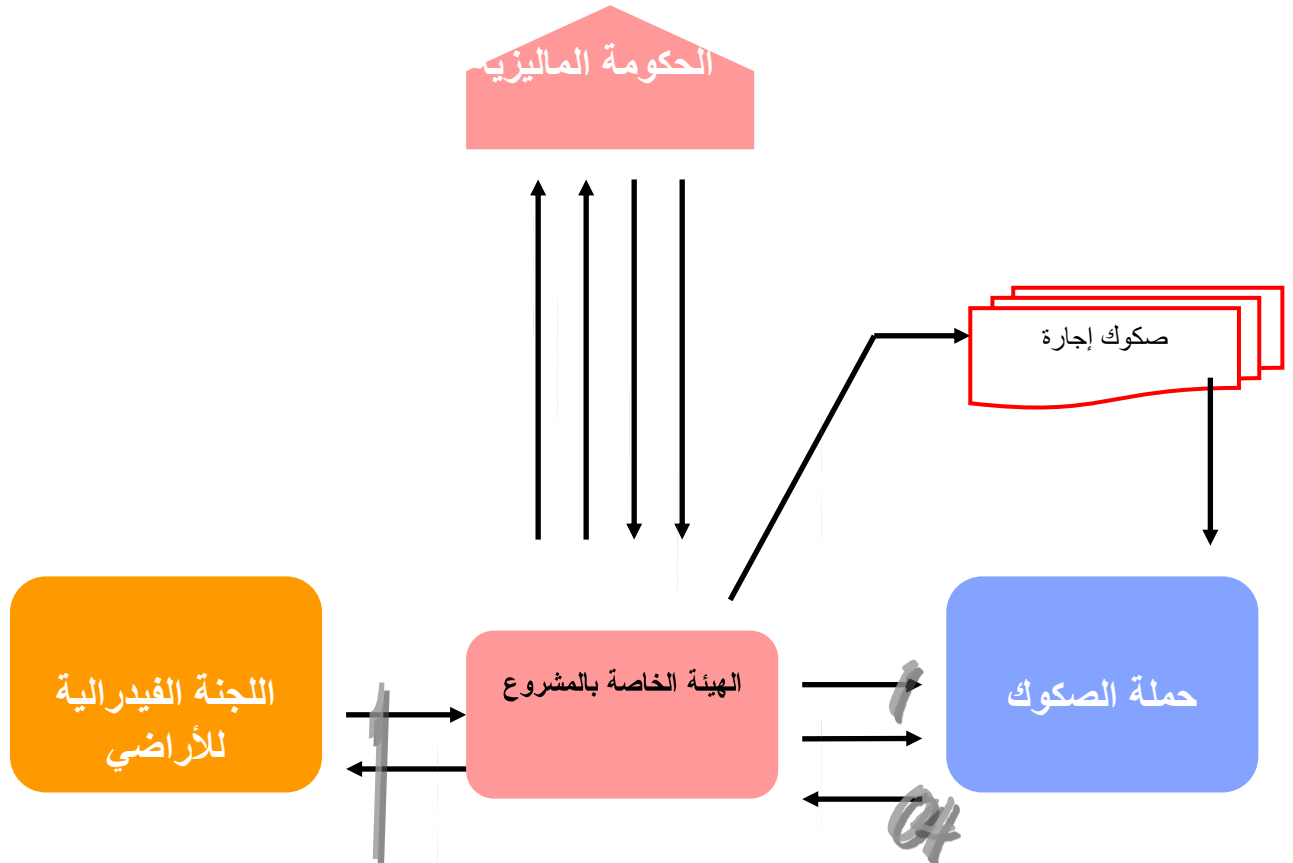
## استخدام صكوك الاستئصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

للفترة (2001-2010)

- 3- إصدار الصكوك.
  - 4- دفع قيمة الصكوك من طرف حملت الصكوك.
  - 5- تسديد قيمة البيع للجنة من طرف الهيئة الخاصة بالمشروع.
  - 6- دفع قسط التأجير من طرف الحكومة الماليزية للجنة
  - 7- تقديم أقساط دورية لحملت الصكوك
  - 8- بيع الأصل عند التصفية النهائية
  - 9- تسديد قيمة البيع من طرف الحكومة الماليزية
  - 10- تسديد قيمة البيع لحملت الصكوك وانتهاء العملية
- II. تمثيل آلية إصدار صكوك الإجارة ( الدولية ) في ماليزيا:
- يمكن تمثيل لآلية إصدار صكوك الإجارة ( الدولية ) في ماليزيا وفق الشكل التالي





Ahmad Ibrahim, applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر

:

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

ثالثاً : آلية إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا

أما عن أول إصدار محلي لـ صكوك الإجارة في ماليزيا كان في جويلية 2004 أ صدرت من طرف الشركة إنكرس المحدودة (Ingress Corporation Bhd) وذلك بقيمة 160 مليون رينغيت ماليزي. (xxxvii)

ويمكن تمثيل آليتها في النقاط التالية: (xxxviii)

- 1- تتبع الشركة التابعة لشركة إنكرس المحدودة (البائع) أصولها إلى شركة صكوك إنكرس المحدودة Ingress Sukuk Bhd (ISB) (الجهة المصدرة) بقيمة 160 مليون رينغيت ماليزي.
  - 2- وتقوم الجهة المصدرة بإعادة تأجير أصولها إلى شركة إنكرس المحدودة Ingress Corporation Bhd (ICB) لمدة معينة، بدفع أجرة نصف سنوية من خلال إبرام عقد الإجارة بقصد حصول الجهة المصدرة فيها على الأجرة.
  - 3- ولتمويل شراء الأصول من الشركة التابعة لشركة إنكرس المحدودة، لا بد أن تصدر الجهة المصدرة صكوك الإجارة لاستيفاء ثمن الشراء لتلك الأصول، وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في ملكية الأصول المؤجرة.
  - 4- ويدفع المستثمرون (حملت الصكوك) القيمة لـ شراء الصكوك إلى الجهة المصدرة بـ ثمن الحال للحصول على الصكوك، وفي تاريخ الاستحقاق، ستقوم شركة صكوك إنكرس المحدودة (ISB) (الجهة المصدرة) بإعادة بيع تلك الأصول إلى شركة إنكرس المحدودة (ICB) بـ ثمن أصلي (قيمة اسمية في إصدار الصكوك مثلاً)، وحصيلة بيع الأصول ستستخدم لإيفاء القيمة الاسمية للصكوك إلى المستثمرين.
- ويمكن تمثيل آلية إصدار صكوك الإجارة ( المحلية ) في ماليزيا وفق الشكل التالي:



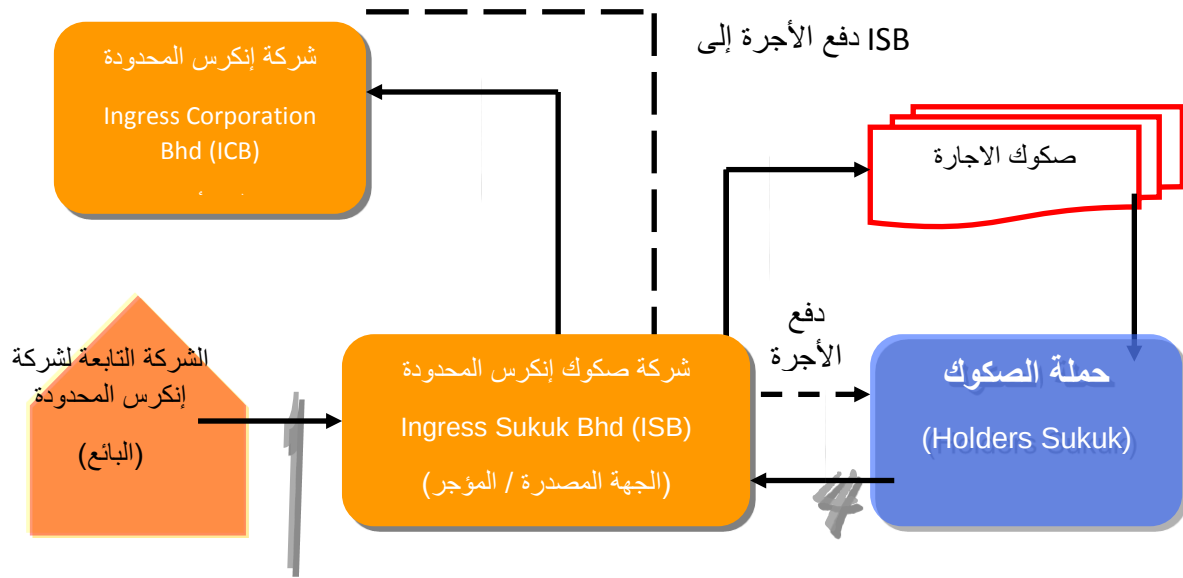
## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائرة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

الشكل رقم (08): آلية إصدار صكوك الإجارة ( المحلية ) في ماليزيا



المصدر : Ahmad Ibrahim ,applied shari'ah in financial transactions p12

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

إن التجربة الماليزية في إصدار صكوك الإجارة سواء كانت الدولية منها أو المحلية توفر المعايير المناسبة لـ صكوك الإجارة المتطرق إليها في القسم النظري، وقد أقرت اللجنة الاستشارية الشرعية مصداقية هذه الصكوك. (xxxix)

ويمكن أن تمثل تطور إصدار صكوك الإجارة في الجدول التالي:

الجدول رقم (06) : تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال الفترة (2001-2010)

| السنوات        | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| صكوك الإجارة % | —    | —    | —    | 2.05 | 2.9  | 4.8  | 11   | 14.5 | —    | 34   |

Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006-

المصدر: (2007-2008-2009-2010).



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



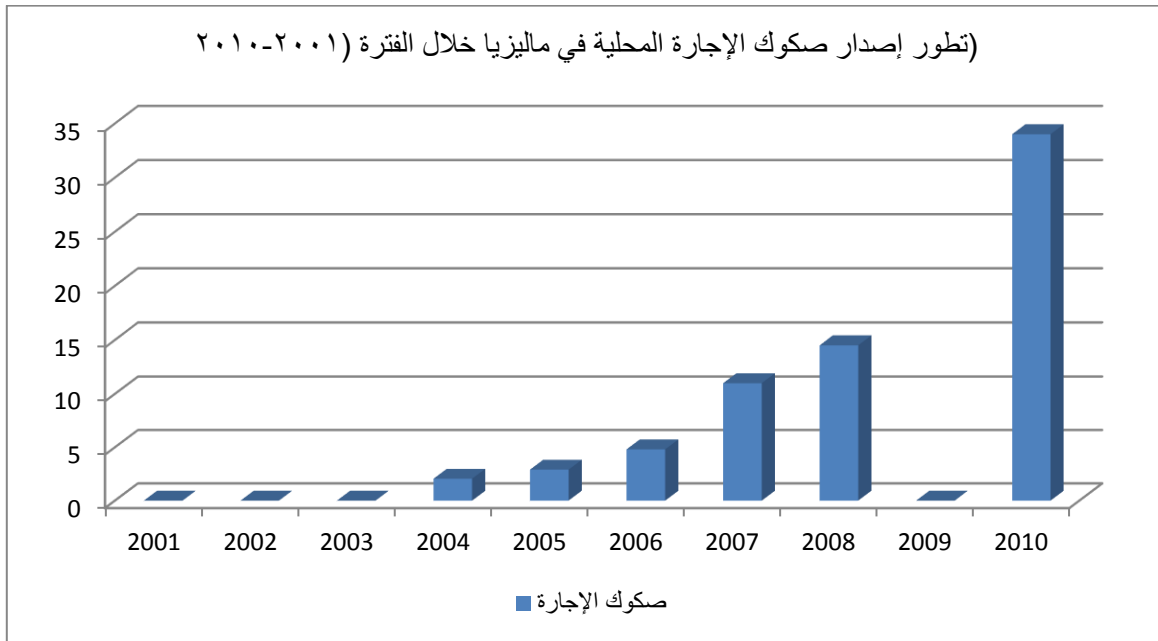
### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

ويمكننا إعادة ترجمة الجدول في المنحنى التالي:

الشكل رقم: (08) تطور إصدار صكوك الإجارة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2010)



المصدر : تم إعدادها انطلاقا من الجدول السابق

من خلال الجدول أعلاه والرسم البياني المرفق له نلاحظ ما يلي:

نلاحظ أن هناك تزايداً في إصدار هذه الصكوك من سنة إلى أخرى وقد نمت بنسبة 39% ما بين سنتي 2005 إلى 2006 ولقد بلغت خلال النصف الأول من سنة 2007 إلى 43% من مجموع الصكوك (x).

حيث إن عدد الإصدارات كان قليل أيضاً، ففي سنة 2004 تم تسجيل إصداران في حين سجلت ثلاثة إصدارات في سنة 2006 وتزامنت سنة 2010 مع مشاريع شبكة التنمية المستدامة فازدادت المشاريع وازداد معه التأجير للمشاريع.

### الفرع الرابع: صكوك المشاركة

أولاً: تعريف صكوك المشاركة



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دارسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

لم نجد لها تعريفا صريحا لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية حيث تم الاكتفاء على م ستواها بوضع تعريف للمشاركة كعقد استثمار وذلك في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية في جويلية 2004.

حيث كانت أول إصدار لصكوك المشاركة سنة 2005 من طرف Musyarkah One Capital Bhd بقيمة 2.50 مليار رينغت ماليزي. (xli)

### ثانيا : آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا

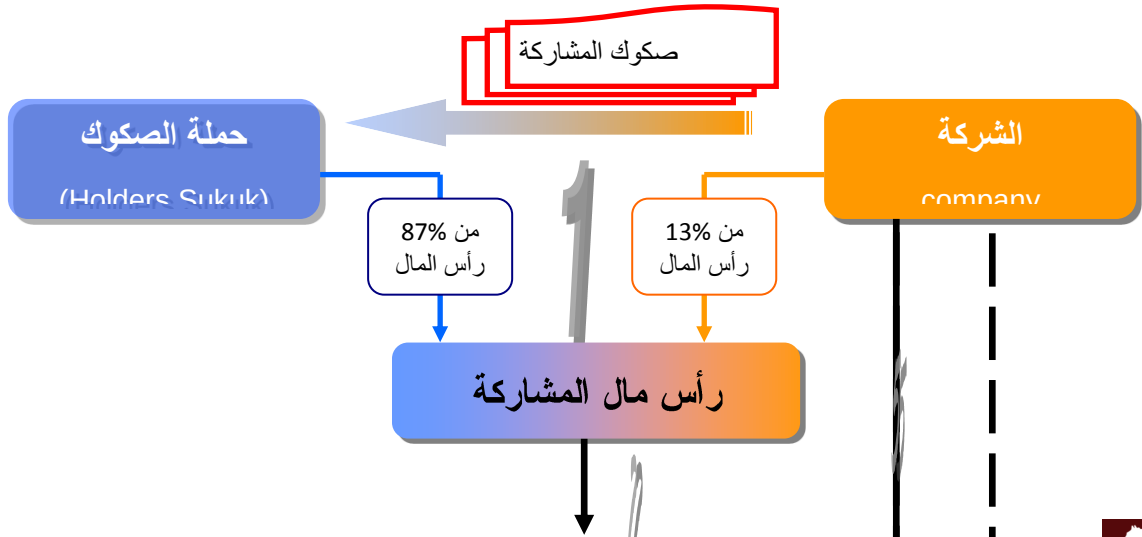
#### I. مراحل الإصدار

ويتم إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا وفق الخطوات التالية:

- 1- تقوم الشركة بإصدار الصكوك ويقوم حاملات الصكوك بتسديد القيمة المكتتب بها والمقدرة بـ 87% من قيمة المشروع، وتقوم الشركة المصدرة بدفع 13% الباقية من قيمة المشروع، وبذلك يتشكل رأس مال المشاركة.
- 2- دفع رأس مال المشاركة إلى الوصي.
- 3- مساعدة الشركة للوصي في إدارة المشروع.
- 4- إنهاء المشروع، ويقوم الوصي بتقسيم الأرباح بين الشركة والمستثمرين (حملة الصكوك) كل حسب نسبة مساهمته، ويكون هذا بعد سنتين من بدء المشروع.
- 5- دفع أجرة الوصي من طرف الشركة.

#### II. تمثيل آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا: و تتمثل آليتها وفق الشكل التالي: (xlii)

### الشكل رقم (09): آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا



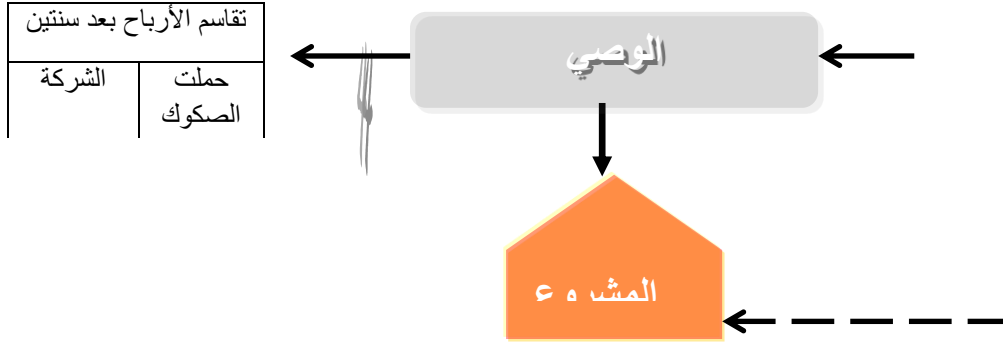


## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

لإنشاء وتطوير المشاريع

دارسة حالة ماليزيا

للفترة (2001-2010)



Ahmad Ibrahim, applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر

:

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

نلاحظ من هذه الآلية أن صكوك المشاركة في ماليزيا تتماشى مع الطرح الوارد في القسم النظري والمتعلق بصكوك المشاركة.

ولصحتها حثت اللجنة الاستشارية الشرعية الماليزية على استعمالها، وكان هذا واضحا في مدة انطلاقها

حيث كان أول إصدار لها سنة 2005م وذلك بنسبة 12.6% من مجموع الصكوك ونما بعد ذلك بنسبة 455.44% خلال سنة 2006م حيث بلغت نسبتها مقارنة بنسبة الصكوك الأخرى 70.0% . ويمكننا أن نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(07): تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2010)

| السنوات         | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| صكوك المشاركة % | -    | -    | -    | -    | 12.6 | 70.0 | 58   | 51.4 | 99.6 | 42.1 |



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

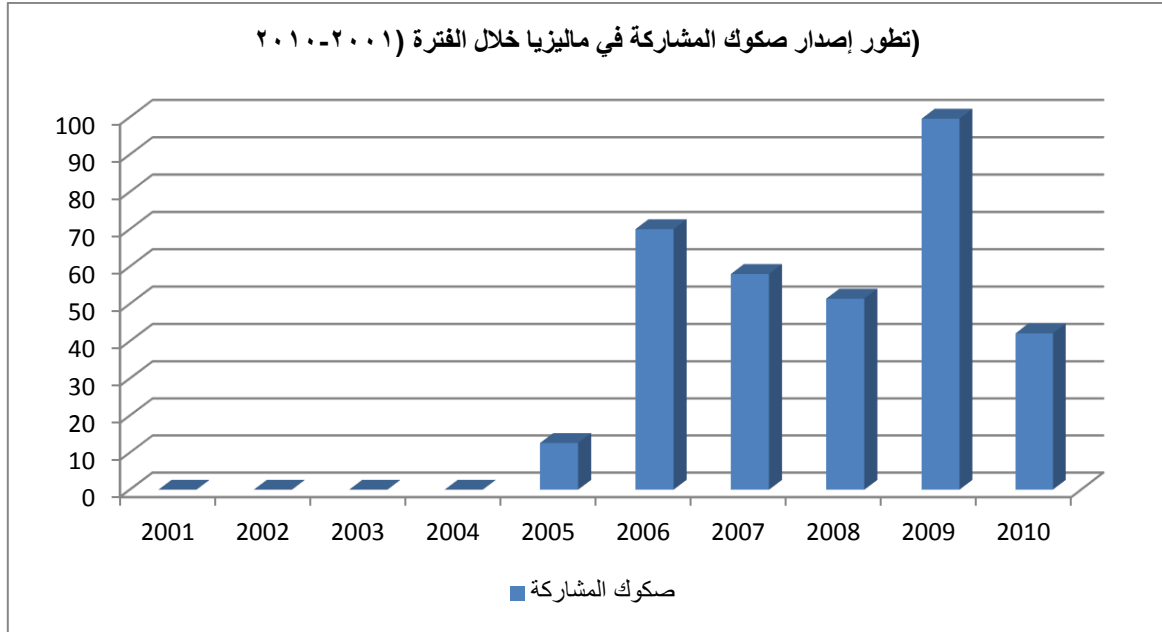
### دائسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006-2007-2008-2009-2010). المصدر:

ونمثل المنحنى السابق في المنحنى التالي:

### الشكل رقم: (10) تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2010)



المصدر : تم إعدادها انطلاقا من الجدول السابق

من خلال الجدول أعلاه والرسم البياني المرفق له نلاحظ ما يلي:

نلاحظ من خلال المعطيات السابقة ارتفاعا كبيرا جدا وتوجها جديدا نحو صكوك المشاركة على حساب الصكوك القائمة على البيع بثمن آجل /مراوحة وذلك لتوعية القائمة من طرف هيئة الأوراق المالية للمستثمرين والمصدرين (xliii) واستمر في الارتفاع فكان الغالب من الإصدارات في سنة 2009 حيث بلغ 99.6% وهذا تزامن مع انطلاق برنامج المشاريع الكبرى في ماليزيا وحوالي نصف الإصدارات سنة 2010

ونأتي في الأخير على عرض تطور ال صكوك التي أقرت بتوافقها ال شرعي لجنة الاستشارة الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة 2001-2006م في الجدول التالي:



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

الجدول رقم (09) : تطور إصدار الصكوك مقارنة مع السندات في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)

م(2006

| 2010  | 2009 | 2008  | 2007  | 2006  | 2005  | 2004  | 2003  | 2002  | 2001  | السنوات                       |
|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|
| -     | -    | 0.2   | 9     | 2.1   | 14.5  | 2.8   | 46.5  | -     | -     | صكوك الإستصناع                |
| 34    | -    | 14.5  | 11    | 4.8   | 2.9   | 2.05  | -     | -     | -     | صكوك الإجارة                  |
| 42.1  | 99.6 | 51.4  | 58    | 70.0  | 12.6  | -     | -     | -     | -     | صكوك المشاركة                 |
| 40.33 | 34   | 43.2  | 121.3 | 42.02 | 43.32 | 15.16 | 12.0  | 17.6  | 18.99 | مجموع الصكوك مليار RM         |
| 63.58 | 57.5 | 140   | 158.8 | 75.83 | 62.66 | 47.84 | 47.3  | 56.00 | 45.68 | مجموع السندات الكلية مليار RM |
| 63.43 | 62.4 | 30.85 | 76.38 | 55.41 | 69.13 | 31.68 | 25.36 | 31.42 | 41.57 | نسبة الصكوك من السندات %      |

Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006-

2007-2008-2009-2010).: المصدر

ومن الجدول نستنتج:

إن تزايد الـ صكوك الإ سلامية خلال الـ سنوات الأربع الأولى، كان متذبذباً بين ارتفاع وانخفاض وصولاً إلى سنة 2005، أين ارتفع إصدار هذه الصكوك إلى حوالي ثلاث مرات ضعف إصدار السنة الماضية 2004م وذلك نتيجة التعديل الضريبي الذي تم على مستوى إصدار الصكوك الإسلامية ومع ذلك أعيد تسجيل انخفاض طفيف في السنة 2006م وهذا مقارنة بتواصل ارتفاع إصدار السندات خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

وصلت نسبة الإصدار للصكوك الإسلامية إلى أكثر من نصف الإصدار، خلال الستة السنوات الأخيرة، ويرجع الانخفاض الذي حدث للصكوك في السنوات 2001-2002-2003، نتيجة انخفاض في عدد الإصدارات الذي تراوح خلال السنوات المذكورة على الترتيب 31-34-35 إصداراً وهذا مقارنة بالإصدار ككل للسنوات نفسها 114-171-118 إصداراً، وهذا راجع لعدم وجود توازن في الضريبة بين الصكوك والسندات حيث تدفع الصكوك ضريبة مضاعفة نتيجة انتقال الملكية لأن أغلب الصكوك كانت صكوك بيع بضمن آجل واستصناع وفيها يتم تحويل الملكية عن طريق البيع الذي يتطلب دفع ضريبة على ذلك إلى أن تم تسوية الأمر في سنة 2004 وكذلك انطلاق إصدار الصكوك القائمة على المشاركة في السنة نفسها.



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :



### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

وند ستننتج من هذا أن سوق الإصدار الإسلامي للصكوك، يلقي رواجاً كبيراً وتوسعا في السوق الماليزية، حيث بلغ خلال من سنة 2010 حجم إصدار الصكوك الإسلامية 40.3 مليار رينغت ماليزي مقارنة بإصدار السندات التقليدية الذي بلغ قيمة 63.58 مليار رينغت ماليزي وذلك بنسبة 63.43%، وقد احتلت صكوك المشاركة الصدارة في الإصدار خلال السنوات الخمسة الأخيرة إذ وصل سنة 2009 إلى نسبة بـ 99.6%، وهذا يدل على التوجه من إصدار الصكوك القائمة على بيع العينة من مربحة وبيع بضمن أجل الذي كان إصدارهم ككل لا يتخطى 0.4% خلال نفس السنة.<sup>xliv</sup>

### الخلاصة

لقد اجتهدت الحكومة الماليزية في إنشاء أحد أهم قواعد الاقتصاد الإسلامي ألا وهو سوق الأوراق المالية الإسلامية وهذا لما لها من وظائف وأهميته للاقتصاد ككل لأن هذا السوق كان تحت رعاية السلطات الماليزية.

وأنة لقيام سوق أوراق مالية إسلامية بمعناه ومضمونه الإسلامي وقيامه بعمله المنشود كان لا بد من وجود أدوات تراعي من جهة القواعد الإسلامية ومن جهة أخرى تنشيط وتحفز إنشاء المشاريع. فقد استحوذ إصدار الكوك على أكثر من نصف الإصدار خلال سنوات الدراصة وذلك لاعتماد المستثمرين المسلمين الحريصين على دينهم البالغ تعدادهم 55% من السكان على إتباع المنهج الإسلامي في بناء مشاريعه من جهة وعلى ما تحققه الصكوك من مزايا وتخفيض ضريبي من جهة أخرى.

ف نجد صكوك المشاركة قد وصل إصدارها إلى غاية 99% من الإصدار سنة 2009 وما تحمله هذه الصكوك من ميزة المشاركة في رأس المال الخاص بالمشروع والمشاركة في الربح والخسارة بقدر رأس المال المقدم هذا من جهة صكوك المشاركة ونجد أيضا صكوك الاستصناع وما تعمل على تنشيطه في الاقتصاد من صناعات وبناء ومقاولات وغيرها من النشاطات الصناعية بالإضافة إلى أنه أداة من أهم الأدوات لإنشاء المشاريع.

أما صكوك الإجارة فتعتبر باب آخر من أبواب تسهيل إنشاء المشاريع فبدل من المشاركة أو الاستصناع يقوم منشأ المشروع باستئجار المعدات والأدوات لبداية مشروعه بأقل التكاليف هذا من جهة ومن جهة أخرى يمكن أن نجتمع بين عقدي الاستصناع والإجارة فقد تقوم شركة باستصناع أدوات من خلال أموال المجموعة من الصكوك ثم إعادة تأجيرها... وغير هذا من الأفكار المستحدثة في التقليل من تكلف إنشاء المشاريع ومن التوسع فيها.



## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### داسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

#### توصلت الورقة للنتائج التالية:

- 1- تستند الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها علي مقومات شرعية قابلة للعصرنة والتطوير.
  - 2- تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة
  - 3- تنوع تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية يبين إن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة اعلي وان استخدامها يعتبر أفضل من استخدام أدوات الدين التقليدية
  - 4- تلقي الصكوك الإسلامية تشجيعاً كبيراً من حكومات بعض الدول وعلى رأسها ماليزيا بما أنها صاحبة أكبر إصدار.
- كما أن استخدام هذه الآلية لتمويل سوف تحقق المصالح التالية:
- أولاً: توفير التمويل اللازم للمشروع بعيداً عن تعقيدات التمويل المصرفي واشتراطاته.
- ثانياً: المساهمة في امتصاص جزء من السيولة الموجودة عند الأفراد
- ثالثاً: ملكية حملة الصكوك للمشروع ملكية مؤقتة تنقضي بإطفاء المصدر للصكوك بخلاف التمويل عن طريق طرحها كشركة مساهمة.
- رابعاً: إفساح المجال أمام القطاع الخاص من مؤسسات وأفراد للاستفادة من هذه المشاريع العملاقة.
- خامساً: المساهمة في تطوير سوق رأس المال المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في الدول العربية.

- الخليل أحمد بن محمد ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، دار ابن الجوزي،<sup>i</sup> السعودية ، الطبعة الثاني 1426هـ ، رسالة منشورة،ص: 324.

- وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005، ص 907.

- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 30 ( 4/5 ) ، ص: 54.

- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 22 ( 3/10 ) ، ص: 32.

- ابن منصور ، لسان العرب دار المعارف ، القاهرة 1981 ، باب الصاد مادة صك ، الجزء الثامن والعشرون ، المجلد الرابع ص 2474.

- أحمد الشرباصي ، المعجم الاقتصادي الإسلامي ، دار الجيل ، بدون ذكر بلد النشر 1981 . ، حرف الصاد ، ص 256.

- النمري خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية 2000 . ، ص: 263.

- وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ، ص: 913 – بتصرف.

- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 330.

- منذر قحف ، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة ، بحث مقدم لدورة المجمع الفقه الإسلامي الدولي الثاني عشر المنعقدة في مدينة الرياض من 21 إلى 27 / 09 / 2000 ، ص: 30.

- منذر قحف ، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة ، مرجع سابق ، ص: 42 وما بعدها.

- نفس المرجع ، ص: 46.

- نفس المرجع ، ص: 49.





## استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :

### لإنشاء وتطوير المشاريع

### دائسة حالة ماليزيا

### للفترة (2001-2010)

- xiv - قحف منذر ، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية – دراسة حالة الكويت ، البنك الإسلامية xiv للتتمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريس ، بحث رقم :39. ،ص: 44
- xv - منذر قحف ، الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة ، مرجع سابق ، ص : 52 .
- xvi - سليمان ناصر ، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية ، مرجع سابق،ص:360.
- xvii - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ،ص: 331 .
- xviii - منذر قحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، ورقة مقدمة للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي 4-2 نوفمبر 1998 م . ،ص: 09.
- xix - حسام الدين فرفور ، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق ، سوريا ، في 12-13 مارس 2007 ، بدون تصحيح.
- xx - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ،ص: 331 .
- xxi - بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه من أرباح وذلك بنسبة ملكية كل مستثمر
- xxii - سليمان ناصر ، السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي بحث مقدم للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية ، جامعة، سطيف، الجزائر، أيام 25-28-ماي 2003 ، ص 11.
- xxiii - نفس المرجع ،ص: 12
- xxiv - لعمارة جمال ، رايس حدة ، تحديات السوق المالي الإسلامي بحث مقدم للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات ، دراسة حالة الجزائر والدول النامية ، بسكرة ، الجزائر ، يومي 21-22 نوفمبر 2006 ، ص: 12 .
- xxv - **Guidelines on The Offering of Islamic Securities**, Securities Commission of Malaysia, took effect from 26 July 2004, p.1.
- xxvi - Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine , **The Islamic bonds market possibilities , and challenges** , International Journal of Islamic Financial Services Vol. 3 No.1 visited in 21/11/2007
- <http://www.cba.edu.kw/elsakka/albashir.pdf>
- xxvii - جعفر سحاسورياني صفر الدين ، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ،السنة 2007/2006 غير منشورة،ص:114
- xxviii - **Guidelines On the Offering of Islamic Securities**, Securities Commission of Malaysia, p. A-2 (Appendix 1).
- xxix - Securities Commission Annual Report 2003 , p. 2-45
- xxx - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص: 117
- xxxi - نفس المرجع ،ص: 117
- xxxii - سحاسورياني ، مرجع سابق ،ص: 118
- xxxiii - Securities Commission Annual Report 2003 , p. 2-44
- xxxiv - نفس المرجع ،ص: 118
- xxxv - Tariq, Ali Arsalan, **Managing Financial Risks Of Sukuk Structures**, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, September 2004 p33
- xxxvi - Ahmad Ibrahim ,**applied shari'ah in financial transactions** p23 visited in 2007/11/02
- [ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf](http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf)
- xxxvii - Securities Commission Annual Report 2004,p: 2-24
- xxxviii - سحاسورياني ، مرجع سابق ،ص: 124





استخدام صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة :  
لإنشاء وتطوير المشاريع  
دارسة حالة ماليزيا  
للفترة (2001-2010)

xxxix. نفس المرجع، ص: 121.

xl -Malaysia icm september 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12

[http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709\\_msianicm.pdf](http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf)

xli - Securities Commission Annual Report 2005 P 2-21

xlii - I Ahmad Ibrahim ,applied shari'ah in financial transactions pred .cit p30 visited in 2007/11/02

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

xliii- Malaysia icm September 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12

[http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709\\_msianicm.pdf](http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf)

xliv -Malaysia icm september 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12

[http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709\\_msianicm.pdf](http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf) and Securities Commission Annual Report2010,

