

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

النجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية

الملخص:

تعد الصكوك اهم منتج للمصرفية المالية الإسلامية بقياس الحجم، وهو المنتج الذي حقق حضورا غير مسبوق للمصرفية الإسلامية في أسواق المال الدولية، وقد بلغت إصدارات الصكوك الإسلامية على مستوى العالم البلايين من الدولارات غير مقتصرة على الدول الإسلامية فحسب وإنما الغربية كذلك. وتعد ماليزيا في مقدمة الدول الإسلامية والغربية من حيث حجم قيمة الإصدارات منذ تقريبا عقد من الزمن، ذلك من اجل تمويل مشروعات البنية التحتية والتنمية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك، التأمين، ماليزيا، هيئة الأوراق المالية.

المقدمة:

تشهد الساحة المصرفية والمالية الدولية إقبالا على أدوات التمويل الإسلامي بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة لسنة 2008، خصوصا وان البنوك الإسلامية فرضت نفسها على الساحة الاقتصادية وسوق المال في العالم العربي بل والدولي وأصبح وجود هذه البنوك واقعا، رغم كل التحديات التي تواجهها. فتزايد المؤسسات المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة جعلها بحاجة إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع احكام الشريعة الاسلامية، حيث اصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والادوات المالية ضرورة للدول العربية والاسلامية عموما والبنوك الاسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الدول سواء كان ذلك محليا او دوليا، لذلك تعتبر الصكوك من بين هذه الابتكارات والتجديدات التي مست الهندسة المالية الاسلامية، اذ تؤدي الصكوك دورا بارزا في توفير التمويل وادارة السيولة، فهي تعتبر من اهم الادوات التمويلية الاسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشارا ونموا سريعا خلال فترة وجيزة، حتى اصبحت الاداة الاسرع نموا في سوق التمويل الاسلامي، وذلك لأنها تقدم قناة جيدة للمستثمرين اللذين يريدون ان يستثمروا فائض اموالهم وان يستردوها عند حاجتهم اليها ببيع ما يملكونه من صكوك او بعضا منها، ويحصل بذلك على ثمنها الذي يمثل الاصل والربح معا، ان كان طبعا المشروع حقق ربحا. وفي هذا الصدد يمكن طرح التساؤل التالي:

ما هي فرص التمويل المتاحة من خلال الصكوك الاسلامية في ماليزيا؟

وللإجابة على التساؤلات المطروحة تم صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر الصكوك الاسلامية من ادوات التمويل المستخدمة في السوق المفتوحة المقابلة لعملية التوريد المستخدمة في البنوك الربوية.
- تعتبر ماليزيا من التجارب الاولى الرائدة والمرجعية في اصدار الصكوك الاسلامية.

هدف البحث:

تهدف الدراسة الى:

- التعرف على مفهوم وطبيعة الصكوك الاسلامية.
- بيان الية تداول الصكوك الاسلامية واطفاءها بماليزيا.

- مقارنة التجربة المالية من ناحية إيجابياتها وسلبياتها بالنسبة للماليزيا فقط.

منهج البحث:

تعتمد الدراسة من أجل تحقيق هدف البحث على المنهج الوصفي والمنهج الاستقرائي والاستنباطي: ويظهر ذلك من خلال محاولة تتبع واستقراء الأحكام الفقهية وآراء الاقتصاديين الإسلاميين الخاصة بالصكوك الإسلامية ومدى توافقها مع الأحكام التنظيمية والتوجيهية لإدارة عمل الصكوك الإسلامية بماليزيا. ولتحقيق جملة الأهداف السابقة تم تقسيم البحث إلى:

1. أنواع الصكوك الإسلامية والية عملها

2. ضوابط وقوانين إصدار الصكوك بماليزيا

3. تطور تداول الصكوك المالية

1. أنواع الصكوك المصدرة في ماليزيا والية عملها:

1.1 تعريف الصكوك:

أ- **الصك لغة:** هو الضرب الشديد¹ وهو كتاب، وقيل: الصك ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه.² وقد تمك تعريفها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها شهادات متساوية القيمة والتي هي أدلة ملكية غير مقسمة أو الاستثمار في الأصول باستخدام مبادئ الشريعة الإسلامية والمفاهيم التي أقرها المجلس الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية SAC.³

ب- **اصطلاحاً:** هو ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كال التزام عليها اتجاه كل من يسد لها قيمتها نقداً وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة⁴، 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 ومدين وإذا تم بيعها فإنه بيع دين، أما الصكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع.

2.1 **الأوراق المالية القائمة على عقود الشراكة:** وهي الأوراق المالية التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك علاقة مشاركة، وتنطوي تحت هذا التصنيف مجموعة من الصكوك هي:

1.2.1 **صكوك المقارضة:** هي صكوك اقترحت من قبل الدكتور سامي حمود بديلا عن سندات القرض بفائدة، للبنك الإسلامي في الأردن⁵ وذلك سنة 1407 هـ الموافق لـ 1987 م ولقد جاء تعريفها من قبله بأنها: "الوثائق الموحدة القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح الصافية"⁶، وهي من البدائل التي أقرها مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع في جدة في 1407 هـ، فقد عرفها بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة و مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة و ما يتحول إليه من أرباح، وذلك بنسبة ملكية كل مستثمر⁷، وهذه الصكوك تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة الشرعية.

أ- **خصائصها:**

- تعتبر أداة مناسبة لاستدراك المال، وهي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معروف بوضوح في نشرة الإصدار.
 - تمثل صكوك المقارضة حصصاً في رأس المال المضاربة، تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة مقدماً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
 - قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع.
- ولقد عرض هذا البديل على مجمع الفقه الإسلامي في دوره مؤتمره الرابع بجدة لسنة 1408 هـ الموافق 1988م وبعد الإطلاع على الأبحاث المقدمة في الموضوع جاء قراره رقم 30 (4/5) الذي قرر فيه ما ينبغي أن تكون عليه صيغة صكوك المضاربة⁹.

ب- أنواع الصكوك في ماليزيا:

تعرف الصكوك الإسلامية بأنها صكوك التي يتم إصدارها وفقاً لمبادئ الشريعة المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية¹⁰، ويتم إصدار الصكوك الإسلامية من الشركات الخاصة والتعامل بها تحت رقابة هذه اللجنة، وأما الصكوك الإسلامية الحكومية فهي خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي. وتصدر هذه الصكوك على أساس عقود شرعية، وبضوابط تنظم إصدارها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، ويخضع تداولها للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، وإحدى خصائصها العائد على أساس الفائدة التي هي نسبة من الربح المتحقق، وليس على أساس الفائدة التي هي نسبة ثابتة من رأس المال، وتتماشى أدواتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية وضوابطها. ويمكن تصنيف الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلى حسب الجهات المصدرة:

✓ الصكوك الحكومية:

المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي أصدرتها الحكومة الماليزية بمثابة شهادات الاستثمار الحكومي GIC Government investment certificates، وتم إصدارها في أوائل 1983، وتعتبر هذه الشهادات أول شهادات دون فائدة مصرفية عن الحكومة الماليزية، وعرفت بالإصدارات الاستثمارية الحكومية GII Government investment issues، وهي شهادات استثمارية تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية كخطوة لمساندة حركة الأعمال المصرفية الإسلامية في ماليزيا، والغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل أنفاقها على المشاريع التنموية، وقيمة العائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدماً¹¹. وهذا يعطي البنك الإسلامي الماليزي وكافة المؤسسات المالية الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي القدرة على استثمار أموالهم في المجالات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتصل مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات¹²، وحالياً يقوم البنك المركزي الماليزي بطرح الإصدارات الاستثمارية الحكومية الجديدة المستندة إلى الربح وفقاً لمبدأ البيع بالثمن الآجل كأداة إضافية، وهذه الطريقة ساهمت في تطوير إصدارات صكوك الحكومة الماليزية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي تطوراً كبيراً¹³.

✓ الصكوك الإسلامية للشركات:

هي عبارة عن إحدى الأدوات المالية الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل التي أصدرتها الشركات الخاصة، وطُرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا في 1990، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، وحالياً تصدر هذه

الصكوك وفقا لمبادئ البيع بالثمن الآجل، والمربحة، والاستصناع، والاجارة، والمضاربة، والمشاركة¹³ (في هذه الدراسة سيتم التركيز على إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة والاستصناع والاجارة والتي تعتبر من الأدوات المالية المشهورة في ماليزيا)

✓ صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة:

معظم صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا بنيتها عبر عقود المدائنت مثل البيع بالثمن الآجل والمربحة¹⁰. وعرفت صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة من ناحية تطبيقية في ماليزيا: بأنها الوثائق أو الشهادات الممثلة قيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها. وإصدارهما مبنية على أساس البيع بالثمن الآجل¹¹ أو المربحة¹².

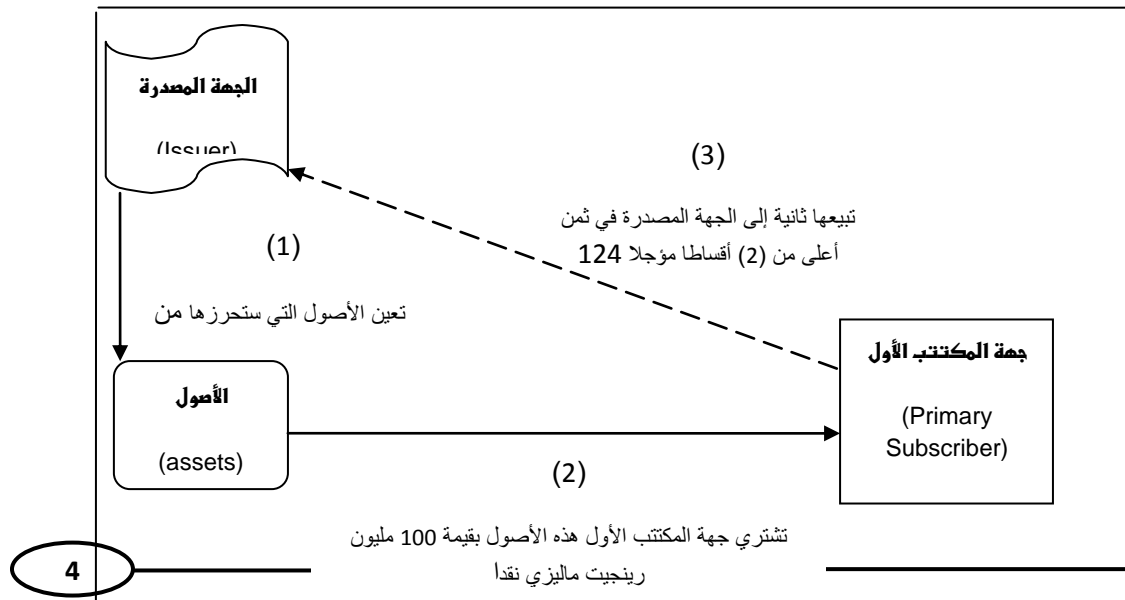
وبذلك، الاختلاف الأساسي بين صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة هي من حيث آجال الاستثمار ومدة الاستحقاق لتلك الصكوك. فإن إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل للاستثمارات طويلة الأجل، وتكون مدة استحقاقها من خمسة سنوات فصاعدا، وأما إصدار صكوك المربحة للاستثمارات فتكون متوسطة وقصيرة الأجل، وتكون مدة استحقاقها من ثلاثة أشهر إلى سنة تقريبا (لقصيرة الأجل) ومن سنة إلى خمسة سنوات تقريبا (لمتوسطة الأجل). ومدة الاستحقاق المذكورة أعلاه مجرد تقدير، لأن مسألة الأجل تتوقف على طبيعة المشروع.

ولكن هذا التعريف يختلف اختلافا تاما عن التعريف الذي جاء من المعايير الشرعية عن صكوك المربحة، بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك"¹³. وهذه الوثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها لتكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وقبضها وتخزينها. ويكتب فيها البائعون لبضاعة المربحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المربحة¹⁴.

ولتوضيح الخطوات اللازمة لإصدار صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة في ماليزيا، فيمثلها شكلان:

شكل رقم (01):

بنية أساسية لإصدار صكوك البيع بالثمن الآجل / المربحة في ماليزيا¹⁵

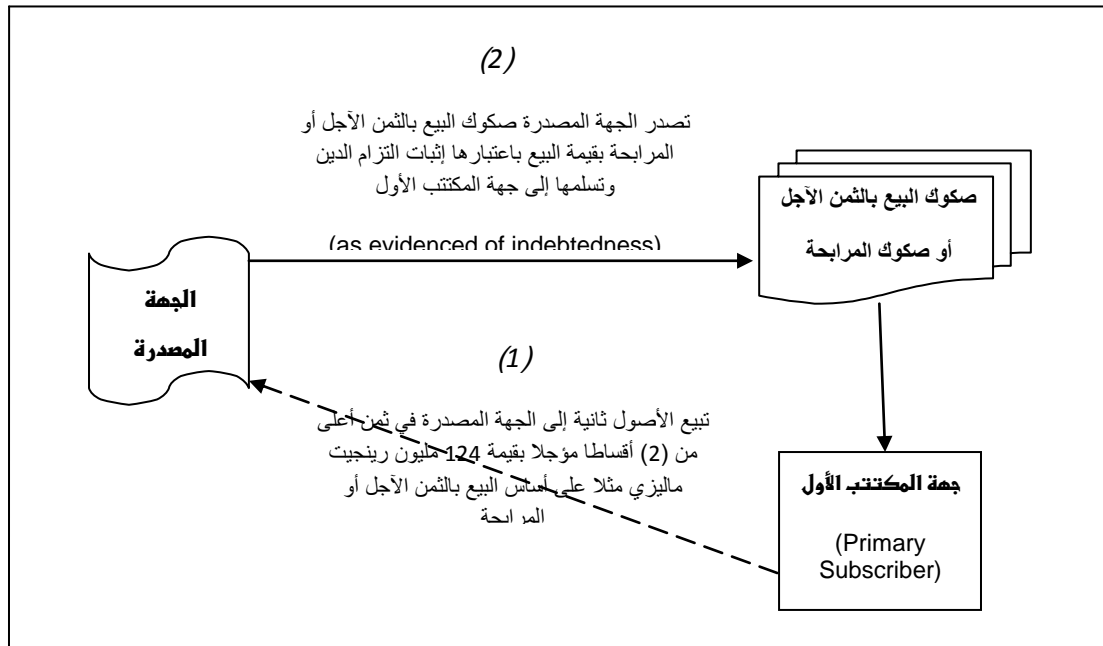


الخطوة الأولى قبل إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل أو المربحة:

- (1) تعين الجهة المصدرة الأصول التي ستحرزها من قبل جهة المكتب الأول.
 - (2) تشتري جهة المكتب الأول تلك الأصول بقيمة 100 مليون رينجيت ماليزي نقدا
 - (3) تبيعها ثانية إلى الجهة المصدرة (الصاحب الأول للأصول) في ثمن أعلى من الثمن الأول أقساطا مؤجلا بقيمة 124 مليون رينجيت ماليزي مثلا على أساس البيع بالثمن الآجل أو المربحة.
- ان التجربة المالية في هذه الحالة حقيقة يرتبط ببيع العينة لأنه تتم هذه العملية من الجهة المصدرة للحصول على النقد والتي هي بحاجة إليه، وليس للحصول على السلع (في هذه الحالة تشير إلى الأصول). وتعود هذه الأصول إلى الجهة المصدرة (الصاحب الأول للأصول) بدون فقدانها. وهذه الخطوة كأن قصد الجهة المصدرة الحصول على النقد مجردا، واستخدام الأصول التي تعتبرها الموجودات الأصلية (underlying assets)¹⁶ هو حيلة للحصول على النقد. لذا، تعد هذه الصفقة التحايل إلى الربا، وهو العلة في تحريم بيع العينة عند جمهور الفقهاء. وفي التجربة المالية لم تطرح صكوك بيع العينة، وإنما يطبق مبدأ بيع العينة في إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل والمربحة بحيث تبنى هذه الصكوك على أساس بيع العينة.
- أما الشكل التالي يمثل عملية التصكيك في إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل أو المربحة في ماليزيا. وهي تعتبر الخطوة الثانية بعد ممارسة بيع العينة في عملية إصدارها.

شكل رقم (2):

عملية التصكيك في إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل / المربحة في ماليزيا¹⁷



يعتبر الشكل اعلاه الخطوة الثانية في إصدار هذه الصكوك. وفي التجربة الماليزية تسمى صكوك البيع بالثمن الآجل أو المربحة لأنها تشير إلى بيع الأصول بثمان مؤجل (124 مليون رينجيت ماليزي) ويزيد عن ثمنها نقدا (100 مليون رينجيت ماليزي) وتسليمها حالا خلال وقت معلوم لدفع القيمة والمتفق عليها مسبقا بين المتعاقدين. ولا يتعلق بصفقة أولى حيث بيع الأصول من الجهة المصدرة إلى جهة المكتب الأول بثمان نقدا.

وبعد إعادة الاصول إلى الجهة المصدرة بثمان مؤجل أعلى من ثمن حال (بقيمة 124 مليون رينجيت ماليزي) فتصدر الجهة المصدرة صكوك البيع بالثمن الآجل أو المربحة بقيمة البيع الثاني باعتبارها إثبات المديونية لها لدى جهة المكتب الأول. وفي عملية اصدار هذه الصكوك يحتاج إلى عملية التصكيك. وتحدث عملية التصكيك عادة في السوق الأولية. وأما السوق الثانوية لغرض تداول هذه الصكوك للمستثمرين للحصول على السيولة النقدية بسبب حاجة إليها فورا قبل مدة الاستحقاق.

وفي التجربة الماليزية، يعتبر إصدار هذه الصكوك جائزا شرعا عندما تستند إلى الموجودات التي تنتج عن عملية التصكيك. وتقوم الموجودات المصككة على أساس البيع بالثمن الآجل أو المربحة. وتسجل في هذه الصكوك كافة المعلومات عنها مثل مدة الاستحقاق، وهامش الربح، وسعر البيع، وقاعدة سدادها¹⁸.

القرار الصادر عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية بشأن بيع الدين وحججها:

وفي سياق سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، فإن بيع الدين هو مبدأ بيع الدين للمدين أو لغيره الذي ينتج من عقود المعاوضة المالية مثل المربحة، والبيع بالثمن الآجل، والإجارة، والاستصناع وغيرها¹⁹. وقد طرحت التعليقات على عرض الصكوك الإسلامية الصادرة من الهيئة تعريف بيع الدين بأنه معاملة متوافقة مع أحكام الشريعة التي تتضمن البيع والشراء للصكوك الإسلامية أو شهادات الدين المتوافقة مع الشريعة، فهذه الصكوك أو شهادات الدين ستصدر من قبل المدين (المقرض) إلى الدائن (المقرض) كإثبات المديونية له²⁰ ويمكن أن تتداول بها في السوق الثانوية (لغير المدين).

فقد جاء قرار اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية في اجتماعها الثاني بتاريخ 21 أغسطس/ آب 1996 بأنه يجوز بيع الدين للمدين نفسه أو لغيره، وهو يعتبر إحدى القواعد لتشكيل وتنظيم الأدوات المالية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا. وفي اجتماعها قبل هذا²¹ قد تأكدت من أن العلة في تحريم بيع الدين لبعض الفقهاء بأسباب معينة منها؛ مخاطر للمشتري عندما لا يقدر البائع على تسليم المبيع، والغرر، والربا، وعدم التقابض²².

ومن حجج هذه اللجنة على جواز بيع الدين في توسيع وتعميق سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ما يلي:

أولا: يجوز بيع الدين بثمان حال لأنه لم يوجد نص على حرمة هذا البيع إلا الحديث المتعلق ببيع الكالئ بالكالئ. عن موسى بن عقبة، عن نافع، عن ابن عمر رضي الله عنهما: أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالئ بالكالئ²³.

وبناء على هذا الدليل، فقد جاء قرار اللجنة بأن إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا على أساس بيع الدين بثمان حال، وهذا يتمتع عن بيع الكالئ بالكالئ²⁴.

ثانياً: يعتبر حق الدين حقاً شبه العين ويمكن أن يتداول به كما يعتبر حق العين مالا لأنه يتعلق بالمال ويستعاض عنه بهال.

جمهور الفقهاء يعتبرون الديون في الذمم أموالاً. وذلك أنهم لا يشترطون في المال، أن يكون عيناً مادية يمكن إحرازها وإدخالها. وأما الحنفية؛ فإنهم لا يعتبرون الديون في الذمم أموالاً؛ فهي أوصاف شاغلة لها، ولا يتصور قبضها حقيقة، وإنما يقبض ما يعادلها، فإذا وفيت الديون كان المقبوض مالا لصاحبه²⁵.

وفي إطار التشريعات الماليزية، بأن الدين يعتبر مالا لأنه قد نص في مادة 3 لقانون الأمناء (section 3 Trustees Act)، ومادة 2 قانون الطوابع (section 2 Stamp Act)، ومادة 2 قانون الوصية لعام 1959 (section 2 Will Act) بأن المال يشمل على الديون، والأعيان، والمنافع.

وأما في مادة 124 أي قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993 (المعدل في يونيو/ حزيران 2002) (Section 124A Securities commission Act 1993 (Amendment on June 2002) ومادة 2 قانون المصارف والمؤسسات المالية لعام 1989 (Section 2 Banking and Financial Institution Act 1989) قد نصاً على اعتبار الحق مالا، والمقصود بالمال سواء كانت المنقول والعقار، حيث يشتمل فيما يتعلق بأية أموال، وحقوق ملكية، وحقوق في التصرف والإدعاء.

ومن خلال تحليل الأصول (الأموال) المختلفة القابلة للتداول في عقد البيع لغرض التمويل في ماليزيا، فإن الأصول يمكن أن تصنف عادة إلى الأنواع التالية²⁶:

- 1) الأصول الحقيقية المتاحة (تنطوي على الأموال الحقيقية؛ مثل المباني والعقارات، والأموال المنقولة؛ مثل السيارات، والأجهزة والمكائن).
- 2) الأصول الحقيقية المستقبلية (المصنوع من عقد الاستصناع مثلاً)
- 3) الأصول المالية (الأموال الحكومية أو المعنوية) مثل الأسهم، والحقوق المعنوية، والذمم المالية (الديون) (financial receivables).
- 4) منح الحكومة (Government Awards)²⁷

وإن القرار الصادر عن اللجنة الاستشارية الشرعية قد استند إلى آراء بعض الفقهاء القائلة بجواز بيع الدين بشروط معينة كما جوازه من رأي مذهب المالكية. وفي سياق سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، تنضبط هذه الشروط عندما يوجد نظام الرقابة المنتظمة لضمان المصلحة العامة وحماية حقوق المتعاملين²⁸. وإن معظم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا على أساس بيع الدين المؤجل لغير المدين بضمن حال وليس بضمن مؤجل. ولكن إصدار هذه الصكوك في ماليزيا تتعلق ببيع العينة قبل عملية التصكيك.

وقد اتفق الفقهاء على بيع الدين بضمن حال بقيمته الاسمية جائز شرعاً، ولكن تطبيق بيع الدين في ماليزيا مدعوم من بيع العينة، وهو غير جائز عن بعض الفقهاء. وبذلك، بالنسبة لآراء العلماء المعاصرين لاسيما في الشرق الأوسط فيكون بيع الدين في إصدار الصكوك في ماليزيا غير جائزة شرعاً، بالرغم من أن هذه الصكوك تباع بقيمتها الاسمية²⁹. وهذه المسألة يمكن أن يعالجها بوجود البديل من بيع العينة في خلق الدين، حيث إذا كان الدين الثابت في الذمة - المؤجل الوفاء - سلعيًا، بأن كان

مبيعا موصوفا في الذمة، منضبطا بموصوفات محددة، طبقا لمقاييس دقيقة معروفة، فيجري هذا الدين من خلال عملية تصكيك الدين السلعي، ولذا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بضمن معجل إذا خلا من الربا.

وفي التجربة الماليزية أن معظم حملة الصكوك (في السوق الأولية) بحاجة إلى السيولة النقدية فورا، وبالتالي يجوز تسهيلها قبل موعد استحقاقها ولهم حق بيع الصكوك المتوافرة فيهم إلى الطرف الثالث (بيع الدين لغير المدين) في السوق الثانوية بضمن أقل من قيمته الاسمية في الغالب. ويجوز أيضا بيع هذا الدين نقدا في قيمته الاسمية أو أكثر منها³⁰. وهذا لأن اللجنة الاستشارية الشرعية تعتبر الدين مالا في شكل الأصول وليس في شكل النقود. ولأن هذا الدين يستند إلى الأصول (الموجودات الأصلية). لذا هذا البيع يجوز في قيمته الاسمية أو أقل أو أكثر حسب العرض والطلب في السوق.

وفي هذه الحالة، قد جاء قرار من اللجنة الاستشارية الشرعية هيئة الأوراق المالية الماليزية بجواز بيع الدين بسعر الحسم (Discount) لغير المدين (الطرف الثالث)، للأسباب التالية³¹:

1) اعتبار الدين وحقه مالا - لذا يمكن أن يتداول بأي سعر كان المتفق عليه بين الأطراف المتعاقدة سواء كانت للمدين نفسه أم لغيره، وأن يكون الدين المصكك عبارة عن حق مالي العين مثل الأسهم، وحقوق النشر وبراءة الاختراع.

2) قاعدة ضع وتعجل - وتتضمن هذه القاعدة تنازل عن جزء من الدين المؤجل، ودفع الجزء الباقي في الحال³² بطلب الدائن أو المدين. وناقشت اللجنة الاستشارية الشرعية عن هذه القاعدة في اجتماعاتها الدورية، فقد وافقت اللجنة على تطبيق ضع وتعجل لتطوير الأدوات المالية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا في اجتماعها العاشر الذي انعقد في 16-17 أكتوبر/ تشرين الأول 1997م³³. ولذلك، قررت اللجنة باعتبار هذه القاعدة يمكن أن تطبق على الطرف الثالث أيضا أي كما يجوز بيع الدين لغير المدين. وهذا لأن تداول الصكوك في السوق الثانوية عادة خاضع لقاعدة ضع وتعجل حيث أن حامل الصكوك في السوق الأولية يبيع صكوكه في السوق الثانوية بضمن حال أقل من قيمتها الاسمية للحصول على السيولة النقدية فورا³⁴. ومن الجدير بالذكر أن نتيجة دراسة قسم سوق رأس المال الإسلامي هيئة الأوراق المالية الماليزية (Islamic Capital Market Department in Securities Commission) بالتعاون مع اللجنة الاستشارية الشرعية، فقد خلصت أن قاعدة ضع وتعجل جائزة، ويمكن أن تطبق في هذا السوق، وهي عكس الربا.

وإن اللجنة الاستشارية الشرعية في ماليزيا فتعتبر الدين مالا في شكل الأصول وليس في شكل النقود. وبذلك، أن حق الدين يمكن أن يتداول بضمن حال أقل من قيمتها الاسمية في السوق الثانوية على قاعدة ضع وتعجل على الطرف الثالث أيضا³⁵.

وقد جاء قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي رقم: 64 (7 / 2) بشأن البيع بالتقسيط المتخذ في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412 هـ الموافق 9 - 14 ماي 1992م في الخطيطة في الدين المؤجل، لأجل تعجيله، سواء أكانت بطلب الدائن أو المدين (ضع وتعجل) جائزة شرعاً، لا تدخل في الربا المحرم إذا لم تكن بناء على اتفاق مسبق، وما دامت العلاقة بين الدائن والمدين ثنائية. فإذا دخل بينهما طرف ثالث لم تجز، لأنها تأخذ عندئذ حكم حسم الأوراق التجارية³⁶. وهم يعتبرون الدين نقودا، وذلك لسريان أحكام الصرف عليه شرعا وليس أحكام البيوع. ولذا، هذا

القرار يعتبر تطبيق ضع وتعجل في تطوير الأدوات المالية الإسلامية على أساس بيع الدين لغير المدين كما التجربة الماليزية غير صحيح شرعا بالرغم من أن الدين مستند إلى الموجودات الأصلية (Underlying assets) عن طريق عقود المعاوضات. وهذا لأن ضع وتعجل يطبق لغير المدين في السوق الثانوية.

أما في مسألة ضع وتعجل، فإن التجربة الماليزية في بيع حق الدين المكتوب في الشهادات الصادرة عن الجهة المصدرة للطرف الثالث فهو بالقيمة الحالية أقل من قيمتها الاسمية المؤجلة. فإن المعاملة محرمة شرعا لأنه لا يجوز ضع وتعجل لغير المدين. أما ضع وتعجل الذي يتعلق بطلب المدين أو الدائن فقط فهو جائز شرعا.

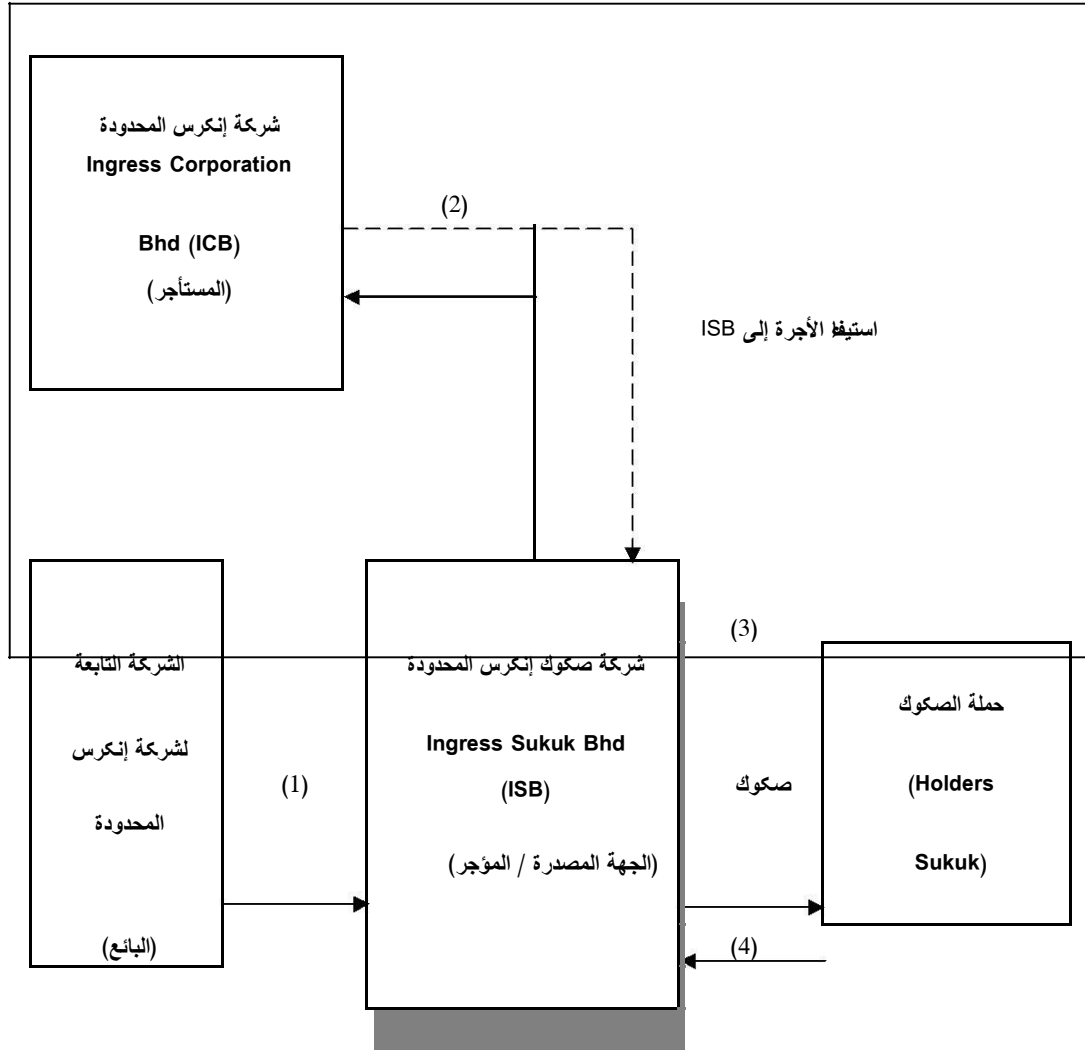
2.2.1 صكوك الاجارة؛

تشير صكوك الإجارة في التجربة الماليزية الى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، "وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، او عين موعود باستئجارها، او يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة للحصول على دخل الأيجار وعائد راس المال من العين المؤجرة. وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك"⁴³. وتوفر ماليزيا تطبيق إصدار صكوك الاجارة في المستوى العالمي كالصكوك الدولية

الماليزية Malaysian "Global Sukuk" والصكوك الحكومية لباكستان "Pakistan Government Sukuk"⁴⁴ أصدرت الحكومة الماليزية في 3 جوان 2002 صكوك الاجارة الدولية في بورصة لابوان المالية العالمية "Labuan International Financial Exchange –LFX" بقيمة 600 مليون دولار امريكي بموعد استحقاق سنة 2007. وهي اول الصكوك الاسلامية الدولية الرائدة على المستوى العالمي، وقد لاقت قبولا من طرف المستثمرين المسلمين لاسيما من الشرق الاوسط. وتوالت الإصدارات ففي جويلية 2004 أصدرت شركة انكرس المحدودة "Ingress Corporation Bhd" بقيمة 160 مليون رنجيت ماليزي على المستوى المحلي⁴⁵

والشكل التالي يمثل أول الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات المحلية وفقاً لمبدأ الإجارة.

شكل رقم (3) : أول الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات المحلية وفقاً لمبدأ الإجارة



المصدر: هيئة الأوراق المالية المالية

خطوات معاملة صكوك الاجارة في ماليزيا⁴⁶

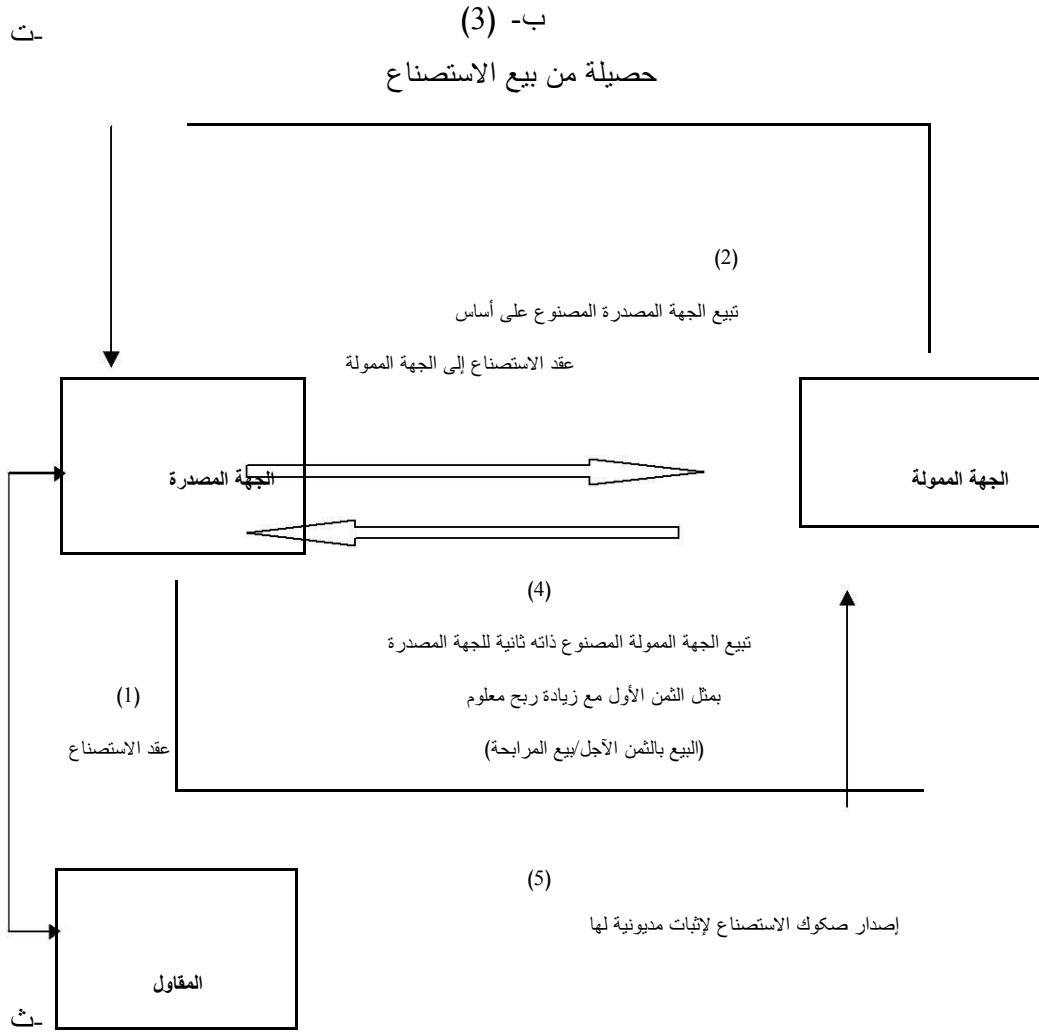
- تباع الشركة التابعة لشركة انكريس المحدودة (البائع) اصولها الى شركة صكوك انكريس المحدودة Ingress Sukuk Bhd ISB بقيمة معينة.
- تقوم الجهة المصدرة بإعادة تأجير اصولها الى شركة صكوك انكريس المحدودة Ingress Corporation Bhd (ICB) لمدة معينة بدفع الادرة بصورة نصف سنوية من خلال ابرام عقد الاجارة بقصد حصول الجهة المصدرة فيها على الاجرة.
- تمويل شراء الاصول من الشركة التابعة لشركة انكريس المحدودة، فتصدر الجهة المصدرة صكوك الاجارة لاستيفاء ثمن الشراء لتلك الاصول. وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في ملكية الاصول المؤجرة.
- يدفع المستثمرون " حملة الصكوك " دفعة لشراء الصكوك الى الجهة المصدرة بضمن الحال للحصول على الصكوك، وفي تاريخ الاستحقاق تقوم شركة صكوك انكريس المحدودة " الجهة المصدرة " بإعادة بيع تلك الاصول الى شركة انكريس المحدودة.
- يتم استخدام حصيلة بيع الاصول لاستيفاء القيمة الاسمية للصكوك التي بحوزة المستثمرين.
- تتم عملية اصدار صكوك الاجارة وفقا للمعايير اللازمة لصكوك الاستشارة الشرعية المعتمدة من طرف هيئة المراجعة المحاسبة للمؤسسات المالية الاسلامية، وتم اعتمادها ايضا من اللجنة الاستشارية الشرعية.

3.2.1 صكوك الاستصناع:

تقوم على اساس التمويل بالبيع على حق الدين Debt Financing. وهي " وثائق تمثل قيمة الاصول ويتم اصدارها على اساس بيع الاستصناع لاثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة (المستصنع) للجهة الممولة " وفي بيع الاستصناع لا يشترط الدفع المسبق عند العقد، بل يمكن تأخير الدفع او الاقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع الكامل، وفي الاستصناع لا يشترط ان يكون المستصنع هو الذي يقوم بنفسه بتنفيذ العمل المطلوب، اذ بإمكانه ان يعهد بذلك العمل او بجزء منه الى جهات اخرى تنفذه تحت اشرافه ومسؤوليته⁴⁷.

والشكل التالي يمثل معاملة صكوك الاستصناع في ماليزيا:

شكل رقم (4) :معاملة صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر: (جعفر، 2006، ص 154)

- يتم إصدار صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع التي ستنفذ مستقبلا. ويلاحظ من الهيكل اعلاه ما يلي:
- إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة "المستصنع" والمقاول "الصانع" على شيء موصوف فمشروع المباني هو "المصنوع".
 - تتبع الجهة المصدرة المصنوع الى الجهة الممولة نقدا بثمان تكلفة المصنوع للحصول على تمويل لهذا المشروع.
 - تقوم الجهة الممولة بدفع ثمن تكلفة المصنوع الى الجهة المصدرة عاجلا. وفي هذه الحالة، تدفع الجهة الممولة الى المقاول نقدا ليصنع المصنوع نيابة عن الجهة المصدرة، وفي الغالب يكون المقاول شركة تابعة للجهة المصدرة.
 - تقوم الجهة الممولة بإعادة بيع المصنوع للجهة المصدرة فورا بمثل الثمن مع زيادة ربح معلوم على دفعة واحدة او أقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع وفقا لبيانات يوفرها خبير بالصناعة بحسب مراحل سير الصناعة، فهذه المعاملة على اساس البيع بالثمن الآجل او بيع المربحة.
 - تقوم الجهة المصدرة بإصدار صكوك الاستصناع باعتبار المصنوع موجودات أصيلة لها، وتسليمها الى الجهة الممولة لإثبات مديونية لها على الجهة الممولة.

ان اصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا لا يتم عن طريق تصكيك الدين السلعي " مبيع موصوف في الذمة في شكل المصنوع " ولكن اصداراتها المستندة الى الدين، اي من خلال البيع بالثمن الاجل او بيع المرابحة وهذه العملية تتم من خلال تصكيك الدين النقدي المحرم شرعا، ويعتبر المصنوع كالموجودات الاصلية هو الحيلة في اصدار هذه الصكوك بينما عمليا اصدار هذه الصكوك يتم من خلال تصكيك الدين النقدي " دين المرابحة" ⁴⁸.

وتم اصدار اول صكوك استصناع سنة 2003 على اساس الاستصناع الموازي والمعروفة بصكوك الاستصناع والبالغة قيمة 56 بليون رينجت ماليزي. اصدرتها شركة SKS Power Sdn Bhd ومدة استحقاقها من خمسة الى تسع سنوات بنسبة 46,5٪ من اجمالي الصكوك الصادرة في هذا العام. ⁴⁹

2. المبادئ التوجيهية والتنظيمية لإصدار الصكوك:

يشرف على تنظيم عملية اصدار واطفاء الصكوك بماليزيا هيئتين البنك المركزي والمجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الاوراق المالية الماليزية الذي تم تأسيسه بمقتضى القانون العام للهيئة، ويتكون من عشرة اعضاء ومن مهامه التفحيص والتدقيق للتأكد ان الادوات موافقة لمتطلبات الشرعية، وكذا تصنيف الشركات المدرجة في البورصة. ⁵⁰

وتتمثل الهيئات المسؤولة التي تنظم الاوراق المالية الاسلامية عموما في ماليزيا بهيئة الاوراق المالية الماليزية (SC) وهي الجهة المنفردة التي تنظم وترخص جميع اصدارات الاوراق المالية الاسلامية والتقليدية. وفيما يتعلق بالمتطلبات القانونية والاجراءات العامة. كل من هذين النوعين يتعرض الى نفس المتطلبات والاجراءات وليس هناك حاجة الى القوانين المختلفة في هذا الشأن. وبالرغم من تلك نجد ان هناك بعض المتطلبات الاضافية التي اقرتها هيئة الاوراق المالية الماليزية لإصدار الاوراق المالية الاسلامية.

وفي عام 1996، انشأت هيئة الاوراق المالية بماليزيا ما يسمى بقسم سوق المال الاسلامي التابع لهيئة الاوراق المالية الماليزية لمساندة ومعاونة الهيئة في اصدار الاوراق المالية الإسلامية، ومن ضمن صلاحية هذا القسم التأكد من جميع المعروضات والتقديمات التي قدمها المنسق القائدي، بالإضافة الى ذلك يقر القسم جميع الامور المتعلقة بأحكام الشريعة الاسلامية خصوصا في كل المعاملات تتعلق بإصدار الاوراق المالية الاسلامية.

1.2 الرقابة الشرعية: ان سوق راس المال الماليزي خاضع للرقابة الشرعية، وتعتبر اللجنة الاستشارية الشرعية shariah

advisore councilالجهة الرقابية الشرعية العليا، وقد اسست من قبل هيئة الاوراق المالية الماليزية، وتمارس الرقابة

في هذا السوق بالتعاون مع قسم سوق راس المال الاسلامي في الهيئة والذي يقوم بدراسة الادوات المالية المتداولة في هذا

السوق وتحليلها بدقة. بالإضافة الى المستشارين الشرعيين المستقلين الذين يلعبون دورا هاما في عملية اصدار الصكوك

الاسلامية بصورة خاصة. وتقوم هذه الهيئة بـ:

- اصدار الفتاوي الشرعية في الامور المعنية تتعلق بالأوراق المالية الاسلامية.
- توثيق جميع الارشادات والقوانين المتعلقة بإصدارات الاوراق المالية الاسلامية.
- تقديم التوجيهات لقسم سوق المال الاسلامي فيما يتعلق بالقضايا الشرعية.

2.2 هيئة الاوراق المالية الماليزية: ساهمت هيئة الاوراق المالية الماليزية في تطوير سوق راس المال الماليزي بعد 1990 وفق

استراتيجيات واضحة ومحددة. ومن الاستراتيجيات الفاعلة التي انتهجتها الهيئة في ماليزيا:

- توفير كافة التسهيلات في مجال البحث والدراسة والمناقشة والحوار وكل ما من شأنه تطوير سوق راس المال الماليزي فاللجنة الشرعية تقوم بالتعاون مع قسم سوق راس المال الاسلامي على عمل الدراسات والمناقشات والحوارات الدورية بينهم وبين متعاملي السوق.
- اجعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق راس المال الاسلامي من خلال:
- توفير المنتجات والخدمات التنافسية ذات الصلة بسوق راس المال الاسلامي بشكل مستمر.
- التأكد من ان ماليزيا توفر اطارا تنظيمية وضريبية ومحاسبية ملائمة وشاملة لسوق راس المال الاسلامي. (تم تعيين هيئة الاوراق المالية الماليزية رئيسا للجنة التنفيذية في المنظمة الدولية لهيئة الاوراق المالية IOSCO international commission organization of securities واعتراف سوق داو جونز الاسلامي DJIM بسوق راس المال الاسلامي الماليزي، واعتبره نموذجا عالميا في القطاع المالي الاسلامي).
- توفير البنية التنظيمية والقانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق راس المال الماليزي حيث اصدرت الهيئة التعليمات والتشريعات اللازمة، وتحرص على تقديم توجيهات وارشادات لكافة المتعاملين لحماية حقوقهم، ومن اصدارات الهيئة في هذا المجال:
- التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الاسلامية في جويلية 2004، وهي التعليمات لتوجيه المتعاملين في هذا السوق حول الاجراءات المتعلقة بإصدارات الصكوك في ماليزيا، وضرورة توفير معلومات عن التشريعات والقوانين. تم الموافقة على 76٪ من اجمالي السندات في 2007، 54٪ منها شرعية، وقد تم حصر اجراءات الموافقة على الصكوك من طرف لجنة مراقبة عمليات البورصة.

3.2 المعالجة الضريبية والتنظيمية:

1.3.2 بالنسبة للمستثمرين:

- لا يفرض الضريبة على غير المواطن من المستثمرين في ايراداتهم من الرنجت الماليزي وغيره.
- اعفاء عن ضريبة الدخل للمستثمر المواطن في دخل متحصل من صكوك غير رنجت.
- اعفاء عن ضريبة الدخل عن الافراد وصناديق وحدة الترسست في ايرادات صكوك رنجت ماليزي.

2.3.2 بالنسبة للوسطاء:

- اعفاء الضريبة عن:
- رسوم مستحقة على انشاء المشروع وضمان الاخطار وتوزيع كل صكوك غير رنجت في خارج ماليزيا.
- الارباح المتحصلة من صكوك غير رنجت ماليزي.
- بالنسبة للمصدرين:
- تفادي اخذ الضريبة، مثل اعفاء عن رسوم الختم عن كل صكوك تمت موافقة عليها من لجنة مراقبة عمليات البورصة.
- طرح الضريبة عن مصروفات اصدار الصكوك.
- الشركة التي تنشأ الكيان ذات الاغراض الخاصة SPV يطرح الضريبة عن تكاليف الكيان الاصدار.

3. تطور اداء الصكوك في ماليزيا : محليا ودوليا

زاد التوسع الجغرافي خلال السنوات الأخيرة في إصدار الصكوك الإسلامية، فلم تعد حكرا على دولة أو إقليم معين، بل ولم يعد حكرا على الدول الإسلامية فحسب، إذ امتدت المنافسة لإصدار الصكوك في كل دول العالم، حيث وصل عدد الدول المصدرة خلال هذه الفترة 18 دولة، في حين لا تزال هذه الصناعة تتمركز في ماليزيا ودول الخليج إضافة إلى السودان، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول التالي والشكل الخامس كما يلي:

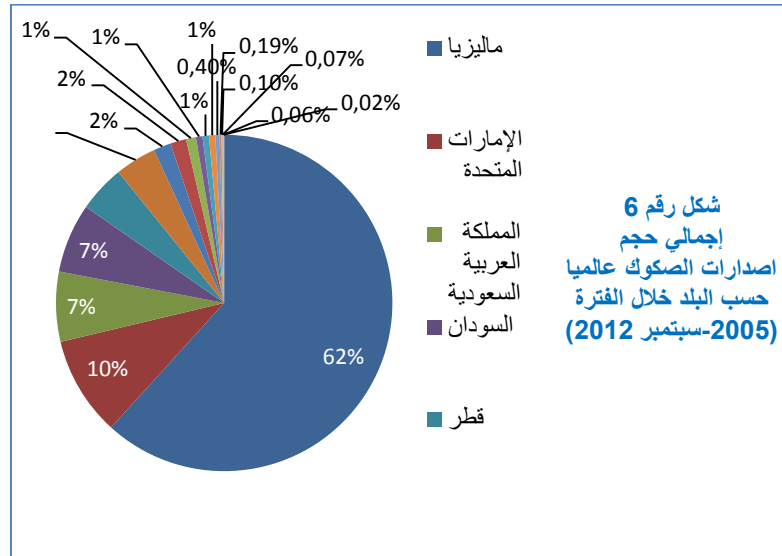
الجدول (1): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة

(2005 سبتمبر 2012)

| ترتيب البلد | البلد الإصدار | قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي) |
|-------------|--------------------------|---|
| 1 | ماليزيا | 250953,90 |
| 2 | الإمارات المتحدة | 38781,96 |
| 3 | المملكة العربية السعودية | 27300,85 |
| 4 | السودان | 27072,45 |
| 5 | قطر | 18407,50 |
| 6 | اندونيسيا | 16136,44 |
| 7 | البحرين | 6806,42 |
| 8 | باكستان | 6182,00 |
| 9 | غامبيا | 3881,74 |
| 10 | الكويت | 2538,00 |
| 11 | تركيا | 2511,00 |
| 12 | سلطنة بروناي | 2480,32 |
| 13 | الدول الأخرى (مجتمعة) | 1616,00 |
| 14 | الوم.أ | 765,67 |
| 15 | سنغافورة | 416,95 |
| 16 | المملكة المتحدة | 265,42 |
| 17 | اليمن | 251,00 |
| 18 | اليابان | 100,00 |

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من التقارير sukuk quartely bulletin إصدارات رقم 1/1q2009-15/3Q2012 issue 4 2013 Q المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية

زاوية: www.zawya.com/middle-east/sukuk



المصدر: نفس المصادر السابقة

نلاحظ من خلال الجدول والشكل، ان ماليزيا تتصدر دول العالم في صناعة الصكوك الاسلامية، فقد صدر منها ما نسبته 65٪ من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك حسب البلد، بقيمة 260 مليار دولار، ولا شك ان الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في الحصول على السبق في هذا المضمار. وتاتي العربية السعودية في المرتبة الثانية عالميا ب 18٪ بست اصدارات بحجم 65 بليون دولار والامارات العربية المتحدة ب 5.5٪ وذلك خلال الربع الثلاثي الاخير من السنة الماضية على الرغم من ان الامارات التي كانت تحتل المرتبة الثانية خلال الثلاثي الاخير من سنة 2012، من حيث قيمة الصكوك المصدرة، بلغت ما قيمته 27.3 مليار دولار، والتي تمثل ما نسبته 7٪ من القيمة الاجمالية العالمية في تلك الفترة، تليها السودان في المرتبة الرابعة وبفارق صغير جدا، حيث بلغت قيمة اصداراتها 27.07 مليار دولار، اي ما نسبته 7٪ من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك الاسلامية، وجاءت دولة قطر في المرتبة الخامسة ثم اندونيسيا تليها البحرين بالنسب التالية على التوالي 5، 4، 2٪ على التوالي. وتعد كل من البحرين وغامبيا من اكثر الدول اصدارا للصكوك بعد ماليزيا (من حيث عدد الاصدارات)، ويرجع ذلك الى ان البنك المركزي في كليهما يصدر عددا متتبعيا ومتنظما من صكوك السلم، بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

ففي ماليزيا تم الموافقة على 76٪ من اجمالي السندات في 2007، 54٪ منها شرعية، وقد تم حصر اجراءات الموافقة على الصكوك من طرف لجنة مراقبة عمليات البورصة. وقد مر تطور اصدار الصكوك بماليزيا بعدة مراحل يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول (2) : مراحل اصدار الصكوك في ماليزيا

| السنة | أهم المراحل (أركان الزاوية) |
|-------|--|
| 1990 | أصدرت شركة Shell MDS Sdn Bhd أول السند الإسلامي. |
| 1997 | شركة Khazanah الوطنية أطلقت مريحة سندات Khazanah وكان على صفر كيون على أساس المريحة وبيع الدين. وكان هذا السند قد أصدر من قبل الحكومة من أجل إيجاد سند بديل لسوق السندات المحلية. |
| 2000 | من الضوابط التي قررتها لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري السندات الإسلامية تعيين المستشارين الشرعيين المستقلين. |
| 2002 | أصدرت شركة Kumpulan Guthrie Bhd أول صكوك الإجارة بمبلغ US\$150 million وهو أول الصكوك الإسلامية التابعة لشركة إعتبارية في التاريخ وكان الإصدار مدرجة في قائمة Labuan الدولي للتبادل (LFX) وكان من الطبقة الأولى التي كونت مشروع صكوك الإجارة الذي كان بمبلغ US\$395 millio قد أطلقت الحكومة الماليزية صكوك الإجارة المشهورة (الصكوك الماليزية الدولية) بمبلغ US\$600 million حيث أصبحت بهذا الإصدار أول دول العالم تصدر الصكوك الحكومية الدولية. قد سمحت الحكومة الماليزية خصم مصرفات إصدارات الصكوك الإسلامية من ميزانيتها الفدرالية سنة 2003 وكان الإصدار على مبادئ شرعية من الإجارة والمضاربة والمشاركة |
| 2003 | حل شامل لمشاكل الضريبة في السندات الإسلامية كما هو الحال في السندات التقليدية وقد أعلن عن هذا في الميزانية الفدرالية سنة 2004. إن الحكومة الماليزية قد سمحت بخصم مصرفات إصدار السندات الإسلامية التي أصدرت على مبدأ الإستصناع |

| | |
|------|---|
| | من ميزانيتها الفدرالية سنة 2004 . |
| 2004 | <p>أصدرت لجنة مراقبة عمليات البورصة ضوابط عرض السندات الإسلامية وكان إصدار هذه الضوابط بمثابة الهيكل التيسيري في إصدار السندات الإسلامية والتنمية جوانب الابتكار لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.</p> <p>شركة Ingress الإعتبارية أصدرت أول السندات الإسلامية الإعتبارية بنموذج الصكوك الماليزية الدولية.</p> <p>صكوك Sarawak الإعتبارية التي تم بموجبها إنشاء الكيان ذات الأغراض الخاصة من قبل الإعتبارية الاقتصادية للتنمية التابعة لـ Sarawak (SEDC) والتي أطلقت أول صكوك الإجارة الدولية لمدة خمس سنوات بمبلغ 350 million US\$ وأصدرت على شكل قيمة سندات ترست الجارية محل أجلها في سنة 2009 وهذه الصكوك مدرجة وتباع في LFX</p> <p>الإعتبارية المالية الدولية (IFC) جناح من أجنحة البنك الدولي للقطاع الخاص أصدرت السندات الإسلامية بمبلغ 500 million RM التي كانت أول الإصدار الإسلامي على رنجت من قبل الإعتبارية ذات التعامل بالدول المتعددة.</p> |
| 2005 | <p>أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية التي محل أجلها في 2010 بمبلغ 760 million RM وهذا الإصدار من رنجت هو أكبر عمليات سوق السندات على رنجت تشمل دولاً متعددة.</p> <p>شركة مشاركة واحد لرأس المال Bhd أصدرت 2.5 billion RM الذي هو أول صكوك مشاركة. وكان الإصدار موضوع على التنازع مستحققات من حقوق وملكية والربا ومنافع تسوية ذمم حكومة ماليزيا في صالح TIME System Integrators Sdn Bhd.</p> <p>أول سندات بيع وبناء العقار أصدرت على مستوى دولي وكان الإصدار من قبل Cagamas MBS Bhd على مبدأ المشاركة. وسميت هذه الأداة صكوك المشاركة وكان الإصدار على توريق مجموعة من موظفي الحكومة في التمويل الإسلامي للسكن وكان المبلغ 2.05 billion RM.</p> <p>أول سندات المضاربة بقيمة 80.0 million RM الذي أصدر من قبل Municipal Assets Bhd ومثل هذا الإصدار أول الإصدار يكون منظمًا على ضرائب الممتلكات يبيها الجهة المحلية - Pihak Berkuasa Tempatan Pasir Gudang. وهو كذلك أول إصدار الدولة للسندات الإسلامية على مبدأ عقد المضاربة حسب ضوابط التي أصدرتها لجنة مراقبة عمليات البورصة في يوليو سنة 2004</p> |
| 2006 | <p>أول مؤشر دولي للصكوك أطلق في كولالبور وعرف هذا المؤشر بـ Dow Jones Citigroup وهذا المؤشر يزن عمل السندات الإسلامية ذات الإيرادات الثابتة ذات ضوابط الاستثمار الشرعي والسبب الأساسي لإنشاء هذا المؤشر هو المستثمرون الذين يريدون التعرف على استثمارات الإيرادات الثابتة الشرعية. إثنان من سبعة صكوك متكونة من المؤشرات من ماليزيا. وهما صكوك دولية تابعة لحكومة ماليزيا وصكوك Sarawak تابعة لإعتبارية Sarawak</p> <p>Khazanah Nasional Berhad أطلقت أول صكوك المشاركة الموافقة للشرعية القابلة للتبادل إضافة إلى كونها مدرجة في شركة labuan الدولية للتبادل المالي وقد أدرج كذلك في بورصة Hong Kong Ltd (HKSE) وهذا أصبح أول الصكوك أدرجت في قائمة بورصة HKSE</p> |

| | |
|------|--|
| 2007 | <p>أكبر مشروع تمويل الصكوك والسند التقليدي من Cagamas Bhd بمبلغ RM60 billion</p> <p>إصدار الصكوك بمبلغ RM15.4 billion من قبل Binariang GSM Sdn Bhd</p> <p>أكبر الصكوك القابلة للتبادل بمبلغ US\$850 million من قبل Khazanah Nasional Bhd</p> <p>RM3 billion TM إيرادات السندات الإسلامية المتخلفة المصادر من قبل Telekom Malaysia and Hijrah Pertama Bhd</p> <p>قد أخرجت لجنة مراقبة عمليات البورصة الهيكل التيسيري لإصدار الصكوك على العملة الأجنبية وذلك لترفع ماليزيا حتى تكون مركز الصكوك الدولية.</p> |
|------|--|

المصدر: نور الدين انجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، لجنة مراقبة عمليات البورصة ماليزيا، 25 أكتوبر 2008 على الموقع: www.kantakji.com - ج
لجنة الممولة إلى المفاوض نقداً ليصنع المصنوع نيابة عن الجهة المصدرة. وفي الغالب يكون

الخلاصة:

تعد تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية وتمويل مختلف القطاعات من التجارب الرائدة التي يمكن الأخذ بها في جانب وترك جوانب أخرى خصوصاً أن الجانب الشرعي والفقهى لإصدار والتعامل بالصكوك على مستوى سوق الصكوك الإسلامي بماليزيا تعرض ولا زال يتعرض للعديد من الانتقادات ووجهات النظر بخصوص توافق الصكوك المصدرة سواء بالعملة الماليزية أو بعملات أخرى مع أحكام الشريعة الإسلامية خاصة مسألة جواز بيع الدين أي توريق الديون في الذمم على الرغم من أن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الدولية أقرت بعدم جواز تصكيك الديون في الذمم وذلك لعدم جواز بيع الدين عند جمهور الفقهاء. فلتجنب ممارسة بيع العينة في إصدار الصكوك الإسلامية، يجب على اللجنة الاستشارية الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية أن تعمق الدراسة والبحث، وتحاول إقامة صكوك المربحة بمفهوم مختلف عن تطبيقها الحالي، و بالرجوع إلى تعريف المعايير الشرعية لصكوك المربحة كما سبق بيانه. فتعريف صكوك المربحة وفقاً للمعايير الشرعية أوضح لأنها لا تتدخل فيه عملية بيع العينة في إصدار هذه الصكوك، بينما في ماليزيا تتم عملية إصدار هذه الصكوك عن طريق بيع العينة التي يعتبر التحايل على الربا. كما أن وعلى الرغم من ذلك، فإن إصدار وتداول صكوك الاستصناع غير متوافق مع الشريعة الإسلامية ولا يقوم على أساس شرعي، لأنه يشتمل هو كذلك على بيع الدين والذي حرمه كثير من العلماء، كما يقوم على مبدأ تصكيك الدين النقدي المحرم شرعاً.

الهوامش والمراجع:

- 1- ابن منظور، مرجع سابق، باب الصاد مادة صك، الجزء الثامن والعشرون، المجلد الرابع ص 2474.
- 2- أحمد الشرباصي، مرجع سابق، حرف الصاد، ص 256.
- 3- Sukuk guidelines, p5 <http://www.sc.com.my/legislation-guidelines/sukuk>
- 4- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 263.
- 5- شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص: 158.
- 6- وليد خالد يوسف الشابيحي، عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق ص 910 نقلا عن سامي حسن محمود، سندات المقارضة 1994 ص 13.
- 7- محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه، مرجع سابق، 137/1.

- 8- نادية أمين محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية خصائص وأنواع، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 ماي 2005، ص 988.
- 9- ملحق رقم 1.
- 10- هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2004، ص 36.
- 11- البنك المركزي الماليزي، 1994، ص 185.
- 12- هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2001، ص 18.
- 13- <http://www.bnm.gov.my>
- 14- كانت معروفة سابقا بالصكوك الخاصة بالمدىونية الإسلامية islamic private debt securities
- 15- <http://www.iimm.bnm.gov.my/index.php>
- 16- Rosly, Saiful Azhar, **Critical issues on Islamic Banking and Financial Markets**, Kuala Lumpur – Malaysia, Dinamas Publishing, first printed, 2005, p. 473-474
- 17- وتعريفه هو العقد الذي يُشير إلى بيع المبيع (وفي هذه الحالة تشير إلى الموجودات) بثمن مؤجل ويزيد عن ثمنه نقدا وتسليمه حالا، ووقت معلوم لدفع القيمة والمتفق عليها مسبقا بين المتعاقدين
- 18- وتعريفه متقارب بالبيع بالثمن الآجل، حيث زيادة معلومة سواء أكانت منسوبة إلى رأس المال أو محددة بمبلغ معين، ويتم التسديد للشراء على دفعة واحدة أو تقسيط، والذي سيكون محدد في الاتفاق بين المتعاقدين، المصدر نفسه، ص. 2-A.
- 19- المعايير الشرعية، **هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية**، النماذج. البحرين، ص: 311.
- 20- حسان، حسين حامد، **صكوك الاستثمار**، بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة لمؤسسات المالية الإسلامية، 1424هـ/2003م، النماذج. البحرين، ص. 7.
- 21- وهي الأصول المستندة إلى الصكوك الصادرة عن أساس البيع بالثمن الآجل والمربحة، وتحتاج إلى أصول معينة التي يمكن أن تتكون من المصانع، والأجهزة المعينة، والأسهم، والأصول المعنوية، والمباني والعقارات، والتي تعتبرها الموجودات الأصلية إلى الصكوك.
- 22- Engku Ali, Engku Rabiah Adawiah, **Islamic Debt Securites/Bonds**, Workshop on Islamic Bonds, Sukuk and Securitization, Istana Hotel Kuala Lumpur, Malaysia, 29 – 30 June, 2005, p.7, Slide 14.
- 23- Engku Ali, Islamic Debt Securites/Bonds, Workshop on Islamic Bonds, Sukuk and Securitization, p.8, Slide 16.
- 24- Rosly and M.Sanusi, The application of Bay' al-'Inah and Bay' al-Dayn in Malaysian Islamic Bonds : An Islamic Analysis, p.3.
- 25- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, p. 16
- 26- Guidelines on the Offering of Islamic Securities, p. A-3 (Appendix 1)
- 27- اجتماعها الثامن في 25 يناير/كانون الثاني 1996م عندما عرفت باللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في ذلك الحين.
- 28- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, p. 16 – 19.
- 29- أخرجه الدارقطني في سننه كتاب البيوع، رقم حديث 269، ج. 3، ص. 71.
- 30- Mohd Yusof, Suhaimi, **Bai' al-dayn : Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti**, dalam Muzakarah bai' al-Dayn di BNM pada 4 Julai 2002, m/s. 13-14.
- 31- العبادي، عبد السلام داود، **الملكية في الشريعة الإسلامية - طبيعتها ووظيفتها وقبورها - دراسة مقارنة بالقوانين والنظم الوضعية**، عمان - الأردن، مكتبة الأقصى، ط.1، 1974م، القسم الأول، ص. 185.
- 32- Engku Ali, Securitization in Islamic Contract, p. 14.
- 33- في القرار الصادر عن اللجنة الاستشارية الشرعية، بأن كافة المشاريع التي منحت بها الحكومة الماليزية (مشاريع البناء، والخدمات والتجهيز مثلا) للشركات الخاصة في ماليزيا يمكن اعتبارها الأصول الأصلية لبنية الصكوك الإسلامية. وقد قررت هذه اللجنة مفهوم

- منح الحكومة بناء على مفهوم الإقطاع في فقه الإسلام. لمزيد من التفصيل عن الإقطاع، انظر؛ الماوردي، الأحكام السلطانية والولايات الدينية، بيروت - لبنان، دار الكتب العلميتين د.ط، 1982م، ص. 19.
- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, p.16. -34
- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, p.16. -35
- Rosly, Saiful Azhar, Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets, Indiana -America, -36
first published, 2004, p.458.
- Engku Ali, Securitization in Islamic Contract, p.28. -37
- 38- السالوس، علي أحمد، الاقتصاد الإسلامي، والفضايا الفقهية المعاصرة، الدوحة - قطر، دار الثقافة، وبيروت - لبنان، مؤسسة الريان، ج.2، 1996، ص. 568.
- Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, p. 97. -39
- 40- المصدر نفسه
- Rosly, Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets, p.466. -41
- 42- وهي صورة للحسم تعرف في وقت الحاضر لدى المصارف أو بيوت الحسم. فإذا باع أحد التجار سلعة ما، وسحب بثمنها سفتجة (كميالة) على المشتري بمبلغ معين لأجل معين، أو حرر المشتري لأمر البائع سنداً بمبلغ معين لأجل معين، أمكن البائع أن يحصل على القيمة الحالية لهذه الورقة التجارية (السفتجة أو السند)، بحسمها لدى المصرف، الذي يسلم البائع قيمتها الاسمية مطروحة منها فائدتها عن المدة من تاريخ الحسم إلى تاريخ الاستحقاق، فها هنا دخل بين البائع والمشتري وشخص آخر (طرف ثالث) وهو المصرف، فلم يجز هذا الحسم لأنه عبارة عن قرض يمنحه الطرف الثالث (المصرف مثلاً) إلى البائع بفائدة ربوية، لأن المصرف يعمل هنا ممولاً ربوياً محضاً. لمزيد بالتفصيل انظر المصري، د. رفيق يونس، الجامع في أصول الربا، دمشق - سورية، دار القلم، ط.2، 2001، ص. 3250326، وانظر حكمه في مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع. 6، ج. 1، ص. 193 و ع. 7، ج. 2، ص. 9.
- 43- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2002، ص. 14.
- 44- التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، 2005، ص. 24 .
- 45- هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2004، ص. 14 .
- 46- هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2004، ص. 14.
- 47- <http://www.sc.com.my/legislation-guidelines/sukuk> Sukuk guidelines, p5
- 48- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2002، ص. 7.
- 49- التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، 2003، ص. 45.
- 50- محمد نور الدين غادمون، تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، 25 أكتوبر 2008، هيئة الأوراق المالية الماليزية، على الموقع: www.kantakji.com