



تمويل التنمية الاجتماعية عبر إصدار الصكوك الإسلامية في أفغانستان: استلهاما من التجربة الماليزية

Financing Social Development through the Issuance of Sukuk in Afghanistan: Inspired by the Malaysian Experience

Farid Ahmad Heravi¹, Ashurov Sharofidin²

^{1,2} IIUM Institute of Islamic Banking and Finance, International Islamic University Malaysia
Email: faridahw1986@gmail.com¹, ashurov@iium.edu.my²

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم اقتراح تمويلي يبرز دور الصكوك الإسلامية كأداة فعالة في تمويل التنمية الاجتماعية، بما في ذلك مجالات التعليم والرعاية الصحية ومشاريع البنية التحتية. تسهم هذه الأداة في تعزيز التنمية الاقتصادية، وخلق فرص العمل، والحد من الفقر والبطالة. وفي هذا السياق، تحتاج أفغانستان، كونها دولة فقيرة، إلى إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية، مستفيدة من التجربة الماليزية الناجحة في هذا المجال. وتعتبر التجربة الماليزية في تطوير قطاع الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية من أنجح التجارب على مستوى العالم، وذلك بفضل عدة عوامل، منها دعم الحكومة، وجذب المستثمرين المحليين والدوليين، وتوفير إطار قانوني وتنظيمي للصكوك، بالإضافة إلى وجود هيئة رقابة شرعية مستقلة. وقد أصدرت ماليزيا أنواعاً متعددة من الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية. واستخدم الباحث المنهج الكيفي في هذا البحث، حيث قام بجمع البيانات من الكتب والمجلات والمقالات والرسائل، ثم قام بتحليلها. وقد توصل الباحث إلى أن إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاجتماعية يسهم في تحقيق التطور الاقتصادي وزيادة صيغ التمويل الإسلامي والتنمية المالية في أفغانستان.

الكلمات المفتاحية: أفغانستان، صكوك، تمويل التنمية الاجتماعية، التجربة الماليزية.

Abstract

This study aims to present a financing proposal that highlights the role of Sukuk as an effective tool in financing social development, including areas such as education, healthcare, and infrastructure projects. This tool contributes to enhancing economic development, creating job opportunities, and reducing poverty and unemployment. In this context, Afghanistan, being a poor country, needs to issue Sukuk to finance social development, benefiting from Malaysia's successful experience in this field. The Malaysian experience in developing the Sukuk sector for financing social development is considered one of the most successful experiences globally, because of several factors, including government support, attracting local and international investors, the availability of a legal and regulatory framework for Sukuk, in addition to the presence of an independent Sharia supervisory body. Malaysia has issued various types of Sukuk to finance social development. The researcher employed a qualitative approach in this study, collecting data from books, journals, articles, and theses, and then analyzing it. The researcher concluded that issuing Sukuk to finance social development contributes to achieving economic progress and increasing Islamic financing modalities and financial development in Afghanistan.

Keywords: Afghanistan, sukuk, social development funding, the Malaysian experience.

مقدمة:

يتطلب الوضع الراهن في أفغانستان تعزيز التنمية الاجتماعية التي تسهم في التنمية الاقتصادية. تهدف هذه العملية إلى تحسين الظروف الاقتصادية والاجتماعية للأفراد من خلال توفير بيئة مستقرة ورفاهية، وتعزيز مشاركتهم في اتخاذ القرارات. تركز التنمية الاجتماعية على تطوير قدرات الأفراد والمجتمعات، وتهدف إلى خلق فرص اقتصادية، وتحقيق العدالة الاجتماعية، وتقليل الفقر والبطالة. كما تسعى إلى تعزيز الانتماء والاستقرار، مما يساهم في خلق بيئة ملائمة للنمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة.

وتشمل مجالات متعددة، منها تحسين جودة التعليم وتوفير فرص تعليمية متميزة، مما يعزز مهارات الأفراد. كما تتضمن الرعاية الصحية الأساسية وزيادة الوعي الصحي لتحسين جودة الحياة. تهدف أيضاً إلى خلق فرص عمل وتطوير المهارات لرفع مستويات الدخل وتحقيق الاكتفاء الذاتي. بالإضافة إلى تحسين الإسكان والبنية التحتية والمرافق العامة لضمان حياة كريمة، وتعزيز العدالة الاجتماعية والمساواة بين جميع أفراد المجتمع، مع التركيز على الفئات الضعيفة والمهمشة وتعزيز التعاون والعمل الجماعي. يتطلب تعزيز التنمية الاجتماعية استخدام أدوات تمويلية إسلامية جديدة، مثل "الصكوك"، التي تعتبر بديلاً عن السندات الربوية. يمكن تصميم الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع اجتماعية تتماشى مع مبادئ الشريعة، مع التركيز على مجالات التعليم والصحة وتطوير البنية التحتية، مما يساهم في تعزيز التماسك الاجتماعي والتنمية الاقتصادية. وهناك أنواع الصكوك المناسبة لتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، ومنها صكوك الإجارة التي تعتمد على عقد إيجار لمشاريع أو أصول، وتستخدم لتمويل مشاريع البنية التحتية. كما توجد صكوك المشاركة التي تتيح شراكة بين المستثمرين لتمويل المشاريع الاجتماعية، مما يسهل توزيع المخاطر والمكاسب. بالإضافة إلى ذلك، هناك صكوك المضاربة التي تعتمد على عقد مضاربة، حيث يقوم المستثمرون بتوفير رأس المال، بينما تتولى جهة معينة تنفيذ المشروع وتوزيع العائدات. وأخيراً، تُستخدم صكوك الوقف لتخصيص جزء من عائداتها للأعمال الاجتماعية أو الخيرية (Al-Dhamagh, 2012)، وكذلك أداة أساسية لدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتكوين الشركات الكبيرة، حيث تساهم في تمويل قطاعات حيوية مثل النفط والغاز والكهرباء. وقد ساعدت الصكوك في توجيه الأموال نحو الاستثمار المباشر في مجالات متنوعة، خاصة في البنية التحتية والتعليم والصحة، من خلال إنشاء المستشفيات والعيادات ومراكز الصحة، مما ساهم في تلبية احتياجات هذه القطاعات لرؤوس الأموال اللازمة (Dawabah, 2009)، كما أنها تتميز بقدرتها على توفير التمويل اللازم للبنية التحتية، حيث تساهم في تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة والأمان من المخاطر. كما تُستخدم لتنويع مصادر الإيرادات وتوفير السيولة لسد العجز في الميزانيات وتنفيذ المشاريع التنموية، وتُعتبر تجربة ماليزيا في هذا المجال نموذجاً مثالياً (Mohamed Ali, 2014). كانت حكومة الجمهورية الإسلامية الأفغانية تسعى

لتطوير النشاط المصرفي والخدمات الاستثمارية الإسلامية، بما في ذلك إصدار الصكوك الإسلامية، لكنها لم تنجح وسقطت، والحكومة الحالية تركز على تعزيز التنمية الاجتماعية والنمو الاقتصادي، وتعمل على زيادة نشاط المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية، وتحويل المصارف التقليدية إلى إسلامية، مع الاهتمام بإصدار وتداول الصكوك لتعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية. (DAB,2020)؛ فبناءً على ذلك، فكرة تمويل التنمية الاجتماعية عبر إصدار الصكوك الإسلامية في أفغانستان: في ضوء التجربة الماليزية مقترحًا للدراسة هذه.

مشكلة البحث:

تُعتبر أفغانستان من الدول الفقيرة، حيث كانت سابع أفقر دولة في العالم عام 2022 وثانيها في 2023، خاصة بعد سقوط النظام الجمهوري الإسلامي. يعاني حوالي 22 مليون نسمة، أي 55% من السكان، من المجاعة والفقر والبطالة، وفقًا لمكتب الأمم المتحدة لتنسيق الشؤون الإنسانية (OCHA) في أفغانستان، وأنها تحتاج البلاد إلى تنمية اجتماعية واقتصادية، وتطوير البنية التحتية والخدمات، نتيجة الحرب المستمرة لأكثر من أربعين عامًا التي دمرت اقتصادها. كما أشار تقرير الأمم المتحدة في أبريل 2023 إلى أن القيود المفروضة على قدرة المرأة على التعليم والعمل تفاقم الوضع الاقتصادي والاجتماعي، مما يندرج بعواقب وخيمة على السكان. يبلغ عدد سكان أفغانستان حوالي 40 مليون نسمة، مع ناتج محلي قدره 14.3 مليار دولار في عام 2021. تعاني البلاد من انخفاض الدخل الفردي، حيث يعيش 85% من السكان تحت خط الفقر، ويواجه 23 مليون شخص انعدام الأمن الغذائي، بالإضافة إلى معاناة أكثر من مليوني طفل من سوء التغذية. تعتمد أفغانستان بشكل كبير على المساعدات الدولية، حيث تم تقديم 3.7 مليار دولار كمساعدات إنسانية في عام 2022، منها 3.2 مليار من الأمم المتحدة. رغم بعض العلامات الإيجابية مثل زيادة الصادرات وتحسن الإيرادات المالية، لا تعكس هذه التطورات تنمية اجتماعية أو انتعاش اقتصادي مستدام، ومن المتوقع أن ينخفض دخل الفرد ويصل التضخم إلى 10% بحلول عام 2024. التقرير يشير إلى أن أي خفض في المساعدات الدولية سيؤدي إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية في أفغانستان واستمرار الفقر المدقع لعقود. لذا، دعت الأمم المتحدة إلى تقديم مساعدات بقيمة 4.6 مليار دولار في عام 2023، وهو الحد الأدنى اللازم لمساعدة الأفغان المحتاجين (United Nations News, 2023). و من ناحية أخرى، يعاني الشعب الأفغاني، الذي يتكون من 100% من المسلمين، من نقص في المنتجات والأدوات المالية الإسلامية البديلة عن الصيغ التقليدية. هذا النقص يعيق التنمية الاجتماعية والنمو المالي في البلاد، مما يؤثر سلبيًا على استثمار الأموال، وفرص العمل، ومكافحة الفقر والبطالة، وتقليص

عجز الميزانية، وتنفيذ المشاريع التنموية والبنية التحتية، إضافة على ذلك وعلماً أن أحداً لم يكتب بعد في مجال الصكوك الإسلامية وإصدارها في أفغانستان رسالة مستقلة علمية مقترحة كما يريد الباحث، هذا بالنسبة إلى الفجوة العلمية.

أهمية البحث:

وللصكوك الإسلامية أهمية ملحوظة كوسيلة تمويل مبتكرة ومستدامة لأفغانستان، في ظل التحديات الاقتصادية التي تواجهها، ومنها تحقيق التنمية الاجتماعية المستدامة، وتنويع مصادر التمويل، وتشجيع الاستثمار المحلي والدولي، وتعزيز الاقتصاد الإسلامي. توفر الصكوك فرصة لتبني نظام اقتصادي قائم على العدالة والشراكة، مما يمكن أن يحسن الوضع الاجتماعي والاقتصادي في البلاد ويعزز من دور أفغانستان في الاقتصاد الإسلامي العالمي. كما يشير النص إلى إمكانية الاستفادة من تجارب دول مثل ماليزيا في هذا المجال لوضع استراتيجية مالية جديدة تهدف إلى تحقيق تنمية شاملة.

أسئلة البحث

1. ما هو دور الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع التنمية الاجتماعية في أفغانستان؟
2. ما هي أبرز التحديات التي تواجه إصدار الصكوك الإسلامية في أفغانستان من الناحية القانونية و المالية؟
3. كيف أسهمت الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاجتماعية في ماليزيا؟
4. ما هي الآثار الاقتصادية و الاجتماعية المتوقعة من نموذج التمويل بالصكوك الإسلامية في التنمية الاجتماعية في أفغانستان؟

أهداف البحث

وتبرز الأهداف الرئيسية للبحث بالإجابة عن أسئلة البحث هكذا:

1. تبين دور الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع التنمية الاجتماعية في أفغانستان.
2. تحديد أبرز التحديات لإصدار الصكوك في أفغانستان.
3. استكشاف كيفية مساهمة الصكوك في تحقيق التنمية الاجتماعية في ماليزيا.
4. استعراض الآثار الاقتصادية و الاجتماعية المتوقعة بالصكوك في تمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان.

منهج الدراسة: استخدم الباحث في هذا المقال المنهج الكيفي التحليلي، لقد جمع الباحث البيانات عن الكتب، و المجلات، و المقالات، ثم قام بتحليلها و وصل إلى أن إصدار الصكوك في أفغانستان تؤدي إلى التنمية الاجتماعية في ضوء التجربة الماليزية.

الدراسات السابقة

الفرق بين الزكاة والضرائب، عبد الرزاق سعيد قائد سند، تكلم الباحث عن مفهوم الزكاة والضرائب، وأوجه الاختلاف والاتفاق بينهما، ثم تحدث عن جواز احتساب الزكاة من الضرائب أم لا؟، ثم تكلم عن الزكاة وكيف تكون بديلاً عن الضرائب وتأثيرها في النهوض والتنمية. وسيستفاد من هذا البحث في جزئية حكم احتساب الضريبة من الزكاة. وسيضيف البحث الحالي إلى هذا حكم احتساب الزكاة من الضريبة في البلاد غير الإسلامية.

الزكاة والضريبة في الفقه الإسلامي (دراسة مقارنة)، مروة بن الطاهر وبن مداني إكرام، بيّن البحث الإطار المفاهيمي للزكاة والضريبة، ومقارنة بينهما، وسيستفاد من هذا البحث في بيان معنى الضريبة والزكاة والمقارنة بينهما، وسيضيف البحث الحالي إلى هذا حكم احتساب الزكاة من الضريبة في البلاد غير الإسلامية.

الضريبة وعلاقتها بالزكاة (دراسة في الأحكام والأثر)، علي بن إبراهيم فاخر، تطرق البحث إلى الحديث عن معنى الضريبة والزكاة وأوجه الاتفاق والاختلاف بين الزكاة والضريبة، وأحكام الضريبة وعلاقتها بالزكاة، وحكم فرض الضرائب، وحكم التهرب من إخراج الزكاة ودفع الضريبة، وحكم احتساب الضريبة من الزكاة، وآثار الضريبة وعلاقتها بالزكاة. وسيستفاد من هذا البحث في آثار الضريبة وعلاقتها بالزكاة. وسيضيف البحث الحالي إلى هذا مدى إمكانية احتساب الزكاة من الضريبة في البلاد غير الإسلامية.

دفع الزكاة لغير المسلمين في البلاد غير الإسلامية وحكمه (دراسة تحليلية فقهية)، عبدالله أبو بكر أحمد النيجيري، تكلم البحث عن أصناف الزكاة وخص منهم المؤلفه قلوبهم في إعطائهم من أموال الزكاة في البلاد غير الإسلامية، ويستفاد من هذا البحث في معرفة أصناف الزكاة، وإضافة ما إن كان بالإمكان احتساب الضريبة من الزكاة في البلاد غير الإسلامية.

مخطط الدراسة: و قد قسم المقال إلى المحورين و مطالب متعددة حسب ما يلي:

المحور الأول: الإطار العام للدراسة:

نبذة من تاريخ أفغانستان و نظامها المالي:

أفغانستان هي دولة غير ساحلية تقع في قلب القارة الآسيوية، محاطة بجبال وتلال وعرة، وتعتبر ذات موقع استراتيجي يربط بين شرق وغرب وجنوب ووسط آسيا. عاصمتها كابول، وتضم مدناً رئيسة مثل هراة وفندهار وبلخ. تحدها من الشمال تركمانستان وأوزبكستان وطاجيكستان، ومن الشرق الصين وباكستان، ومن الجنوب باكستان أيضاً، ومن الغرب إيران. يشكل المسلمون أكثر من 99.9% من السكان، مع وجود تنوع عرقي ولغوي كبير، حيث تضم البلاد جماعات مثل الطاجيك والبشتون والهزارة والأوزبك. اللغتان الرسميتان هما الفارسية والبشتو، واستقلت أفغانستان عن بريطانيا في 19 أغسطس 1919 (Ghobar, 2012). شهد نظام الدولة في أفغانستان تغييرات تاريخية متعددة، حيث كان أحياناً ملكياً، وأحياناً شيوعياً، وأحياناً جمهورياً إسلامياً (2001-2021)، ولكن منذ منتصف 2021، أصبحت الدولة تُعرف بـ "إمارة أفغانستان الإسلامية" تحت حكم طالبان. فالدين الرسمي هو الإسلام، وأغلب السكان يتبعون المذهب الحنفي، ويبلغ عدد سكان البلاد حوالي 40 مليون نسمة. النظام المالي في أفغانستان كان يعتمد على نظام السوق الحرة (Capitalism) كما نص عليه الدستور الأفغاني، الذي يشجع الحكومة على حماية الاستثمارات الخاصة. وخلال العقدين الماضيين، كانت المساعدات الخارجية تشكل حوالي 40% من الميزانية العامة، بينما كانت الإيرادات المحلية منخفضة مقارنة بالإنفاقات العامة، وكذلك لم تتطور التنمية الاجتماعية خاصة البنية التحتية في أفغانستان. و من جانب آخر، رغم وجود قوانين مالية، لم يتم تدوين قانون الصكوك أو قانون خاص للمصارف الإسلامية (DAB, 2020). فالحكومة الحالية، إمارة أفغانستان الإسلامية، تسعى لتدوين القوانين المالية وفق الشريعة الإسلامية وتحويل النظام المالي إلى نظام اقتصادي إسلامي، مع التركيز على تطوير التنمية الاجتماعية والمالية؛ لذا تحتاج البلد إلى تمويل التنمية الاجتماعية بأدوات مالية إسلامية مستجدة و منها الصكوك الإسلامية.

والجدول الآتي رقم (01) يبين المعلومات العامة الاقتصادية لأفغانستان في خمسة سنوات (2019-2023-

:2023)

الجدول 1: المعلومات العامة الاقتصادية لأفغانستان في خمسة سنوات (2019-2023)

عام	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	دخل الفرد (بالدولار الأمريكي)	إجمالي الإيرادات العامة (مليار أفغاني)	التصدير الإجمالي (مليون دولار)	الاستيراد الإجمالي (مليون دولار)	رصيد الميزانية (مليار أفغاني)	معدل الفقر	معدل البطالة
2019	20.10	550	208	864	6052	399	55.6%	11.1%

11.7%	47%	428	6058	777	174.5	512	19.96	2020
12.1%	70%	473	5011	1056	141	356	14.27	2021
14.1%	90%	231	7006.75	1838	193	350	14.5	2022
15.4%	85%	231	8576.30	2000	200	363	14.6	2023

المصدر: (2023): moc.gov.af/ moec.gov.af

الإطار النظري للصكوك: قبل تبين مفهوم الصكوك ونشأتها ينبغي أن يقال أن الصكوك في جنب المتطلبات الأخرى للإصدار تحتاج في إصدارها إلى وجود سوق مالي إسلامي وسوق رأس المال الإسلامي لإصدارها. يتكون سوق الإصدار (السوق الأولى) من المؤسسات التي تصدر الصكوك وتبيعها، بينما يتضمن سوق التداول (السوق الثانوية) تداول الصكوك وتسهيل بيع الأصول المالية (Qodori, 2019).

السوق الثانوية تنقسم إلى نوعين: السوق المنظمة (البورصة) حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة وفق شروط قانونية محددة، وتتميز بوجود مكان محدد للمعاملات، وتديرها هيئة منتخبة من الأعضاء، ويجب أن تكون الأوراق المالية مسجلة في السوق. والسوق غير المنظمة (الموازية) التي تشمل المعاملات التي تتم خارج البورصة، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات غير المدرجة، ولا يوجد مكان محدد للتداول، وتتم المعاملات عبر بيوت السمسرة باستخدام شبكة اتصالات تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، مما يتيح للمستثمرين اختيار أفضل الأسعار (Hanini, 2010)، و هذه السوق تتضمن سوقين فرعيتين، هما السوق الثالثة والرابعة، وتشمل هذه الأسواق بيوت السماسرة غير المسجلين في الأسواق المنظمة، الذين يحق لهم التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة. وتتمثل هذه السوق في المؤسسات الاستثمارية الكبيرة التي تتعامل مباشرة دون الحاجة إلى شركات السمسرة، مما يساعد على تقليص النفقات من خلال استبعاد عمولات وأرباح السماسرة، ويتم التواصل بين الشركات عبر شبكة اتصال إلكترونية.

تعريف الصكوك: الصكوك جمع صك، وهو معرب أصله بالفارسية (چك)، وهو في اللغة: "الضرب الشديد بالشيء العريض" (Ibn Manzur, 1414 AH)، وقيل: الكتاب الذي تكتب فيه المعاملات والأقارير وهذا معناه اللغوي الأشمل. واصطلاحا من أدق التعاريف هو تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكة أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله، وتعرف هذه الصكوك بالصكوك الاستثمارية تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض" (AAOIF, 2017). و من خصائصها أنها وثائق

مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو منافع لمشاريع معينة، وتصدر بقيمة اسمية وتداول وفق شروط شرعية وقانونية. ويحق لحملة الصكوك تداولها بحرية، ويتحملون الخسائر الناتجة عن المشروع الممول بها، وتتميز بأنها خالية من الربا، مما يجعلها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتركز على الاستثمار الإنتاجي والتنمية الحقيقية، مما يعزز التنمية الاجتماعية ويحد من التضخم، والبطالة والفقر، كما أنها لا تساهم في خلق الائتمان، مما يقلل من اضطرابات الحياة الاقتصادية (Al-Majali, 2021). و أما تكييفها الفقهي، إصدار الصكوك والتعامل بها مشروع من منظور الاقتصاد الإسلامي مع وجود اختلافات فقهية- فرعية قليلة في بعض أنواعها، وعلى الرغم من أن الصكوك تعرف أداة مالية إسلامية معاصرة، ولكن بدأ استخدامها في القرن الأول من الهجري في عهد الخلافة الأموية (النظام المالي الإسلامي، 1435هـ)، و قد ثبتت مشروعية الصكوك باعتبارها نوعاً من أنواع العقود (البيوع) بالكتاب والسنة والإجماع والقرارات الفقهية و الهيئات المالية الإسلامية العالمية و المحلية.

وتسمى عملية إصدار الصكوك بالتصكيك (Securitization) وهي "تحويل الأصول المالية المقبولة شرعا غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تسند إلى ضمانات عينية أو مالية" (Al-Makhmari, 2019). ولها أطراف رئيسية التي تشتمل على المصدر الأصلي/منشئ الإصدار (originator) وهي قد تكون فرداً، أو شركة، أو حكومة، أو مصرفاً مركزياً أو تجارياً، أو شركة تمويل، أو شركة عقار سواء من القطاع العام أو الخاص أو الخيري، وهي التي تتعهد باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع استثماري معين، وقد تقوم الجهة المتمولة بإدارة مشروعها بنفسها أو تعهد بالإدارة إلى مدير الاستثمار. والشركة ذات الغرض الخاص (SPV) أو وكيل الإصدار (Issuer) وهي مؤسسة مالية متخصصة التي تتولى عملية الإصدار، حيث تتوكل عن المنشئ في جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك والإصدار وإدارتها مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار. والمستثمرون/حملة الصكوك (Sukuk holders) أي الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية الإسلامية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، ومحفظة التصكيك (portfolio asset). و لها أطراف مساعدة مثل أمين الاستثمار (trustee)، وهيئة الرقابة الشرعية (sharia supervisory body)، ووكالات التصنيف العالمية و المحلية، ومدير أومستشار الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار (المغطي)، وضامن الإصدار، ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعته وهيكلته. وللتصكيك مراحل و هي مرحلة إصدار الصكوك (issuance) و لها خطوات متعددة، ومرحلة إدارة محفظة الصكوك (servicing)، مرحلة طرح الصكوك للاكتتاب، ومرحلة التداول بها و التصكيك و بيعها، و مرحلة إطفاء الصكوك (Redemption) (Abu Ghuddah, 2003).

نشأة الصكوك الإسلامية، تطورها و أنواعها:

نشأت الصكوك الإسلامية لتلبية احتياجات المجتمع الإسلامي لأدوات تمويل تتوافق مع الشريعة الإسلامية، كبديل للتوريق المحرم، بهدف دعم النمو الاقتصادي من خلال تمويل الاستثمارات. بدأت الفكرة في الثمانينيات، حيث تم تقديم "سندات المقارضة" لأول مرة عام 1977، وكانت الأردن أول دولة تطبقها عبر قانون البنك الإسلامي المؤقت عام 1978. ساهم سامي حمود في تطوير هذا المفهوم من خلال كتابه "سندات المقارضة"، وتبع ذلك إصدار قانون رسمي للصكوك عام 1981. في عام 1983، أصدرت تركيا نوعًا جديدًا من الصكوك يسمى "سندات المشاركة" لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني. أصدرت قرارات ومعايير لمشروعية الصكوك الإسلامية من قبل مجمع الفقه الإسلامي عام 2002 وأبوظبي عام 2003. انتشرت الصكوك في دول عربية وإسلامية مثل البحرين والسعودية وتركيا، وكذلك في دول أوروبية مثل ألمانيا وبريطانيا منذ 2008. كانت الحكومة البريطانية أول حكومة غربية تصدر صكوكًا لتمويل الموازنة العامة، بهدف تحويل لندن إلى مركز للتمويل الإسلامي الدولي، رغم أن إصدار الصكوك كان مقتصرًا على الشركات في الدول الغربية (Lassoud, 2020). شهدت الدول الإسلامية زيادة في تعاملات الصكوك، حيث برزت ماليزيا في هذا المجال من خلال التوسع والتنوع، بدءًا من أول إصدار لها في عام 1990 لبناء محطة كهربائية، وصولًا إلى إصدار أول صكوك خضراء في 2017. كما بدأت البحرين في إصدار الصكوك عام 2001، مما ساهم في انتشار هذا النظام في دول عربية وإسلامية أخرى، وفي عام 2009، قدم مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا وصفًا شاملًا لهياكل الصكوك، موضحة المخاطر والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بها.

وللصكوك أنواع متعددة وفق اعتبارات مختلفة، وباختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق العقود الشرعية، و أهم أنواع الصكوك شهرة و استعمالا هي أربعة عشر نوعا التي الأنواع التي ذكرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، في المعيار (17)، و هي صكوك المقارضة (المضاربة)، والمشاركة، و صكوك الإجارة بأنواعها، و صكوك السلم، و صكوك الاستصناع، و صكوك المراجعة، و المزارعة، و المساقاة، و المغارسة و غيرها (Al-Makhmari, 2019).
التنمية الاجتماعية : وهي عملية تهدف إلى تحسين الظروف الاقتصادية والاجتماعية والثقافية للأفراد في المجتمع، من خلال خلق بيئة تعزز الاستقرار والرفاهية وتشاركهم في اتخاذ القرارات. تركز على تعزيز قدرات الأفراد والجماعات لتحقيق العدالة الاجتماعية وتقليل الفقر والفجوات بين الفئات. تشمل مجالاتها تحسين جودة التعليم وتوفير الرعاية الصحية الأساسية، مما يساهم في تطوير المهارات وتحسين جودة الحياة. تهدف التنمية الاجتماعية إلى خلق فرص عمل وتطوير المهارات لزيادة الدخل وتحقيق الاكتفاء الذاتي، بالإضافة إلى تحسين الإسكان والبنية التحتية لضمان حياة كريمة. كما

تعزز العدالة الاجتماعية والمساواة في الحقوق والفرص، مع التركيز على الفئات الضعيفة والمهمشة، وتعزيز التعاون والعمل الجماعي (Al-Rinssi, 2022).

دور الصكوك في تمويل التنمية الاجتماعية والاقتصادية وإطاراتها: ويمكن إصدار الصكوك الإسلامية واستخدامها لتمويل التنمية الاجتماعية من خلال تصميمها بما يتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، مع التركيز على تحقيق الأهداف الاجتماعية. على سبيل المثال، يمكن إصدار صكوك لإنشاء المدارس وتوفير بيئة تعليمية مستدامة، بالإضافة إلى تمويل بناء المستشفيات والمراكز الصحية وتقديم خدمات طبية في المناطق المحتاجة. كما يمكن استخدامها لتطوير البنية التحتية من خلال مشاريع المياه والكهرباء والطرق في المناطق النائية، مما يساهم في تعزيز التماسك الاجتماعي وتحقيق التنمية الاقتصادية (Qendouz, 2022).

هناك خطوات وأدوات أساسية تساهم في إصدار الصكوك لتحقيق تمويل التنمية الاجتماعية، يجب بداية تحديد مشروع التنمية الاجتماعية، حيث ينبغي أن يكون المشروع مختاراً بعناية لتلبية احتياجات المجتمع، مثل إنشاء المستشفيات أو المدارس، أو توفير خدمات الصحة والتعليم، أو تحسين البنية التحتية، مع ضرورة أن يكون له تأثير اجتماعي إيجابي وملاموس. ثانيًا، يتعين اختيار الهيكل المناسب للصكوك لتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، ومن بين هذه الهياكل، هي صكوك الإجارة التي تعتمد على عقد إيجار لمشروع أو أصل معين يتم تأجيره، ويمكن استخدامها لتمويل مشاريع البنية التحتية (Al-Darshabi, 2023). كما توجد صكوك المشاركة التي تتيح شراكة بين المستثمرين لتمويل المشاريع الاجتماعية، مما يسهل توزيع المخاطر والمكاسب. بالإضافة إلى ذلك، هناك صكوك المضاربة التي تعتمد على عقد مضاربة، حيث يقوم المستثمرون بتوفير رأس المال، بينما تتولى جهة معينة تنفيذ المشروع وتوزيع العائدات. وأخيرًا، تُستخدم صكوك الوقف لتخصيص جزء من عائداتها للأعمال الاجتماعية أو الخيرية. ثم يتم إصدار الصكوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث يتطلب ذلك الحصول على موافقة من هيئة شرعية لضمان توافقها مع المعايير الشرعية، مما يعني أنه يجب ألا تحتوي على فوائد أو معاملات محرمة. يمكن الاستعانة بخدمات الهيئات الشرعية المحلية أو الدولية للحصول على هذه الموافقة. بعد ذلك، يتم الترويج للصكوك للمستثمرين الذين يسعون للاستثمار في مشاريع تحقق عوائد مالية واجتماعية، ويشمل ذلك الأفراد، المؤسسات المالية، وصناديق الاستثمار، مع التأكيد على الأثر الاجتماعي المتوقع من المشروع. ثم تأتي مرحلة إدارة المشروع وإصدار التقارير؛ حيث تتولى جهة مختصة إدارة المشروع بعد إصدار الصكوك وجمع رأس المال. من الضروري أن تكون هناك تقارير شفافة توضح تقدم المشروع وتوزيع العوائد، مما يساهم في كسب ثقة المستثمرين وضمان استدامة التمويل. وأخيرًا، يتم توزيع العائدات الاجتماعية والمالية؛ حيث

يُخصّص جزء من العائدات للمستثمرين كأرباح مشروعة وفقاً للشرعية، بينما يُستخدم الجزء الآخر لتمويل مشاريع اجتماعية أو لصيانة وتطوير المشروع الأساس (Tayeb & Qadari, 2021). وتعتبر الصكوك أداة مهمة في التنمية الاقتصادية، حيث تساهم في جذب الأموال بشكل يفوق قدرات الحكومات والشركات على تمويل مشروعاتها الكبرى، وتتميز الصكوك بأنها أكثر أماناً واستقراراً من أدوات التمويل التقليدية، مما يوفر مصادر تمويل فعالة للمشروعات ويجنب الأزمات المالية الناتجة عن القروض العقارية. كما يمكن للبنوك المركزية استخدامها كأداة للسياسة النقدية الإسلامية، مما يساعد في امتصاص السيولة وخفض معدلات التضخم، وتقليل الفقر والبطالة (Al-Jiyousi, 2019)، وبالتالي، فإن للصكوك أهمية كبيرة لكل من المستثمرين والاقتصاد الكلي.

المحور الثاني: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك و التمويل بها في التنمية الاجتماعية و الاقتصادية: تُعتبر ماليزيا دولة قوية حققت إنجازات كبيرة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية خلال العقود الأربعة الماضية. تحولت من دولة زراعية إلى دولة صناعية رائدة في جنوب شرق آسيا والعالم الإسلامي، مع تطور ملحوظ في الصادرات والواردات والبنية التحتية. كما شهدت نمواً سريعاً في القطاع المالي الإسلامي، مما ساهم في تحسين مؤشرات التنمية الاجتماعية مقارنة بالدول الإسلامية الأخرى. يشير ذلك إلى تقدم الاقتصاد الماليزي في مجالات متعددة، مثل التنمية الاجتماعية، السيطرة على التضخم، زيادة القوة العاملة، تقليل البطالة، وزيادة الناتج المحلي الإجمالي والدخل الفردي، بالإضافة إلى تعزيز الصادرات وتقليل الواردات. و الجدول الآتي رقم (02) يوضح نسبة المؤشرات الاجتماعية والاقتصادية في ماليزيا خلال سنوات (2018-2022):

الجدول 2: نسبة المؤشرات الاجتماعية والاقتصادية في ماليزيا خلال سنوات (2018-2022)

معطيات اقتصادية رئيسية	2022	2021	2020	2019	2018
الناتج المحلي الإجمالي	375.98 مليار دولار أمريكي	372.98 مليار دولار أمريكي	337.34 مليار دولار	365.18 مليار دولار أمريكي	358.79 مليار دولار أمريكي
نمو الناتج المحلي الإجمالي	8.8%	4.5%	3%	4.4%	4.8%
نصيب الفرد من الدخل	10775.87 دولار أمريكي	10575.87 دولار أمريكي	10374.19 دولار أمريكي	11114.54 دولار أمريكي	10777.75 دولار أمريكي

معدل التضخم	4%	3.3%	2.9%	2.8%	2.9%
نسبة إجمالي الصادرات	15.9%	30%	3.9%	12.6%	6.2%
نسبة إجمالي الواردات	9%	31%	4.8%	6.7%	2.8%

المصدر: Mahmoud (2017)

وبعد تحسن المؤشرات الاقتصادية فيها تغيرت المؤشرات التنموية في ماليزيا خلا الفترة (2016 – 2022) تغيرا بسيطا مثل المؤشرات الاقتصادية إلا أن نسبة الفقر و البطالة قد انخفضت في هذه السنوات على رغم من ارتفاع معدل التضخم الذي ذكر فيما سبق. و هذا الجدول التالي رقم (03) تبين تطور بعض المؤشرات التنموية في ماليزيا خلال الفترة المذكورة:

الجدول 3: تطور بعض المؤشرات التنموية في ماليزيا

عام	مؤشر التنمية البشرية	مؤشر البطالة	الإنفاق العام على التعليم	الإنفاق على الصحة من إجمالي الناتج المحلي	الفقر على المستوى الوطني
2016	0.73	3.5	4.9%	3.5%	5.6
2017	0.74	3.4	4.2%	3.2%	3.8%
2018	0.75	3.3	4.4%	3.6%	3.5%
2019	0.76	3.2	4.3%	3.5%	2.8%
2020	0.77	4.7	3.9%	4.1%	2.3%
2021	0.78	4.3	3.9%	4.2%	3.0%
2022	0.79	3.7	3.9%	4.0%	3.0%

المصدر: Mahmoud (2017)

يشير الجدول رقم (03) أعلاه إلى تطور مؤشرات التنمية الاجتماعية والاقتصادية في ماليزيا خلال الفترة المذكورة، حيث يظهر وجود تقلبات بين الارتفاع والانخفاض، لكن الانخفاضات كانت أقل بشكل عام. وبديل ذلك على تحسن المؤشرات التنموية في ماليزيا مقارنة بالدول الأخرى، مما يشير إلى تقدم الاقتصاد الماليزي في مجالات متعددة، خاصة في التنمية الاجتماعية، والقضاء على الفقر والبطالة، وتطوير التعليم والصحة، وتدريب الموارد البشرية.

عوامل نجاح التجربة الماليزية و تطورها في تطوير القطاع المالي: تتعدد العوامل التي ساهمت في نجاح التجربة

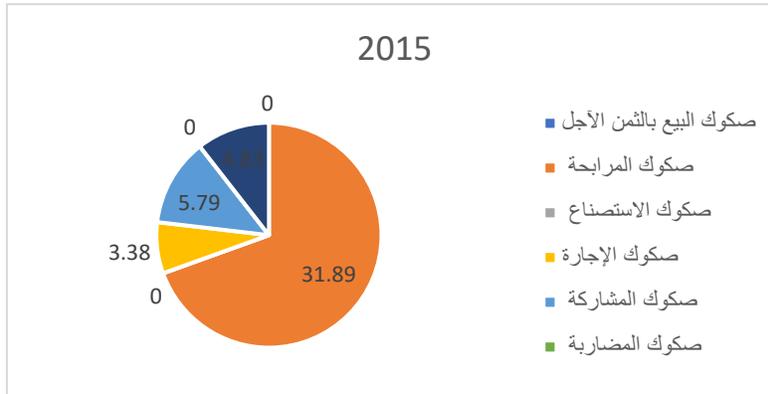
الماليزية في تطوير القطاع المالي، ومن أبرزها وضع استراتيجية وطنية (National strategy) تهدف إلى معالجة الأزمات المالية. وتشمل هذه الاستراتيجية مواجهة ظاهرة هروب النقد الأجنبي إلى الخارج، بالإضافة إلى جذب عائدات الصادرات بالنقد الأجنبي إلى الداخل، كما يتميز المناخ السياسي في ماليزيا بتوفير الظروف الملائمة لتعزيز التنمية الاقتصادية. علاوة على ذلك، تعتمد البلاد نظامًا مزدوجًا يجمع بين الاقتصاد الإسلامي والتقليدي، وتتمسك الحكومة الماليزية بعدم تقليص النفقات المخصصة لمشروعات البنية التحتية (Matawi & Haj Allah, 2016). وكذلك تعتمد ماليزيا على مواردها الداخلية لتمويل الاستثمارات، حيث زاد الادخار المحلي الإجمالي بنسبة 40% والاستثمار المحلي بنسبة 50% بين عامي 1970 و 1993، واستمرت هذه الزيادات حتى عام 2022. كما تركز ماليزيا على تحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري الإسلامي من خلال تعزيز الظروف المعيشية والاقتصادية والتعليمية والصحية للمواطنين (Ibrahim, 2018). وتعود جذور أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات، حيث تم تأسيس هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962، والتي كانت تهدف إلى إدارة أموال الحجاج وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. أما البداية الفعلية لتطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فكانت في عام 1983، مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي (Islamic Banking Act)، الذي أتاح تقديم مجموعة من الخدمات والمنتجات المتوافقة مع المبادئ الإسلامية. تلا ذلك إنشاء أول بنك إسلامي في ماليزيا، وهو بنك ماليزيا برهاد، الذي بدأ عملياته في 1 يوليو 1983. كما تم إطلاق مشروع نظام العمليات المصرفية بدون فوائد، الذي بدأ العمل به في 4 مارس 1993 (Al-Fouli, 1999). وفي نفس السنة، تم تأسيس شركة (BIMB Securities Sdn. Bhd.) وفقاً لأحكام قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983. بعد ذلك، بدأت جهود إنشاء نوافذ السمسرة الإسلامية ونظام الصناديق الاستثمارية، وفي عام 1984، تم تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في نفس العام.

تتمتع ماليزيا بخبرة ملحوظة في سوق رأس المال الإسلامي، حيث أصبح نظامها المالي الإسلامي نموذجًا يحتذى به. ساهمت التنمية الاقتصادية والانتعاش المالي في خلق بيئة تنافسية تتماشى مع الاندماج بين النظامين المالي الإسلامي والتقليدي. تعرف هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه يوفر فرص استثمار وتمويل متوسطة وطويلة الأجل متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مع التركيز على تجميع الموارد المالية بعيداً عن الأنشطة المحرمة مثل الربا والمقامرة. تخضع جميع الأنشطة لرقابة مستشارين شرعيين وخبراء في المعاملات الشرعية (Securities Commission Malaysia) (2004). وأما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بدأت من أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت شركة (Shell MDS Sdn. Bhd.) بإصدار و طرح أول صكوك إسلامية للتداول في السوق المحلي عام 1990م،

حيث تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى مما أدى إلى تعميق و ترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا و اتساعه (Ibn Al-Dayf, 2008)، حيث تقدم مجموعة كثيرة من المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، منها الصناديق الإسلامية، صناديق الاستثمار العقارية (REITS)، التي بدأت أنشطتها عام 2005م، و صندوق المتاجرة في البورصة (ETF) هو منتج مالي مبتكر يعرض أفضل الصناديق المفتوحة و له خصائص الأسهم المدرجة، و أما الصكوك فهي تمثل أحد الأدوات الأكثر أنشطة في التمويل الإسلامي (Qodori, 2019). و تم إصدار أول صكوك صرافة من قبل الخزانة الوطنية في عام 2006. وفي عام 2007، أصدرت شركة ائتمان استهلاكية بيانية صكوك AEON الائتمانية، كما شهد نفس العام إصدار الصكوك لأول مرة من قبل شركة بريطانية مملوكة لمتاجر تيسكو. في عام 2008، تم إصدار صكوك MYR من قبل أول بنك إسلامي متطور. أما الإصدار الافتتاحي لصكوك الخزانة الوطنية فقد تم في عام 2010 لصكوك SGD. وفي عام 2011، أطلقت الحكومة الماليزية وكالة الصكوك العالمية، وأصدرت الخزانة الوطنية صكوك رينميني. بدأت تبادلات دانفير للسندات والصكوك في عام 2012، وفي عام 2013، أصدرت الخزانة الوطنية صكوكاً قابلة للاستبدال. كما تم إصدار أول صكوك (SRI) ماليزية من قبل الخزانة الوطنية من خلال SPV صكوك الإحسان BHD في عام 2015، وفي نفس العام تم إدراج الصكوك السيادية في مؤشر Barclay's Global Aggregate index. في عام 2016، أطلقت BNM مشروع Islamic Treasury Bills لإدارة سيولة البنوك الإسلامية، وفي عام 2017، تم إصدار الصكوك الخضراء SRI من قبل شركة تادو للطاقة (Mahmoud, 2017). و تعتبر السوق الماليزية من أهم أقسام البورصة على المستويين المحلي والدولي، حيث تحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث القيمة السوقية للصكوك المدرجة، والتي تجاوزت 800 مليار دولار أمريكي في عام 2022. تلعب هذه السوق دوراً مهماً في دعم التنمية الاجتماعية والاقتصادية في ماليزيا، وتعتبر جزءاً أساسياً من نظام الصيرفة الإسلامية، مما يعزز من عمق واتساع السوق المالية ويقدم منتجات إسلامية جذابة للمستثمرين المسلمين. وطورت ماليزيا سوقاً للصكوك متعددة العملات، تشمل الدولار الأمريكي والدولار السنغافوري واليوان الصيني، مما جعلها جذابة للمستثمرين الأجانب. في عام 2017، حافظت ماليزيا على ريادة كمصدر رئيسي للصكوك بحصة 70% من الإصدارات العالمية، واستمرت في ذلك حتى عام 2022. كما احتلت مركزاً قيادياً في صناعة إدارة الثروات الإسلامية، حيث تمتلك 36.5% من إجمالي الأسهم العالمية، وفازت في عام 2017 بالمركز الأول من حيث عدد الصناديق المالية بحصة 27.9% مع 394 صندوقاً (Mahmoud, 2017). وتطلب سوق الأوراق المالية الماليزية مجموعة من المتطلبات الأساسية، تشمل وجود شركات المساهمة، القطاع الخاص، الوعي الادخاري والاستثماري، الكوادر المؤهلة، والاستقرار السياسي والاقتصادي. كما يعتمد على طبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي. بالإضافة إلى ذلك، هناك متطلبات تسيير رئيسية لتنظيم السوق بفاعلية، تتمثل في الإطار التشريعي والمؤسسي. تتكون السوق المالية من عدة

مؤسسات، مثل الهيئة المعنية بالأوراق المالية، سوق تداول الأوراق المالية، مركز إيداع وحفظ الأوراق المالية، شركات الخدمات المالية، وصندوق ضمان عمليات السوق (Qodori, 2019). وسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يتضمن أدوات متعددة مثل الأسهم العادية وصناديق الاستثمار الإسلامية. ومن أبرز المؤشرات الإسلامية في البورصة الماليزية هو المؤشر الإسلامي الماليزي داو جونز، الذي أُطلق في 1996 وأصبح تحت إشراف اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية في 2005، يقيس هذا المؤشر حركة أسعار الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ويضم 25 شركة. كما تشمل السوق عمليات متنوعة مثل العمليات العاجلة والمشتقات المالية المتوافقة مع الشريعة، و الصكوك الإسلامية بأنواعها (Hannashi & Dhikra, 2022). و بالتالي وقد تطورت ماليزيا من الناحية المالية الإسلامية تطورا مقبولا و ملحوظا خاصة في مجال الصكوك الإسلامية و التداول بها و انكشافها؛ و هي من أكثر الدول الرائدة و لها تجربة عريقة في هذا المجال من بين الدول الرائدة في تمويل التنمية الاجتماعية و المشروعات الكبيرة عن طريق التعامل بالصكوك الإسلامية، حيث قامت بتوفير كل أسباب النجاح من خلال تبنيها التمويل الإسلامي في معاملاتها خاصة التصكيك الإسلامي، و لها ابداعات كثيرة في مجال الصكوك و التعامل بها، حيث تتطور الصكوك الإسلامية فيها و تزيد على أنواعها كل عام و أيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق من أقل من ثلاثة أشهر إلى أكثر من عشر سنة (Qulamin & Abed Al-Kabir, 2019). ساهمت إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا بشكل كبير في جميع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد، وحتوي الصكوك الإسلامية المجالات المختلفة و منها مجال تمويل التنمية الاجتماعية و البنية التحتية و المشاريع التنموية. واحتلت ماليزيا المرتبة الأولى في مجال الصكوك من حيث الإصدار و القيمة في الفترة بين 2001 – 2022م، إلا أنها شهدت انخفاضا ملحوظا في نسبة إصدار الصكوك عام 2008م، لأجل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م ثم بدأت بالارتفاع و التطور طوال الفترات (Qulamin & Abed Al-Kabir, 2019). و قد أصدرت أنواعا مختلفة من الصكوك تمثل عقودا شرعية متنوعة إلا أن إصدار صكوك المراجحة والبيع بالثمن الآجل حقق أعلى قيمة بين الصكوك الإسلامية الأخرى المتداولة في السوق الماليزية، فالرسم البياني الآتي رقم (01) يعبر عن قيمة مختلف الصكوك الإسلامية لسنة 2015م:

الرسم البياني 1: قيمة مختلف الصكوك الإسلامية لسنة 2015م



يوضح الرسم البياني رقم (01) أعلاه أن صكوك المرابحة كانت الأكثر شيوعاً في ماليزيا، حيث بلغت قيمتها حوالي 31.89 بليون رنجيت. تلتها صكوك المشاركة والوكالة والإجارة بقيمة 5.79 بليون، و4.83 بليون، و3.38 بليون رنجيت على التوالي. كما لوحظ غياب التمويل لصكوك البيع بالثمن الآجل والاستصناع والمضاربة في عام 2015. تشير النتائج إلى اعتماد ماليزيا بشكل أكبر على صكوك المرابحة والمشاركة، مع ظهور صكوك الوكالة التي لاقت استحسان المستثمرين واستمرت في التطور حتى عام 2022 (Ibni Flami, 2022)، ومع تفشي كورونا (covid19) في عام 2020م ما زالت الصكوك أداة تمويلية جذابة في سوق رأس المال الإسلامي من وجهة نظر المصدرين والمستثمرين. و في عام 2021م شهدت إصدارات الصكوك المحلية زيادة متواضعة في الحجم من مستوى 2020 البالغ 132.233 مليار دولار أمريكي إلى 138.693 مليار دولار أمريكي أو حوالي 4.88٪ إيجابية؛ ويأتي الجزء الأكبر من هذه الزيادة من مساهمة السوق الماليزي البالغة 61 مليار دولار أمريكي تليها المملكة العربية السعودية 27.14 مليار دولار أمريكي وإندونيسيا 20.33 مليار دولار أمريكي وتركيا 13 مليار دولار أمريكي. وهذا الرسم البياني التالي رقم (02) يبين حجم إصدار الصكوك في البلاد الرائدة حسب مليار دولار عام 2021م:

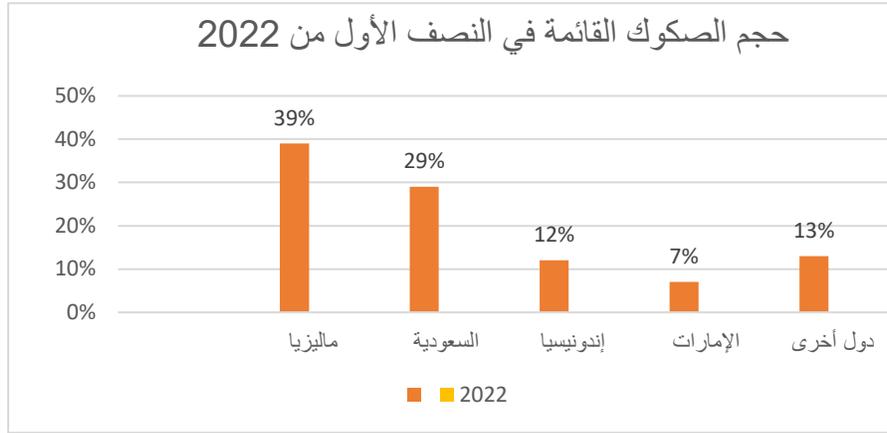
الرسم البياني 2: حجم إصدار الصكوك في البلاد الرائدة حسب مليار دولار عام 2021م



المصدر: IIFM Annual Sukuk Report (2022)

وفي الفترة من 2001-2021 استمرت ماليزيا في الحفاظ على مركزها الأول في إصدارات الصكوك بإصدارات محلية و دولية مجتمعة بحوالي 877 مليار دولار أمريكي، تليها السعودية ب 216.755 مليار دولار أمريكي، و إندونيسيا ب 148.295 مليار دولار أمريكي، و الإمارات المتحدة العربية ب 102.195 مليار دولار أمريكي، و تركيا ب 84.692 مليار دولار أمريكي، و لكن ماليزيا تواصل، نظرا لقوة سوق رأس المال لديها و عوامل أخرى، الحفاظ على ريادتها على نظيراتها في آسيا و دول المجلس التعاوني الخليجي (GCC)، و على رغم ذلك، أدت الزيادة في الإصدارات من البحرين و المملكة العربية السعودية و إندونيسيا و الإمارات المتحدة العربية و تركيا و غيرها إلى انخفاض حصة ماليزيا في سوق الصكوك العالمية في السنوات الأخيرة. وقد تطورت الصكوك عام 2022م في ماليزيا؛ حيث في النصف الأول (30 يونيو) من عام 2022م، بلغ رصيد الصكوك الموجودة حوالي 726 مليار دولار أمريكي، و يتوزع 87% من هذا المبلغ على أربع دول الرائدة و هي ماليزيا و السعودية و إندونيسيا و الإمارات المتحدة العربية. و هذا الرسم البياني التالي رقم(03) يبين نسبة حجم الصكوك القائمة في النصف الأول من 2022:

الرسم البياني 3: نسبة حجم الصكوك القائمة في النصف الأول من 2022



المصدر: Refinitiv, 1/3 (2023)

ويلاحظ من الشكل أعلاه رقم (06) أن ماليزيا مازالت دولة رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية عام 2022 كذلك، حيث أصدرت 39% من مجموع الصكوك القائمة في النصف الأول من 2022، على رغم من المشاكل الكثيرة وفي رأسها تفشي جائحة كورونا و كثرة الفيضانات المدمرة و غيرها.

إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في ماليزيا " الإطار و التطبيقات ":

تتضمن عملية إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في ماليزيا خطوات تنظيمية وقانونية تضمن توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية. تبدأ العملية بتخطيط المشاريع التنموية وتحديد الأهداف، مثل بناء المدارس والمستشفيات وتحسين البنية التحتية. بعد ذلك، يتم اختيار نوع الصكوك المناسب، مثل صكوك الإجارة أو المرابحة أو المضاربة، بما يتناسب مع طبيعة المشروع، مما يساعد في جذب المستثمرين وضمان التوافق مع الشريعة (Qendouz, 2022). ثم تأتي مرحلة إشراف هيئات الرقابة الشرعية التي تراجع العقود والتفاصيل القانونية لضمان توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية وخلوها من الربا والغرر. في ماليزيا، يلعب مجلس الخدمات المالية الإسلامية وهيئة الأوراق المالية الماليزية دوراً مهماً في هذه الرقابة، وبعد الحصول على الموافقة الشرعية، يقوم المصدر (مثل الحكومة أو الشركات) بتقديم طلب للسلطات المختصة مثل هيئة الأوراق المالية الماليزية للحصول على الموافقات القانونية اللازمة، ثم يتم تسجيل الصكوك وإعلانها للمستثمرين عبر نشرات الاكتتاب (Jafari & Lal Al-Din, 2019). تلي ذلك مرحلة التسويق لجذب المستثمرين المحليين والدوليين، حيث يتم الترويج للصكوك كوسيلة استثمارية آمنة ومستدامة تحقق عوائد متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

بعد استكمال الإجراءات القانونية والتسويقية، تُصدر الصكوك وتُطرح للاكتتاب، حيث يشتريها المستثمرون لجمع رأس المال اللازم لتمويل المشاريع التنموية الاجتماعية، وتُستخدم الأموال المجمعة لتمويل المشروع وفقاً للشروط المعلنة، وتتابع هيئات متخصصة سير المشروع لضمان تحقيق الأهداف المتفق عليها. تُوزع الأرباح على حاملي الصكوك بناءً على إيرادات المشروع، ويتم إعادة توزيعها وفقاً لعقود التمويل المحددة، و عند انتهاء فترة الصكوك، يُعاد رأس المال إلى حاملي الصكوك أو تُتاح لهم خيارات للاكتتاب في مشاريع جديدة، و هذه الخطوات توضح عملية إصدار الصكوك في ماليزيا لتمويل التنمية الاجتماعية. في ماليزيا، تم الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مجموعة من المشاريع التنموية والاجتماعية التي ساهمت في تحسين الخدمات العامة وتعزيز الاقتصاد المحلي، و منها صكوك (PNB; Sukuk Permodalan Nasional Berhad)، التي تُعتبر نموذجاً ناجحاً لاستخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والإسكان الاجتماعي. وقد ساهمت هذه الصكوك في إنشاء وحدات سكنية ميسرة، خاصة في المناطق التي تحتاج إلى تحسين ظروف السكن للفئات ذات الدخل المنخفض، وقد تم تنفيذ المشروع بصيغة الإجارة، حيث يتم تأجير العقارات لتوليد إيرادات لمستثمري الصكوك (IBni Flami, 2022). وصكوك الحج المؤسسية، المعروفة بصكوك تابلونغ حاجي (Tabung Haji)، فقد تم استخدامها لدعم الصندوق المالي لشؤون الحج، وتهدف هذه المبادرة إلى تسهيل أداء مناسك الحج للماليزيين ذوي الدخل المحدود. وقد تم إصدار صكوك تابلونغ حاجي لتوفير السيولة اللازمة لتمويل خدمات حج ميسرة ودعم الأسر المحتاجة، وتُدار هذه الصكوك بصيغة المراجعة، حيث تحقق عوائد من بيع الخدمات المتعلقة بالحج بأسعار تفضيلية. وصكوك الوقف التعليمي؛ حيث أصدرت الحكومة الماليزية هذه الصكوك لتمويل إنشاء مدارس ومؤسسات تعليمية، خاصة في المناطق الريفية، بهدف تحسين الوصول إلى التعليم للجميع (Al-Rinssi, 2022). وقد تم إدارة هذه الصكوك بصيغة المضاربة، حيث يتم توزيع الأرباح الناتجة عن خدمات التعليم. ومن الأمثلة على ذلك مشاريع إنشاء جامعات محلية ومدارس متخصصة تهدف إلى رفع جودة التعليم. وصكوك الخدمات الصحية (Sukuk Health Services)، فقد تم استخدامها لتمويل بناء مستشفيات ومرافق صحية في المناطق النائية والمحرومة، وقد ساهمت هذه الصكوك في توسيع نطاق الخدمات الصحية وتوفير الرعاية الصحية المتكاملة للفئات الأقل حظاً. و أدارت الحكومة هذه الصكوك بصيغة الإجارة، حيث تعود إيراداتها من الخدمات الصحية المقدمة بأسعار رمزية أو مجانية للمستفيدين. وصكوك إحياء البنية التحتية الاجتماعية (Social Infrastructure Sukuk)، استخدمت ماليزيا هذه الصكوك لإحياء البنية التحتية الاجتماعية، حيث تشمل تمويل مشاريع مثل الطرق والمياه والكهرباء في المناطق الريفية. وتُدار هذه الصكوك وفق صيغة الاستصناع، مما يتيح تمويل مشاريع البناء والتطوير بشكل مباشر، وتوليد العوائد من رسوم الخدمات المقدمة للمجتمع. وصكوك المشاريع البيئية والتنمية المستدامة (Green Sukuk) فقد كانت ماليزيا من الدول الرائدة في إصدار هذه الصكوك لتمويل المشاريع البيئية، مثل الطاقة المتجددة وإدارة النفايات. تهدف هذه الصكوك إلى تحسين الوضع

البيئي وتقديم فوائد اجتماعية، مثل توفير الطاقة النظيفة للمناطق المحرومة، وتُدار بصيغة الإجارة أو المضاربة. و صكوك الهجينة التي تجمع بين عقدى المضاربة و الإجارة بهدف تمويل طريق سريع في مدينة شاه علم الماليزية (AI-Darshabi,2023). وتعكس هذه النماذج نجاح ماليزيا في استخدام الصكوك كأداة لتحقيق تنمية اجتماعية واقتصادية شاملة، مما يسهم في تحسين الخدمات العامة وتلبية احتياجات المجتمع بشكل مستدام ومبتكر.

عوامل نجاح الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاجتماعية في ماليزيا:

نجاح تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك كأداة لتمويل التنمية الاجتماعية ومشروعات البنية التحتية يعود إلى عدة عوامل رئيسية، أبرزها دعم الحكومة للتمويل الإسلامي وتقديم إعفاءات ضريبية متميزة. فقد منحت الحكومة الماليزية إعفاءات ضريبية للصكوك والأرباح المرتبطة بها، مما جعل البلاد وجهة مفضلة لإصدارات الصكوك المحلية والدولية. على سبيل المثال، تم إعفاء الصكوك من ضريبة الدمغة في عام 2007، وسمح بخضم مصروفات إصدار الصكوك من وعاء الضريبة على الدخل حتى عام 2015، مع تمديد هذه الإعفاءات لفترات لاحقة. كما قررت الحكومة تمديد الإعفاء من ضريبة الدخل الممنوح لحاملي الصكوك الخضراء منذ عام 2012، ليشمل جميع أنواع الصكوك الأخرى، وذلك لمدة خمس سنوات حتى نهاية عام 2015، ومنها تعزيز سوق الصكوك من خلال زيادة عدد المستثمرين والمصدرين بالعملات المحلية والأجنبية، وتوفير بيئة قانونية وتنظيمية ملائمة (Al-Darshabi, 2023). كما أسست مراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي، مثل الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية (ISRA)، التي تحظى باعتراف عالمي والمعاهد الأخرى للمصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي التي تساهم في تطوير سوق رأس المال و أدواتها. بالإضافة إلى ذلك، تم إنشاء سوق خاص للأوراق المالية الإسلامية وتوفير هيئات رقابية مثل هيئة الأوراق المالية الماليزية (Securities Commission) واللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council) لدعم تطوير السوق وأدواته. ومنها الاعتماد على هيئات عالمية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ومجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، التي تأسست في 2002، و تقوم بوضع معايير رقابية وإرشادية لتطوير وتعزيز الصناعة المالية الإسلامية. كما أن توافر كوادر بشرية ذات مهارات عالية واستقطاب المستثمرين يساهمان في هذا النجاح (IBniFlami, 2022)، وتوفر سوق الصكوك في ماليزيا حلولاً متنوعة للمصدرين السياديين والشركات من خلال تطوير هياكل متعددة للصكوك باستخدام اجتهادات فقهية وتقنيات هندسة مالية متنوعة، مثل عقود المراجعة والمضاربة والمشاركة والوكالة والإجارة. كما تم ابتكار هياكل هجينة تجمع بين أنواع مختلفة من العقود الشرعية. في ديسمبر 2020، أصدرت الحكومة الماليزية صكوك رقمية (Digital Sukuk) لجمع تمويل بقيمة 666 مليون رينجيت ماليزي، مما يعكس التفاعل

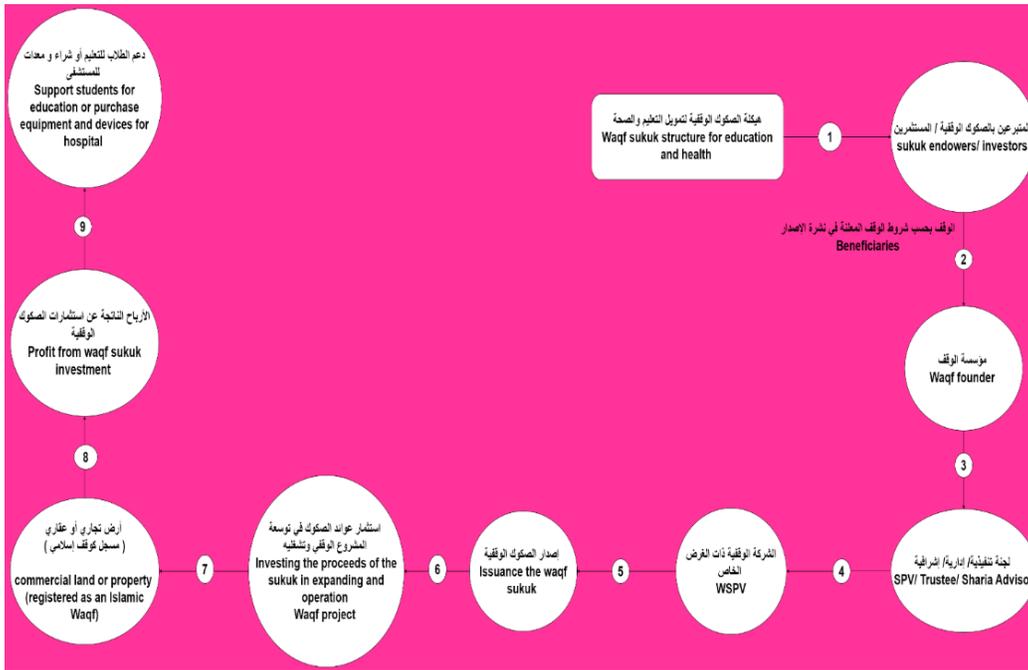
مع المستجدات الرقمية والظروف الصحية (Al-Darshabi, 2023)، و لكن يرجع تفوق ماليزيا في إصدار الصكوك على المستوى العالمي إلى شمولية نظامها المالي الإسلامي، الذي يتميز بتكامل الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي. يشمل ذلك معالجة المنازعات المتعلقة بالمعاملات الإسلامية، بالإضافة إلى وجود تشريعات لإدارة الأصول المصرفية الإسلامية من منظور تجاري وأخلاقي، فضلاً عن تنظيم أسواق رأس المال الإسلامي بشكل مستقل وقوة رأس المال المتاحة.

إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان بالاستفادة من التجربة الماليزية: التحديات والفرص:
يمكن الاستفادة من التجربة الماليزية الناجحة والرائدة في إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان من خلال اتباع مجموعة من الخطوات والإجراءات المستمدة من النموذج الماليزي. من أبرز هذه الخطوات دعم الحكومة في مجالات متعددة، وبناء إطار تنظيمي وتشريعي قوي لجعل البيئة أكثر جاذبية للمستثمرين. كما يمكن الاعتماد على هيئات عالمية مثل أيوفي في البحرين ومجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا، بالإضافة إلى التعاون مع المؤسسات المالية الدولية مثل بنك التنمية الإسلامي والبنوك التجارية الأخرى. من الضروري أيضاً تأسيس وتطوير مراكز بحثية أكاديمية متخصصة في البحوث الشرعية المتعلقة بالتمويل الإسلامي، وإنشاء هيئات رقابية شرعية ولجان متنوعة، فضلاً عن تعزيز الوعي العام وتدريب الكوادر الوطنية. ومنها تأسيس وتطوير سوق رأس المال الإسلامي وسوق تداول الصكوك الثانوية، مما يسهم في تعزيز الشفافية والحوكمة المتعلقة بالصكوك. وأخيراً، يجب أن تركز الصكوك على التنمية الاجتماعية من خلال تمويل مشاريع البنية التحتية والتعليم والرعاية الصحية. بصراحة، فاتباع هذه الخطوات قد يمكن أفغانستان من إنشاء قطاع صكوك قوي ومستدام يدعم النمو والتنمية الاجتماعية (Tayeb & Qadari, 2021). و من جهة أخرى، يواجه إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان العديد من التحديات، مثل غياب الإطار القانوني والتنظيمي، ونقص الخبرات الفنية، والبيئة الاقتصادية غير المستقرة، وضعف الثقة في المؤسسات المالية، وصعوبة جذب المستثمرين الدوليين، ونقص التوعية المالية، بالإضافة إلى الاستقرار الأمني والسياسي. لمعالجة هذه التحديات، قد يكون من الضروري تحسين الأطر القانونية، وتنمية المهارات، والعمل على استقرار البيئة الاقتصادية والسياسية لتعزيز الثقة وخلق بيئة جاذبة للصكوك. كما أن معالجة هذه القضايا يمكن أن تفتح آفاقاً جديدة، مثل تمويل التنمية الاجتماعية، والحد من الفقر، وتقليل البطالة، وخلق فرص العمل، وتطوير البنية التحتية (IBniFlami, 2022).

آلية إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان: لتنفيذ إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية في أفغانستان بشكل فعال وشفاف، يجب اتباع خطوات محددة. أولاً، يتم تحديد الأهداف والمشاريع الاجتماعية التي

تحتاج إلى تمويل، مثل البنية التحتية والتعليم والرعاية الصحية. ثم يُنشأ إطار قانوني يتماشى مع الشريعة الإسلامية، مع تأسيس هيئة رقابة شرعية. بعد ذلك، يتم اختيار هيكل الصكوك المناسبة، مثل الإجارة أو المضاربة، لتلبية احتياجات المشروع. يتم إصدار الصكوك مع توضيح المخاطر والعوائد، ثم تسويقها للمستثمرين المحليين والدوليين. بعد جمع الأموال، يتم تنفيذ المشروع مع ضمان الشفافية من خلال تقارير مالية منتظمة ومتابعة الأداء. يتم توزيع الأرباح على المستثمرين وفقاً للاتفاق، وعند انتهاء فترة الصكوك يُعاد رأس المال أو يمكن تمديده إذا تم الاتفاق على ذلك. ستساعد هذه الآلية أفغانستان في استخدام الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية وتحقيق أهدافها التنموية (Laanani & Houfani, 2020). و هذا الرسم البياني التالي يبين هيكل الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية:

الصورة 1: هيكل الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية



المصدر: oerx.nelc.gov.sa (2023)

الخاتمة

أولاً: النتائج: تُعتبر الصكوك أداة مالية إسلامية فعّالة تُستخدم لتمويل مشاريع التنمية الاجتماعية في أفغانستان، حيث تلعب دوراً إيجابياً بارزاً في مجالات مثل التعليم والرعاية الصحية والبنية التحتية. تسهم هذه الأداة في تعزيز الإنعاش الاقتصادي، وخلق فرص العمل، ومكافحة الفقر والبطالة. تُعد التجربة الماليزية من أنجح التجارب العالمية في تطوير

قطاع الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية، وذلك بفضل التخطيط العلمي المدروس وتوفير غطاء متوافق مع الشريعة الإسلامية لمختلف منتجاتها المالية. أصدرت ماليزيا العديد من الصكوك لدعم المشاريع الاجتماعية، مع التركيز على تنظيمها وإدارتها لتحقيق التنمية المستدامة. من بين هذه الصكوك، نجد صكوك (PNB) التي تُستخدم لتمويل مشاريع البنية التحتية والإسكان الاجتماعي، وصكوك الحج المؤسسية التي تهدف إلى تمويل خدمات الحج، بالإضافة إلى صكوك هجينة لتمويل طريق سريع في مدينة شاه علم الماليزية، وصكوك للخدمات الصحية، وصكوك لإحياء البنية التحتية الاجتماعية، وصكوك للمشاريع البيئية والتنمية المستدامة، المعروفة أيضاً بصكوك الخضراء، وغيرها من المبادرات. نجحت ماليزيا في إصدار الصكوك بفضل عدة عوامل، منها دعم الحكومة، وتطور سوق رأس المال الإسلامي، ووجود هيئة رقابة شرعية، بالإضافة إلى الإطار القانوني والتنظيمي المناسب، والتقنيات الحديثة وغيرها. بناءً على ذلك، يمكن لأفغانستان، التي تعاني من تحديات كبيرة وتحتاج بشدة إلى التنمية الاجتماعية، أن تستفيد من التجربة الماليزية في إصدار الصكوك لتمويل التنمية الاجتماعية، مما يساعدها على أن تصبح دولة متطورة في مجال التنمية المالية.

ثانياً: التوصيات: و يقدم الباحث التوصيات التالية للحكومة الحالية في أفغانستان (إمارة أفغانستان الإسلامية):

1. وضع متطلبات إصدار الصكوك في أفغانستان من الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، مستفيدين من التجربة الماليزية.
 2. صياغة قوانين الصكوك وإنشاء هيئة شرعية مستقلة، بالإضافة إلى تعزيز الوعي المجتمعي والتسويق للصكوك.
 3. إصدار الصكوك لدعم القطاعات الاجتماعية مثل التعليم والصحة والبنية التحتية.
 4. التعاون مع المؤسسات المالية المحلية والدولية، مثل البنوك والشركات العامة، وتشجيع القطاع الخاص على المشاركة.
 5. تدريب الكوادر في مجال التمويل الإسلامي وتعزيز البحث والدراسات الأكاديمية المتعلقة به.
- من خلال اتباع هذه التوصيات، يمكن للحكومة الأفغانية بناء نظام مالي إسلامي فعال ومستدام يعزز من تمويل المشاريع التنموية الاجتماعية ويساهم في تحقيق التطوير المالي.

References:

- Abu Ghuddah, A. A.-S. (2003). *Buḥūth fī al-mu`āmalāt wa al-asālīb al-maṣrifīyah al-Islāmiyyah*. Jeddah: Development and Research Department, Dallah Al-Barakah Group.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, AAOIFI. (2017). *Shari'ah Standards*. Dar Al-Maiman: Riyadh.

- Al-Darshabi, A. (2023). Elements for Activating the Role of Sovereign Sukuk in Financing Infrastructure Projects in Egypt considering a Case Study from the Malaysian Experience. *Journal for Administrative Sciences*, 60(1).
- Al-Dhamagh, Z. J. (2012). *Islamic Sukuk and Their Role in Economic Development*. Amman: Dar Al-Thaqafa.
- Al-Fouli, O. (1999). Evaluation of the Malaysian Experience in Establishing the First Islamic Money Market. *Journal of Finance and Industry*, 10(7).
- Al-Jiyousi, A. (2019). Financing using Islamic Sukuk. *Journal of the Islamic University for Economic and Administrative Studies*, 27(1).
- Al-Majali, A. A. R. (2021). The Subjectivity of Islamic Sukuk: A Developing Legal Perspective. *Journal for Islamic Economics, Al-Qasimia University*, 16(1).
- Al-Makhmari, M. (2019). *The Theoretical Framework for Islamic Sukuk*. Dubai: Governance, Department of Finance.
- Al-Rinssi, A. A. (2022). Waqf Sukuk and Their Role in Social and Economic Development. *Journal of Contemporary Jurisprudential and Economic Issues*, 2(1), pp. 41-54.
- DAB, Afghan Central Bank. (2020). Retrieved from info@dab.gov.af
- Dawabah, A. (2009). *Islamic Sukuk Between Theory and Practice*. Cairo: Dar Al-Salam.
- Ghobar, M. G. M. (2012) *Afghanistan Through History*. Publisher: Mooshan Publications, Iran, electronic book, P, 20.
- Hanini, M. W. (2010). *Transforming the Stock Exchange to Operate According to the Provisions of Islamic Law: An Applied Study*. Amman: Dar Al-Nafaes.
- Hannashi, J., & Dhikra, H. B. (2022). *Components for Establishing a Stock Market: The Malaysian Experience* (Master's thesis). Shahid Hamma Lakhdar University, Algeria.
- Ibn Al-Dayf, M. A. (2008). *Investment in the Stock Market: A Study on Components and Tools - From an Islamic Perspective* (Master's thesis, Biskra University). p. 178.
- Ibn Manzur, M. (1414 AH). *Lisan Al-Arab*. Beirut: Dar Sadir.
- IBni Flami, A. (2022). Requirements for the Adoption of Islamic Sukuk in Algeria in Light considering Malaysian Experience. *Journal of Development and Foresight for Research and Studies*, 7(1), PP,70-80.
- Jafari, F., & Lal Al-Din, M. A. (2019). The Malaysian Experience in Issuing Sukuk. *Isra International Journal of Islamic Finance*, 10(1).
- Laanani, M., & Houfani, A. (2020). The Role of Islamic Sukuk in Financing Immunization Services Against Epidemics: Immunization Sukuk as a Model. *Journal of Research and Applications in Islamic Finance*, 4(2), 129-147.
- Lassoud, R. (2020). Green Islamic Sukuk: A Promising Model for Islamic Finance; A Review of Some International Experiences. *Noor Journal for Economic Studies*, 6(10), Noor Al-Bashir University Center, El Bayadh, Algeria.
- Mahmoud, Muhammad. (2017). *Bursa Malaysia Announces a New Innovation in Islamic Finance*, ishakat.com.
- Matawi, M., & Haj Allah, M. (2016). National and Global Experiences in Social Work: Malaysia as a Model. *Journal of Blida University*, 2(1).
- Mohamed Ali, A. S. (2014). *Sukuk and their Role in Achieving Economic Development: Its Concept, Types, Mechanisms of Dealing with it, Sharia Supervision, Risks and their Treatment, its Developmental Role, Ways to Achieve It*. Dar Al-Ta'leem Al-Jami'i: Alexandria.

- Qendouz, A. K. (2022). Using Sukuk to Finance Infrastructure Projects in Arab Countries. *Arab Monetary Fund*, 27. Retrieved from <https://www.amf.org.ae>
- Qodori, N. (2019). Elements of Success for the Stock Market: Analytical Study for Bursa Algeria. *Journal of Bashayer al Eqtisadia*, 5(2).
- Qulamin, S., & Abed Al-Kabir, K. (2019). *The Importance of Islamic Sukuk in Financing Economic Projects: A Case Study (Algeria)* (Master's thesis). Mohamed Boudiaf University.
- Tayeb, S., & Qadari, A. (2021). Islamic Sukuk as a Mechanism to Achieve Economic Diversification in Algeria. In *First Maghreb International Conference on Recent Developments in Sustainable Development* (organized by the University of Guelma).
- Securities Commission Malaysia. (2004). *The Annual Report of the Malaysian Securities Commission* (p. 14).
- United Nations News (2023). *UN News*. Retrieved from <https://news.un.org/ar/story/2023/04/1119737>