

د.بن ثابت علي **أ.فتني مايا**

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بعنابة-

- الجزائر

عنوان المداخلة:

التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك

الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا

مقدمة:

يشهد العالم اليوم طفرة في الاقبال على ادوات التمويل الاسلامي خصوصا بعد الازمة المالية العالمية الأخيرة لسنة 2008، إذ لجأت البنوك التقليدية للبحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية والتي كان في معظمها سببا في حدوث الازمات المتتالية التي عرفها النظام الرأسمالي، وفي ظل هذه الأوضاع كانت تجربة البنوك الإسلامية كمبادرة من أصحاب الضمائر الإسلامية البديل الاول المقترح لنظام عانى من ويلات التعامل بالفائدة، والواقع المشاهد اليوم يؤكد أن البنوك الإسلامية فرضت نفسها على الساحة الاقتصادية وسوق المال في العالم العربي بل والدولي وأصبح وجود هذه البنوك واقعا، رغم كل التحديات التي تواجهها.

ان تزايد المؤسسات المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة يجعلها بحاجة الى تشكيلة متنوعة من الادوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية، حيث اصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والادوات المالية ضرورة حتمية للدول العربية والإسلامية عموما والبنوك الإسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الدول سواء كان ذلك محليا او دوليا، لذلك تعتبر الصكوك ذات اهمية كبيرة في الاقتصاد، اذ تؤدي الصكوك دورا بارزا في توفير التمويل وادارة السيولة، فهي تعتبر من اهم الادوات التمويلية الإسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشارا ونموا سريعا في الآونة الأخيرة، حتى اصبحت الشريحة الاسرع نموا في سوق التمويل الاسلامي، فالتمويل الاسلامي يوفر المرونة والتنوع لأصحاب المشاريع بما يمتلكه من ادوات واساليب متعددة تتشارك في مبدأ تقاسم الارباح والخسائر، وتعتبر الصكوك الإسلامية بانها احد اهم مصادر تمويل المشروعات كونها توفر الاطار الشرعي لكثير من

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

المتعاملين الراغبين في الحصول على تمويل لا ربوي وكذا يتناسب وامكاناتهم الاجتماعية والمهنية. وفي هذا الصدد يمكن طرح التساؤل التالي:

ما هي المجالات التمويلية التي يمكن ان توفرها الصكوك الاسلامية لطالبي التمويل؟

وهل يمكن مطابقة عملية اصدار الصكوك في السودان والاردن بالجزائر؟

وللإجابة على التساؤلات المطروحة تم صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر الصكوك الاسلامية من ادوات التمويل المستخدمة في السوق المفتوحة المقابلة لعملية التوريق المستخدمة في البنوك الربوية.
- تعتبر السودان من التجارب الاولى والمرجعية في اصدار الصكوك الاسلامية.
- تجربة الاردن تجربة حديثة جدا تعود للسنة الماضية، في اعداد بنية التعليمات والانظمة لقانون صكوك التمويل الاسلامي.

هدف البحث:

تهدف الدراسة الى:

- التعرف على مفهوم وطبيعة الصكوك الاسلامية، مع بيان الفرق بينها وبين السندات.
- بيان المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها الصكوك الاسلامية.
- مقارنة التجريبتين السودانية والاردنية مع ما يمكن ان تحدثه عملية اصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر، خصوصا وان السودان تعد من النماذج الرائدة التي يحتذى بها في مجال التمويل الاسلامي، اما بخصوص الاردن فوضع نظامها المصري في شبيهه الى حد ما بنظام الجزائر المصري (بنك اسلامي واحد). ونحن بحاجة في واقعنا العملي الحالي الى ادوات منضبطة بالشريعة الاسلامية وذات كفاءة عالية في مواجهة الازمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

ولتحقيق جملة الاهداف السابقة تم تقسيم هذه الورقة البحثية الى:

المحور الاول: دور الصكوك الاسلامية في التمويل

المحور الثاني: تطبيقات الصكوك الاسلامية في البنوك السودانية

المحور الثالث: التجربة الأردنية في اصدار الصكوك الاسلامية: الدروس المستفاد منها للجزائر

منهج البحث:

تعتمد الدراسة من اجل تحقيق هدف البحث على المنهج الوصفي والمنهج الاستقرائي والاستنباطي: ويظهر ذلك من خلال محاولة تتبع واستقراء الأحكام الفقهية وآراء الاقتصاديين الإسلاميين الخاصة بالصكوك الإسلامية في محاولة الإحاطة بأهم دور تقوم به هذه الأخيرة في التمويل بصفة عامة و دورها في كل من السودان والاردن على وجه الخصوص.

1- دور الصكوك الإسلامية في التمويل:

1 - ماهية الصكوك الإسلامية:

1-1 - تعريفها:

لغة: الصكوك جمع صكوهي: كلمة عربية بمعنى الشهادة¹. وقد انتشر استعمال هذا المصطلح في المجتمعات الإسلامية خلال القرون الوسطى كأوراق تمثل التزامات مالية على أصحابها ناتجة عن المعاملات التجارية المختلفة.²

اصطلاحاً : التسديد أو التصكيك المقبول شرعاً هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، والصكوك شهادة على المديونية والملكية والإستثمار في أصول الموجودات عن طريق الشريعة الإسلامية، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آلية مقبولة شرعاً من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات.³

استطاع الفقهاء المعاصرون إيجاد بديل عن السندات الربوية بما سموه (سندات المقارضة) القائمة على أساس شركة المضاربة أو القراض، والشركة المتناقصة، فهي تعتمد في التمويل على تقديم الأموال من أرباب المال، ويكون العمل بصفة المضاربة من مؤسسة، ويكون الربح بينهما بحسب الاتفاق، والخسارة على صاحب رأس المال، أي يتم عقد المضاربة بين حاملي السندات ومصدرها، ويمكن تداول هذه الصكوك بعد بدء عمل المشروع، فيجوز إن كانت نسبة الأعيان والمنافع التي هي موجودات المؤسسة هي الغالبة على النقود، بنسبة 51% كما نص على ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة رقم 30(4/5).⁴ وقد امتد إصدار هذه الصكوك إلى باقي صيغ التمويل الإسلامية المعروفة.

1-2 - خصائص الصكوك:⁵

➤ الصكوك تمثل حصة شائعة في حق صاحبها من الموجودات أو تمثل مشاركة في المشروع أو الإستثمار.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- الأصول مقابل النقود عن طريق الورقة (وليس ورقة مقابل النقود)
- مبادلة الأصول أو الإستثمار في الأصول
- العائد بمثابة الربح (وليس بالربا)
- استعمال رأس المال الصكوك في ما يوافق بالشريعة
- اعتماد على المبادئ الشرعية التي تقرها هيئة الرقابة الشرعية
- الصك يعطي حامله حصة من الربح ان وجدت.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب، الوكيل او الشريك).

1- 3- تنظيم الصكوك:⁶

مبني على:

- عقود المعاوضات
 - بيع المرابحة
 - الإستصناع
 - الإجارة
- عقد الإشتراك
 - مشاركة
 - مضاربة
- التنظيم مبني على العمليات الإقتصادية والتمويلية
- ليستصكوك الإقراض بالفائدة كما في السندات التقليدية
- إنشاء الصكوك لأبد من موجودات الأصول والاستشار بالمستشار شرعي

1- 4- الفرق بين السندات والصكوك:

الجدول 1: الفرق بين السندات والصكوك:

الصكوك (الإسلامية)	التقليدية (السندات)
<ul style="list-style-type: none"> • تبادل الأصول بالنقود • الناتج من الصكوك هو الربح من إيرادات الأصول • ملكية في الحصص التابعة من موجودات الأصول • التجارة - بيع الأصول • استعمال حصائل الصكوك في المشروعات توافق الشرعية 	<ul style="list-style-type: none"> • تبادل الأوراق بالنقود • الربا • حقوق المصدر على الدائن • التجارة: بيع الدين (قروض ربوي) • استعمال رأس المال في الأمور المشروعة وغير مشروعة شرعا

1- المصدر: الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الأوراق المالية الماليزية.

2 - أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى صكوك الإجارة والسلم والاستصناع والمضاربة والمشاركة...إلخ.

2-1 - صكوك الصناديق الاستثمارية: يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبرالاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد ، وبالطبع منها المجالات المالية. وتصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بأجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف شرعياً على أساس صيغة المضاربة المقيدة. وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.⁷

2-2 - صكوك الإجارة:

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف (أطراف) آخر مقابل مصروفات ايجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة، وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.⁸ وتأسيساً على ذلك، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياسياً على نظرائه الآخرين. وتعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلاً، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة. وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات، والعقارات السكنية، والمصانع، وأنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.⁹

2-3 - صكوك المضاربة : صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم

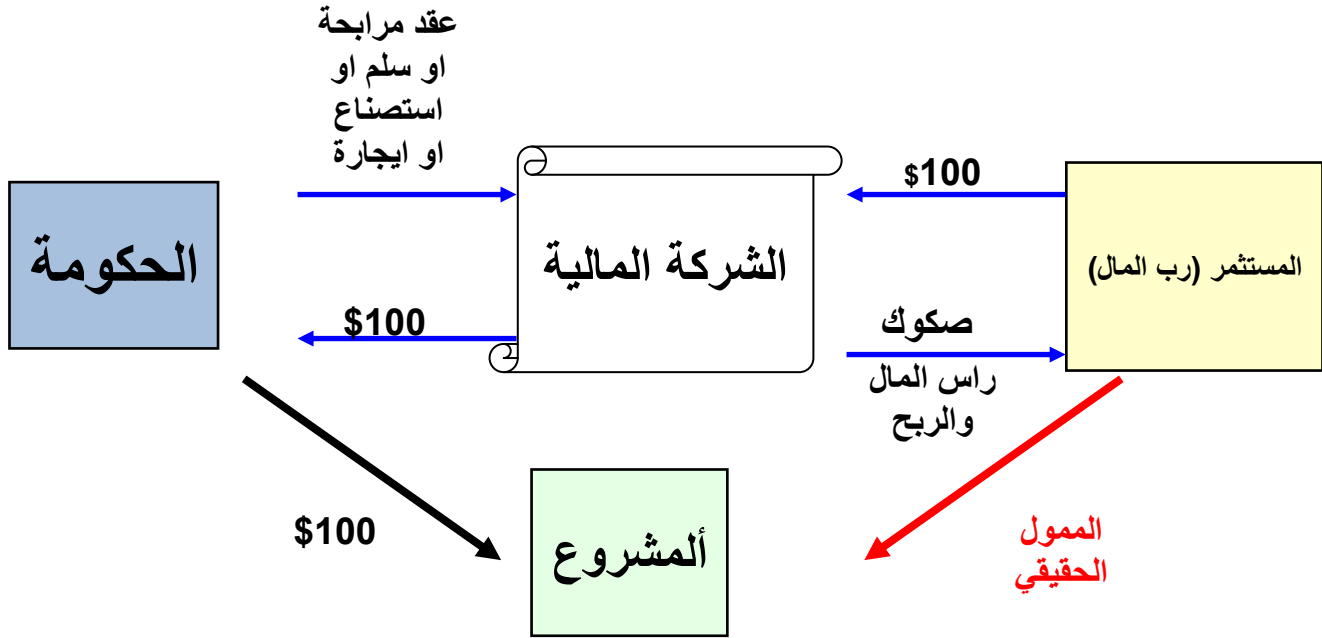
أحد الأطراف رأس المال، ويسمى رب المال بينما يقدم الآخر على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يتراضي عليها الطرفان ابتداءً وفي مجلسي العقد، وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق¹⁰. وصكوك المضاربة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. وتمتاز هذه الصكوك بـ:

- تعتبر أداة مناسبة لاستدراك المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

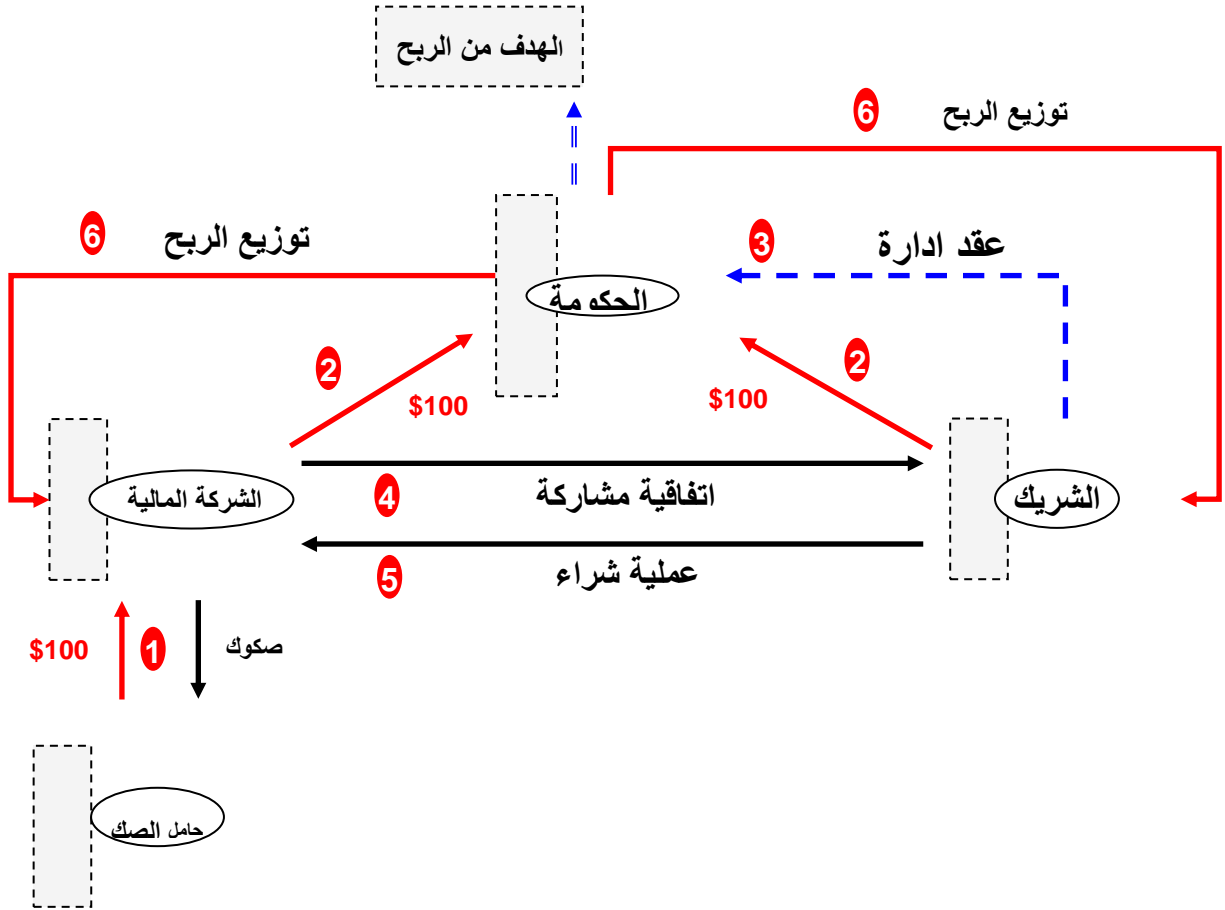
- تمثل صكوك المضاربة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول علي أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداء، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- قابلة للتداول طالما هي تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع.¹¹

الشكل 1 : هيكل صكوك المضاربة.



2- 4- صكوك المشاركة: صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية علي عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيرا لصكوك المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال كله في صكوك المضاربة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.¹²

الشكل 1 : هيكل صكوك المشاركة



2- 5 صكوك المرابحة: المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري، والمشاركة هي أسلوب تمويلي تستند على القاعدة الإسلامية التي ترى أن العمل هو المصدر الوحيد للطبيعة، والرأس المال يمثل قيمة عمل سابق مختزن.¹³

إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكنة في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائفة مثلاً أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجوزها الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجوز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً.¹⁴

2- 6 صكوك الاستصناع:

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت (بيوت، جسور طرق سريعة..إلخ) لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافة إليها هامش الربح، ويكلف البنك مقاولا لتنفيذ الأشغال.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.¹⁵

يمكن تحويل عقود الاستصناع إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالي الإسلامي تدريجيا خاصة في استثمارات البنوك الإسلامية طويلة الأجل وظهرت تجاربه في استثمارات البنوك الإسلامية الخليجية منها على وجه الخصوص.¹⁶

2- 7- صكوك السلم:

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بئمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة.¹⁷

وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها (بائع السلعة أو الأصل نفل مثلا) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين و دفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.¹⁸

مخاطر

3 -

الصكوك:

3- 1- مفهوم المخاطرة:

لقد جاءت لفظة مخاطرة في الفقه الإسلامي بالمعاني التالية: المجازفة و ركوب الأخطار عند الكاساني¹⁹، وعند السرخسي²⁰، وبمعنى المجازفة والمقامرة عند محمد بن الحسن²¹، وبمعنى المجازفة و الخطر المفسد للعقد عند ابن عابدين²²، و جاءت لفظة مخاطرة قريبة من معنى الضياع والخسران عند الشافعي²³. وقد عرفت الموسوعة الفقهية عقود المخاطرة في الاصطلاح بأنها: "ما يتردد بين الوجود والعدم (وهو المعنى السلبي)، وحصول الربح أو عدمه (وهو المعنى الايجابي)²⁴. وقد جمع ابن القيم المعنيين: الايجابي (المباح) والسلبي (المحرم) للمخاطرة في النص التالي: المخاطرة مخاطرتان، مخاطرة التجار، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعهها و يربح و يتوكل على الله في ذلك، و الخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل مال

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

بالباطل، فهذا الذي حرمه الله تعالى ورسوله، بخلاف التاجر الذي اشترى السلعة ثم بعد هذا نقص سعرها، فهذا من الله سبحانه ليس لأحد فيه حيلة²⁵.

ومما تقدم نجد قواسم مشتركة بين المدلول اللغوي لكلمة مخاطرة و بين الاستخدام الفقهي المالي، فالاحتمال و التردد بين الوجود و العدم، كما التقابل و التعادل، تمثل هذا المشترك.

أنواع المخاطر:

3- 2- -

يرتبط العمل المصرفي الإسلامي بالمخاطر أكثر مما عليه في المصارف التقليدية وذلك لأن العمل المصرفي قائم على المشاركة في الربح أي العائد والخسارة أي المخاطرة، بينما يقوم الاستثمار والتمويل المصرفي التقليدي على الفائدة ذات العائد المضمون بغض النظر عن نتائج محل الاستثمار. ويمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية إلى :

3- 2- 1 مخاطر السوق: تعتبر الأدوات و الأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتتسبب عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول و أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى : مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر أسعار الفائدة مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار السلع²⁶

مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.²⁷

لا تتأثر الصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة كالليبور مثلا (LIBOR)²⁸، كما أن سعر الفائدة يقوم عليه النظام المصرفي في غالبية الدول الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دور في توجيه المستثمرين.

ب- مخاطر أسعار الأسهم: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمضاربة والبيع والشراء الصوري، ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

ج- مخاطر أسعار الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق الصرف نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراهجات والتجارة الدولية.

د- مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية): وتبدو تأثيراتها واضحة في المنتجات الإسلامية المختلفة حيث أن البنك هو مالك السلعة في فترات مختلفة فقد يحتفظ المصرف مخزون من السلع بقصد البيع ، أو كنتيجة لدخوله في عقد استصناع أو عقد سلم ، أو أن يمتلك عقارا أو ذهباً مثلاً، أو ان يمتلك معدات أو آليات بغرض أيجارها بعقود إجارة تشغيلية ، وبالتالي فإن انخفاض سعرها بشكل لم يسبق توقعه أو دراسة احتمالاته سيؤدي الى خسارة محققة. وتجدر الإشارة الى اختلاف مخاطر أسعار السلع التي تكون نتيجة عن تملك المصرف لسلع أو أصول حقيقية عن مخاطر هامش الريج الناتج عن احتفاظ البنك بمطالبة مالية. وتكون هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

3- 2- 2 مخاطر الائتمان: هي المخاطر التي ترتبط بالطرف الأخرى في العقد أي قدرته على الوفاء بالتزاماته كاملة في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد ، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للمصرف، ففي الدفتر المصرفي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها

في الصكوك الإسلامية يمكن أن ينشأ هذا الخطر نتيجة سوء اختيار العميل سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده - في حالة اعتبار الوعد غير ملزم - ، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.²⁹

3- 2- 3 مخاطر التشغيل: هي احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، و الأنظمة، والعاملين، وأحداث خارجية، و تكون هذه المخاطر بسبب: الاختلاس والسرقة، الجرائم الالكترونية، التزوير، تزوير العملات. كما ان هناك مخاطر تشغيل اخرى ناتجة عن خصوصية تعامل البنوك الاسلامية والتزامها بأحكام الشريعة. خصوصا وان معظم العاملين بها ليسوا على دراية تامة

بأحكام الفقه الإسلامي.³⁰ تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة.

3- 2- 4 المخاطر القانونية: ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها البنوك كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصلة لإدارة المصرف ولموظفيه مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.³¹

3- 2- 5 مخاطر السيولة: تحدث هذه المخاطر عند عجز البنك على تنفيذ التزاماته الفورية من السحب في الاجل القصير. وتتضمن أيضاً عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.³²

3- 3 - إدارة مخاطر

الصكوك الإسلامية:

تعتبر سياسات إدارة المخاطر من الأساليب و الاجراءات المتخذة لمواجهة ومعالجة الخطر، ويمكن كذلك أن نعرفها بأنها عملية قياس أو تحديد أو تقييم الخطر الذي تتعرض لها ويمكن أن تتعرض له البنك ووسائل مجابهتها. وهي اسلوب استراتيجي يتميز بالنظرة طويلة الاجل يعكس توجهات قمة الهيكل التنظيمي في البنك.³³

3- 3- 1 خطوات إدارة المخاطر:

أ- تحديد المخاطر: تعتبر هذه الخطوة أول الاجراءات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فكما جاء في السابق يواجه كل نوع من الصكوك جملة من المخاطر كخطر سعر الفائدة، خطر السيولة، خطر التشغيل....إلخ.

ب- قياس الخطر: الخطوة الثانية في إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية هي قياسها، إن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بإبعاده الثلاثة: حجمه ومدته واحتمالية الحدوث لهذه المخاطر ويعتبر الوقت المناسب الذي يتم فيه القياس ذو أهمية بالنسبة لإدارة المخاطر.

ج- دراسة اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر؛ وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية ، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر، أو توزيعها ، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية³⁴

د- تنفيذ القرار؛ وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

3-3 -2 الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف تقليل هذه المخاطر أو تجنبها:

أ- إتباع سياسة التنوع³⁵ يؤكد هذا المبدأ ضرورة قيام المستثمر بتنوع موجوداته من خلال مسكه لنوعين أو أكثر من المشاريع مثلا، على مبدأ (لا تضع كل البيض في سلة واحدة)، فالمستثمر الناجح يسعى للحصول على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ولا يمكن أن يحصل على ذلك إلا بتطبيق فكرة التنوع، وبالنسبة للصكوك الإسلامية فإن التنوع قد يكون حسب القطاعات، وبالتالي فإن إصدار الصكوك الإسلامية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعا للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) وهذا من أجل مواجهة مخاطر التضخم، فكما هو معلوم كلما زاد أجل هذه الصكوك كانت أكثر عرضة لمخاطر التضخم، كما يمكن أن يكون التنوع في استخدام صيغ التمويل (صكوك المضاربة صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع.... إلخ)، التنوع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون.

ب- الرقابة المالية: تتطلب حماية حقوق الصكوك الإسلامية توفير الرقابة، ويقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول بها وللتأكد من سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء والكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت على حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا.

ت- استخدام تقنيات الرهن والكفالة:

❖ **الرهن:** وهو حبس شيء بحق يمكن استيفاءه منه، أو جعل شيء مالي محبوبا وثيقة بحق مثل تقديم المدين حليا أو ساعة أو عقارا رهنا للدائن المرتهن، وهو مشروع في الإسلام لقوله تعالى: "فرهان مقبوضة" (البقرة: 283)، ولأن النبي اشترى من يهودي طعاما إلى أجل، ورهنه درعا من حديد³⁶. ويشترط في المرهون ستة شروط: أن يكون متقوما، موجودا وقت التعاقد، أن يكون مملوكا بنفسه للراهن، أن يكون معلوما، أن يكون مقدور التسليم، وأن يكون المرهون مقبوضا في الدائن المرتهن، أو عند شخص مؤتمن وهو المسمى بالعدل³⁷.

تسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه.

❖ **الكفالة:** هي ضم ذمة إلى ذمة في المطالبة مطلقا، أيضم ذمة الكفيل إلى ذمة الأصيل في المطالبة بنفس أو دين أو عين، أي أن يلتزم طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية ومخاطر الأصول وعوائدها.

❖ **التأمين التبادلي:** تتيح هذه الآلية الحماية من المخاطر الائتمانية للصكوك فقد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح على المدين للبنك بالاشتراك في صندوق التأمين التبادلي الموجود داخل البنك، على أن يسدد المشترك نسبة معينة في الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار كالإعسار مثلا³⁸.

ج- **التحوط باستخدام المشتقات الإسلامية (عقد السلم، الخيار الشرعي):** يعتبر عقد السلم من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي و نطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبيا ثم يقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

الخيار الشرعي يمكن أن يستخدم للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمراوحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك إجراء قروض متبادلة بعملة مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين الفرضين وشراء بضائع أو إبرام عمليات

مراوحة بنفس العملة ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمراوحة على سدادها بعملة أخرى بسعر الوفاء.³⁹

II - تطبيقات الصكوك الإسلامية في البنوك السودانية:

يتكون الجهاز المصرفي السوداني من ثلاثة أقسام تحت إشراف بنك السودان المركزي وهي: بنوك حكومية، بنوك تجارية، بنوك متخصصة.

وقد تبنى بنك السودان المركزي النظام المصرفي الإسلامي منذ ثمانينات القرن الماضي، ولما كانت معظم الدول والبنوك المركزية لم يجدوا أثرا عمليا ممارسا يعتمد عليه في تطبيق التجربة الإسلامية في البنوك، ونسبة إلى ذلك فإن بنك السودان المركزي قد واجه ظروفًا بالغة التعقيد في إدارته للسياسة النقدية والتمويلية، وذلك لأن أدوات إدارة السياسة النقدية المعروفة في الاقتصاد الغربي لا تلبى حاجة النظام المصرفي الإسلامي فحسب، بل تتعارض معه نظرا لاعتمادها على الفوائد الربوية، ومن هنا كان لا بد من الاجتهاد لاستنباط صيغ وأدوات مالية إسلامية لإدارة السياسة النقدية والتمويلية فيما يخص إدارة السيولة في الاقتصاد وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وإدارة السيولة النقدية لدى البنوك الإسلامية.⁴⁰

لجأ السودان إلى استخدام أدوات الخزنة العامة أول مرة عام 1966 لسد عجز الموازنة. وكانت هناك محاولات لإنشاء سوق لتتخذ الأوراق المالية في عهده الستينيات من القرن الماضي لأن الفكرة رأت النور. فعلى أعوام 1994 بإجازة قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وقانون صكوك الترمي للعالم 1995 لتتخذ مصادرات الصكوك المختلفة. فبيد أية التوسع في ناتج دخلت تعدى لآت هي كل أية على تركيبة الاقتصاد بنظام سند الخزنة باعتبارها آل أية غير متطابقة مع أحكام الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكيك في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية. شهد الاقتصاد السوداني خلال النصف الأول من التسعينيات تراجعاً كبيراً وتضخماً حاداً استدانة من النظام المصرفي وبلغت معدلات التضخم 133% في عام 1996. كما ساءت العلاقات السودانية مع المؤسسات الخارجية المانحة وشحن نظام المنح والقروض. سعت الدولة لابتداع أدوات الوسائلي الكفيلة بتحقيق أهدافها في أسواق الاقتصاد الكلي. وذلك باستخدام الامتثال للموارد المتاحة، وإيجاد آل آيات مناسبة لإنفاذ السياسات المالية المتراعي الجانب لتتصلي للمعاملات المالية، وإمكانية التطبيق في إقليم اقتصاد الكلي بما يتسقم سياسات المؤسسات المالية الدولية المختلفة.⁴¹

1 - آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في السودان:

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

تم انشاء شركة السودان للخدمات المالية بواسطة بنك السودان المركزي ووزارة المالية والاقتصاد الوطني ، وقد تم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لسنة 1925 في 16/5/1998. ومنوط اليها القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الاداري الكامل في الانصبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق اصدار صكوك استثمارية وفقا للأدوات المالية الاسلامية المناسبة ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية الاسلامية المناسبة ، ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة، والتصرف في اصدار أي صكوك عن اصول مالية مملوكة لأي جهة اخرى بطلب من اصحابها و التنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية ، واي اسواق اقليمية او عالمية لتطوير الادوات المالية الاسلامية واصدارها.

2 - انواع الصكوك المستخدمة:

2-1 - شهادات مشاركة البنك المركزي شمم: 1999

هي نوع من توريق الاصول ويتم تجميع الاصول مملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي خاصة في سلة (صندوق) وتوزع قيمة الصندوق الى انصبة متساوية (شهادات) لها قيمة اسمية ومشتري هذه الشهادات يكون مشاركا في الصندوق بقيمة شهادته وهي قابلة للتداول في السوق الثانوي، وسهلة التسييل ونمثلة لية لإدارة السيولة للبنك المركزي وذلك على النحو التالي:

- في حالة حاجة الاقتصاد للسيولة يقوم بشراء هذه الشهادات.

- في حالة زيادة السيولة يقوم ببيع الشهادات.

وتصدر هذه الشهادات استنادا على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة للأصول المكونة للشهادات، ويستخدمها البنك المركزي لإدارة السيولة في الاقتصاد في اطار عمليات السوق المفتوحة، وهي شهادات قابلة للتداول فقط بين البنوك.

❖ الية عمل شهادات شمم:

أ - المستثمرون (البنوك)

ب - الشركة (مدير الصندوق)

ت - بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في ادارة السيولة)

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

2- 2 - صكوك المشاركة الحكومية (شهادة): 1999

استتدت هذه الشهادة على ملكية الدولة للاسهم في بعض الشوكات والمؤسسات الراجعة وتصدر هذه الشهادات ايضا استنادا على مبدا المشاركة في الربح والخسارة وهي قابلة للتداول بين الجمهور والبنوك والمؤسسات وتهدف الى تمويل عجو الموازنة العامة لتحقيق وتخفيف الاستدانة بالعجز(الاستدانة من النظام المصرفي) كما يمكن تداولها في السوق الثانوي

- وهي تقوم على اساس صيغة المشاركة.
- تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والبنك المركزي وعادة ما يكون بنك اسلامي او شركة مالية.
- تصدر صكوك المشاركة الحكومية بآجال مختلفة (ست اشهر وعام)، وبفئات متعددة من حيث التسعير.

❖ الية عمل شهادات شهامة:

أ - المستثمرون.

ب - الشركة.

ت - الوزارة وهي الجهة المالكة لمكون الشركة.

لقد أصبحت شهامة خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الموازنة العامة والتي تستطيع الحكومة من خلالها الحصول على موارد حقيقية من الجمهور بدلا من اللجوء إلى الاستدانة من النظام المصرفي.

2- 3 - شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب):

تصدر هذه الشهادات استنادا الى عقود الاجارة الاسلامية واعتمدت هذه الشهادات على تصكيك اصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات وهي قابلة للتداول بين البنوك فقط.ولا يجوز تداولها الا مه البنك المركزيبيعا وشراء (ليست للجمهور)وهي تستخدم كذلك لإدارة السيولة النقدية في الاقتصاد.

❖ الية عمل شهادات شهاب:

أ - المستثمرون.

ب - الشركة(الوكيل المؤجر).

ت - البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له.⁴²

2- 4- صكوك الاستثمار الحكومي (صرح): 2003

اصدرت الدولة كذلك بالتعاون مع البنك المركزي هذه الصكوك لتمويل بعض مشروعات التنمية متوسطة وطويلة الاجل نسبيا من خمس الى سبع سنوات، وهي صندوق استثماري متوسط الاجل، العرض منه جذب موارد مالية من المستثمرين هن طريق المضاربة المقيدة وتوظف اموال الصندوق في المشاريع التنموية لوزارة المالية ويمثل تمويل حقيقي للدولة مما يقلل من اثار التضخم.

❖ الية عمل صرح:

أ - المستثمرون (ارباب المال).

ب - شركة السودان للخدمات المالية (مضارب).

ت - وزارة المالية وهي الجهة المستفيدة من التمويل.

ث - تقوم العلاقة بين المستثمرين وشوكة السودان على اساس عق المضاربة المقيدة وبين الشركة والوزارة على اساس صيغ التمويل الاسلامي المتنوعة من مرابحة، سلم، استصناع... وتوزع الارباح كل ستة اشهر.⁴³

شهدت الفترة من ماي 2003 إلى ديسمبر 2009 طرح أربعة عشر إصدارا لصكوك الاستثمار الحكومية تمت اكتتاباتها في فترات دورية في كل عام آخذة في الاعتبار احتياجات وزارة المالية لتمويل التنمية خلال العام، وقد بلغ حجم الموارد المحققة حوالي 2,237 مليون جنيه. وتمول صرح قطاعات التنمية المختلفة بنسبة 32% الولايات، 40% تنمية قومية، والانتاج الزراعي ب 5.4%.⁴⁴

الجدول 2: استغلال الموارد حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة 2003 - 2007

البيان	المبلغ مليون دينار	النسبة
الخدمات (صحة، مياه، تعليم)	659	29.5%
البنيات الاساسية	756	33.8%
تمويل قطاعات انتاجية	138	6.2%
مدخلات انتاج (البنك الزراعي)	199	8.9%
انفاق تشغيلي	492	22%
المجموع	2237	100%

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل: الصكوك الاسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية، الاردن، 6 و 7 شعبان 1431هـ على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/08/> بتاريخ 2013/7/25

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

يوضح الجدول أن نسبة 33.8 % من جملة الموارد تم توجيهها للبنى التحتية الأساسية (الري، الطرق، مطار الخرطوم الجديد، السكة الحديد، النقل للنهر بباري صغرى في الولايات).
بى نماكان نصيب الخدمة الأساسية (تعليم، صحة ومياه) 29.5%.
وبلغ نصيب القطاعات الإنتاجية (الري والزراعة) 6.2% . وبلغت نسبة أوجه الانفاق التشغيلية 22%.
كما تم تخصيص نسبة 8.9 % من موارد صكوك الاستثمار الحكومية لتوفير احتياجات مختلفة للبنك الزراعي.
❖ **المردود الاقتصادي لصرح:**

▪ **دعم المشروعات والاستراتيجية:**

من خلال تموي لجزء من احتياجات سد مرويو ومطار الخرطوم الجديد ومشروعات اسكان الطلاب في الولايات المختلفة وتمويل لشبكة المياه ومحطة تحلية المياه ببيورتسودان.
▪ **في مجال الصحة:**

تم دعم المراكز الطبية القومية بالعاصمة والولايات والمعمل القومي للصحة وتوفير معدات تشخيصية متطورة ومعدات متخصصة في

المجالات المختلفة بالمستشفى الاتحادية في إطار مشروع عتوطين العلاج بالداخل.

▪ **في مجال التعليم مالمعالمو العالي:**

تم توفير معامل تقنية متطورة للكلية التي تقني إضافة الى توفير أجهزة كمبيوتر وملحقاتها المدارس الولايات.

▪ **في مجال المياه:**

تم حفرو وتركيب مآلات آبار إضافة لبناء السدود وحفر الحفائر والتي تساعد في حل مشكلة العطش في عدد من الولايات.

▪ **في مجال الزراعة والري:**

تم دعم المبنى الأساسي للري وتوفير مداخلات الإنتاج (تركيبات، حصادات وزراعات)

▪ **في مجال الثروة الحيوانية:**

تم توفير الامصال الادوية للإمداد اتالبيطرية إضافة لياشاء المحاجر البيطرية.

▪ **في مجال البنى التحتية الأساسية**

المساهمة في تشييد

تم دعم السكة الحديدية والنقل للنهر إضافة الى

الطرق القومية والردم اتوالمزلقان اتبالولايات.

▪ **في مجال الصناعة:**

تمتأهي لقطاعالنسيج.

▪ **في مجال المعلوماتية:**

تم دعم المبنى التحتية للتلفزيون والإذاعة ووكالة السودان للأنباء

بالمرسلات الإذاعية وتوفير الاجهزة التقني المتطورة التي وضعت السودان في مصاف الدول المتقدمة.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

▪ فيمجال الآليات والمعدات:

• تمتوى روى وحد اتحفر متكاملة لبعض الولاى اتمماس هلمعملى ةبناء السدود والطرق وحضر الحفائر
• توفى رمعدا توآلى اتمختلفة للولاى اات.

• دعمالقطاعا لخاصمنخلامشاركتهفيميتفى ذالمشروع اتمختلفة وتوفى رالاحتى اجات.

▪ المردود الاجتماعى

حققتالاستقرار للمجتمعاتالرى فى ةوذلكبتوفى رالخدماتالأساسى ةبحضرا الحفائر و

الآبار وبناءالوحد االصحى ةوالتعلوى مية. وقدأعادتالثقة لجمهورالمستثمرى ن

لمشاركه الدوله فىالاستثمار . كما أنالتموى لالذيتم . توجيهل هذها لمشروعات

تمتوفى رهمنمواردالجمهورالمحلوى ةوهذايعتبرمسا همة منالمستثمرالمحلىفيمتوى لالتموى ة.

عملتعلى ترسى خمبدأ الشفافى ةوالتشغى لمنخلالاعطاء االتنافسىة المفتوحة وتنشى طسوقالعملا لمحلينخلامشا

ركة 500 شركة بحسبالجدول التالى:

الجدول 3: عدد الشركات الممولة في مختلف القطاعات بصكوك الاستثمار الحكومية

المشروع	عدد الشركات المنفذة
البنيات الاساسية	120
المشروعات الانتاجية	58
الصحة	77
المياه	72
التعليم	42
الالات والمعدات	58
المشروعات الاخرى	73
المجموع	500

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل: الصكوك الاسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية، الاردن، 6 و7 شعبان 1431هـ على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/08/> بتاريخ 2013/7/25.

2- 5 - شهادة ادارة اصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) :

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

يتم اصدار شامة على اساس صيغة الاجارة بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة شرعية لتوظيفها لشراء اصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية اجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.

❖ الية عمل شامة:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الاطراف الاتية:

أ - المستثمرون.

ب - الشركة.

ت - الوزارة وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجارة تشغيلية.

3 - الرقابة على الصكوك الاسلامية السودانية:

تلعب الهيئة العليا للرقابة الشرعية دورا رئيسيا واساسيا في اصدار الصكوك الاسلامية في السودان، بحيث لا يتم اصدار الصكوك والشهادات وطرحها في السوق الا بعد اعتماد الهيئة لها واجازتها بعد هدة مناقشات ومراجعات . ويبدأ دزر الهيئة منذ التفكير في اصدار الورقة المالية مرورا بدراستها وتصنيفها الشرعي وتكييفها تحت احد العقود الاسلامية المعروفة مثل الشراكة او المضاربة.... ولا يقتصر دور الهيئة العليا للرقابة الشرعية على هذا فحسب وانما تراجع نشرة الاصدار الوافية والمفصلة لكي يتم الوقوف على حجم المخاطر ومؤشرات الجدوى الفنية والادارية والجهات المحايدة لمراعاة حقوق حاملي الصكوك. وبذلك فان الصكوك والاصدارات المالية الاسلامية لا تصدر الا بعد الدراسة الوافية والاقرار من الهيئة العليا للرقابة الشرعية بالبنك والمؤسسات المالية الاخرى. كما ان الصكوك الدولة والبنك المركزي لا تصدر ايضا الا بعد استكمال شروط المراجعة والمراقبة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية. اضافة الى ذلك ان الشركة التي تتولى اصدار الصكوك والاوراق المالية بالنيابة عم الدولة (شركات الخدمات المالية) لديها هيئة وقابة شرعية تراجع الصكوك والاوراق المالية قبل صدورهما، وعلى هذا الاساس فان عملية اصدار الصكوك والاوراق المالية الاسلامية تخضع لرقابة شرعية اولية ونهائية. كما ان الصك لا يصدر الا بعد اعداد نشرة وافية للإصدار وبها اقرار من الهيئة الشرعية للجهة المصدرة. ووفقا لهذا الدور الهام للهيئة العليا للرقابة الشرعية فان قانون انشاءها نص على ان يكون اعضائها من علماء الشريعة الاسلامية بالإضافة الى مستشارين اقتصاديين، وبذلك فان الصكوك تكتسب قوتها من قوة وكفاءة مؤهلات الهيئة المصدرة لها.⁴⁵

كما أن الهيئة الشرعية قد أصدرت الآن مجموعة من المرشد الفقهي المفصلة لضمان تطبيق الصيغ الإسلامية بطريقة صحيحة خالية ومتسقة مع قواعد الشريعة الإسلامية، تتمثل تلك المرشد في الآتي:

(1) المرشد الفقهي لبيع المرابحة والمرابحة للأمر بالشراء

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

(2) المرشد الفقهي لبيع السلم والسلم الموازي.

(3) المرشد الفقهي للاستصناع والاستصناع الموازي .

(4) المرشد الفقهي للمضاربة .

(5) المرشد الفقهي لصيغ المشاركة والمشاركة المتناقصة.

ولا يقتصر دور الهيئة العليا والبنك المركزي على إصدار المرشد وإعلان الصيغ فحسب وإنما يمتد إلى مراقبة عمليات تنفيذ التمويل عبر هذه الصيغ عن طريق الرقابة الميدانية عبر التفتيش المصرفي وعبر الرواجع ومن خلال المراقب الشرعي الذي فرض البنك المركزي على المصارف التجارية تعيينه لمراجعة عقود هذه المعاملات والتبني للأخطاء المصاحبة للتنفيذ، كما ألزم البنك المركزي البنوك بتكوين هيئات الرقابة الشرعية لديها لإكمال حلقة التدقيق ويعتبر تقرير هيئة الرقابة الشرعية للبنك - و الذي يفيد بتقيد البنك بأحكام الشريعة في تنفيذ جميع معاملاته - أحد التقارير الهامة والمكملة للتقارير الختامية للمصرف شأنه في ذلك شأن تقرير المراجع الخارجي.

وعملًا بمبدأ الثواب والعقاب اصدر البنك المركزي لائحة الجزاءات الإدارية والمالية التي يتم عبرها محاسبة المصارف للمخالفات للتوجيهات الصادرة منه والتي قد تصل في بعض الأحيان إلى إلغاء رخصة المصرف فضلاً عن حظر كبار الموظفين من العمل في الجهاز المصرفي.

كما أن هنالك لجنة إصدارات صكوك التمويل منشأة بقرار من وزير المالية والاقتصاد الوطني تعمل على مراجعة ومراقبة الإصدارات والمحافظ التمويلية والصناديق من الناحية الفقهية والشرعية وتضم هذه اللجنة في عضويتها خبراء في الاقتصاد وعلماء في الشريعة.⁴⁶

4 - المخاطر المحتملة للصكوك الإسلامية:

عدم وضوح هيكلية الإصدار : وذلك من خلال:

- تداخلهما مواصفات الإصدار
- ضعف الشفافية في عملية بيع الأصول للحكومة إلى الشركة، ثم إعادة الشراء من الحكومة للأصول عند التصفية للورقة المالية (حالة شهامة) يؤثر على الكفاءة التنظيمية للإصدار.
- الجمع بين وظائف المحاسبة والمراجعة والتقييم للأصول في أيدي ديوان المراجع العام، وهو جهة حكومية وقد لا يضمن ذلك مصداقية أكبر على هيكل الإصدار الحكومية فيما لو تمت مقابلة المراجعين.
- ضعف الإفصاح عن أداء مكونات الإصدار وأسس حسابه.
- لم يتم تطوير المكونات إصدار الشهادتين لتشمل التدفقات النقدية (رسوم / عوائد مستقبلية وخلافها)
- لا توجد شفافية في الإفصاح عن أداء المكونات ولو نصف سنوي (يتم الإعلان عن الشركات المكونة فقط كأسماء).
- لا توجد نشرة إصدار مصاحبة للإصدار على حدة.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- لا يتم الإفصاح عن مجالات التحقيق لتوظيف حصيلة الإكتتاب بحيث يترك فقط مشروعات عامة، منشأنا لإعلاننا للمشروع وعاتد عيمقوة الشهادة.
 - التأخر في سداد الأرباح أو صلا لمبا لغند التصفية (مخاطر تسويقية).
 - التأخير في إدراج الشهادة اتقى السوق المالية (مخاطر التسويقية).
 - لا توجد تقارير دورية عن حالة الموجودات محل الشهادة المصرفية المصدر (شهادة) أو فيا للمشروع وعاتا الممولة (في حالة صرح)، حيث أنها مفيدة للتبؤ بالعائد بجانب حالات توقع ضعفا الأداء.
 - ضعف التقارير و الفتاوى الشرعية المصدرة حول الشهادات (حسابا لمكون حساب الأرباح)
 - لا يغطي قانون صكوك التمويل لالحال عمليا تصك كالأصول حيث تكيف الشركة ذات الغرض الخاص و ضوابط المنشيو عمليا تا لبيع الفعلي . للأصول و جوانبها لتأدارة فائض و عجز السيولة و الرجوع ل منشئو غيرها.
 - ضعف خدمة المستثمرين الأ جانب فيا لصكوك الحكومية خلال الآونة الأخيرة.⁴⁷
- الجهود المبذولة لإدارة مخاطر الصكوك السودانية:
- لا بد من الإشارة للجهود التي بذلت فيما مضى وما زالت تتولى من قبل الجهات الرقابية والإشرافية في السودان لتطوير صناعة الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال:
- اللجان المتكررة التي كونها السيد /وزير المالية والاقتصاد الوطني لتدارك المشكلات /المخاطر التي يمكن أن تواجهها الصكوك السودانية والتعبئة وتمثليها كلال جهات ذات الصلة بالإصدار.
 - جهود بنك السودان المركزي والهيئة العليا للرقابة الشرعية وذلك في تطوير المنتجات.
 - جهود الخرطوم للأوراق المالية وشركة السودان للخدمات المالية.
 - جهود جمعية الوكلاء بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
 - جهود مكاتب المحاسبة والمراجعة ذات الصلة بنشاط الأوراق المالية.⁴⁸
- 5 - نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية:**
- جاء إصدار الصكوك والعمل على ترويجها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية منذ العام 1998 حتى بدأ إصدار صكوك الصناديق الاستثمارية وتداولها في السوق منذ العام 1998 ثم تبعها إصدار شهادات وتداولها في السوق منذ العام 2001.
- وفى ما يلي جدول يوضح نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية من حيث حجم التداول ووزنها والنسبة التي تمثلها من إجمالي الحركة التداول خلال الفترة من 2007 وحتى النصف الأول من العام 2010.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

الجدول 4: نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة من 2007 وحتى النصف الأول من 2010

النشاط	2007	2008	2009	2010
عدد الصناديق المدرجة	19	28	34	34
عدد الشهادات المدرجة	21	28	34	34
عدد الاسهم المتداولة	9406825,010	281609805	164712836	114288463
عدد الشهادات والصكوك المتداولة	4733723	7398962	7646614	2819731
نسبة الصكوك المتداولة في قطاع الصناديق الى اجمالي الصكوك %	57	67	55	22.5
نسبة الصكوك المتداولة في قطاع شهامة الى اجمالي الصكوك %	43	33	45	77.5
اجمالي حجم التداول	1799635684	1879185954,92	2246552029,30	1280154159,71
حجم التداول في قطاع شهادات شهامة	1068597776,77	1283236066,02	1836256784,13	1168460830,41
نسبة حجم التداول في قطاع شهامة الى اجمالي حجم التداول %	59.38	68.29	81.74	91.27
عدد العقود المنفذة في قطاع شهامة	3764	5259	5865	3212
اجمالي عدد العقود المنفذة	7195	8569	8069	3845
نسبة قطاع شهامة من عدد العقود المنفذة %	52.3	61.37	72.68	83.5

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل: الصكوك الاسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية، الاردن، 6 و 7 شعبان 1431هـ. على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/08/> بتاريخ 2013/7/25

III - التجربة الأردنية في اصدار الصكوك الاسلامية:

تعد المملكة الاردنية الهاشمية الاولى تأصيلا لسندات المقارضة وتطبيقا لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الاسلامي الاردني، بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة اسلوبا تمويليا بديلا شرعيا لسندات القروض الربوية، والجهة المصدرة لهذه السندات هي وزارة الاوقاف والشؤون والمقدسات الاسلامية في الاردن.⁴⁹ حيث استمر العمل عليه لأكثر من سنتين وتم اقراره ليحمل الرقم 30 لسنة 2012.

واشتمل القانون على كثير من الايجابيات والمزايا التي يفترق اليها الكثير من القوانين، وتميز بمواد وانفرد بأخرى.

1 - اهم ما تضمنه القانون: 50

❖ **التعريفات:** وخاصة تعريف الصكوك والمشروع والموجودات والمنافع (المادة 2).

الهيئات المشكلة في القانون ولها علاقة مباشرة في اصدار الصكوك. تعيين اربعة مفوضين غير متفرعين لمجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية لغايات صكوك التمويل الاسلامي مع بيات اختصاصاتهم ومهامهم وصلاحياتهم والية تعيينهم (المادة 3).

تشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خمسة اعضاء مع بيان اختصاصاتهم وصلاحياتهم والية تعيينهم ويضم اليهم ثلاثة اعضاء مراقبين مع بيان اختصاصاتهم ومهامهم وامين سر لهيئة الرقابة الشرعية المركزية (المواد: 4 - 5 - 6 - 7)

❖ **عقود التمويل الاسلامي:** حدد القانون سبعة انواع حصرا للصكوك وهي: الاجارة، المضاربة،

المرابحة، المشاركة، السلم، الاستصناع وبيع حق المنفعة، وفي النوع الثامن اعطى هيئة الرقابة الشرعية المركزية اجازة أي نوع اخر موافق لأحكام الشريعة الاسلامية (المادة 8)

❖ **الجهات المصدرة للصكوك مباشرة او من خلال شركة ذات غرض خاص 51** وهي:

الحكومة، المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد اخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الاسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الاسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس (المادة 11).

❖ **شروط المشروعات التي تصدر صكوك التمويل الاسلامي لتمويله او تسييله وهي:**

مدرا للدخل مستقلا عن باقي مشروعات الجهة المصدرة، له حسابات مستقلة غير محظورة شرعا (المادة 13).

❖ **صلاحية مجلس المفوضين في الموافقة على:**

اصدار الصكوك وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وادراجها وتداولها، ومسؤولية الجهة المصدرة عن صحة المعلومات والحد الأدنى الذي يجب ذكره في نشرة الاصدار (المادة 14).

مسميات ووظائف وردت في القانون لها مهامها (المادة 14 - 15).

❖ **المسميات والوظائف التي يجب وجودها :**

- امين الاصدار: ومهمته ان يرعى حقوق مالكي الصكوك بالتعاون مع ممثليهم.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- وكيل الدفع: بنك مرخص ومهمته توزيع العوائد ودفع قيمة الاصدار حسب نشرة الاصدار.

❖ **المسميات والوظائف التي يجوز وجودها:**

- مدير الاصدار.

- وكيل البيع.

- متعهد تغطية واحد او اكثر.

- متعهد اعادة الشراء.

- متعهد إعادة استرداد.

- تشكيل هيئة لمالكي الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم (المادة 16).

❖ **اصدار الصكوك الحكومية: مباشرة او بواسطة شركة ذات غرض خاص مع تحديد حجمها**

وذكر ذلك في الموازنة العامة. او قانون موازنات الوحدات الحكومية (المواد 17 - 18).

❖ **الاعفاءات وشروط الاستفاد منها:**

تعفى عملية التصكيك من كافة وسوم التراخيص والضرائب العامة والدخل، ولا تخضع ايضا ارباحها لضريبة الدخل، ويشترط للاستفادة من هذه الاعفاءات تقديم تعهدات من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي انشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لاتزيد عن سنة من تاريخ نقل محل التصكيك إلى الشركة ذات الغرض الخاص وكذلك اطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الاصدار (المواد 20-21).

يجوز للجهة المصدرة تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار، وفي نهاية المشروع توزع موجودات هذا الصندوق على مالكي الصكوك بقرار مشترك من المجلس الوهيبة ويضمن ذلك في نشرة الاصدار (المادة 22ب).

استرداد الموجودات الحكومية: يتم اعادة جميع الموجودات التي نقلت ملكيتها من المؤسسات الحكومية الى الشركة ذات الغرض الخاص في الحالات التالية: عدم اكتمال اصدار الصكوك لعدم التغطية او لأي سبب اخر، وفي حال اطفاء الصكوك (المادة 17).

❖ **الضمانات التي اشتمل عليها القانون:**

- **الضمانات الشرعية:**

ان يكون المشروع غير محظور شرعيا كما ورد في التعريفات.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

تعيين اربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء في الاقتصاد الاسلامي، وتحديد النصاب القانوني للاجتماع، وتحديد الية اتخاذ القرار بشأن الصكوك الاسلامية في جلسة المفوضين.

تعيين هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خبراء فقه المعاملات، وبمشاركة ثلاثة مراقبين من خبراء الاوراق المالية.

تضمن مهام مجلس المفوضين ما يلي:

التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

التأكد من تضمن نشرة الاصدار اراء الهيئة او ملاحظاتها، وكذلك الاشارة الى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد الية الاصدار ومراقبة تنفيذ طيلة مدة الاصدار.

التأكد من ان تضمن نشرة الاصدار النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.

التأكد من ان تضمن نشرة الاصدار مشاركة مالك الصك في العنم بالغرم.

تضمن مهام هيئة الرقابة الشرعية المركزية التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الاصدار الى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

تقديم تعهد من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي انشأتها بإطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الاصدار.

عدم جواز ايداع الصكوك لدى أي من بيوت المقاصة العالمية الا في بيوت المقاصة التي يعتمدها مجلس المفوضين.

- الضمانات الادارية:

التقارير التي تطلبها هيئة الرقابة الشرعية من الجهات ذات العلاقة.

انشاء الشركة ذات الغرض الخاص وتسجيلها لدى مراقب عام الشركات.

ادارة المشروع ومتابعة شؤونه من قبل الشركة ذات الغرض الخاص في حال وجودها.

تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين اعادة الاموال لمالكي الصكوك في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية او لأي سبب اخر.

تشكيل هيئة لمالكي الصكوك.

وقد تم الاعتماد على قوانين وانظمة متعلقة بالصكوك وخصوصا انظمة الدول التالية: ماليزيا، قطر، الإمارات، الكويت، مصر، عمان، معيار سوق دبي، للاستفادة من تجاربها في هذا المجال.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

تم الاعتماد على ذلك على :
قرارات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، وخاصة في دوراته المنعقدة في 2000، 2004، 2009، 2012.
المعايير الشرعية وهي:

المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

المعيار الشرعي صكوك الاستثمار رقم 17.

المعيار المحاسبي: الاستثمارات المالية رقم 25.

معيار متطلبات كفاية راس المال للصكوك والتصكيك رقم 7 الصادر عن مجلس الخدمات المالية الاسلامية
IFSB

قرارات وتوصيات هيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الاسلامية وخاصة البركة.

البحوث المحكمة المتعلقة بالصكوك.

2 - الجهات المرتبطة بعملية الإصدار والتداول من الناحية الإشرافية والرقابية

والإصدار: وهذه الجهات هي:

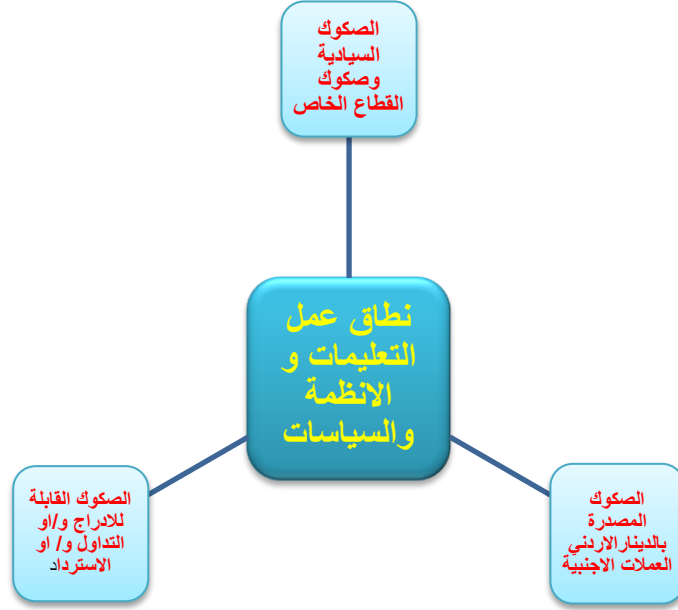
2-1 - مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية مع أربعة أعضاء غير متفرغين من الخبراء

الاقتصاديين والماليين من سبب من لجنة الافتاء ومهامها التالي - بحسب القانون:

- رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الاسلامي وتقييمها صدارتها ومتابعتها
- اعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة اصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الاسلامي والنماذج
جالازمة لذلك.
- الموافقة على نشرة الاصدار.
- التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة
- التأكد من تضمين نشرة الاصدار آراء الهيئة وملاحظاتها
- اعداد الانظمة اللازمة لتنفيذ احكام هذا القانون ورفعها الى مجلس الوزراء
- بالإضافة لما سبق بحسب احكام القانوني يكون من مهامها ايضا اصدار تعليمات الاصدار والاكتمال بالادرا
جواته ولوا لتغطية وكذلك لتعليمات خاصة بتشكيل هيئة لحامل صكوك التمويل الاسلامي.

الشكل 3: نطاق عمل التعليمات والأنظمة والسياسات الناظمة لعملية الإصدار

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013



الأهداف الرئيسية لهذه التعليمات والأنظمة والسياسات:

- 1 - أن تضمن هذه التعليمات والأنظمة تسهيل عملية الإصدار.
- 2 - أن تضمن الكفاءة في الاستغلال الأمثل للاموال لمزيد من نمو اقتصادها.
- 3 - تحقيق التنافسية لسوق الصكوك كفيلاً لرد نبينا لأسواق أخرى في المنطقة والعالم.
- 4 - وجود نماذج واضحة وتعليمات إرشادية لإصدار الصكوك الإسلامية في الأردن.
- 5 - توظيف التكنولوجيا للإعلان والتوجيه كجسود أداء هذه التعليمات والأنظمة يتم من خلال التعاون مع المصارف.

- الشفافية العالية والمصادقية والتمتثال لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية عبر هيئة الرقابة الشرعية المركزية والتعليمات التي تقرها.
- الكفاءة في استغلال الوقت.
- اعتماد جهات التصنيف.
- ضمان مزيد من وثوقية الإفصاح عن المعلومات أمام الجهات ذات الصلة ومنهم حملة الصكوك وصولاً إلى تسهيل اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبلهم مقارنةً بهذه المعايير والأنظمة والتعليمات مع ممارساتها الفضلى في العالم المنطقة.
- المراجعة الدورية والتحديث حيث يتطلب الأمر.
- تعزيز فاعلية الأطراف المشاركة في عملية التصكيك وتحديد مسؤولياتهم.
- في حال وجود أي تداخيل شرطي التمثال للجمعية التعليمية المتعلقة بهذا الخصوص لموافقة الهيئة الشرعية المركزية

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

-2 -2

هيئة الرقابة الشرعية المركزية: والمكونة من خمسة خبراء في فقها المعاملات المالية الإسلامية والمنسب من لجنة الافتاء ومهماتهم ونطاق عملهم بحسب القانون تكون التالي:

1 - ابداء الرأي الشرعي بشأن نصوكو كالتتمويل الاسلامي المراد اصدارها بما في ذلك نشرة الاصدار ورفعها لمجلس.

2 - التحقق من استمرار التعامل فيصوكو كالتتمويل الاسلامي المراد اصدارها الى اطفاء ووقف مبادئ الشريعة الاسلامية و احكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

-2 -3 مهمات الجهة المصدرة - الجهات المرتبطة بعملية الاصدار - بحسب احكام القانون:

1 - اعداد دراسة الجدوى

2 - اعداد نشرة الاصدار

3 - أخذ الموافقات اللازمة من هيئة الرقابة الشرعية المركزية ومجلس مفوضي هيئة الأوقاف المالية.

4 - طرح الصكوك للاكتتاب.

المتطلبات العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية كل إصدار على حدة من حيث: نوع الصكوك المنوي إصدارها (سيادية أم صكوك قطاع خاص)

هيكلية الصكوك وارتباطها بالأصل محل التصكيك

مناسبة لهذا الإصدار التي تترتب طبيا لاحتياجات التمويل الرئيسية للدولة وتحديد الأولويات. وجود معالجة قانونية واضحة لحالات التعثر ان وجدت وتضمنها لکن نشرة اصدار على حدة.

التسيق التام ما بين المجلس والهيئة الشرعية المركزية والجهات ذات العلاقة.

• حصر الهياكل المناسبة، ونماذج العقود والاعتبارات والشروط الشرعية الواجب توافرها.

• توفير نظام محاسب للشركات ذات الغرض الخاص وتوضيح الشروط المرتبطة بعملها

• اعتماد مكاتب تدقيق تأخذ بعين الاعتبار المعايير الدولية الصادرة عن المؤسسات الدولية المعنية بصناعة المال الإسلامي.⁵¹

الخاتمة:

أصبحت الصكوك أداة استثمارية تمويلية عالمية أثبتت فعالية كبرى في توزيع المدخرات وتمييتها حيث أصبحت دول العالم تعتمد كالأداة استثمارية لتنمية اقتصاداتها. وقد أثبتت نجاحها في الأزمة المالية العالمية. إذ تشير الدراسات والتوقعات أن يصل حجم إصدار سوق الصكوك الإسلامية على مستوى العالم إلى 100

مليار دولار ويرتفع ليصل إلى 3 تريليونات دولار في عام 2015. ومن هنا فإن إصدار "قانون صكوك التمويل الإسلامي" الأردني وتفعيله سوف يكون نقطة تحول للاقتصاد الأردني وتنميته، وسوف يكون أداة مهمة لتحريك السيولة الراكدة واستغلالها في مشاريع اقتصادية تنموية، وسوف يعمل على تحريك معظم قطاعات الاقتصاد الأردني، حيث إنه من خلال إصدار هذا القانون وإخراجه إلى حيز الوجود سوف يخلق البيئة القانونية لتفعيل عملية إصدار الصكوك وتداولها. علما أن الصكوك الإسلامية لاقت نجاحا في دول الخليج العربي وخصوصا السعودية والإمارات ويجرى العمل حاليا لإصدار قانون الصكوك الإسلامية في مصر لإقراره

يمكن القول بصفة عامة أن الصكوك التي تم إصدارها في السودان (شهادة، شمم، صرح، شهاب) قد ساهمت مجتمعة بصورة فعالة في مشاريع التنمية والبنى التحتية كما رأينا سابقا وفي إدارة السياسة النقدية. وحدت لحد ما من نسبة التضخم وساهمت كذلك في استقرار سعر الصرف. كما يجري حاليا وعبر لجنة على العمل على تطوير هذه الصكوك واستحداث أوراق مالية جديدة تساهم مع الصكوك الحالية في جذب الاستثمارات المحلية والإقليمية والعالمية، وتساعد في ذات الوقت البنك المركزي في استخدامها كآليات لإدارة السياسة النقدية والسيولة، هذا مع العمل كذلك على إيجاد سوق فاعلة لتسييل هذه الصكوك عبر صناع السوق.

تعد تجربة السودان في إصدار الصكوك الإسلامية تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية)، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة.

يمكن للجزائر في هذا الإطار العمل بهذين التجريبتين فالأولى توفر قاعدة قوانين وضوابط ولوائح مستحدثة تتماشى مع متطلبات السوق المالي العالمي خصوصا وان الأردن يطمح لجذب السيولة الأجنبية واستثمارها في كافة المشاريع خصوصا مشاريع البنية التحتية، وما هي أحوج إليه اليوم الجزائر هو التمويل الفعال لقطاعات البنى التحتية، التي تعودت الجزائر على تمويلها من اموال الخزينة العمومية وبالأحرى عائدات النفط. إضافة الى تشابه وضع الاردن ليس الاقتصادي وانما ازاء التمويل الاسلامي بوضع الجزائر، فقانون الصكوك الاسلامية الاردني قانون باجتهاد خبراء التمويل الاسلامي وكذا مختلف الهيئات الدولية منها والمحلية كمجلس الخدمات المالية الاسلامية، مجمع الفقه الإسلامي... فالأجدد أن تنفق الجزائر على طلب الخبرة والتكوين لدى هيئات مماثلة لمساعدتها على خطة خطوة كالتالي خطتها الاردن في سن قانون الصكوك الاسلامية. اما بخصوص السودان فيمكن القول ان تجربتها مميزة جدا خصوصا في مجال تمويل مختلف القطاعات الحيوية والاجتماعية كالصحة والتعليم والمياه، والتي عودت الجزائر هذه القطاعات تمويلها بشكل الي وتلقائي واني منذ الاستقلال، لما لا يفتح المجال مستقبلا للتمويل بالصكوك الإسلامية، ما من جانب ومن جانب آخر يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة فعالة لإدارة السياسة النقدية و

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

التحكم في التضخم الذي بلغ رقما قياسيا السنة الماضية في حدود 10 بالمئة، كما أن أدوات السياسة النقدية المستحدثة كالعرض العلني للقرض وغيرها من الأدوات لم تصل لحد الآن إلى الأهداف المسطرة والمرجوة منذ إنشائها خلال التسعينات من القرن الماضي، ليس هذا فحسب وإنما حتى استخدامها إلى إجمالي الأدوات التقليدية لم يرق إلى المستوى المطلوب وليس المستهدف. فبنك السودان المركزي حاليا يستخدم الصكوك الإسلامية فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود، كما أن صكوك شامة بصيغة الإجارة لتوظيفها لشراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد تعد نموذجا لتمويل مشاريع مماثلة في الجزائر وما أكثرها. خصوصا وان الصكوك الإسلامية من أهم أدوارها زيادة السيولة وخصوصا بالدول المصدرة للنفط. كما يمكن لهذه الصكوك أن تفعل وتنشط بورصة الجزائر الراكدة منذ سنوات، خاصة بتنامي الوعي الشرعي والفقهى لدى الجمهور خلال السنوات الأخيرة وتشوق الكثيرين للتعامل وفق مع نظام مالي ومصرفي تتوافق أعماله مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي هذا الصدد يمكن للجزائر احترام جملة من الشروط الواجب احترامها لإصدار الصكوك الإسلامية:

- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم اصدار هذه الصكوك والتعامل فيها (معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية)
- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة لعمل الصكوك او من خلال اصدارها بواسطة البنك المركزي.
- زيادة الحاجة لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبتروال والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والاعمار العقاري الكبرى، فدولة قطر مثلا تمول ما يصل الى 60 بليون دولار من مشروعات الطاقة بحلول عام 2012 وكذلك الكويت في حدود 46 بليون دولار في السنوات المقبلة لتطوير صناعة الطاقة.
- إمكانية استخدام الصكوك في تمويل الانفاق الخيري والاجتماعي بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية من ذلك صكوك الوقف وصكوك القرض الحسن.
- تنامي الوعي المالي في اوساط المستثمرين من شأنه ان يسرع وتيرة الاستجابة لعمليات التصكيك.
- توفر الموجودات الجاذبة للمستثمرين والقابلة للتصكيك.
- متابعة الممارسات الدولية وتجاوز الممارسات التي أدت إلى أخطاء في مجال الصكوك الإسلامية يعتبر من الكفاءة المطلوبة للجهات المناط هذا العمل.

الفرصة مواتية للاستغلال الأمثل للصكوك الإسلامية والأهم استغلال الوقت لصالح الانجاز

الهوامش:

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- 1- الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الأوراق المالية الماليزية.
- 2- Muhammad Ayub, **Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions**, NIBAF, working paper, Karachi, 2005, p 349
- 3- عبد الستار أبو غدة، **المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها، وتطويرها**، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006، ص 13.
- 4- وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، 2002، ص 226.
- 5- فتح الرحمن علي محمد صالح، **ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية بالإشارة الى الحالة السودانية**، ورقة بحث مقدمة الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية، النسخة الرابعة، 5 و6 ابريل 2012. ص 10.
- 6- الدكتور محمد أكرم لال الدين والدكتور نور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الأوراق المالية الماليزية.
- 7- محمد كريم قروف، **الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الاسلامية**، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الاول حول: **الإقتصاد الإسلامي**، الواقع.. ورهانات المستقبل. يومي 23 و 24 فيفري 2011. بالمركز الجامعي غرداية، ص 9.
- 8- شهاب احمد سعيد العزازي، **"إدارة البنوك الإسلامية"**، دار النفائس، الأردن، 2012، ص 30.
- 9- نزيه حماد، **في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة**، دار القلم، دمشق، 2007، ص 319 - 321.
- 10- عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، **"المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق"**، دار أسامة، الأردن، 1998، ص 514.
- 11- عثمان عبد القوي، **الصكوك الاسلامية وادارة السيولة**، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الاسلامية، دمشق، جوان 2009.
- 12- الشياجي وليد خالد الحججي، عبد اله يوسف، **صكوك الاستثمار الشرعية**، مؤتمر المؤسسات المالية الاسلامية، كلية الشريعة والقانون، الامارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص 9.
- 13- شهاب احمد سعيد العزازي، شهاب احمد سعيد العزازي، المرجع السابق، ص 29.
- 14- فتح الرحمن علي محمد صالح، **أدوات سوق النقد الإسلامية**، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصريف المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم
- 15- بيت التمويل الكويتي، **"دليل المصطلحات الفقهية والاقتصادية"**، مطابع دار صفوة، مصر، 1992.
- 16- محمد عبد الكريم زعير، **الرقابة الشرعية على معاملات الاستصناع في البنوك الإسلامية**، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 16.
- 17- شهاب احمد سعيد العزازي، المرجع السابق، ص 29.
- 18- عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق، ص 21.
- 19- علاء الدين الكاساني، **"بدائع الصنائع"**، دار الكتاب العربي، بيروت، الطبعة الثانية، 1982، (ج6، ص 77 - 88)، (ج7، ص 100 - 115 - 128).
- 20- محمد بن أبي سهل السرخسي، **"المبسوط"**، دار المعرفة، بيروت، 1406هـ، ج10، ص 44.
- 21- محمد بن الحسن الشيباني، **"كتاب الحجة"**، تحقيق مهدي الكيلاني، عالم الكتب، بيروت، ط3، 1403هـ، ج2، ص 731.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- 22- ابن عابدين، "الحاشية"، دار الفكر، بيروت، ط2، ج3، ص125، ج5، ص245-246.
- 23- محمد بن إدريس الشافعي، "الأم"، دار المعرفة، بيروت، ط2، ج3، ص186، ج4، ص30، ج7، ص102.
- 24- وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، "الموسوعة الفقهية"، الكويت، مادة خطر، ج19، ص205.
- 25- ابن القيم الجوزية، "زاد المعاد"، الحلبي، 1950، ج5، ص816.
- 26- طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات 5، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003، ص30-31.
- 27- يوسف كمال محمد، حوار حول الوساطة والمصارف الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م13، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة 1421هـ.
- 28- Ali Arsalan Tarik, **managing financial risks of sukuk structures**, A dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK. 2004, p 44 -43.
- 29- طارق الله خان، حبيب أحمد، المرجع السابق، ص31-32.
- 30- محمد عمر شابرا، وطارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص79.
- 31- فضل عبد الكريم محمد، تعثر سداد الديون في المصارف الإسلامية: دراسة تطبيقية على المصارف السودانية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإسلامية والعربية، جامعة وادي النيل، أغسطس 2001، ص201.
- 32- سليمان اللوزي، ومهدي حسن مدحت ابراهيم، ادارة البنوك، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، عمان: الاردن، 1418هـ، ص101.
- 33- خالد وهيب الراوي، ادارة المخاطر المالية، دار المسيرة، ط1، عمان: الاردن، 1999، ص9.
- 34- أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2010، ص17.
- 35- عبد الناصر براني، المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2006، ص126-127.
- 36- الوثائق المنامة محمد أحمد، عقد المرابحة: ضوابطها الشرعية - صياغتها المصرفية وانحرافاتها التطبيقية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، مارس 2003، ص25-26.
- 37- وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ص83-84.
- 38- محمد سهيل الدروبي، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مقال منشور على الموقع www.kantakji.com/fiqh/banks/210133.doc
- 39- خان طارق الله، حبيب أحمد، المرجع السابق، ص170.
- 40- حسام الدين عبد الوهاب محمد، تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، عدد متخصص، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية، عمان، الاردن، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، جانفي 2013، ص37-40.
- 41- عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية، الاردن، 6 و7 شعبان 1431هـ. على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/08/> بتاريخ 2013/7/25
- 42- سامي حسن حمود، مستقبل النجاح لإقامة سوق راس المال الإسلامي، منشور في كتاب اسواق المال الخليجية، البحرين، بنك الخليج الدولي، 1998، ص53.
- 43- حسام الدين عبد الوهاب محمد، المرجع السابق.
- 44- عثمان حمد محمد خير، المرجع السابق.
- 45- حسام الدين عبد الوهاب محمد، المرجع السابق.
- 46- <http://www.islamfeqh.com/News/NewsItem.aspx?NewsItemID=3745>
- 47- فتح الرحمن علي محمد صالح، المرجع السابق، ص18.
- 48- فتح الرحمن علي محمد صالح، المرجع السابق، ص20.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- 49- عبد السلام العبادي، سندات المقارضة، مجلة المجمع الفقهي الاسلامي الدولي، العدد الرابع، الجزء الرابع، 1987، ص 19. وقد تم اصدار قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني في 2012/9/19.
- 50- الجريدة الرسمية للملكة الاردنية الهاشمية، رقم 5179/19 - 9 - 2012، ص 4244.
- 51- نظام الشركة ذات الغرض الخاص: وهي اختصارا بالانجليزية SVP specialpurposevehicule اي الهيئة ذات الغرض الخاص تتشا غالبا في المناطق المعفية من الضرائب كجزر كايمان في الكاريبي وجزيرة لابوان في ماليزيا، ولها مسؤولية محدودة ويتم تأسيسها لغرض معين. تتخذ الشركة نوع من الشركة المساهمة الخاصة الواردة بقانون الشركات وبما يتفق مع مبادئ الشريعة الاسلامية وأحكامها، وتسجل في سجل خاص لدى مراقب الشركات يسمى سجل الشركات ذات الغرض الخاص، ويتحدد راس مال الشركة في عقد التأسيس ولا يجوز تداول اسهم هذه الشركة في اي سوق مالي. ولا يجوز اندماج هذه الشركة مع غيرها ولا يحوز تصفيتها الا بعد موافقة مجلس المفوضين وهيئة الرقابة الشرعية. وتخضع هذه الشركة لرقابة مراقب الشركات ورقابة هيئة الاوراق المالية. والهدف من انشاء هذا النوع من الشركات الابتعاد عن خطر الافلاس.
- 52- خولة فريز النوباني، البات ومتطلبات اصدار الصكوك الاسلامية في الاردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، عدد متخصص، الاكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية، عمان، الاردن، المجلد الحادي والعشرون، العدد الاول، جانفي 2013، ص 31 - 32.