



بنك فيصل الاسلامي السوداني  
Faisal Islamic Bank (SUDAN)

برعاية ماسية خاصة

# مجلة الدراسات المالية والمصرفية

السنة الاحدى والعشرون - المجلد الحادي والعشرون - العدد الاول - كانون الثاني (يناير) ٢٠١٣



مجلة دورية تصدر عن الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية (مركز البحوث المالية و المصرفية)

• تجارب اصدار الصكوك  
في الدول المختلفة

• الشركة ذات  
الغرض الخاص

• الانظمة والتعليمات الخاصة  
بالاصدار والرقابة على الصكوك  
وفقاً لقانون الصكوك الاردني

• مخاطر الصكوك

## آليات ومتطلبات اصدار الصكوك الاسلامية

الرعاية الماسية



بنك الدوحة  
DOHA BANK

NCB بنك قطر الوطني

# محتويات العدد

هيئة التحرير	2
مجلس الأمناء	3
كلمة الرئيس	4
إفتتاحية العدد - صكوك التمويل الإسلامي ومسيرتها في المملكة الأردنية الهاشمية - معالي أ.د. عبد السلام العبادي	5
كلمة راعي الحفل - الكلمة الإفتتاحية لمعالي محافظ البنك المركزي في رعاية إجتماع الخبراء الذي نظمته الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بعنوان: "آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية" - معالي د. زياد فريز	6
آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية - الأوراق العلمية	
التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، قانون رقم: 30 لسنة (2012) - د. باسل يوسف الشاعر	7
تحقيق مناصب الصكوك الممثلة للأعيان بين العينية والدينية - د. وليد الشاويش	15
الشركة ذات الغرض الخاص - د. فؤاد محيسن	24
آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الأردن - د. خولة النوباني	31
الصكوك الإسلامية ومخاطرها - د. محسن أو عوض	33
تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية - أ. حسام الدين عبد الوهاب محمد	37
تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة - أ. محمد عمر جاسر	42
آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية - الأوراق الخلفية	
دور الصكوك في التمويل في ظل الوضع الراهن - د. هناء الحنيطي	48
الصكوك الإسلامية: الواقع والتحديات - د. سليمان ناصر، أ. ربيعة بن زيد	53
آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية: توصيات إجتماع الخبراء	
توصيات إجتماع خبراء "آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية" عمان 2013/3/21	63
الصكوك الإسلامية: أوراق اخرى	
الصكوك بين الأسهم والسندات - د. عبد الباري مشعل	65
إستخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة (صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً) - د. منير الحكيم	66
قانون رقم 30 لعام 2012 - قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني	71
إنجازات ومبادرات المصارف والمؤسسات المالية العربية	
بنك فيصل الإسلامي السوداني - وملاح من المسيرة	74
مصرف قطر المركزي يعتزم طرح إصدارات بقيمة 4 مليارات ريال قطري منها مليار إصدارات من الصكوك الإسلامية و 3 مليارات من السندات الحكومية	40
تطور أداء المصارف والمؤسسات المالية العربية	
البنك الإسلامي الأردني أفضل المصارف الرائدة عربياً	79
بنك الدوحة يفتتح مكتبه التمثيلي في استراليا	80

## الاشتراكات

- 100 دولار أمريكي في السنة (أربعة أعداد)
- للمصارف والمؤسسات
- 50 دولار أمريكي في السنة (أربعة أعداد) للأفراد
- يضاف رسوم الشحن والتحويل

## المراسلات

توجه إلى الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية: ص.ب (13190) عمان 11942 الأردن

الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية  
هاتف: قفز آلي: 5502900 (6-962+)  
فرعي: 126، 116، 152  
فاكس: 5237834 (6-962+)  
Email: journal@aabfs.org  
website: www.aabfs.org

الأراء الواردة بهذه المجلة تعبر عن وجهة نظر أصحابها، ولا تعكس بالضرورة رأي هيئة التحرير أو الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.

حقوق الطبع والنشر والتصميم محفوظة للأكاديمية العربية ولا يجوز إعادة النشر أو الاقتباس بدون إذن كتابي من هيئة التحرير.

رقم الإيداع لدى المكتبة الوطنية  
المملكة الأردنية الهاشمية  
ISSN 1682 - 718X

## رئيس التحرير

أ. د. عصام زعلابوي

## أعضاء هيئة التحرير

أ.د. محمد الطراونة نائب الرئيس	أ.د. عبد المجيد المخلافي عضواً	د. يزن العطيات عضواً
أ.د. خالد أمين عبد الله عضواً	د. منير الحكيم مدير التحرير	د. خالد الجعفري عضواً
أ.د. رفعت جاب الله عضواً	د. رائد جبر عضواً	د. عمرو النحاس عضواً

## أعضاء الهيئة الإستشارية .. حسب الترتيب الهجائي

أ.د. حميد محمد عقلان رئيس جامعة العلوم والتكنولوجيا اليمن	د. أشرف النبھاني عميد كلية الدراسات المالية والمصرفية سلطنة عمان	د. سالم الحوتي كلية الإقتصاد - جامعة طرابلس ليبيا
أ.د. خليل الشمام رئيس مجلس إدارة شركة المستشار والمدرّب المهني الأردن	د. أنيس الحجة رئيس قسم المالية والمصرفية - جامعة بيرزيت فلسطين	د. سليمان ناصر كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة قاصدي مرباح الجزائر
أ.د. زياد رمضان رئيس جامعة العلوم التطبيقية الأردن	د. جمال ابو عبيد مدير تنفيذي لإدارة التخطيط الإستراتيجي والبحوث - بنك الاسكان للتجارة والتمويل الأردن	د. ماهر المحروق المدير العام - غرفة صناعة الأردن الأردن
أ.د. عبد الحميد البعلي مستشار الديوان الأميري الكويت	د. حافظ الغندور مستشار مالي - مدير عام البنك الأهلي المصري سابقاً مصر	أ. محمد الطاهر الطيب مدير إدارة البحوث الإقتصادية - مصرف فيصل الإسلامي السوداني السودان
أ.د. كوثر الأبيجي أستاذة المحاسبة - جامعة بني سويف مصر	د. رشاد عبده كلية الإقتصاد - جامعة القاهرة مصر	د. نور الدين حمودة مدير مكتب الشؤون العلمية والتقنية - كلية العلوم الإدارية ليبيا
أ.د. ناجي معلّا أستاذ التسويق - جامعة البترا الخاصة الأردن		

مدير مركز البحوث المالية والمصرفية: د. منير الحكيم

الإعلانات والإشتراكات / سكرتاريا التحرير: هيام حماد

تنسيق البحوث: إيمان جابر

العلاقات العامة: عبير أبو حشمة

التدقيق والمراجعة: كمال سعادات

التصميم والإخراج: أحمد الكسيح - بلقيس الزبود

# مجلس أمناء الأكاديمية

**سعادة الأستاذ/ عدنان احمد يوسف**  
الرئيس التنفيذي  
مجموعة دلة البركة المصرفية

**نائب رئيس مجلس الأمناء**  
**معالي الدكتور/ أديب ماضي ميالة**  
حاكم مصرف سورية المركزي

**رئيس مجلس الأمناء**  
**معالي الأستاذ/ حمود بن سنجور الزدجالي**  
الرئيس التنفيذي – البنك المركزي العماني

**الأستاذ/ محمد محمد علي بن يوسف**  
المدير العام – المصرف الليبي الخارجي

**معالي الدكتور/ زياد فريز**  
محافظ البنك المركزي الاردني

**سعادة الدكتور/ جوزيف طريه**  
رئيس الاتحاد الدولي للمصرفيين العرب  
رئيس ومدير عام بنك الاعتماد اللبناني

**معالي الشيخ/ صالح عبدالله كامل**  
رئيس مجموعة دلة البركة القابضة

**الدكتور/ جهاد الوزير**  
محافظ سلطة النقد الفلسطينية

**معالي الأستاذ/ مروان عوض**  
الرئيس التنفيذي – المدير العام  
البنك الأهلي الأردني

**معالي الدكتور/ محمد خير الزبير**  
محافظ بنك السودان المركزي

**معالي الاستاذ/ محمد عوض بن همام**  
محافظ البنك المركزي اليمني

**سعادة الأستاذ/ أحمد الخاوي**  
رئيس جمعية البنوك اليمنية  
عضو مجلس إدارة اتحاد المصارف العربية

**معالي الدكتور/ الصديق عمر الكبير**  
محافظ مصرف ليبيا المركزي

**الأستاذ/ عدنان حيدر درويش**  
مدير عام بنك الاسكان العماني  
عضو مجلس إدارة اتحاد المصارف العربية

**الأستاذ/ وسام حسن فتوح**  
الأمين العام – اتحاد المصارف العربية

**معالي الدكتور/ عصام زعلوي**  
رئيس الأكاديمية العربية  
للعلم والمالية والمصرفية

**سعادة الشيخ/ عبد الله بن سعود آل ثاني**  
محافظ مصرف قطر المركزي

**الاستاذ/ محمد سليمان العمر**  
مدير عام بنك التمويل الكويتي

**سعادة الأستاذ/ محمد بركات**  
رئيس اتحاد المصارف العربية  
رئيس اتحاد بنوك مصر  
عضو مجلس إدارة الاتحاد الدولي للمصرفيين

## تتمين المساهمين في رعاية مجلة الدراسات المالية و المصرفية

تتميناً ووفاء من الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية للمساهمات الكريمة و الجادة من المصارف و المؤسسات المالية و المعاهد العربية، التي كرست لرعاية ودعم المجلة، فإن لإدارة وهيئة التحرير الشرف الكبير في تثبيت مساهمتها في هذا العمل الثقافي و المهني المميز، وهذه الجهات هي:



## كلمة الرئيس



**أ. د. عصام زعلابوي**  
رئيس هيئة التحرير  
رئيس الأكاديمية العربية

الكلمة الافتتاحية لمعالي الاستاذ الدكتور عصام زعلابوي - رئيس الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية في افتتاح اجتماع الخبراء الذي نظّمته الأكاديمية بعنوان: «آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية - عمان - فندق الماريوت/يوم الخميس 21/3/2013».

معالي الدكتور زياد فريز الأكرم - محافظ البنك المركزي الأردني  
معالي الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي الأكرم - وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية  
سماحة مفتي المملكة الأردنية الهاشمية  
معالي مدير هيئة الأوراق المالية  
أصحاب المعالي والسعادة الحضور الكرام،

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته،

يطيب لي أن أرحب بكم أجمل ترحيب حيث نلتقي بكم اليوم انطلاقاً من سعيينا الدؤوب والمستمر لتمكين الأكاديمية العربية من القيام بدورها الذي رسمته لنفسها، طريقاً واضح المعالم يقوم على تنمية الموارد البشرية العربية تعليماً وتدريباً، مع إسناد ذلك بالاستشارات، والبحوث والنشر والاعتماد الدولي للماليين والمصرفيين، والإسهام الفاعل في نشر الثقافة والمعارف المالية والمصرفية والاقتصادية والإدارية، وقد اختارت الصناعة المالية والمصرفية ميداناً لها، وتعمل على تدعيم التعاون العربي والدولي في اختصاصاتها، كل ذلك بإشراف مجلس أمنائها، الذي يضم في عضويته عدداً من محافظي البنوك المركزية العربية وقادة العمل المالي والمصرفي في البلاد العربية.

الحضور الكرام،

ولدت الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية في بدايتها كمعهد عربي للدراسات المصرفية، نشأ في رحاب اتحاد المصارف العربية، وكان متواضعا في بدايته، محدوداً في حركته، ولكنه شق طريقه بثبات وإيمان وصبر ومصدقية، وتحرك لكي يوسع تخصصاته لتشتمل على التخصصات المالية، ثم ارتقى المعهد العربي إلى مستوى الأكاديمية العربية عام 1996م، وكان هدفها الأساسي خدمة الوطن العربي الكبير بعامة والأردن بخاصة، وتتميز بأنها تعنى بالأنشطة المهنية المتكاملة، وهي الآن إحدى مؤسسات العمل العربي المشترك التابعة لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية، تلتزم بميثاقها وإستراتيجيتها وتوجهاتها العامة.

الحضور الكرام،

حرصاً من الأكاديمية العربية على تأدية رسالتها، واستمراراً لدورها الريادي، ومواكبةً لمختلف التغيرات التي تشهدها البيئتان الإقليمية والدولية والتي تنعكس بدورها على الصناعة المالية والمصرفية وغيرها من القطاعات، يأتي اجتماع هذه النخبة المميزة منكم من مصرفيين واقتصاديين وشرعيين بهدف التعريف بمفهوم الصكوك المتوافقة مع الضوابط الشرعية، مع تحديد آلية ومتطلبات إصدارها، ودورها في الاستثمار والتمويل مع استعراض مخاطرها، وبعض تجارب إصدارها ومناقشة طريقة إصدارها وطرحها في الأسواق، مع استشراف دورها في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن.

الحضور الكرام،

إن بروز المصارف الإسلامية كعامل فاعل ومؤثر في النشاطات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، من حيث درجة جذب المدخرات وتنوع الأدوات الاستثمارية وإمكانية التمويل المقدم منها للمشاريع الاقتصادية المتنوعة كان عاملاً هاماً في تطوير الصكوك الإسلامية، والتي تتضح أهميتها للبلدان التي تحتاج إلى المشاريع التنموية بطرق تمويلية فاعلة وليس لديها موارد اقتصادية كافية، ولكن بإمكانها الاعتماد على المدخرات الوطنية والاستفادة منها بشكل فاعل بدلاً من الاعتماد على مؤسسات الإقراض التقليدية.

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تؤدي دوراً بارزاً في توفير التمويل، وإدارة السيولة، والصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية التي تحقق هذا الغرض، وقد شهدت الصكوك الإسلامية انتشاراً ونموً واسعاً واستثنائياً في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، إن المستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص هو مستقبل واعد بلا شك، يدل على ذلك الإحصاءات والأرقام الخاصة بها وتطورها المستمر، وتوجه الدول الغربية نحو إصدارها، ومع ذلك تتعرض هذه الصناعة للعديد من العوائق، والتي تحتاج إلى المزيد من البحث والتمحيص حتى يتحقق الغرض الذي أنشأت من أجله، فتكون بذلك البديل الشرعي الذي يحول دون اللجوء إلى أدوات الدين التقليدية.

الحضور الكرام،

في الختام لا يسعني إلا أن أتوجه بوافر الشكر والتقدير لصاحب المعالي الدكتور زياد فريز - محافظ البنك المركزي الأردني على كريم رعايته لهذا الاجتماع الهام ودعم معاليه الفاعل لمسيرة الأكاديمية، والشكر موصول لمعالي الأستاذ الدكتور/ عبد السلام العبادي - وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية، مشيداً في الوقت نفسه بجميع الخبراء والمتحدثين والمصارف الداعمة لتبليغهم دعوتنا بالمشاركة ودعم فعاليات هذا الاجتماع داعياً الله عز وجل أن يكمل جهودكم بالتوفيق والسداد.

والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته



## افتتاحية العدد

معالي أ.د. عبد السلام العبادي

رئيس هيئة الرقابة الشرعية المركزية على صكوك التمويل الإسلامي  
وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية السابق

### صكوك التمويل الإسلامي

## ومسيرتها في المملكة الأردنية الهاشمية

وقد اهتم البنك الإسلامي للتنمية بموضوع الصكوك، واستفاد من الإنجاز الأردني ترويجاً ودعماً، وأخذت تكتب فيه الرسائل العلمية والبحوث الموسعة، وتعد له الندوات والمؤتمرات، وبدأت تصدر الصكوك هنا وهناك، واتسع نطاق إصدارها، وتم اللجوء إلى عقود فقهية عديدة لتنظيم ذلك.

وكان لا بد من أن تكمل المملكة الأردنية الهاشمية مشوارها فاقترحت على الحكومة الموقرة في سنة 2007م، أن يوضع قانون جديد للصكوك بمذكرة تفصيلية منبهاً لرسائل الدكتوراة التي انجزت في هذا المجال، واقتنعت الحكومة بذلك. وفي عام 2010، وعندما كنت عضواً في الحكومة أعيد الإهتمام بهذا الموضوع، وفي سنة 2011، شكلت لجنة برئاستي وعضوية عدد من الوزراء والمختصين، وقد أنجزت اللجنة عملها بعد مشاركة العديد من الجهات الرسمية والعلمية، وأنجزنا بفضل الله تعالى مشروع قانون الصكوك الإسلامية، وقمت بالدفاع عنه أمام مجلس الوزراء ومن ثم مجلس النواب ومجلس الأعيان واعتمد بإرادة ملكية سامية.

وبحمد الله كان قانوناً متميزاً، تم الاستفادة فيه من الخبرات المتاحة ومن القوانين المشابهة في عدد من الدول العربية والإسلامية.

ويجري الآن العمل على الإنطلاق العاجل لمسيرة الصكوك الإسلامية في بلدنا المبارك، وفق ما نص عليه القانون من آليات وصيغ، وها هي مشكورة الجهات العلمية المتخصصة تؤدي دورها في التعريف بالقانون والآليات اللازمة لتنفيذه، وهو ما دفع الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية إلى أن تؤدي دورها المشكور في هذا المجال، فنظمت إجتماع الخبراء بعنوان: "آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية"، بتاريخ 2013/3/21، ذلك أن تفعيل العمل في مجال الصكوك في بلدنا المبارك مطلب ملح يوجب الحرس على تحقيق التنمية الإقتصادية الفاعلة خدمةً للوطن والأمة وبخاصة أننا كنا أول المبادرين لتبني فكرة صكوك التمويل الإسلامي.

والله الموفق والمعين،

أصدرت المملكة الأردنية الهاشمية قانوناً مؤقتاً سنة 1981 أسمه قانون سندات المقارضة، وهي أول خطوة تشريعية على مستوى العالم الإسلامي في تبني فكرة صكوك التمويل الإسلامي، وإن كانت سميت بالسندات، ولكن تمة إضافة لفظ المقارضة فحددت آلية عملها الشرعية، علماً أن قانون البنك الإسلامي الأردني الصادر سنة 1978 كان قد نص على مبدأ استخدام سندات المقارضة في الإستثمار، وقد كتبت بحثاً مستفيضاً عن هذه السندات، قدمته للدورة الثالثة التي عقدت في عمان لمجمع الفقه الإسلامي الدولي سنة 1986، طالباً وضعه على جدول أعمال المجمع بصفتي ممثل المملكة الأردنية الهاشمية في هذا المجمع الدولي، وقد قرر مجلس المجمع بالإجماع بعد الإطلاع على هذا البحث نظراً لجدة الموضوع، وأنه لم يقدم فيه إلا بحث واحد، تنظيم ندوة متخصصة عن سندات المقارضة وسندات الإستثمار عقدت بتاريخ 6-9 محرم 1408هـ الموافق 8/30 - 1987/9/2م في جدة/ المملكة العربية السعودية بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، وقد بينت الندوة في بيانها الختامي وتوصياتها الدور الفعال لهذه الصكوك وبينت أهم أحكامها وآلية عملها.

وقد خرجت هذه الندوة بمجموعة من التوصيات بعد دراسة جملة من البحوث، وقد عرضت هذه التوصيات وعدد من البحوث التي قدمت للندوة والتي أعدت للمجمع أيضاً على الدورة الرابعة، والتي عقدت بتاريخ 1408 هجرية - 1988 ميلادية، وبعد مداولات مطولة أخذ المجمع قراراً تاريخياً في هذا الموضوع.

وفي الأردن ظل القانون مؤقتاً وجرى النظر فيه في مجلس الأمة ليقر قانوناً دائماً ولكنني قدمت (12) تعديلاً تبناها مجلس النواب، ورفضها مجلس الأعيان وفق تفصيل ليس هنا مجال عرضه وبيانه مما جعل القانون ولفترة طويلة يعلق بين المجلسين حيث كان لا بد وفق أحكام الدستور من عرضه على جلسة مشتركة بين المجلسين...



## الكلمة الافتتاحية لمعالي محافظ البنك المركزي الأردني الدكتور زياد فريز

في رعاية اجتماع الخبراء الذي نظّمته الأكاديمية العربية  
للعلم المالية والمصرفية بعنوان:

### “آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية”

عمان/ فندق ماريوت يوم الخميس الموافق 2013/03/21

\* محافظ البنك المركزي الأردني.

معالي الدكتور زياد فريز\*

#### الإخوات والأخوة الحضور...

لقد أدركت المملكة الأردنية الهاشمية أهمية الصناعة المالية الإسلامية منذ أواخر السبعينيات، وفي هذا السياق ساهم البنك المركزي في إرساء الهيكل التشريعي والتنظيمي الخاص بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية، حيث بدأت هذه المسيرة مبكراً ولله الحمد، عندما منح البنك المركزي الأردني في عام 1978 ترخيصاً لإنشاء البنك الإسلامي الأردني بموجب قانون خاص قامت لجنة الفتوى بدراسته واعتماده في جهد مبارك شارك فيه معالي الأخ الدكتور عبد السلام العبادي منوهين إلى أن عدد البنوك الإسلامية العاملة في المملكة وصل الآن إلى أربعة بنوك تمتلك ما نسبته (16٪) من إجمالي الودائع بالإضافة إلى منحها ما نسبته (21٪) من إجمالي رصيد التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى استحواذها على نسبة (14٪) من إجمالي الأصول في الجهاز المصرفي كما هي في نهاية عام 2012. وفي عام 2000 صدر قانون البنوك متضمناً فصلاً خاصاً بالبنوك الإسلامية شمل الأهداف والضوابط والقيود والنسب الخاصة بالبنوك الإسلامية، إضافة إلى الأعمال والأنشطة المسموح للبنك الإسلامي بممارستها وفقاً لأفضل المعايير الدولية المطبقة في هذا المجال، حيث اعتمد البنك المركزي في عام 2010، عدداً من المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية ومنها: معيار كفاية رأس المال ومعيار المخاطرة ومعيار الشفافية والإفصاح.

ويكف البنك المركزي حالياً على دراسة آليات إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية في السوق الأولي بما يساهم بتوسيع قاعدة الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في السوق الثانوي من جهة وإيجاد أسلوب تمويل جديد للزينة إضافة إلى وسائل التمويل التقليدية من جهة أخرى. مما يساهم أيضاً بمساعدة البنوك الإسلامية على استثمار فوائدها والتي تمثل حوالي 17٪ من إجمالي الاحتياطيات الفائضة لدى الجهاز المصرفي في المملكة. ولمساعدة البنوك الإسلامية للدخول إلى هذه الأسواق يعمل البنك المركزي حالياً على دراسة طرق أدوات سياسة نقدية متوافقة مع الشريعة تهدف إلى مساعدة البنوك الإسلامية بشكل أساسي على إدارة موجوداتها ومطلوباتها وتتيح لها اللجوء للبنك المركزي كملجأ أخير للاقتراض أسوةً بالبنوك التقليدية. حيث تأتي جل هذه الجهود بشكل تشاركي مع البنوك الإسلامية لتمكينها من تطوير أدواتها ومنتجاتها بما ينعكس إيجاباً على صحة ومثانة الجهاز المصرفي ككل من جهة وعلى كفاءة وفعالية تنفيذ السياسة النقدية من جهة أخرى.

هذا وتلتقي جهودكم المباركة في هذا اللقاء مع الجهود المبذولة للجان المتخصصة والتي أوكلت لها حالياً مهمة وضع التعليمات التنفيذية لإصدار الصكوك الإسلامية في المملكة والتي يشارك بها البنك المركزي بالتعاون مع الجهات المعنية، وفي هذا السياق أمل أن يثمر لقاءكم هذا والذي يعد موضع اهتمامي وتقديري عن إسهامات ملموسة في إذكاء آفاق فكرية جديدة تستفيد من التراث الفقهي لامتنا وتستند إلى ممارسات سليمة لإصدار الصكوك الإسلامية وفق أفضل صيغ التمويل المتاحة تجنباً لأية مخاطر قد ترافق البدء بإصدارها.

وختاماً أسمحوا لي أن أكرر الشكر والتقدير لكافة القائمين والمشاركين في هذا اللقاء. كما أتمنى أن نلتقي مجدداً ليقيني بقدرتنا على النجاح في إصدار الصكوك الإسلامية وكافة المنتجات الإسلامية الأخرى بجهود الخيرين من أبناء هذا الوطن، سائلاً المولى عز وجل أن يكمل هذه الجهود بالنجاح والتوفيق. والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته،،

#### الإخوات والأخوة الحضور

اصحاب المعالي والعطوفة والسعادة  
السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

إنه ليسعدني أن أتحديث إليكم اليوم. وأود بدايةً أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير للأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ممثلة بكافة العاملين بها وعلى رأسهم رئيس الأكاديمية معالي الأخ الدكتور عصام زعلابوي لما بذلته من جهد في سبيل تنظيم هذا اللقاء الذي يناقش “آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية” بحضور جمع من الإخوة اللذين نرى فيهم الخير ليتشاركوا بخبراتهم ومعارفهم وتجاربهم في العمل المصرفي الإسلامي، متمنياً لكم مداولات ناجحة ومناقشات مثمرة في هذا اللقاء ليقيننا بأن مثل هذه اللقاءات ستمثل تجربة ثرية بالخبرة والمعرفة، وتستحق أن نقف عندها للاستفادة مما سيقدّمه المشاركون من آراء وما سيدور من نقاش حول أهم القضايا الشائكة بما يساهم في التوصل إلى مقترحات توافقية حول صيغ التمويل الإسلامي مما يساهم في تسريع عجلة نمو الصناعة المالية الإسلامية في وطننا الغالي.

#### الإخوات والأخوة الحضور...

تزايد الطلب في الآونة الأخيرة على الخدمات المصرفية الإسلامية الأمر الذي رافقه تطور كبير في الصناعة المصرفية الإسلامية وتقدم في الخدمات والأدوات والصيغ المالية التي تقدمها، وبذلك قطعت تلك الصناعة شوطاً كبيراً لتصبح اليوم صناعة رائدة تتسم بالتنوع بخدماتها وأدواتها وبنانتشارها بحيث لم تقتصر على الدول العربية والإسلامية بل تعدت ذلك لتشمل الدول الغربية التي شهدت قيام بعض بنوكها التقليدية بفتح نوافذ إسلامية تسعى من خلالها إلى الحصول على حصة من السوق الواعدة لهذه الصناعة، التي أظهرت انضباطاً ومناعةً ميزت نظام التمويل الإسلامي الذي يتسم في صورته المثلى بالترابط الوثيق بين قطاع التمويل من ناحية والقطاع الحقيقي أو الإنتاجي في الاقتصاد من ناحية أخرى، الأمر الذي أبرز دور الصيرفة الإسلامية كصناعة يوثق بها للوقوف بوجه الصدمات المالية الخارجية والمحلية باعتبارها ملاذاً آمناً للاستثمار، مستنداً على قواعد وأسس مستمدة من الشريعة الإسلامية السحمة.

ومما لاشك فيه أنكم تشاطرونني الرأي بأن علينا بذل الجهود لتسريع استحداث وتطوير منتجات مالية إسلامية جديدة، وذلك بهدف توفير أدوات مالية إسلامية موازية للمنتجات المالية التقليدية. وفي هذا الإطار جاء إصدار قانون الصكوك الإسلامية لعام 2012 كدعم أساسي لمستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في الأردن. مما يعني بأن هنالك مسؤولية كبيرة الآن على المؤسسات المالية الإسلامية لتنهض بهذه الصناعة مستفيدة من تجارب الدول الأخرى في هذا المجال في ظل تعطش الأسواق المالية المحلية والدولية للمنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الأمر الذي يتطلب التأسيس لصناعة مصرفية إسلامية ضمن أفضل الممارسات المطبقة في هذا المجال وبما يضمن الشفافية في الموازنة بين تلك الصناعة ومبادئ الشريعة.

وعليه فإن وجود هذا القانون المنظم للعمل بالصكوك الإسلامية سيكون بمثابة القوة الدافعة الأساسية لإنجاح الصناعة المصرفية الإسلامية لما سيلعبه من دور في خلق منتجات إسلامية تلبى مقاصد الشريعة ومبادئها وتوفير هيكل قانوني وتنظيمي يساهم في خلق بيئة استثمارية جذابة تتصف بالثبات والمثانة بما يمكن الأسواق المالية من التطور والنمو بشكل سليم.

## التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني قانون رقم: 30 لسنة (2012)



د. باسل يوسف الشاعر\*

\* مدير الرقابة والتفتيش / دائرة الإفتاء العام، عضو لجنة وضع الأنظمة والتعليمات الخاصة بصكوك التمويل الإسلامي.

### المقدمة:

يشهد العالم اليوم طفرة في الإقبال على أدوات التمويل الإسلامي وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية، حيث عكفت البنوك التقليدية على البحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية والتي أدت في مجملها إلى حصول الأزمة المالية العالمية، وأصبح الاقتصاد العالمي مهدداً في كل لحظة بحصول كوارث مالية، والاقتصاد الإسلامي يمتلك الصلاحية الزمانية والمكانية لتوفير الأدوات المالية الإسلامية للتمويل والاستثمار، ومن أهم الأدوات حالياً وأكثرها انتشاراً، وأكبرها حجماً في تحصيل التمويل: الصكوك الإسلامية.

إن الدول العربية والإسلامية والغربية بدأت مرحلة السباق في إعداد القوانين والأنظمة والتعليمات لإصدار الصكوك، وأصبحت القوانين الموجودة إما استنساخاً للسندات، أو مشابهة لألسهم، وما ذلك إلا لأن فكرة إصدار الصكوك وهياكلها وضوابطها وغايتها قد غابت عن بعض هؤلاء، فصدرت بعض القوانين دون تمييز بين أنواع الصكوك، ومنها ما هو قاصر عن معالجة أدنى متطلبات الصكوك، ومن هذه القوانين من خلط بين الإصدار والتداول وبين الملكية والدين، وحتى تكون هذه القوانين على بصيرة من أمرها وهداية لغيرها فلا بد من توافر متطلبات وأساسيات فيها، ومنها:

1. أن تعبر الصكوك عن مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاط الاقتصادي.
2. يجب أن تحقق العقود مقتضاها الشرعي من ثبوت الملكية الحقيقية شرعاً وقانوناً.
3. أن تخلو الصكوك من الحيل الشرعية التي تفقدها جوهرها ومضمونها.
4. أن تكون الصكوك الإسلامية مستقلة بذاتها بعيدة عن تلبسها بوثب السندات أو أي أداة تمويل اقتصادي تقليدي.
5. أن يبني القانون كما تبني هياكل الصكوك من حيث الترتيب والتنظيم والشمول.
6. أن تشتمل القوانين وتوابعها من أنظمة والتعليمات على الضوابط الشرعية الحاكمة للصكوك.

وفي المملكة الأردنية الهاشمية قامت لجنة مشكلة برئاسة معالي وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية أ.د عبد السلام العبادي بوضع قانون صكوك التمويل الإسلامي والذي جاء امتداداً لقانون سندات المقارضة، حيث استمر العمل على وضعه لأكثر من عامين وتم إقراره ليحمل الرقم (30) لسنة 2012م.

واشتمل القانون في طياته الكثير من المزايا والإيجابيات التي يفتقر إليها الكثير من القوانين، وتميز بمواد وانفرد بأخرى، ومع ذلك وبما أنه من جهد البشر فإنه يقبل

النقد والتعديل والإضافات التي لا تقلل من شأنه بل تزيده تميزاً وتفوقاً على غيره من القوانين، وفي هذه الورقة البحثية التحليلية استعرضت القانون، ومسودات الأنظمة والتعليمات المتعلقة به.

### المبحث الأول: أهم ما تضمنه:

#### قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012:

- التعريفات، وخاصة تعريف الصكوك والمشروع والموجودات والمنافع (مادة 2).
- الهيئات المشكلة في القانون ولها علاقة مباشرة في إصدار الصكوك:
- تعيين أربعة مفوضين غير متفرغين لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية لغايات صكوك التمويل الإسلامي مع بيان اختصاصاتهم ومهامهم وصلاحياتهم وتعيينهم (مادة 3).
- تشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خمسة أعضاء مع بيان اختصاصاتهم وصلاحياتهم وآلية تعيينهم ويضم إليهم ثلاثة أعضاء مراقبين مع بيان اختصاصاتهم ومهامهم وأمين سر لهيئة الرقابة الشرعية المركزية. (المواد: 4-5-6-7)
- عقود التمويل الإسلامي: حيث حدد القانون سبعة أنواع حصراً للصكوك وهي: الإجارة، والمضاربة، والمرابحة، والمشاركة، والسلم، والاستصناع، وبيع حق المنفعة، وفي النوع الثامن أعطى هيئة الرقابة الشرعية المركزية إجازة أي نوع آخر موافق لإحكام الشريعة الإسلامية (المادة 8).
- الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص وهي: الحكومة، والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية، والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس (المادة 11).
- شروط المشروعات الذي تصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو تسويله وهي: مدراً للدخل مستقلاً عن باقي مشروعات الجهة المصدرة، له حسابات مستقلة، غير محظور شرعاً (المادة 13).
- صلاحية مجلس المفوضين في الموافقة على: إصدار الصكوك وتسجيلها وطرحها والاكتمال بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها، ومسؤولية الجهة المصدرة عن صحة المعلومات، والحد الأدنى الذي يجب ذكره في نشرة الإصدار (المادة 14).
- مسميات ووظائف وردت في القانون لها مهامها (المادة 14-هـ، 15):
- المسميات والوظائف التي يجب وجودها:
- أمين الإصدار: ومهمته أن يرفع حقوق مالكي الصكوك بالتعاون مع ممثليهم.
- وكيل الدفع: بنك مرخص ومهمته يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار حسب نشرة الإصدار.



- تحديد العقود التي يصدر الصكوك بموجبها، وإحالة الموافقة على أي عقد آخر إلى موافقة هيئة الرقابة الشرعية.
  - الاشتراط لإصدار الصكوك موافقة المجلس بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية لها.
  - التأكيد على مبدأ ملكية الصكوك لمالكيها للتفريق بينها وبين السندات.
  - جواز وجود متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  - يشترط في تشكيل هيئة مالكي الصكوك وتنظيم شؤونهم عدم التعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  - تراعى مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في تعليمات تسجيل نشرة الإصدار وإنفاذها.
  - يتم إدراج الصكوك وتداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  - يتم تسجيل الصكوك وإيداعها في مركز إيداع الأوراق المالية مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  - يتم إيداع الصكوك وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها .
  - يجوز تداول الصكوك خارج السوق المالي وفقا لتعليمات يصدرها المجلس بعد موافقة هيئة الرقابة الشرعية المركزية.
  - يتم توزيع موجودات صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار عند الإطفاء على مالكي الصكوك بقرار مشترك من مجلس المفوضين وهيئة الرقابة الشرعية المركزية.
  - إحالة أي حالة لم يرد النص عليها في هذا القانون وتوابعه إلى قانون الأوراق المالية وأحكام القوانين ذات العلاقة بشرط مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
- المسميات والوظائف التي يجوز وجودها:**
- مدير الإصدار.
  - وكيل البيع.
  - متعهد تغطية واحد أو أكثر.
  - متعهد إعادة شراء.
  - متعهد إعادة استرداد.
- تشكيل هيئة مالكي الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم (المادة 16).
- إصدار الصكوك الحكومية: مباشرة أو بواسطة شركة ذات غرض خاص مع تحديد حجمها وذكر ذلك في الموازنة العامة، أو قانون موازنات الوحدات الحكومية (المواد: 17، 18).
- الإعفاءات وشروط الاستفادة منها: تعفى عملية التصكيك من كافة رسوم التراخيص والضرائب العامة والدخل، ولا تخضع أيضا الأرباح الناشئة عن الصكوك لضريبة الدخل، ويشترط للاستفادة من هذه الإعفاءات تقديم تعهدات من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي انشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ نقل محل التصكيك إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وكذلك إطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار. (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 والهيئة ويضمن ذلك في نشرة الإصدار (المادة -22ب).
- استرداد الموجودات الحكومية: يتم إعادة جميع الموجودات التي نقلت ملكيتها من المؤسسات الحكومية إلى الشركة ذات الغرض الخاص في الحالات التالية: عدم اكتمال إصدار الصكوك لعدم التغطية أو لأي سبب آخر، وفي حال إطفاء الصكوك. (المادة 17).

## ثانياً: الضمانات المالية

- يشترط في المشروع محل التصكيك أن يكون مدررا للدخل .
- تحديد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي الصكوك في نشرة الإصدار.
- اشتراط أن يكون للمشروع ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للجهة المصدرة.
- استقلال المشروع عن المشروعات الأخرى للجهة المصدرة .
- أن يكون للمشروع حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.
- يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، وتصدر البيانات وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية.
- بيان الجدوى الاقتصادية للمشروع.
- تعيين أمينا للإصدار يرضى حقوق مالكي الصكوك بالتعاون مع ممثليهم.
- يجوز أن يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد تغطية واحد أو أكثر.
- جواز تأسيس صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار في الصكوك من قبل الجهة المصدرة.

## ثالثاً: الضمانات القانونية:

- تتحمل الجهة المصدرة للصكوك مسؤولية صحة البيانات الواردة في نشرة الإصدار ودقتها وشموليتها، وأي معلومات أخرى يتم الإفصاح عنها.
- يجب أن تضمن نشرة الإصدار ما يلي: الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر، ومعالجة التعثر في حال وقوعه، وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك، وتحديد آلية تسوية النزاعات.
- تحديد حجم الصكوك التي يجوز للحكومة أو أي مؤسسة رسمية عامة إصداره سنويا في قانون الموازنات.
- تقديم تعهدا من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد على سنة من تاريخ نقل ملكية محل التصكيك إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

## المبحث الثاني: الضمانات التي اشتمل عليها القانون:

ومن أهم ما يميز القانون اشتماله على ضمانات متنوعة ومتعددة، انفرد بكثير منها عن غيره، وهذه الضمانات سيكون لها الأثر الكبير في نجاح تطبيق صكوك التمويل الإسلامي ، وبعد دراسة دقيقة للقانون فإنه يوجد فيه ضمانات لنجاح تطبيق صكوك الاستثمار الإسلامي، وهذه الضمانات يمكن تقسيمها إلى أربعة أقسام، وهي:

### أولاً: الضمانات الشرعية:

- أن يكون المشروع غير محظور شرعا كما ورد في التعريفات.
- تعيين أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء في الاقتصاد الإسلامي، وتحديد النصاب القانوني للاجتماع ، وتحديد آلية اتخاذ القرار بشأن الصكوك الإسلامية في جلسة المفوضين.
- تعيين هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خبراء فقه المعاملات، وبمشاركة ثلاثة مراقبين من خبراء الأوراق المالية.
- تضمين مهام مجلس المفوضين ما يلي:
  - التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية .
  - التأكد من تضمين نشرة الإصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها، وكذلك الإشارة إلى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الإصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الإصدار.
  - التأكد من أن تضمن نشرة الإصدار النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  - التأكد من تضمين نشرة الإصدار مشاركة مالك الصك في الغنم والغرم.
- تضمين مهام هيئة الرقابة الشرعية المركزية: التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

هذا القانون للجهة الراغبة في إصدار صكوك التمويل الإسلامي إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي". والملاحظ:

1. أن تعريف الشركة ذات الغرض الخاص اشتمل على إحدى مهامها المذكورة في المادة (10-د) وبمجملاها: تملك المشروع لغايات التصكيك، وإدارة المشروع ومتابعة شؤونه، ومتابعة توزيع العائد.
2. إن تملك المشروع أوسع مفهوماً من تملك الموجودات والمنافع التي ورد ذكرها في التعريف.
3. اغفل التعريف الحقوق علماً أنها ذكرت في المادة (10-أ).
4. وكذلك ألا يمكن أن تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتملك الموجودات والمنافع والحقوق معاً، فالأصل أن يرد النص مفصلاً عن ذلك لأن يكون موهما بعدم جواز تملك المختلط منها كما ورد في المادة (10-أ).

ثالثاً: عدم ترتيب بعض المواد وبما يتناسب مع هيكلية إصدار الصكوك، فالأصل أن يتم إعداد نشرة الإصدار ومن ثم الموافقة عليها ومن ثم الإصدار والتسجيل والاكتمال وتشكيل هيئة مالكي الصكوك والتداول أن وجد - في السوق المالي أو خارجه، والإطفاء، والذي نراه في مواد القانون ما يلي:

- المادة (9)
- أ. تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون لمالكيها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً.
  - ب. تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين إطفائها أيهما سبق.
  - ج. تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي صكوك التمويل الإسلامي وفقاً لنشرة الإصدار والملاحظ في هذه المادة أنها تكلمت في موضوع: التداول، والملكية، والعائد قبل إعداد نشرة الإصدار والموافقة عليها والاكتمال والتسجيل.



- تقديم تعهداً من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار.
- عدم جواز إيداع الصكوك لدى أي من بيوت التقاص العالمية إلا في بيوت التقاص التي يعتمدها مجلس المفوضين .

#### رابعاً: الضمانات الإدارية

- التقارير التي تطلبها هيئة الرقابة الشرعية من الجهات ذات العلاقة.
- إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص وتسجيلها لدى مراقب عام الشركات.
- إدارة المشروع ومتابعة شؤونه من قبل الشركة ذات الغرض الخاص في حال وجودها.
- تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي الصكوك في حال عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية لأي سبب آخر.
- تشكيل هيئة لمالكي الصكوك.

#### المبحث الثالث: أوجه القصور في القانون:

ومع أن القانون يحتوي على كثير من الإيجابيات إلا أنه اشتمل على نقص وقصور في بعض الأمور المتعلقة بالصكوك، والتي لا تقلل من شأنه ويمكن تقسيمها إلى ما يلي:

- أولاً: التكرار، ومثاله (الشركة ذات الغرض الخاص)، فقد تكرر ذكرها في ثلاثة مواقع في القانون وتؤدي نفس النتيجة، حيث ذكرت في المواد:
- المادة (10-أ): والتي تنص على: "يجوز بمقتضى هذا القانون للجهة الراغبة في إصدار صكوك التمويل الإسلامي إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي".
  - المادة (11): والتي تنص على: "مع مراعاة أحكام المادة (8) من هذا القانون، يجوز للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية :.....".
  - المادة (17-أ) على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر، يجوز للحكومة ولأي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة ما يلي:
1. إنشاء شركة أو أكثر ذات غرض خاص.
  2. نقل ملكية أي من موجوداتها إلى الشركة المشار إليها في البند (1) من هذه الفقرة لغايات إصدار صكوك التمويل الإسلامي حصراً وفق أحكام هذا القانون.

وقد يقول البعض أن المادة (10-أ) تكلمت بالعموم عن إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص، والمادة (11) تكلمت عن الإصدار مباشرة عن طريق الجهة المصدرة أو غير مباشر عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص، والمادة (17-أ) تكلمت عن الإصدارات الحكومية، ولكن الذي يترجح لدي أن المادة (10-أ) تغطي الإصدارات كافة ومن ضمنها الحكومية أيضاً، وكذلك يمكن دمج المادة (11) مع المادة (10-أ).

ومثال آخر:

المادة (9-ج) نصت على: "تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي صكوك التمويل الإسلامي وفقاً لنشرة الإصدار" ونصت المادة (13-هـ-7) على: "نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع"، إلا يعتبر هذا النص شاملاً لتوزيع جميع العوائد بما فيها عوائد مالكي الصكوك؟.

ثانياً: نقص في المعلومات، ومثاله: ورد في تعريف الشركة ذات الغرض الخاص في المادة (2): "الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي"، وفي المادة (10-أ): "يجوز بمقتضى

- المادة (12): "على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر، يكون للمشروع الذي تم إصدار صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله وفق أحكام هذا القانون ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع إلا في حدود مساهمتها في رأسماله". والملاحظ في هذه المادة أنها تكلمت عن استقلالية الذمة المالية للمشروع ومسؤولية المصدر عن الالتزامات علماً أنه وحتى المادة (14) من القانون لم تبدأ بعد عملية الإصدار.
- المادة (13-ب): "يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعيينه الجهة المصدرة....." وهذه المادة سابقة لإصدار الصكوك والأصل أن تكون ضمن مكونات النشرة أو بعد الموافقة على المشروع.
- المواد (14 و15): عالجت مسألة الإصدار وكيفية تنظيمها وكافة البيانات المطلوبة ونشرة الإصدار والحد الأدنى الذي يجب أن تضمنه والأشخاص الذين يجب أن يعينوا، والأشخاص أو الجهات التي توجد على الجواز.
- المادة (16): تشكل هيئة لمالكي صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم....." فكيف يتم تشكيل الهيئة قبل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وتسجيلها؟
- المواد (17 و18): عالجت مسألة الصكوك الحكومية وإنشاء شركة ذات غرض خاص ونقل الموجودات وتحديد حجم الصكوك الحكومية في الموازنة العامة، والأصل أن تنقل هذه المادة عند المواد (10 و11).
- المادة (19): عالجت مسألة تسجيل نشرة الإصدار وإنفاذها بعد موافقة مجلس المفوضين عليها والإدراج والتداول في السوق المالي أو أي سوق آخر وتسجيل الصكوك وإيداعها في مركز إيداع الأوراق المالية أو لدى أي من بيوت التقاص العالمية التي يتم اعتمادها من المجلس.
- المادة (20): تناولت موضوع الإعفاءات بالنسبة للشركة ذات الغرض الخاص، وللمشروع، والأرباح.
- المادة (21) تناولت التعهدات للاستفادة من الإعفاءات.
- رابعاً: (22) وهذه المادة تناولت أموراً مختلفة في المضمون فمثلاً: الفقرة أ من المادة: تناولت موضوع تداول الصكوك خارج السوق المالي، والأصل أن تكون هذه الفقرة مع المواد التي تناولت موضوع التداول، الفقرة (ب) من نفس المادة: تناولت موضوع صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار وبينت آلية توزيع مجوداته عند الإطفاء، ونصت على أن يضمن ذلك في نشرة الإصدار، أو ليس الأولى أن تتبع هذه الفقرة المواد التي تكلمت عن نشرة الإصدار والحد الأدنى الذي يجب توفره فيها، والفقرة ج من نفس المادة أحالت على قانون الأوراق المالية وأحكام القوانين ذات العلاقة بالمشروع أي حالة لم يرد النص عليها في هذا القانون والتعليمات الصادرة بمقتضاها مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

## رابعاً: اغفل القانون بعض المواد التي من الضروري وجودها، ومثال ذلك:

- الضمان في الصكوك، وتحديد من يجوز له ضمان رأسمال المشروع، وبيان صفته وآلية الضمان، والتكليف الشرعي للضامن وحدود الالتزام بالضمان ومدى تأثير الضمان على الصكوك من حيث التسويق أو الحكم الشرعي، علماً أن القانون نص في المادة (22-ب) على جواز إنشاء صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار وهذا الصندوق اقل شأنًا من الضمان، لأن الصندوق ينشأ فعلاً بنسبة من الأرباح التي فيها أصلاً حق لمالكي الصكوك لذلك توزع ومجوداته عليهم عند إطفاء الصكوك، أما الضامن فهو طرف ثالث متبرع ينص عليه في نشرة الإصدار ويكون حافزاً للمستثمرين للاكتتاب في الصكوك.
- التصنيف الائتماني للمشروع، وخاصة أنه يعتبر نوع حماية للمكتتبين، وكذلك يعتبر معياراً حقيقياً لتقييم محل التصكيك، ويمنع التحايل والخديعة.

## خامساً: وجود إشكال في بعض المواد ومثالها:

- المادة (11) نصت على: "مع مراعاة أحكام المادة (8) من هذا القانون، يجوز للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية...." فجوزت المادة للجهة المصدرة إصدار الصكوك مباشرة أو عن طريق شركة ذات غرض خاص بغض النظر عن نوع الصكوك، والصحيح أن تكون صياغة النص أنه يجب على الجهة المصدرة إصدار الصكوك عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص في الصكوك التي تستوجب ذلك شرعاً، ومنها: البائع للعين المؤجرة في صكوك ملكية الأعيان القابلة للتأجير.
- لم يتعرض القانون إلى كافة أشكال مخاطر الصكوك وكيفية الوقاية منها وإدارتها، وخاصة مع وجود مخاطر شرعية للصكوك كاستعمال الحيل الشرعية في الصكوك ومخاطر تشغيلية كتعطل منافع العين المؤجرة، ومخاطر قانونية كخطر التأخر عن الوفاء أو العجز عنه، ومخاطر إدارية ناتجة عن سوء إدارة المشروع .

## المبحث الرابع: الهيئات والاجراءات التي يجب أن تصدر بناء على القانون

- بعد صدور القانون تم تحديد الجهات ذات العلاقة المباشرة في تطبيقه وهي:
  1. مجلس الإفتاء والبحوث والدراسات الإسلامية ، وظهرت مهام مجلس الإفتاء في المواد (3 و4)، حيث أسندت المادة الثالثة من القانون إلى مجلس الإفتاء التنسيب لمجلس الوزراء بتعيين أربعة مفوضين غير متفرغين يتم ضمهم لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية عند النظر في الأمور المتعلقة بصكوك التمويل الإسلامي، وأسندت المادة الرابعة من نفس القانون لمجلس الإفتاء التنسيب لمجلس الوزراء بتشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

وتنفيذاً لمواد القانون قام مجلس الإفتاء بالتنسيب لمجلس الوزراء في جلسته الأولى المنعقدة يوم الأربعاء الواقع في 20/ صفر 1434هـ الموافق : 3/ 1/2013 بأسماء المفوضين الأربعة وأعضاء هيئة الرقابة الشرعية وذلك في القرار رقم : 1/2013، وتمت الموافقة من قبل مجلس الوزراء على هذا التنسيب في الكتاب رقم : 65/11/1/792 تاريخ : 14/1/2013 م ، وهم كالتالي:

### \* المفوضون:

- معالي الأستاذ الدكتور محمد عدينا.
- عطوفة الدكتور أحمد سالم ملحم .
- عطوفة الأستاذ الدكتور رياض المومني.
- عطوفة الدكتور وائل عربيات.

### \* هيئة الرقابة الشرعية المركزية:

- معالي الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي- رئيساً.
- عطوفة الدكتور محمد الخلايلة- نائباً للرئيس.
- سماحة الشيخ سعيد الحجاوي- عضواً.
- فضيلة الأستاذ الدكتور محمد القضاة - عضو.
- فضيلة الأستاذ الدكتور عبد الرحمن الكيلاني - عضواً.

- قرارات وتوصيات هيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية وخاصة البركة.
- البحوث المحكمة المتعلقة بالصكوك .

### مسودات الأنظمة:

أولاً: نظام العقود التي يصدر بموجبها الصكوك:

- اشتمل هذا النظام على محاور أساسية وهي:
- التعريفات وخاصة تعريف الصكوك بأنواعها الواردة في القانون.
- الضوابط الشرعية العامة للصكوك واشتملت على:
  - أركان عقد الصكوك (أطراف العقد، الصيغة، محل التصييك).
  - تعيين لجنة رقابة شرعية للمشروع.
  - تداول الصكوك مع مراعاة محل التصييك (موجودات، منافع، حقوق، ديون، نقد، مختلط).
  - الضمان: يكون الضمان في حالة التعدي والتقصير أو مخالفة الشروط المتفق عليها في العقد، ولا يجوز ضمان حصة في رأس المال أو ضمان ربح مقطوع، ويجوز الضمان من طرف ثالث متبرع منفصل في شخصيته عن طرفي العقد، ويجوز تكوين صندوق مواجهة مخاطر الاستثمار في الصكوك، كما يجوز التأمين الإسلامي التكافلي للمشروع.
  - الربح: يستحق الربح بالظهور، وما يدفع لمالكي الصكوك إنما هو دفعات تحت الحساب من الأرباح التي تقدر في نهاية المشروع أو عند الإطفاء، ولا يجوز الاقتراض لتعويض الربح المتوقع المنصوص عليه في نشرة الإصدار، ويجوز تكوين صندوق احتياطي معدل أرباح.
  - الوعد بالبيع والشراء: فلا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على شرط يلزم مالكي الصكوك ببيعها ولو كان حالاً أو مضافاً للمستقبل أو معلقاً، ويجوز أن تشتمل النشرة على وعد بالبيع ويلزمهم ذلك ولا يلزم المستأجر بشرائها، ويجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على وعد بالشراء من قبل المستأجر ويلزمه ذلك وحده دون أن يلزم مالكي الصكوك ببيعها، ولا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على وعدين أحدهما من مالكي الصكوك ببيعها والآخر من المستأجر بشرائها إذا اتحد الزمان والمكان وبقية الشروط.
  - الإطفاء: وحيث أنه يوجد خلاف فقهي وتطبيقي في هذه المسألة، فتم الاعتماد على القول بإطفاء الصكوك بالتراضي أو بالقيمة السوقية.

### ثانياً: نظام الشركة ذات الغرض الخاص:

- اشتمل هذا النظام على المحاور التالية:
- التعريفات: وخاصة تعريف القانون، والمراقب، والمجلس، والهيئة، والشركة ذات الغرض الخاص، والسجل.
- شكل الشركة وطريقة تسجيلها: تتخذ الشركة نوع الشركة المساهمة الخاصة الواردة بقانون الشركات، وبما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وتسجل في سجل خاص لدى مراقب الشركات يسمى (سجل الشركات ذات الغرض الخاص)، ويحدد رأسمال الشركة في عقد التأسيس ولا يجوز تداول أسهم هذه الشركة في أي سوق مالي.
- التزامات الشركة: تلتزم الشركة بالعمل ضمن الغايات التي أسست من أجلها وفقاً لإحكام المادة (10د) من قانون صكوك التمويل الإسلامي، ويجب أن يكون لها مقر فعلي وواضح في المملكة، وإدراج عبارة (ذات غرض خاص) على جميع الأوراق والمطبوعات التي تستخدمها.
- الإفصاح: على الشركة أن تقدم إلى الهيئة والمجلس والمراقب خلال الثلاثة أشهر الأولى من بداية السنة المالية للشركة ما يلي:

2. مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، حيث أسندت المادة (4-ب) لمجلس المفوضين التنسيب لمجلس الوزراء بثلاثة أشخاص بصفة مراقبين في هيئة الرقابة الشرعية ليس لهم حق التصويت، وحتى اليوم لم يصدر قرار بتسميتهم، وأسندت المادة (6-ج) إلى رئيس هيئة الأوراق المالية بتسمية أمين سر لهيئة الرقابة الشرعية من موظفي هيئة الأوراق المالية فتم تسمية الأستاذ فراس خليفات، وأسند القانون إلى مجلس المفوضين في المادة (3-د) إعداد الأنظمة اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون ورفعها إلى مجلس الوزراء، وبناء عليه قام المجلس بتشكيل لجنة لوضع مسودات للأنظمة والتعليمات الواردة في القانون من موظفي هيئة الأوراق المالية مكونة من:
  - الأستاذة ملك غانم (مستشارة) - رئيساً.
  - الأستاذ وليد العبدلات (مدير دائرة الإصدار) - عضواً.
  - الأستاذة ديمة التهموني (رئيس قسم الشؤون القانونية) - عضواً.
  - الأستاذ فراس خليفات (دائرة الإصدار) - عضواً.
  - الأستاذ فادي الخليفات (أمين سر مجلس المفوضين) - أميناً للسفر.

وتم إضافة أشخاص للجنة من أصحاب الاختصاص في مجالاتهم:

- د. باسل الشاعر - مدير الرقابة والتفتيش - دائرة الإفتاء العام.
- د. سامي الخرابشة - رئيس وحدة الحوكمة - مراقبة الشركات.
- الأستاذ محمود صبيحات - رئيس قسم الرقابة على البنوك الإسلامية - البنك المركزي.
- الأستاذ وليد ناصر - رئيس قسم الدين العام - البنك المركزي.

واجتمعت اللجنة ، ووضعت منهجية للعمل كما يلي:

1. تحديد الأنظمة والتعليمات التي يجب إصدارها بناء على القانون في حدها الأدنى، حيث تم الموافقة على التصور الذي تقدمت به الأستاذة رئيس قسم الشؤون القانونية في الهيئة لعدد الأنظمة والتعليمات التي ستصدر اعتماداً على القانون، وكانت كالتالي:
  - نظام العقود التي يصدر بموجبها الصكوك. (المادة -8ب).
  - نظام الشركة ذات الغرض الخاص. (المادة-10ب).
  - تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها. (المادة -14أ) (والمادة -19أ).
  - تعليمات إدراج صكوك التمويل الإسلامي وتداولها (المادة -14أ). (والمادة -22أ).
  - تعليمات تسجيل وإيداع صكوك التمويل الإسلامي وتسويتها. (المادة -19ب-2).
  - تعليمات هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي. (المادة 16).
  - تعليمات هيئة الرقابة الشرعية المركزية .

2. تم جمع القوانين والأنظمة المتعلقة بالصكوك وخاصة قوانين وأنظمة الدول التالية: ماليزيا، قطر، الإمارات، الكويت، مصر، عمان، (معييار سوق دبي)، للاستفادة من تجاربها في هذا المجال.

3. تم اعتماد المراجع التالية للاستئناس بها في إصدار الأنظمة والتعليمات:

- قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وخاصة في دوراته المنعقدة : 2000، 2004، 2009، 2012.
- المعايير الشرعية، وهي:
  - \* المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية: أ. المعيار الشرعي صكوك الاستثمار رقم (17).
  - ب. المعيار المحاسبي : الاستثمارات المالية رقم (25).
- \* معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصييك رقم (7) الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB .

الاكتتاب، عدم موافقة هيئة الرقابة الشرعية عليها أو تحفظها على بعض البنود.  
\* على الجهة المصدرة إعلام هيئة الأوراق المالية بعد الاكتتاب بعدد الصكوك التي تم تغطيتها وفئاتها، وقيمتها، والإعلان عن ذلك في صحيفة يومية واحدة حال الانتهاء من الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

\* على مدير الإصدار القيام بما يلي حال الانتهاء من الاكتتاب: تخصيص وتوزيع الصكوك خلال سبعة أيام عمل، وفي حال عدم تغطية الصكوك إعادة الأموال المكتتب بها إلى أصحابها خلال سبعة أيام عمل أيضاً، وإعادة الموجودات إلى قيمتها الدفترية لدى الجهة المصدرة في حال عدم اكتمال الاكتتاب.

ثانياً: تعليمات هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي.

حيث اشتملت هذه التعليمات على محور، وأهمها:

\* التعريفات، حيث اشتملت على أهم التعريفات، وهي: مالك الصك، وهيئة مالكي الصكوك، وممثل هيئة مالكي الصكوك.

\* آلية توجيه الدعوة لعقد اجتماعات هيئة مالكي الصكوك وتحديد النصاب القانوني للاجتماع، والنصاب القانوني لاتخاذ القرارات، وآلية انتخاب ممثل هيئة مالكي الصكوك.

\* الحقوق والواجبات التي يلزم ممثل هيئة مالكي الصكوك بالمحافظة عليها ومنها: حضور اجتماعات مجلس الإدارة للجهة المصدرة، والمحافظة على حقوق ومصالح هيئة مالكي الصكوك، واتخاذ التدابير اللازمة لذلك.

\* تلزم الجهة المصدرة بالإفصاح لمالكي الصكوك عن أية تغييرات جوهرية تؤثر على الصكوك.

\* في حال مخالفة الجهة المصدرة لبدء أو أكثر من بنود نشرة الإصدار فلم يمثل هيئة مالكي الصكوك توجيه استجواب خطي لبيان الأمر وإعلام هيئة الأوراق المالية بذلك.

\* يتحمل مالك الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية محل التصيكن الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الانخفاض في القيمة.

\* يجب أن ينص في نشرة الإصدار على كيفية معالجة حالات تعثر الصكوك في حال وقوعه، وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك، والمخاطر التي قد يتحملها مالكي الصكوك والضمانات المقدمة لهم في حال وجودها، وآلية تسوية المنازعات بين مالكي الصكوك وأية أطراف ذات علاقة بإصدار وإدارة الصكوك.

ثالثاً: تعليمات تسجيل وإيداع صكوك التمويل الإسلامي وتسويتها.

حيث تشتمل هذه التعليمات على آليات تسجيل الصكوك وإيداعها في مركز الإيداع وأية أمور تتعلق بذلك، ويتم تطبيق تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها، وبما يتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

واشتملت هذه التعليمات على أمور أساسية وهي:

\* التعريفات، وأهمها: الجهة المصدرة، والمركز، ومجلس الإدارة، والهيئة، والسوق.  
\* مهام مركز الإيداع من حيث: تسجيل صكوك التمويل الإسلامي، وإيداعها، ونقل ملكيتها، وإجراء التقاص والتسوية، والقيود عليها، وتوثيق أي تغييرات تطرأ على الصكوك من قبل المصدر وتثبيته على قاعدة البيانات في المركز.

\* يحتفظ المركز بسجل خاص بالمعلومات والبيانات اللازمة والمتعلقة بما يلي: مصدرو الصكوك المسجلة والمودعة لدى المركز، عدد وأنواع الصكوك المصدرة المسجلة والمودعة لدى المركز، مالكو هذه الصكوك، وقيود الملكية عليها، ونقل ملكية الصكوك المسجلة والمودعة لدى المركز، وأي بيانات أخرى يرى المركز ضرورة الاحتفاظ بها.

\* يتم إيداع الصكوك ونقل ملكيتها والقيود عليها مدونة في سجلات المركز وحساباته سواء أكانت خطية أو إلكترونية.

تقريباً سنوياً يتضمن أعمالها وأنشطتها التي قامت بها ومصادر تمويلها، مرفقاً به ميزانيتها مصدقة من مجلس إدارة الشركة ومدقق حساباتها، وخطة عمل الشركة وأنشطتها ومشاريعها المتوقع تنفيذها خلال السنة التالية وبياناً تفصيلياً للتمويل الخاص بتلك الأنشطة والمشاريع والبيانات المالية والمركز المالي ونتائج أعمال المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو تسييله مصدقة من مدقق حسابات المشروع المعين وفق أحكام قانون صكوك التمويل الإسلامي.

\* إدارة الشركة: شروط العضوية لإدارة الشركة ومنها أن لا يقل العمر عن 25 سنة، وعدم المحكومية بأي عقوبة جنائية أو جنحة مخلة بالشرف، ويحظر أن تمارس أي من الأعمال التي فيها تضارب للمصالح من قبل مجلس الإدارة أو المدير العام، ولا يجوز حل مجلس الإدارة أو عزل المدير العام في الشركة إلا بعد اخذ موافقة مجلس المفوضين.

- الرقابة: تخضع الشركة إلى رقابة مراقب الشركات، ورقابة هيئة الأوراق المالية.  
- الاندماج والتصفية: لا يجوز اندماج هذه الشركة مع غيرها، ولا يجوز تصفيتها إلا بعد موافقة مجلس المفوضين وهيئة الرقابة الشرعية.

## التعليمات:

أولاً: تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها.

حيث تشتمل هذه التعليمات على إصدار الصكوك وتسجيلها وطرحها للاكتتاب وتغطيتها وأية أمور تتعلق بذلك، ويتم تطبيق تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها المعمول به وبما يتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

واشتملت هذه التعليمات على أمور أساسية وهي:

\* ضرورة النص في نشرة الإصدار على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في الصكوك من بدايتها وحتى إطفائها.

\* إلزام الجهة المصدرة للصكوك بضرورة تقديم طلب لدى هيئة الأوراق المالية لإصدار وتسجيل الصكوك.

\* ضرورة تقديم نشرة إصدار مستوفية كافة الشروط والمتطلبات المنصوص عليها في قانون الصكوك والأنظمة والتعليمات المنبثقة عنه من قبل مدير إصدار مرخص من هيئة الأوراق المالية.

\* تتحمل الجهة المصدرة مسؤولية دقة وصحة المعلومات والبيانات الموجودة في نشرة الإصدار.

\* بالنسبة للصكوك الحكومية لا بد من إرفاق موافقة رئاسة الوزراء على التصيكن، وان يرد حجم الصكوك في الموازنة العامة.

\* ضرورة وضع قيود على محل التصيكن وإرفاق ما يثبت ذلك حفاظاً على حق مالكي الصكوك.

\* اخذ الموافقات من الجهات الرقابية التابعة لها الجهة المصدرة كالجمعية العمومية في الشركات وغيرها.

\* إدراج نص الفتوى كاملاً والصادرة من هيئة الرقابة الشرعية المركزية في نشرة الإصدار.

\* النص في نشرة الإصدار على الاتفاقيات الموقعة مع أي جهة كانت: مدير الإصدار، وكيل الدفع، متعهد التغطية، الضامن، أمين الإصدار.

\* البيانات المالية عن الجهة المصدرة وموقفها المالي وأية إفصاحات أخرى.

\* دراسة الجدوى للمشروع.

\* تصبح نشرة الإصدار نافذة حكماً بعد 30 يوماً من تقديمها مكتملة إلى هيئة الأوراق المالية.

\* لمجلس المفوضين رفض أو تعليق النشرة في حالات منها: عدم دقة أو صحة البيانات المقدمة، وعدم تضمينها معلومات جوهرية تؤثر على قرار المستثمر في

- \* آلية تنظيم التفاويض الخطية أو الهاتفية وكيفية الاحتفاظ بها.
- \* متطلبات الإفصاح من قبل الوسيط للعمليات التي يقوم بها لصالح المكتتب الذي يفوضه.
- \* تنظيم موضوع تضارب المصالح في عملية التداول وخاصة في موضوع الوسطاء.
- \* صلاحيات موظفي البورصة بشأن تداول الصكوك وخاصة الحق في إلغاء الأوامر المدخلة على نظام التداول.

#### خامسا : تعليمات هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

حيث تضمن هذه التعليمات التفاصيل الدقيقة لعمل هيئة الرقابة الشرعية المركزية من حيث: آلية عقد الاجتماعات ، وفقدان العضو لمنصبه في الهيئة ، وطريقة عمل الهيئة في الرقابة المستمرة على المشروع، والمرجعيات الأساسية الفقهية لعمل الهيئة ، والمدد الزمنية التي تلتزم فيها الهيئة لبدء الرأي الشرعي في نشرة الإصدار أو الإجابة على أية مشورة أو استفسارات من قبل مجلس المفوضين.

#### الخاتمة:

تعتبر الصكوك من أهم أدوات الاستثمار الإسلامية المعاصرة، لذا يجب أن تحقق الغايات والأهداف المرجوة منها وبطريقة عادلة، وهذا يتطلب منا جميعا إنجاز فكرة التصييك، وأول خطوات نجاحها هو وضع التشريعات المناسبة والمتفككة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وضرورة أن يكون التطبيق من قبل أشخاص مؤهلين وقادرين على إدارة مشاريع الصكوك بما يحقق الطمأنينة للمستثمرين فيها، وان تكون المشاريع التي يراد التصييك لتمويلها أو تسهيلها مجدية اقتصاديا واجتماعيا.

سائلا المولى عز وجل أن يكتب هذا العمل في ميزان حسناتنا فإن أصبت فهو توفيق من الله وان قصرت أو أخطأت فهو مني.



- \* على الجهة المصدرة للصكوك أن تتقدم بطلب تسجيل الصكوك المصدرة من قبله خلال فترة زمنية تحدد بعد موافقة الهيئة على تسجيل الصكوك وفق النماذج المعتمدة لذلك مشتملة على كافة البيانات المرفقة مع النموذج ومنها: نشرة الإصدار، ونوع عقد الصكوك، وعدد الصكوك، وقيمتها الإسلامية، ونسخة عن قرار موافقة هيئة الأوراق المالية، وسجل مالكي الصكوك.
- \* يتم نقل ملكية الصكوك المتداولة في السوق من خلال المركز ما لم يوافق المجلس على تداولها خارج السوق.
- \* على الجهة المصدرة تزويد المركز بسجل مالكي الصكوك مشتملا على كافة البيانات المرفقة بالنماذج الخاصة بذلك، وتعتبر الجهة المصدرة مسؤولة عن صحة البيانات الواردة في السجلات.
- \* يتم إيداع سجلات الصكوك بتاريخ استلام سجل مالكي الصكوك وتوثق ملكية الصكوك المودعة لدى المركز في الحسابات المعينة على شكل قيود تدون في قاعدة بياناته.
- \* على الجهة المصدرة إعلام المركز فوراً بأي تغيير يحدثه على سجلات مالي الصكوك غير المودعة في المركز بما فيها تغيير بيانات مالكي الصكوك، أو تصحيح أرصدهم، وقوع حجز أو رهن على الصكوك أو رفعهما، أي حالات أخرى تستوجب ذلك.
- \* يعمل المركز على إلغاء ملكية الصكوك لديه وتسليم سجلات مالكي الصكوك لمصدرها المعنيين عند إطفاء الصكوك وبقرار من مجلس المفوضين.
- \* تسري أحكام فتح الحسابات والتقاوص والتسوية ونقل الملكية والعمليات المستثناة من التداول، وتثبيت القيود للتعليمات المنصوص عليها في تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها المعمول بها لدى المركز وبما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وموافقة أحكامها.
- رابعاً: تعليمات إدراج صكوك التمويل الإسلامي وتداولها.
- حيث تشمل هذه التعليمات على آليات إدراج صكوك التمويل الإسلامي وتداولها في السوق المالي، ويتم تطبيق إدراج الصكوك في بورصة عمان وتعليمات تداول الأوراق المالية على إدراج وتداول صكوك التمويل الإسلامي بعد دمجها، وبما يتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

#### واهم ما اشتملت عليه هذه التعليمات:

- \* التعريفات وأهمها: البورصة، مجلس الإدارة، الإدراج، سوق الصكوك، نظام التداول، التداول، الوسيط المعتمد.
- \* يتم إدراج الصكوك في البورصة بعد التحقق من: تسجيل الصكوك المعنية لدى الهيئة، وإيداع الصكوك المعنية لدى مركز إيداع الأوراق المالية، وعدم وجود أية قيود على نقل ملكية الصكوك.
- \* على الجهة المصدرة والتي تطلب الإدراج لكامل الصكوك المكتتب بها مرفقا به جميع الوثائق والمستندات المطلوبة وفقا للنموذج المعد لهذه الغاية.
- \* تقديم البيانات التفصيلية المالية والإدارية للشركة المصدرة وللمشروع المراد تصكيكه.
- \* يعلق إدراج الصكوك في البورصة بناء على الحالات المنصوص عليها في هذه التعليمات وبعد موافقة هيئة الأوراق المالية.
- \* يلغى إدراج صكوك الجهة المصدرة في البورصة بقرار من مجلس الإدارة في الحالات التالية: تغيير صفتها القانونية، حال حصول التصفية الاختيارية الصادر عن الهيئة العامة غير العادية للشركة، بقرار من المحكمة بإحالة الشركة للتصفية الإجبارية، في حال إطفائها أو تاريخ استحقاقها.
- \* تلتزم الجهة المصدرة والمدرج صكوكها بتزويد البورصة بكافة التقارير والبيانات المطلوبة منها حسب هذه التعليمات.
- \* آلية التعامل مع الجهات المصدرة المخالفة لهذه التعليمات.
- \* تنظيم عقود التداول في البورصة.
- \* ضرورة التأكد من موافقة هيئة الرقابة الشرعية على تداول الصكوك.



## حسابك التوفير طريقك للتغيير

10,000 دينار الجائزة اليومية | 15,000 دينار الجائزة الأسبوعية  
 150,000 دينار الجائزة الشهرية الكبرى | 100,000 دينار جوائز ترصبة بربحها 600 فائز شهرياً  
 إضافة إلى الجوائز الخاصة في رمضان ونهاية العام.

افتح حساب توفير بحجم أدنى 200 دينار أو غد حسابك لتحظى بفرص الفوز معنا.  
 تفضل الآن بزيارة أقرب فرع إليك أو اتصل على البنك الفوري: 06 5200400 أو الرقم المجاني 080022111

ادخر لنفسك وبنك الإسكان يكافئك

- خاضع لشروط وأحكام البنك  
 - يجري المصنف أمام الممثل الرسمي  
 - الدوائر خاضعة لتسمية البنك على الجوائز

## تحقيق مناط الصكوك الممثلة للأعيان بين العينية والدينية



د. وليد مصطفى شويش\*

\* رئيس قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المملكة الأردنية الهاشمية.

### ملخص:

تناقش الدراسة نوعاً من أنواع الصكوك الممثلة للأعيان، ويوضح الصور التطبيقية للأعيان وما يتفرع منها من صكوك الإجارة في واقع التنظيم القانوني والتطبيق الاقتصادي، ولدى تدقيق النظر في الصكوك الممثلة للأعيان يبين البحث أن تصكيك الأعيان وبيعها لحملة الصكوك يتعلق به مناط الربا لا مناط البيع نظراً للصورية والحيلة في تطبيقات هذا النوع من الصكوك، بسبب توقيت الملكية، وعودة ما خرج من اليد إليها، والعديد من التنظيمات الأخرى التي تؤكد على الصورية في النماذج التي تم الاطلاع عليها، إضافة إلى أن تطبيقات هذه الصكوك لم تخرج عن التطبيق الغربي بالرغم من الحرص على إضفاء الشروط والمعايير الشرعية الإسلامية عليها، إلا أن هذه الشروط لم تخرج واقع التطبيق من الحيلة الربوية بسبب توقيت الملكية، والعينة في الإجارة، وعودة العين المصككة إلى المنشئ.

### المقدمة:

الحمد لله رب العالمية والصلاة والسلام على سيد الأولين والآخرين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد فإن موضوع صكوك التمويل الإسلامي يعد موضوع الساعة في مجال التمويل الإسلامي، وبالرغم من حداثة التجربة إلا أنها مورست على نطاق واسع في ظل نقص القوانين المنظمة لها، وعدم اكتمال التصورات بخصوصها، فقد تباينت الآراء فيها بين مجيز لها شرعاً وممانع، وطبقت في بلدان لا تصدر قوانين بخصوصها.

وبالرغم من الحجم الكبير للتمويلات في مجال الصكوك الإسلامية، فإن المسيرة الفقهية العلمية ما زالت توظف لمبادئ الصكوك، ولكنها أفضل حالاً من التقنيات المحلية التي ما زال كثير منها في طور المسودات، وبعضها صدر حديثاً، مما يدعو إلى التساؤل كيف يمكن أن تحدد الحقوق والالتزامات في صكوك التمويل الذائعة التطبيق شرقاً وغرباً دون نضوج التأطير الفقهي والقانوني لها؟ وكيف يمكن للقانون والفقه أن يحل الإشكالات في التطبيق والممارسة، لاسيما مع ظهور بعض الإخفاقات للصكوك؟

وبناء على أن الحكم على شيء فرع عن تصويره، فلا بد عندئذ من تحقيق المناط الذي يتعلق بالمسألة محل النظر، بمعنى توصيف الواقعة محل البحث توصيفاً دقيقاً، ثم بعد ذلك تنزيل الحكم الشرعي عليها، فهل الصكوك الممثلة للأعيان يتعلق بها مناط البيع ومن ثم الحل، من حيث هي بيع لا قرض، وما يأخذ حامل الصك هو ربح مشروع، أو يتعلق بها مناط القرض، وتحرم الزيادة نظراً لأن القرض عقد تبرع بمنفعة المال المقرض، وعقد إرفاق، ولا يجوز أن يترقب المقرض بعقد القرض.

وبما أن الحكم قد ثبت شرعاً في حلية البيع وحرمة الربا، بقي جل العمل في هذا الحقل في توصيف الواقع، وبيان مدى ارتباطه وعلاقته بالحكم الثابت، هل يتعلق مناط البيع بالصكوك.

أما الإشكال الكبير فهو تلك الصكوك التي تتجاوزها العينية والدينية، حيث يطرح السؤال: هل تمثل الأعيان فعلاً؟ أم تمثل الأعيان في صورة تشوبها شائبة دينية؟ أم هي تمثل الديون ولكن تشوبها شائبة العينية؟ وفي ظن الباحث أن هذا النوع الأخير هو أجدر الأنواع بتحقيق مناط الحكم الشرعي فيه، لشدة تردده بين العينية والدينية في ظل التطبيق الاقتصادي والقانوني لصكوك التمويل الإسلامية.

### المطلب الأول: تصكيك الأعيان أولاً: التعريف بتصكيك الأعيان

#### 1- مفهوم تصكيك الأعيان:

جاء في المغرب: "الصاد مع الكاف) (ص ك ك): (الصكاء) التي يصطك عرقوباها وبها صكك وأصله من الصك الضرب وأما (الصك) لكتاب الإقرار بالمال وغيره فمغرب<sup>(1)</sup>، وجاء في المصباح المنير تأكيد لمعنى الصك بمعنى الكتاب: "ص ك ك): الصك الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير وجمعه صكوك وأصك وصكاك مثل بحر وبحور وأبهر وبحار وصك الرجل للمشتري صكا من باب قتل إذا كتب الصك ويقال هو معرب وكانت الأزراق تكتب صكاكا فتخرج مكتوبة فتباع فنهى عن شراء الصكوك وصكه صكا إذا ضرب قفاه ووجهه بيده مبسوطه وصك الباب أطبقه والصكك أن تصطك الركبتان وهو مصدر من باب تعب فالذكر أصك والأنثى صكاء<sup>(2)</sup>.

ومن خلال التعريف السابق يتضح أن الصك كلمة معربة، وهي اسم للكتاب أو الوثيقة، ويكون التصكيك من باب اشتقاق الفعل من اسم العين، بحيث يصبح معنى التصكيك جعل الشيء محل العقد مكتوباً في وثيقة، ولكن اتخذت هذه الكلمة في المجال الاقتصادي في التصكيك معنى أوسع من كونها وثيقة يثبت بها الحق، بحيث تصبح ورقة مالية تصدر في السوق الأولية ويمكن أن تتداول في السوق الثانوية، وأداة من أدوات التمويل.

أما الأعيان فهي جمع عين، وهذه اللفظة مشتركة بين معان كثيرة، جاء في المصباح المنير: "العين تقع بالاشتراك على أشياء مختلفة فمنها الباصرة وعين الماء وعين الشمس والعين الجارية والعين الطليعة وعين الشيء نفسه ومنه يقال أخذت مالي بعينه والمعنى أخذت عين مالي والعين ما ضرب من الدنانير، وقد يقال



إذ يمثل تحقيق المناط الرابطة التي تربط بين النص المطلق الثابت العابر للزمان والمكان، وبين الواقع المتغير بصفة دائمة، فتحقيق المناط يمثل تنزيلاً للحكم الثابت بعد اكتشاف الواقع وتوصيفه وصفاً دقيقاً في نفسه، ثم الملاءمة بينه وبين الحكم الشرعي في فقه المناسبة بين الحكم والواقع، وهو أمر لا تستغني عنه الشريعة في جميع أحوالها الزمنية والمكان.

## المبحث الثاني: الأوصاف المؤثرة في بناء الحكم الفقهي للصكوك الممثلة للأعيان

تقوم الشركة المنشئة التي ترغب بتصكيك أصل من أصولها بإخراج ذلك الأصل العيني وليكن واحداً من المباني المملوكة للشركة من جانب الأصول، ثم تقوم بتدوينه تحت بند خارج الميزانية (Off-balance sheet financing)، وتقوم بنقله إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي قد تنشئها الشركة الأصل نفسها أو شركة أخرى، وربما تكون هذه الشركة ذات الغرض الخاص مملوكة للشركة المنشئة، وتقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع هذه الأصول - وهو المبنى في المثال - للجمهور، والقيام بدور الوكالة عنهم في إدارة العين وصيانتها، وقبض غلتها وتوزيعها على حملة الصكوك.

بعد أن يتم تمليك هذا الأصل للجمهور الذين يحملون الصكوك الممثلة لهذا الأصل يتم تأجير هذا الأصل إلى الشركة المنشئة - وهو الأكثر - أو إلى غيرها لعدة ما، وتكون حصيلة الاكتتاب لصالح الشركة المنشئة التي باعت الأصل للجمهور عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص، بمعنى أن المبنى بقي للشركة ذات الغرض الخاص إلى حين انتهاء أجل الشركة ذات الغرض الخاص التي يصبح من حق الشركة المنشئة أن تسترد المبنى عن طريق إطفاء السند أو الصك خلال فترة الشركة المؤقتة بعشر سنين مثلاً أو أكثر، وعند انتهاء أجل تقوم الشركة المنشئة بإطفاء الصكوك بمعنى شرائها من الجمهور لانتهاء شركتهم، ولا يحق لهم بعد الأجل الاحتفاظ بالصك لانتهاء الشركة التي يملكونها وهي الشركة ذات الغرض الخاص التي أقيمت لهذه الغاية، ومن حق الشركة المنشئة أن تسترد الصك بسعر السوق في ذلك الحين.

إذن في هذا النوع من التصكيك تكون الصكوك ممثلة للأصل الذي تم تصكيكه، بمعنى أن حملة الصكوك يملكون الأصل، ولكن لا ينبغي لهيئات الشرعية المصادقة بنعم بمجرد أن صرحت الشركة ذات الغرض الخاص بأن حملة الصكوك هم مالكون فعليون للعين التي نقلت إليها من المصدر أو المنشئ، بل لا بد من التحقق من ذلك على ضوء التشريعات القانونية والممارسات الاقتصادية الفعلية للتأكد من أن حملة الصكوك هم مالكون حقيقيون، وليسوا عابري سبيل في ملكيتهم لأعيان الشركة محل التصكيك، وبعد الاطلاع على الأطر النظرية والتطبيقية المتعددة لصكوك الأعيان فإن تحقيق المناط في هاته الصكوك أشد ضرورة منه في الصكوك الممثلة للديون صراحة أو ضمناً نظراً للتشابه بين الدينية والملكية فيها.

### المطلب الأول: توقيت الملكية

بالرغم من أن التنظيمات القانونية التي نظمت صكوك التمويل ما زالت في بداياتها إلا أن بعضاً من هذه القوانين قد نص صراحة على توقيت الملكية كقانون العهدة المالية البحريني، وقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، وفيما يأتي توضيح ذلك:

### أولاً: قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني

من أجل أن تسترد الشركة المنشئة الأصل الذي صكته فإنها تتبعها بحث تؤول الملكية لها في المستقبل الذي يتحدد بتوقيت الشركة ذات الغرض الخاص، وقد نص

غير المضروب عين أيضاً، قال في التهذيب: والعين النقد، يقال اشترت بالدين أو بالعين، وتجمع العين لغير المضروب على عيون وأعين، قال ابن السكيت: وربما قالت العرب في جمعها أعيان وهو قليل، ولا تجمع إذا كانت بمعنى المضروب إلا على أعيان، يقال هي دراهمك بأعيانها، وهم إخوتك بأعيانهم، وتجمع الباصرة على: أعين، وأعيان، وعيون، وعينته معاينة وعياناً<sup>(3)</sup>.

إن العين تطلق على الشيء ويراد به الشيء بعينه كالمبنى، والسيارة، والأرض، وأمثلة ذلك من الأشياء المعينة بعثها ويقابل الأعيان المثليات، كالمذروعات، والمكيلات، والموزونات، والعديدات المتقاربة كالجوز والبيض.

تمثل الأصول الجانب المدين المقابل للخصوم في الشركات والمؤسسات المالية، ولكن هذه الأصول قد تمثل أعياناً كالمباني والأثاث والسيارات وغيرها، وقد تمثل حقوقاً للشركة على الغير كالديون على الغير سواء كانت رأس مال الدين، أو فوائد الدين، أو أثمان سلع مبيعة للغير، ويكون معنى تصكيك الأعيان تمثيلها بالصكوك.

ويقابل تصكيك الأعيان تصكيك الديون، بمعنى جعل الدين المؤجل في ذمة الغير من تاريخ ثبوته في ذمة المدين إلى حين حلوله، صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية، ومن ثم فإنه يصبح بعد طرحه في السوق الأولية إلى نقد، هي في الحقيقة ثمن لذلك الدين على المدين، ومن ثم يصبح الصك ورقة مالية قابلة للتداول في السوق المالي، أما تصكيك الأعيان فهو تقسيم هذه الأعيان تقسيماً اعتبارياً إلى وحدات متساوية، تمثلها صكوك تطرح للتداول.

### 2- آلية التصكيك في الواقع الاقتصادي

تبدأ عملية التصكيك من رغبة شركة لها أصولها، سواء كانت تلك الأصول ديوناً أم أعياناً، بطرح تلك الأصول للبيع للجمهور بواسطة شركة تنشأ لهذا الغرض الخاص، حيث تقوم الشركة المنشئة وأحياناً تسمى الشركة الأم، بنقل ملكية تلك الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بدورها ببيع تلك الأصول للجمهور على شكل وحدات متساوية القيمة، وتتمكن الشركة المنشئة من توفير سيولة لها عن طريق نقل تلك الأصول للشركة ذات الغرض الخاص، من خلال رأس المال الناجم من حصيلة بيع تلك الصكوك، وتقوم الشركة المنشئة بتسجيل الأصول المحولة إلى الشركة ذات الغرض الخاص في ميزانيتها تحت عنوان بند خارج الميزانية، ويكون ريع أصحاب الصكوك من فوائد الديون أو التدفقات النقدية، أو أجرة المبنى - على فرض ثبوت الملكية للعين المصككة من الناحية الشرعية، التي تحصلها الشركة ذات الغرض الخاص، وتقوم بتحويلها إلى حملة الصكوك.

### المطلب الثاني: تعريف تحقيق المناط

أما تحقيق المناط: فهو النظر والاجتهاد في معرفة وجود العلة في آحاد الصور بعد معرفتها بنص أو إجماع أو استنباط، ولا يعرف خلاف في صحة الاحتجاج به إذا كانت العلة معلومة بنص أو إجماع<sup>(4)</sup>، وعرف أيضاً بأنه: "تحقيق المناط فهو أن يتفق على علية وصف بنص أو إجماع، فيجتهد في وجودها في صورة النزاع، كتحقيق أن النباش سارق". وكان يعلم وجوب الصلاة إلى جهة القبلة ولكن لا يدرك جهتها إلا بنوع نظر واجتهاد. سمي به لأن المناط، وهو الوصف، علم أنه مناط وبقي النظر في تحقيق وجوده في الصورة المعينة<sup>(5)</sup>.

وقد اتفق الفقهاء على حجية تحقيق المناط، قال الغزالي في تحقيق المناط: "وهذا النوع من الاجتهاد لا خلاف فيه بين الأئمة، والقياس مختلف فيه، فكيف يكون قياساً؟"<sup>(6)</sup>.

يلاحظ على هذه المواد من قانون العهدة أن القانون احتفظ بالترجمة لكلمة Trust من القوانين الغربية، ولم ينص في أي مادة على أي حوكمة شرعية سواء كانت المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المراجعة والمحاسبة في البحرين، أو قرارات المجامع الفقهية أو حتى أحكام الشريعة الإسلامية نفسها، ومع ذلك فإن منشيء العهدة حاضر في المحاسبة والتعيين لأمين العهدة وأجل العهدة التي ستؤول إليه، وأن أموال العهدة محمية من التفليس، على نحو أحكام المنشيء جميع المكاسب له، وحمي عهده التي هي تدر الربح لحملة صكوك العهدة إلى أجل مسمى ثم يتم إطفاء الصكوك من قبل المنشيء، واستفاد من حيلة الاكتتاب الذي باع فيه الأصل بيعا سوريا، ثم رجع إليه.

### المطلب الثاني: ما خرج من اليد ثم عاد إليها فهو لغو

إن التطبيقات المختلفة للصكوك الممثلة للأعيان أن الشركة تتبع الأصل ثم تستأجره، وتشتري أن من حقها إعادة شراء الأصل، مما يعني أنه قد عاد إلى اليد ما خرج منها وهو لغو، إذ إن اشتراط أن يسترد البائع المبيع لغو، وقد أشار إلى جواز استرداد المنشيء العين قانون الصكوك الأردني<sup>(13)</sup> إلى أن للشركة الراغبة في إصدار صكوك أن تنشئ الشركة ذات الغرض الخاص، وتقوم هذه الأخيرة بتملك الموجودات المراد تصكيكها، ولم يشر إلى الصيغة التي تنتقل بموجبها هذه الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

وعلى الأرجح أن العقد هو عقد البيع، ولكن يشكك على ذلك التعهد من قبل الشركة الأم بإعادة شراء ما باعته وذلك عن طريق إطفاء الصكوك أو انتهاء المشروع، مما يعني توقيت البيع، وأن يعود إلى اليد ما خرج منها، والقاعدة تقول: ما خرج من اليد ثم عاد إليها فهو لغو، وقرار المجمع الفقهي العشرين لسنة 2012، التابع لمنظمة التعاون الإسلامي، نص على ضرورة التزام ما تقتضيه الملكية، وحذر من الصورية في الملكية، في نص القرار 188(3/20)، حيث نص على: "يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان، كما يجب خلو العقود من الحيل والصورية وما تؤول إليه من الحيل والصورية". ومن الواضح أن توقيت البيع ونقل الملكية مؤقتا يتنافى مع ما هو معروف بداهة في الفقه الإسلامي من أن الملكية في عقد البيع مؤبدة ولا يجوز تأقيتها بشرط في العقد، وتتأكد الصورية في البيع بعودة الموجودات إلى الشركة الأم، عبر التعهد بالشراء، يمكن بناؤه على الوعد الملزم في المذهب المالكي<sup>(14)</sup>.

وفي هذا النطاق تتأكد الحالة الصورية بين الشركة المنشئة والشركة ذات الغرض الخاص التي ربما تنوب عنها، أو الشركة ذات الغرض الخاص نفسها وإن لم تكن نائبة عن الشركة الأم، بقول أحد الباحثين الآتي:

"باختصار إن الشركة ذات الغرض الخاص شركة موجهة عن بعد، لا يوجد فيها موظفين، لا قرارات موضوعية، لا يوجد لها موقع محدد ومحسوس، وليست قابلة للإفلاس، ويمكن لترتيبات التمويل خارج الميزانية أن تضطلع بشكل من شراكات البحث والتطوير المحدودة، وعقود التأجير التمويلي، وتصكيك الأصول، في أفضل أحوالها، وهي أقل وضوحا في نطاق الضرائب على صفقاتها، في هذه الورقة نحن نجيب لماذا وجدت الشركة ذات الغرض الخاص<sup>(15)</sup>.

وبناء على هذه الحالة الصورية، فإن الشركة ذات الغرض الخاص هي عبارة عن عبد اقتصادي عند الشركة الأم، أو الشركة الأخرى التي تمثل الأم المستأجرة، وهي الطرف الأساسي في الأمر، وليست الشركة ذات الغرض الخاص سوى شبح لبسته الشركة الأم، هي التي تحركه وتحكمه، وإنما جاء به لاستباحة معاملات تخلصها من بعض

قانون الصكوك الأردني إلى ذلك، فقد أشارت المادة (9) فرع (ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامية الأردني 2012، إلى توقيت ملكية الشركة ذات الغرض الخاص إلى حين انتهاء المشروع، أو إطفاء الصكوك على مبدأ "أقرب الأجلين"، ونص القانون: "تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع، أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق"<sup>(7)</sup>، وقد نص في المادة الخامسة عشرة أيضا على الآتي: "يجوز أن يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد لإعادة الشراء، أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها"<sup>(8)</sup>.

### ثانياً: قانون العهدة المالية البحريني

وفي هذا الصدد أذكر بعض النصوص من قانون العهدة المالية (Trust Law) رقم 23 لسنة 2006، في مملكة البحرين:

جاء في المادة 3: مدة العهدة: لا يجوز أن تزيد مدة العهدة على مائة عام ميلادي من تاريخ إنشائها فإذا عينت مدة أطول اعتبرت العهدة معقودة لمائة عام<sup>(9)</sup>، وجاء في المادة 4 فقرة ب: سند العهدة، يجب أن يتضمن سند العهدة تحديد مدة العهدة، وتبطل العهدة إذا لم تتضمن ذلك<sup>(10)</sup>، أما المادة 38 جاء فيها: ملكية أموال العهدة بعد انتهاء العهدة: تنتقل ملكية أموال العهدة بعد انتهاء العهدة إلى منشيء العهدة، ما لم ينص سند العهدة على خلاف ذلك<sup>(11)</sup>.

### ثالثاً: المناقشة والاختيار

إن توقيت الملكية يفتح نقاشاً أساسياً وضرورياً تركز إليه مشروعية الصكوك نفسها، وهو أن الشريعة لا تعرف الملكية المؤقتة شرطا في عقد البيع، وأن من حق الشركة المنشئة وهي المالك الذي باع الأصل محل التصكيك، أن تتعهد باسترداد الأصل، وقد يشير ذلك إلى وجود لبس بين توقيت الشركة، وتوقيت الملكية، فلا يعني انقضاء الشركة - على فرض ثبوتها هنا - التي يعد عقدها غير لازم أصلا. انتهاء ملكية أصحابها للأعيان التي بحوزة الشركة، فتنتهي الشركة مع بقاء الملكية للأعيان، ويتقاسم الشركاء هذه الأعيان لأنها باقية على ملكهم، وفي هذا الصدد يصرح قانون الصكوك الأردني في المادة التاسعة أن التوقيت هو لملكية الشركة.

إن إشكالية كبرى في هذا المجال، وهي طبيعة الشركة ذات الغرض الخاص، وما علاقتها بالشركة الأم التي أنشأتها، وتحت أي نوع تصنف هذه الشركة من أنواع الشركات المصنفة في قوانين الشركات، مما يعني احتمالية إقامتها على نوع من تلك الأنواع الأقرب لها في الشبه، أو تضاف كشكل جديد من أنواع الشركات، ومع ذلك كيف يمكن أن يفهم أن الشركة ذات الغرض الخاص شركة مستقلة عن الأم، وقد ملكت الشركة الأم الأصول واشترطت أن لنفسها أن تسترد تلك الأصول، ومن هم المالكون للأصول قبل أن يشتري حملة الصكوك صكوكهم؟ هل هي الشركة الأم؟ أم الشركة ذات الغرض الخاص التي لم يتحدد مالكها بعد؟ وما هو رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص ومن دفعه؟!.

إن الشركة الأم تضع الموجودات التي نقلت للشركة ذات الغرض الخاص تحت بند خارج الميزانية، وبعضها يضعها في جانب "المدين" على اعتبار أنها ستستردها لاحقا، مما يعني أن المبيع لا زال عالقا في الشركة الأم، وهي بانتظار عودة تلك الأصول عند الإطفاء أو انتهاء المشروع مما يؤكد على صورية العلاقة، بين الشركة الأم والشركة ذات الغرض الخاص، ويزيد هذا الأمر تأكيدا قانون صكوك التمويل الأردني 2012 نفسه، حيث أعفى في المادة عشرين الشركتين من الرسوم والضرائب بينهما<sup>(12)</sup>، وإن وصف الشركة ذات الغرض الخاص بأنها مستقلة لا ينهض ولا يقف على قدمين أمام هذه المؤكيدات على هذه الصورية.

المصكك، والنصان الفقهيان الأنفان يحذران من حالة خيار بالشرط، ونقد الثمن لمدة ثلاثة أيام حتى لا يتردد الثمن بين الثمنية والسلفية، ولكن في حالة الصك يمتد معنى الخيار إلى سنين طويلة.

عندما كنا في أحد المجالس العلمية نتساءل ما وجه تشدد الفقهاء في تحريم نقد الثمن بالشرط، في البيع مع خيار الشرط، لم نكن ندرك سر تشديد الفقهاء في منع اشتراط النقد مع البيع على الخيار لثلاثة أيام في بيع صحيح فيه ملكية صحيحة تامة لا غبار عليها، بالرغم من طرح التساؤل كثيراً، وكان ذلك في عقد بيع مكتمل شروط الصحة الأخرى من الناحية الشرعية، ولكن بعد هذه الحالة التي يعرضها الباحث من ملكية مؤقتة ثم يرد فيه المبيع إلى البائع مع حصة من الأرباح أو الفوائد الربوية على الثمن الذي آل دينا سماها ما شئت، اتضح لدى الباحث عمق نظر فقهاء المسلمين، وأنهم كانوا في أشد الحذر من السقوط في حماة الربا، وليت شعري لو أن الفقهاء الذين أوردت طرفاً من نصوصهم الكثيرة والطاقحة في هذا الموضوع لو أنهما رأوا الصكوك التي نحن بصدد النظر فيها ماذا عساهم أن يقولوا، في السلفية والثمنية، والحيلة، والعينة، وأكد إن إدراج الأصل المصكك تحت بند خارد الميزانية والعمليات اللاحقة له لن تخفى عليهم.

## ثانياً: حالات إخفاق الصكوك الممثلة للأعيان تؤكد صورية العلاقة

ان مفهوم إخفاق الصكوك يعني عدم قدرة المصدر على سداد أي من الدفعات الواجبة على الصكوك عندما يحين أجل استحقاقها<sup>(20)</sup>، وقد حدثت العديد من الإخفاقات سابقاً يعجز فيها المنشئي، أو المصدر من الوفاء بالتزاماته تجاه حملة الصكوك، وفي كون الصكوك تمثل ملكية الأصل على ما هو منصوص عليه في صكوك التمويل الإسلامية فإن من حق حامل الصك في حال تعذر وفاء المنشئي، بقسط الإجارة أن يسترد أصوله، ولكن هذا لم يحدث في حالات الإخفاق السابقة.

قال فريق من الباحثين: "فإن حالات الإخفاق التي منبت بها بعض الصكوك في الآونة الأخيرة شهدت شروع مصدري الصكوك في اتفاقيات تجريد الوضع مع بحث المصدرين عن وسائل أخرى للوفاء بالدفعات المطلوبة دون أن يمارس حملة الصكوك كما هو مفترض حقوق ملكيتهم في الأصول الداعمة لصكوكهم، وهذا في الحقيقة يجعلنا نتساءل مرة أخرى عن الحقيقة الجوهرية للصكوك وهياكلها"<sup>(21)</sup>.

وقالوا أيضاً: "ينظر الفقهاء إلى الصكوك بوصفها أدوات مالية تحقق دخلاً ناتجاً من أصول حقيقية تدعم إصداراتها، في حين ينظر السوق فعلياً إلى الصكوك على أنها أدوات ديون تحقق دخلاً ثابتاً يعتمد بشكل أساسي على التصنيف الائتماني الممنوح لمصدر الصكوك"<sup>(22)</sup>.

## ثالثاً: بعض التنظيمات القانونية الصادرة تدل على الصورية ضمناً

ويزيد هذا الأمر تأكيداً قانون صكوك التمويل الأردني 2012، حيث أعفى في المادة عشرين منه الشركتين المنشئة والأم من الرسوم والضرائب بينهما، وإن وصف الشركة ذات الغرض الخاص بأنها مستقلة لا يهنض ولا يقف على قدمين أمام هذه المؤكيدات على هذه الصورية.

المادة 7: احتفاظ منشئي العهدة ببعض الصلاحيات: يجوز لمنشئي العهدة أن يحتفظ لنفسه بالحق في ممارسة صلاحيات محددة بموجب سند العهدة بشرط أن لا يخل ذلك باستقلال أمين العهدة طبقاً لأحكام المادة 11 من هذا القانون<sup>(23)</sup>.

المخاطر وتحقق لها ميزات، وليت الأمر يتوقف عند تأكيد الصورية الحيادية في العلاقة فحسب، بل هي صورية سلبية تهدف إلى نقل المخاطر للأغرار من حملة الصكوك.

يعبر بعض الباحثين عن ذلك فيقول: إن الشركة ذات الغرض الخاص تساعد في تقليص مخاطر الإفلاس عن طريق نقل الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص، مما يقلل حجم الأصول المعرضة لخطر الإفلاس، لأن الشركة ذات الغرض الخاص مصممة لتجنب خطر الإفلاس، ومن أهم ميزات البند خارج الميزانية أنه يمول المشروعات الخطرة، التي قد تتطلب تكاليف عالية إذا واجهت خطر الإفلاس<sup>(16)</sup>.

ويقولون أيضاً: إن الشركة ذات الغرض الخاص أصبحت لعبة مستدامة لأن المشروعات بالتأكد ستلتزم بالدعم المالي للشركة ذات الغرض الخاص التابعة لها في حال عدم التزام الشركة ذات الغرض الخاص بديونها بالرغم من القيود القانونية والمحاسبية بخلاف ذلك<sup>(17)</sup>.

## المطلب الثالث: صورية الملكية والبيع

بالرغم مما تبين من توقيت ملكية الصكوك، وعودة ما خرج من اليد إليها، إلا أن ثمة مؤشرات أخرى تؤكد على صورية التعاقد في نقل ملكية الأصل المصكك إلى حملة الصكوك مباشرة دون الشركة ذات الغرض الخاص، أو بواسطتها، وفيما يأتي تفصيل لبعض هذه الإشارات:

### أولاً: تسجيل الأصل تحت بند خارج الميزانية

إن بيع الشركة للأصل على أن تسترده بعد فترة من الزمان يعني أن البيع صوري، ولا يحمل مقتضيات الملكية التي نص عليها الفقهاء من أنها على التأبيد، ويبطل البيع بالتوقيت، وإن محاولة الإصاق بالتوقيت بالشركة للبيع لا تثبت إذا نص القانون ونصت الفتاوى على أن حملة الصكوك هم مالكون فعلاً، ومع ذلك ملكيتهم الرقبة ملكية مؤقتة، وعندما تسجل الشركة شيئاً تحت بند خارد الميزانية يعني أنه ليس من أصولها ولا من خصومها، والأصل المراد تصكيكه يخرج من بند الأصول ولكن بما أنه سيسترد وهو ليس خصماً على الشركة ك رأس المال يوضع تحت بند خارج الميزانية لأنه متردد أن يكون ديناً وثمناً.

وقد نبه الفقهاء بوعيهم الفقهي العميق على عدم جواز تردد الثمن في البيع بين السلفية والثمنية، جاء في حاشية العدوي: "قوله: مضمونا في الذمة قال في الذخيرة: احترازاً من بيع الدين الذي يتأخر قبضه فإنه لا يجوز، لأنه يهلك قبل قبضه فيدور بين السلفية، والثمنية"<sup>(18)</sup>.

قال في حاشية الدسوقي: "و) فسد بيع الخيار (بشرط نقد) للثمن، وإن لم ينقد بالفعل لتردده بين السلفية والثمنية، ولما كان الغالب حصول النقد بالفعل عند شرطه أناطوا الحكم به، وإن لم يحصل نقد بالفعل إذ النادر لا حكم له ولما شارك هذا الفرع في الفساد بشرط النقد فروع سبعة شبهها به فقال (كغائب) من غير العقار بيع بالصفة على البت وبعدهت غيبته بدليل قول المصنف سابقاً ومع الشرط في العقار وفي غيره إن قرب كاليومين (وعهدة ثلاث) فإن شرط النقد يفسده"<sup>(19)</sup>.

إن حالة التردد في تسجيل العين التي تم تصكيكها وبيعها لشركاء الأزمة المؤقتين، ستؤول إلى الشركة الأصل وما هي بأيديهم إلا عارية مستردة، ولا بد يوماً أن ترد الودائع ولكن الغريب في هذه الوديعة أن المودع يدفع ثمنها، وهو منتج رأسمالي بشع، ويمثل نزوة رأس المال بأبشع صورها، أن يدفع المودع ثمن الوديعة ثم يستردها المودع بما كان يدفعه من ثمن نظير السلفة التي هي حصيلة بيع الأصل

والشفافية ضمانات حامية ودائمة بدلا من تلك الصورة المشوهة بين الشراكة والملكية المؤقتة والدينية، لخدمة الاستئثار بالأصول التي ستؤول إلى فئة مستأثرة برأس المال؟ إن هذه الصورة الجديدة من الصكوك ستكرس استئثار النخبة الاقتصادية بأصولها وأن تأتي بأفراد المجتمع وأمواله كشريك عابر سبيل، لخدمة رأس مال النخبة الاقتصادية، وبما لا يتوافق مع مقاصد الشريعة من حيث إغناء المجتمع وإثرائه وتحقيق كفايته.

#### رابعاً: العينة في الإجارة

يضاف إلى ذلك أن الأمثلة المطروحة والممارسات الاقتصادية أن الشركة الأم تقوم خلال فترة المشروع باستئجار الأعيان التي باعها، بحيث تصبح الأجرة مع الثمن أكثر من ثمن الأصل والفرق بطبيعة الحال هو عائد صكوك الإجارة، وقد نص القرار المجعي السابق في ثالثاً على منع هذه الصورة، فقال: لا يجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بالتمليك بما مجموعه أجرة [و] ثمن يتجاوز الثمن النقدي سواء كان هذا الشرط صريحا أو ضمنا لأن هذا من العينة المحرمة شرعا، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة، فلو افترضنا أن مؤسسة كجامعة مثلا، أرادت أن تصكك بعضا من أصولها، فهل يمكن أن تخليه لمستأجر جديد، وتتخلى عن ملكيته لغير دون شرط التأقيت، وهل هذا معقول في التطبيق؟ وكذلك الحال لدى جميع المؤسسات الراغبة في التصكك، مع العلم بأنني في جل متابعاتي المتواضعة في ممارسات الشركات أن الشركة الأم تستأجر ما باعتها للشركة ذات الغرض الخاص، وهو منصوص المنع في قرار مجمع الفقه الإسلامي المشار إليه سابقا، وعلى هذا الحال يصبح لدينا الممنوعات الآتية: توقيت الملكية بشرط في عقد البيع، اشتراط أن يعود ليد ما خرج منها، العينة المحرمة.

#### خامساً: صورية صكوك التمويل الإسلامي أثر من آثار الفكر الاقتصادي الرأسمالي

إن القانون المدني يمثل دستور القوانين المنظمة للتبادلات التجارية والشركات على تنوعها واختلافها ولكن في حالات معينة لا يعود مهيمننا نظرا لوجود قوانين خاصة تكون مقدمة عليه بالرغم من أنه أقوى تنظيرا وأعد تقنيا، فتأتي قوانين أخص منه لتحكم معاملة لها ميزتها كالتأجير التمويلي، حيث يحتوي على مواد تخالف أصول القانون المدني، كتبعية الهلاك في العين المؤجرة فتكون على المستأجر في التأجير التمويلي<sup>(29)</sup> وهو خلاف ما تقضي به القواعد القانونية في القانون المدني حيث يعد ذلك الشرط فاسدا.

وكذلك قانون الشركات فهو وإن كان ينظم معاملات مدنية فإنه أخص من القانون التجاري، والقانون التجاري أخص من القانون المدني ومقدم عليه في حال التعارض، وكل يقدم على الأعم فيما يخصه، ومع ذلك تأتي القوانين الناظمة لصكوك التمويل الإسلامي فتكون أخص من قانون الشركات إلى حد أن جدلا واسعا يجري في تكييف الشركة ذات الغرض الخاص التي هي إفراز الشركة المنشئة الذي يجب أن يموت قبل البلوغ والقدرة على التصرف.

إن ثنائية القطيعة في التفكير الغربي تكاد تفرض نفسها على واقع اقتصادنا في ملكية حملة الصكوك المشتبهة بين الملكية الاقتصادية والملكية القانونية، في حالة من الانشطارية التي ليست غريبة على الفكر الغربي، حيث حالة الثنائية بين الحاكم والمحكوم، والمرأة والرجل، وصاحب العمل والعامل، والعلم والدين، والإنسان والإله، وها هي تتسرب إلى فكرنا الاقتصادي في ثنائية الملكية والدينية وحالة التماهي بينهما.

**المادة 11:** بعنوان استقلال أمين العهدة: حيث نصت الفقرة (ب) على: لا يعد تدخلا محظورا مجرد ممارسة منشيء العهدة لحقه في مساءلة أمين العهدة وعزله إذا جاوز الحدود المنصوص عليها في سند العهدة أو إذا خالف أحكام هذا القانون<sup>(24)</sup>.  
المادة 14: استقلال أموال العهدة<sup>(25)</sup>:

أ- يجب على أمين العهدة الاحتفاظ بأموال العهدة مميزة على نحو يسهل معه تحديدها من بين أمواله أو أية أموال أخرى.  
ب- لا يجوز الرجوع على أموال العهدة لاقتضاء حق على شخص أمين العهدة حتى وإن خالف أمين العهدة الالتزام المنصوص عليه في الفقرة السابقة.  
ج- لا تدخل أموال العهد ضمن تركة أمين العهدة أو تليسته أو تصفية نشاطه.

**المادة 15:** إظهار صفة أمين العهدة: أ- يجب على أمين العهدة أن يظهر صفته كأمين عهدة لدى مباشرته لأي تصرف يتعلق بالعهدة وعلى أطراف التصرف الآخرين تسجيل ذلك في سجلاتهم التي يجب إمسكها طبقاً لأحكام القانون<sup>(26)</sup>.

**المادة 25:** صاحب الحق في مساءلة أمين العهدة: يكون لكل من منشيء العهدة وحامي العهدة والمستفيد والمؤسسة الحق في مساءلة أمين العهدة وعليه أن يمكن هؤلاء من الاطلاع على حسابات ومستندات وسجلات العهدة وأن يقدم لهم حسابا سنويا مدققا بشأن أموال العهدة خلال ثلاثة أشهر من بداية العام التالي ما لم يقض سند العهدة أو الاتفاق اللاحق أو طبيعة التعامل في أموال العهدة<sup>(27)</sup>.

**المادة 37:** إنهاء وانتهاء العهدة:

أ- تنتهي العهدة في أي من الحالتين الآتيتين:

1- انتهاء المدة المحددة لسريانها.

2- إذا أصبح محل الالتزام في العهدة غير ممكن أو غير مشروع.

ب- يجوز إنهاء العهدة في أي من الحالتين الآتيتين:

1- إذا اتفق كل من منشيء العهدة وأمين العهدة والمستفيد على إنهاء العهدة

بموجب سند كتابي موثق.

2- إذا نص سند العهدة صراحة على جواز إنهاء العهدة قبل انتهاء مدتها<sup>(28)</sup>.

إن جوهر الأمر في نفسه لا يرقى إلى ملكية واضحة من قبل حملة الصكوك، وإن نصوص الرضوية التي تتناثر في بعض البحوث أو بعض التقنيات التي تؤكد أن حملة الصكوك هم مالكون مع كل مقتضيات الملكية لا ترقى في نفسها إلى مستوى الحقيقة الماثلة في صورية العلاقة، ولكن هذه الكلمات هي من أجل إضفاء لقب على حملة الصكوك يخالفه الواقع، مما يعني انفصاما شخصيا تعانیه الملكية، فحامل الصك يملك اقتصاديا إلى أجل مسمى هو أجل الشركة ذات الغرض الخاص، مما يعني أن ما يضاف من الألفاظ والكلمات هي من المحسنات البديعية التي تخلو من مضمونها في واقع التطبيق.

إن فكرة الشركة ذات الغرض الخاص هي استجابة للشركات التي لا تريد أن تتخلى عن أصولها عبر إدخال شركاء واضحي الشراكة والملكية غير المؤقتة بشرط في العقد، في شكل من أشكال الاستئثار مع الرغبة في التوسع، واحتاجت إلى شريك مؤقت يبدأ شريكا وينتهي دائما عند الأجل في صورة ملفقة بين الشراكة والملكية والدينية، لخدمة شهوة الاستئثار لدى الشركات الكبرى.

وما الضير لو أن هذه الشركات فتحت باب الشراكة والملكية ناصعة البياض، لأفراد المجتمع؟ أليس فتح باب الملكية النقية لأفراد المجتمع سيحول دون الانزلاقات الاقتصادية الحاصلة في مجتمعاتنا العربية؟ أليس في فتح باب الملكية المراقبة

للصكوك، بينما الإخفاقات تؤكد خلاف ذلك، بل تؤكد العائدات الثابتة أنها قسط الإجارة مع الحالات الصورية التي تأكيدها أنها ما هي إلا فائدة ربوية متسترة في حالة رجع فيها فيروس الربا أشد وأنى من حالته التي كان عليها في الأدبيات التي كانت تزعم أن الفائدة البنكية ليست هي الربا المحرم، ولكن وبعد أن اتضحت معالم الفكر الاقتصادي الإسلامي والشروط الكبير الذي قطعته وأثبت كفاءته فإنه يخشى أن يتدثر فيروس الربا في ثوب معاملات ظاهرها السلامة وباطنها الحرام.

إن القوانين المدنية المستمدة من الشريعة الإسلامية وقفت عاجزة عن البت في إخفاقات الصكوك، كما حدث مع صكوك نجيل في الإمارات العربية المتحدة، بل حكم فيها بـ<sup>32</sup> English common law، ويعيد الباحث ذلك إلى أن القوانين المدنية المستمدة من الشريعة الإسلامية لا تحتل في قواعدها العامة العادلة، تدخل رأس المال على نحو شرس في التقنين والتشريع، وأن يصنع التشريع له حقوقا تستجيب لنزوته الجامعة، وإن الشريعة الإسلامية العادلة هي الميزان الذي أنزله الله من السماء حكما بين وحدات الفاضل ووحدات العجز على نحو لا يبغي فيها الخلاء بعضهم على بعض، وجعل العدل بتوازن طرفي العقد على نحو مطلق لا يجوز للخلق أن يعثوا به، ولكل عقد له رسمه ومضمونه، ولا يجوز العبث بتلك الرسوم والمضامين.

إن هذه الصور الملتبسة في خليط من العقود حيث تجمع بين العقود المتنافرة في الحقوق والالتزامات، سيؤدي إلى تلاشي العقود الأصلية في ظل هيمنة عقود ركبت تركيبا اقتصاديا يجمع المكاسب لطرف ويرحل المخاطر إلى طرف آخر، وهناك نماذج عديدة من العقود المركبة غير المتوازنة ليس هذا محل عرضها.

### ملاحظة لا بد منها في مجال التشريع والتقنين:

إن التشريعات الغربية تأتي غالبا بعد الممارسة الاقتصادية التي ترسمها الطبقة الرأسمالية المتنفذة على وفق مصالحها الخاصة، ثم تأتي القوانين ترجمة وانعكاسا لذلك التنظيم الرأسمالي، فتكون الهيمنة لرأس المال، في الممارسة والتطبيق والتشريع أيضا، حيث تباح عقود لا تقرها العدالة والتوازن ولو عقلا بين طرفي العقد، ويعد مثال الصكوك الذي نحن بصده نموذجا من نماذج استئثار رأس المال ليس فقط بالهيمنة في التطبيق بل بالاستئثار بطريقة قانونية يحمي فيه ماله من التقليل، ويجعل لنفسه الحق في المراقبة للمالك الذي اشترى منه الأصل، وإذا أفلس حامل الصك (المالك) فإن الأصل الذي يملكه لا يدخل في التقليل، ولرأس المال أن يسترد الأصل الذي باعه وقبض ثمنه مقابل إطفاء الصك بسعر السوق، الذي يحكمه رأس المال، لعبة يصنعها أصحاب رأس المال وقد أحكموا خيوطها!

أما الفقه الإسلامي فإنه يملك المنهج الموضوعي المتمثل في ضوابط الفهم في مصادر الشريعة الأصلية، حيث يتم إحكام المصدر والفهم، بحيث تظهر الشريعة تماما على الذي أحسن بيانا وعدلا، حيث الثابت المطلق العادل في النظام العام الذي لا تجوز مخالفته، ويوفر الحماية للتشريع الإلهي أن تتجاذبه الأهواء، والحكم العدل بين رأس المال والعامل، والغني والفقير.

وعلى فرض أن الحكم القطعي ثابت لا خلاف فيه إلا أن تنزيل هذا الحكم محل اجتهاد لتنزيله على المتغير عبر حلقة تحقيق المناط؛ لذا فإن الفقه الإسلامي بثوابته ضامن للعدل، وبتحقيق المناط قادر على أن يستوعب الجديد مع المحافظة على الثابت، وهو أس العدل بين الناس مع الوفاء بحاجاتهم، وهو القسط المستقيم الذي أمر الله به، بمعنى أن الشرع هو الذي يصنع المجتمع والواقع، ويصوغهما على وفق العدل الذي أمر الله تعالى به، لا أنه تابع للواقع والممارسة الاقتصادية، على النحو الذي يجري عليه التقنين الوضعي.

لقد سمح الفكر الاقتصادي الغربي في قرون متطاولة في الفكر القانوني الإنجليزي أن يصطنع ملكية اقتصادية وملكية قانونية، ولها جذورها التاريخية في القانون الأنجلو سكسوني، وفي هذا المقام أترجم نصا قانونيا يتبنى هذا الفصل بين الملكية الاقتصادية والملكية القانونية، وهو الأمر الذي يفسر لنا من أين جاءت الإزدواجية في الملكية وحالة اللبس بين الملكية الاقتصادية والقانونية في تطبيقات صكوك التمويل الإسلامية، وحاولنا نحن نخرجها تخرجا فقهيا متعسفا، ولا يمكن أن تستقيم مع الفقه الإسلامي العالي الانضباطية في تمييز الحقوق، ولا يقبل أن تسمى الأشياء بغير أسمائها، أو أن يسمى مالكا من لا يملك دون أن تكون هناك محتويات الملكية واضحة، ويرفض تماما الخلط بين الملكية والدينية عن طريق وسيط هو الشركة ذات الغرض الخاص، وفيما يأتي بعض مما استفدته من النص.

يقارن أحد الباحثين "Cambridge Advanced Learner's dictionary" الائتمان trust أنه "ترتيب قانوني يتحكم بموجبه شخص أو منظمة بعقار ما لمنفعة شخص آخر أو منظمة أخرى". وقاموس أوكسفورد Compact Oxford dictionary يعرفه على أنه: "ترتيب قانوني يجعل لشخص، المؤتمن (trustee)، ملكية اسمية على عقار ما يتم بموجبها حفظ أو استغلال العقار لمنفعة شخص أو أشخاص آخرين". يفهم من التعريفين الأساسيين الائتمان (trust) على أنه أداة قانونية أو ترتيب وجد لتوفير منفعة لشخص آخر، وأن المنفعة تتعلق بنوع من العقارات. يركز هذان التعريفان على مفهوم التحكم بالعقار وعلى الملكية الاسمية للعقار في سبيل توفير المنفعة لأشخاص آخرين مما يجعلهما بمثابة تمهيد هام لتوضيح كيفية تحقيق هذا الهدف بالائتمان (trust) من خلال إيجاد نوعين متلازمين من الملكية كما سبق. وهذا الأمر يمهد للقول أن من خلال ترتيب الائتمان (trust) على عقار معين، تقسم الملكية إلى نوعين؛ الملكية بالقانون أو الملكية القانونية، والملكية بالانصاف (equity) أو الملكية المنصفة (equitable ownership). وكما يتبين مما سبق أن هذين النوعين المنفصلين من الملكية يردان على العقار في الوقت نفسه، أي لهما وجود متلازم<sup>(30)</sup>.

إن توقيت الشركة ذات الغرض الخاص وأبلولة الأصل الذي تم تصكيكه إلى الشركة المنشئة يعني ذلك استجابة من التشريعات والقوانين لشهوة الاستئثار لدى الشركات أن لا تدخل معها شركاء جدد دائمين، بل هي تأتي بهم كشركاء أزمة إلى أجل مسمى، ثم بعد ذلك يحصد شركاء الربح ربحهم إن كان ثمة ربح، أو تخسر صكوكهم بينما تكون الشركة المنشئة قد نجت بحصيلة الصكوك، ثم يدخلون في حلقة مفرغة من الجدل حول حق الشركة المنشئة وتعهداتها في استرداد الأصل في ظل فراغات قانونية، إذ إن الصكوك الإسلامية بلغت أرقاما خيالية في كمها الرغم من الفراغ القانوني الذي يكتنف تنظيم تلك الصكوك.

"تميل الاتفاقات القانونية الخاصة بالصكوك عموما إلى أن تكون معقدة نوعا ما أو كثيرة التشابك وذلك لأنها في كثير من الأحيان تحاول التوفيق بين المتطلبات الشرعية من جهة وبين المتطلبات القانونية من جهة أخرى والتي تعتبر الصكوك عموما نوعا من أدوات التمويل ذات العائد المحدد ولذلك فإن معظم إصدارات الصكوك تبدو متوافقة مع معايير هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الشكل لا من حيث المضمون Moody's2009"<sup>31</sup>.

إن عدم وجود تنظيمات قانونية تستطيع أن تنفذ مقتضيات الملكية الحقيقية في حال الإخفاق من قبل المصدر بالتزاماته تجاه حملة الصكوك يعني أن ثمة ثغرة خطيرة تم فيها التفرير بحملة الصكوك، ولم تتوفر لهم الحماية القانونية مع التأكيد مرارا من قبل المؤيدين للصكوك أنهم يملكون ملكا حقيقيا حسبما ينص عليه المجيزون

## شبهة ودحوضها

يرى بعض المهتمين بالصكوك أن الصكوك خير من الخصخصة بسبب الممارسات السئية في الخصخصة، التي بيعت فيها بعض الأصول العامة للدولة في صفقات شاب الفساد بعضها، وأن الصكوك هي المنقذ، وإن ثبتت مشروعية الصكوك فعلى الرأس والعين، وسمعنا وأطعنا، أما على الحالة السابقة في الصكوك فإن العين المصككة ستعود بعد أجل إلى الدولة بمعنى أن المشكلة لم تنته بعد ورجعنا إلى المربع الأول، والتصكيك الذي اعتبرناه المخرج وإذا به يعيدنا داخلين إلى الباب الذي خرجنا منه، مما يعني أن التصكيك لا يحمي الأصول من شبه الفساد التي شابها الخصخصة، فما المخرج إذن؟

## المطلب الرابع: الآثار المترتبة على صورية العلاقة على فرض ثبوتها

### أولاً: يترتب على الصكوك الممثلة للأعيان حكم الدين

إن الصكوك يجعلها مؤقتة إلى نهاية المشروع أو إلى الإطفاء، يجعل ثمنها ديناً من حيث المال، وإن كانت تمثل مشاركة في الإبتداء، نظراً لإمكان الإطفاء قبل الأجل المضروب أو عند الأجل، وهذا لا ضير فيه بلا شرط، فإذا كان خاضعاً لسعر السوق، وبلغ الأجل تحول إلى دين من حامل الصك على الشركة الأم، نتيجة لتوقيت الشركة وملكية الصكوك، وهو أمر مبرك جداً، فيشبه السند من هذه الجهة، ولكن الفرق أن السند معلوم القيمة، ولا جهالة في رأس مال الدين فيه، أما الصك فأصبح في نهاية الأجل ديناً معوماً تغتاله الجهالة، وليس سهماً كحصص في الملكية غير القابلة للتوقيت، لا أحد يجبر صاحبه على بيعه على النحو المعروف في الأسهم الطبيعية غير المشوهة، فهذه إشكالية من الضروري الانتباه لها، وهي ناجمة عن مخالفة واضحة لبديهاش الشرعية أن ملكية الأصل على التأييد.

وعلى فرض أن صاحب الصك لا يريد أن يبيع على أمل أن يعوض خسارته في الصك في المستقبل، فهل يؤذن له بالتريث أم يجب أن يبيع ولو بالخسارة، أليس في هذا ظلم ناشيء عن توقيت الملكية؟! أما إذا أرادت الشركة ضمان القيمة الاسمية في الصك، فهو أمر نص على منعه القرار المجعبي السابق الإشارة إليه، حيث نص على ذلك في الفرع (أ) من الفقرة ثانياً.

إن الربا الظالم ضمن الله تعالى فيه للمرابي رأس ماله فقال تعالى: فإن لم تغفوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون [279: سورة البقرة] ولما ذهبت بعض المعايير الشرعية إلى عدم جواز ضمان رأس مال الصك بحجة أنها شركة، وقعت في ظلم آخر على فرض ثبوت علاقة الدينية، وهي أن حامل الصك رأسماله معوم، فقد يربح وعندئذ وقع في أكل أموال الناس بالباطل لأنه دائن في الحقيقة وما أخذه زيادة على رأسماله فهو ربا نظراً لعلاقة الدينية، وبالتعويم حسب سعر السوق يعني تعويم رأس مال الدين للخسارة أيضاً، فقد ذهب ماله بالباطل لأنه دائن في الحقيقة، وهكذا نكون قد نجحنا -مع الأسف - في استنبات ربا أشد ظلماً من الربا الذي حرمه القرآن الكريم، فبعد أن كان هناك مراب ظالم يأكل أموال الناس بالباطل ويستغلهم من طرف واحد هو المرابي، فإننا ببركة الرأسمالية المتوحشة، أنتجنا ربا يظلم مزدوج، يتبادل فيه الظلم بين الدائنين والمدينين حسب سعر السوق! لا يضمن فيه رأس مال المرابي وترد الفائدة إلى المدين، بل الظلم هنا حسب سعر السوق، فقد يفوز المرابي برأس ماله وقسط من الربا، وقد يخسر رأس ماله وهو ظلم لا تسمح به السندات المحرمة أصلاً، وقد استيبح ضياع رأس مال الدين في صكوك التمويل الإسلامية، مما يعني أن رأس المال بسطوته قد جنى كل المكاسب، وحول كل المخاطر إلى حملة الصكوك، وأن المستفيد في جميع الأحوال هو الشركة المنشئة التي سيعود إليها الأصل سليماً معافى حتى لا يحق لأحد أن يخضعه للتفليس، كما هو وارد في قانون العهدة البحريني السابق.

## ثانياً: مآلات الصكوك الممثلة للأعيان هي مآلات الديون

إن قرارات المجامع الفقهية تمثل ركيزة مهمة في شؤون المسلمين بصفة عامة وفي مثل هذه الموضوعات بصفة خاصة، وقد أكد المجمع الفقهي في دورته العشرين لسنة 2012، التابع لمنظمة التعاون الإسلامي، في نص القرار 188(3/20)، حيث نص على الآتي: "يجب أن تحقق الصكوك الإسلامية مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاط الحقيقي وإقامة العدل بين الناس".

إن التصكيك (التسهيم) في صورته السليمة كان لغاية اقتصادية واضحة وهي صنع تراكم رأسمالي يمكن من خلاله نقل رأس المال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، حيث يكون حامل السهم مالكا لا لبس فيه ولا غموض، وقد ترجح لدى الفقهاء مشروعية السهم ما دام نشاط الشركة مشروعاً، حيث تتوفر رؤوس أموال ذات حجم كبيرة قادرة على تأسيس شركة لها أنشطة اقتصادية ذات أثر واسع في تنمية الاقتصاد الوطني، حيث تتحقق المقاصد الشرعية المعتمدة من الشركة.

وفي ضوء المعايير الشرعية لم ينص المعيار الخاص بالصكوك على ضرورة أن تبقى حصيلة الصكوك في إطارها المقاصد الشرعي بل نص فقط أن تستخدم حصيلة الاكتتاب في الاستثمار في صيغ شرعية فقط<sup>(33)</sup>، وإن الاكتفاء بالعمل على الالتزام بمبادئ أحكام الشريعة غير كاف، بل لا بد من توفر ضمانات ولوائح تتناسب مع المقاصد الشرعية في الأموال من حيث عودها على الأمة بالنفع والمصلحة في إطار الاقتصاد الكلي.

أما في حالة التصكيك التي نتناولها بالنقاش فليست كالسهم الذي يتضح أنه يجمع رأس المال لتكوين أصول كبيرة، بل التصكيك أصبح آلية لتفتيت موجودات قائمة، وحالة من تشظي رأس المال الاجتماعي، في علاقة مشوهة بين الملكية والمديونية، يخشى معها في ظل الأسواق العالمية المفتوحة أن تنزح رؤوس أموال المسلمين إلى الأسواق الأوروبية المتطورة والأكثر كفاءة وقدرة على جذب رأس المال من أسواقنا العربية والإسلامية، في وقت يضاعف هذا النزيف من حالتنا الاقتصادية التي تعاني من اختلالات في الهيكل الاقتصادي والبطالة والفقر.

كما أنه من الممكن أن تدفع أرباح بناء على أن الصكوك شكل ملكية مشوهة أو فوائد على اعتبار أنها مديونية مشوهة، ثم تعود هذه الأموال النازحة إلينا بقروض ذات فوائد عالية إلى الأمة، وباشترطات اجتماعية واقتصادية وسياسية تكرر تبعيتها وتمحو شخصيتها مع أن هذه الأموال هي أموالنا في الأصل.

لقد شكوا المسلمون كثيراً في كثير من بلدانهم ندرة رأس المال، وأنها السبب في ضعف التنمية، وانتشار طاعون الفقر الذي ضرب بأطنابه بين جناب هذه الأمة، بينما نرى واقعيًا أن صناديق الاستثمار الإسلامية التي استقطبت أرتالا هائلة من رأس مال الأمة قد ضاربت به في أسواق أوروبا وأمريكا واليابان.

## ثالثاً: خشية تصفية الاقتصاد العام وتصفية دور الدولة في رعاية المصالح العامة

ملكية الأمة في الوقف والماء والكلاً والطاقة هل يمكن أن يأذن الشرع بتصفية ملكية الأمة وتحويلها إلى أملاك خاصة وإخضاعها للمضاربات، هل يمكن أن يأذن الشرع بتصكيك مباني الجامعات والمدارس وهي مشروعات خدمية للأمة وأصولها عالية القيمة وتمليكها لحفنة من المضاربين؟ وهل يعني أن الملكية المؤقتة ستحل المشكلة من الناحية الاقتصادية؟ وهل المؤسسات العامة التي ملكت ناصية مقتنياتها لبعثية رأس المال والمضاربين بعد أن كانت الأصول بيدها قادرة على استردادها بعد

3. إن المصادقية الشرعية بمعنى توافق المعاملة مع الأحكام الشرعية والكفاءة الاقتصادية بمعنى تحقيق العقد المصلحة الاقتصادية المرجوة، قرينان لا ينفك أحدهما عن الآخر، فحيثما وافق التطبيق الشرع فقد انعقدت المصلحة المعترية شرعا، وكذلك المصلحة المعترية لا تتعارض مع الشرع، وحيثما حصل التعارض فهو متوهم.
4. واقع الصكوك وتنظيماتها القانونية لا تنسجم مع قرارات المجامع الفقهية والمعايير الشرعية.
5. الصكوك نتاج فكر رأسمالي غربي، يعمل على استئثار رأس المال بالمكاسب، ويستخدم أموال المجتمع عبر الصكوك لحماية نزوته في الاستئثار، وعبر سطوة رأس المال وقوته يشرع القوانين لحماية ثروته ولو على حساب الجمهور.
6. صكوك التمويل بأنواعها حرمان للجمهور من المشاركة الصحية والفاعلة في تنمية رأس مال الشركات ضمن شروط الملكية الصحية الدائمة، ومع الأسف يؤتى بالجمهور كشركاء مؤقتين لخدمة انتهازية رأس المال.
7. التطبيق الغربي الأساسي للصكوك جعل قوانين الغرب الرأسمالي هي الحاكمة في بعض تطبيقات الصكوك، على حال ربما يؤثر سلبا في تطبيقات القوانين المدنية المستمدة من الشريعة الإسلامية.

## التوصيات

1. ضرورة حماية الصيرفة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي من الهيمنة الفكرية الاقتصادية الغربية، ولا يكون ذلك إلا بالنظام الاقتصادي الإسلامي المرتكز إلى قاعدته الصلبة في التصورات ممثلة في العقيدة الإسلامي، وفي التطبيقات ممثلة في الفقه الإسلامي بضوابطه الاجتهادية المقرر في علم أصول الفقه الإسلامي.
2. إعداد المزيد من البحوث في حقيقة الصكوك في ضوء ضوابط الاجتهاد العامة في الفقه الإسلامي المتمثلة في: الإجماع، النص، القياس، القاعدة الفقهية.
3. عدم الانجرار وراء الهالة الإعلامية التي تدغدغ عواطف المسلمين بأنهم هم المبدعون للصكوك، وهي في الحقيقة نتاج غربي رأسمالي كان دورنا فيه لفظي يقتصر على الإخراج والتسميات، والتكلف في التلفيق الفقهي وحشر الأحكام في غير محلها.
4. التحذير من أن الصيغ الملققة تعمل على إلغاء الصيغ الأصلية وتفريغها من محتواها، حتى أصبحنا أمام بيع كالدين، ودين كالشركة، وهبة أشبه بالبيع<sup>(35)</sup>، في حالة من تماهي العقود وضياع محتوياتها، حتى أصبح من العسير تمييزها بسبب حالة التشوية التي أصابتها.
5. إحياء صيغ الاستثمار الإسلامية بطبيعتها، الشرعية وفق نظرية مقتضى العقد في الشريعة الإسلامية، للحيلولة دون تشويهها.
6. إثراء طلاب الدراسات العليا خصوصا في القانون والاقتصاد بضوابط العقود العامة في فقه المعاملات الإسلامية.
7. الاستفادة من قرارات المجامع الفقهية والمعايير الشرعية والمحاسبية في مجال حوكمة المعاملات خصوصا، وغيرها عموما.
8. التحذير من تغير أشكال الدين الربوي بأسماء صيغ الاستثمار الإسلامية.

## المصادر:

- (1) المطرزي، المغرب، 270.
- (2) المصباح المنير في غريب الشرح الكبير ص 345.
- (3) المصباح المنير 440.
- (4) شرح التلويح على التوضيح 154/2.
- (5) البحر المحيط 324/7، وانظر المستصفي 281.
- (6) البحر المحيط 324/7، وانظر المستصفي 281.
- (7) المادة رقم (9)، قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012.
- (8) المادة رقم (15)، قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012.

أن خرجت من يدها؟ وهل أحكمت القوانين التصرف في عوائد الصكوك لتكون في استثمارات مجدية قادرة على استرداد الصكوك؟ أم أنها ستدفع لتغطية العجزات في ميزانية تلك المؤسسات الحيوية التي ربما توجهت حيننا من الدهر لتجعلها الصكوك عرض للعبث بعد أن كانت ملكية عامة لها حمايتها، ثم عبثت بها المخصصة إلى أن جاءت عملية التصكيك وفيها رمق لتجهز على ذلك الرمق.

وإنها لمفارقة تستوقف المتأمل، أن يكون التسهيم في الغرب آلية لتعبئة الموارد المالية الضخمة التي يعجز عن توفيرها الأفراد، وأن يكون التسهيم عندنا آلية لتفكيك رأس المال الاجتماعي، وشرذمة القطاع العام وعرضه في الأسواق، ليشتريه المتربصون من المواطنين، ومن الأجانب الذين يستترون خلف مواطنين، حيثما تمنع التشريعات تملك الأجانب أسهم المشروعات أو المرافق المخصصة، أو تحد من ذلك، وإنها لمفارقة أيضاً أن يكون التسهيم عندهم وسيلة لتمويل الاستثمار الحقيقي وتوسيعه، ويكون عندنا مجرد وسيلة لتداول ما هو قائم، وربما لبخس قيمته من خلال التواطؤ والفساد الإداري، ومن خلال المضاربات الهدامة وتقلبات الأسعار العشوائية!! وإنها لمفارقة أيضاً أن يكون التسهيم عندهم سبباً لاستقطاب رأس المال ورفد النمو، وأن يكون التسهيم عندنا آلية لترحيل رأس المال، وحرمان الاقتصاديات المتخلفة منه<sup>(34)</sup>.

## البديل الشرعي للصكوك

إن البديل الشرعي يكمن في العقود الشرعية الواضحة والعقود الاستثمارية التي تحقق الربح كثيرة ومتنوعة من البيع، والمضاربة، والمشاركة وغيرها من العقود، وإن المساهمة التي هي ملكية واضحة، وهي خير وسيلة لوقاية أصول الأمة حيث يكون المساهم مالكا واضح الملكية، وللحماية من الفساد فلا بد من تفعيل الرقابة والجمعيات العامة في الشركات لتقوم بدورها على أكمل وجه، لتقليص الفجوة بين الإدارة والملكية التي فرضها نمط الشركات المعاصرة.

إن التصكيك عبر الشركة ذات الغرض الخاص، وتوابعه هو إضافة كلفة اقتصادية لا حاجة لها، من حيث التشريعات ودراسات الجدوى والإصدار، وأمين العهدة، وحامي العهدة وغيرها، ولا حاجة لهذه التكاليف كلها، ويمثل السهم الذي هو نصيب في الملكية دون هذه الترتيبات التي في النهاية تؤول إلى اللغو وعودة العين لصاحبها، مع تحقيق حملة الصكوك لعائد عن عين لم يملكوها، كل هذا الحشد من الصفقات والترتيبات عادت الأمور فيه إلى ما كانت عليه قبل التصكيك، مما يعزز أن الأمر هو عبارة عن حيل للالتفاف على الملكية الشرعية التي تتمتع بكامل مقتضياتها ومضامينها من حيث الحيازة والانتفاع والتصرف.

وختاماً: قال الإمام الأعظم، أبو حنيفة رحمه الله: وقولنا هذا رأي وهو أحسن ما قدرنا عليه، فمن جاءنا بأحسن منه فهو أولى بالصواب منا.

سجلت في ورقتي المتواضعة هذه ما ظننت أنه الصواب، فإن أصبت فمن الله وإن أخطأت فحسبي أنني بذلت جهدي في الوصول إلى الحق، والله هو الهادي إلى سواء السبيل.

## الخاتمة

### النتائج والتوصيات

خلص الباحث إلى النتائج الآتية:

1. بعض الصكوك صريح في الدينية، وبعضها يؤول إلى الدينية.
2. إن تحقيق المناط في واقع صكوك التمويل التي يقال إنها ممثلة للأعيان، ما هي في الحقيقة سوى علاقة دينية ويتضح ذلك من خلال الواقع والتنظيمات القانونية وحالات الإخفاق التي منيت بها.

المادة 11: يلتزم المستاجر باستعمال الماجور في الأغراض المتفق عليها في العقد ويكون مسؤولاً عن صيانتها على نفقته وفق المتطلبات والاصول الفنية المتبعة. ب. يتحمل المستاجر تبعاً لهلاك الماجور ويبقى مسؤولاً عن التزاماته التعاقدية تجاه المؤجر إلا إذا كان سبب الهلاك يعزى للمؤجر.

30) Sarah Wison, **Todd & Wilson's Textbook on Trusts, Law and equity and an introduction to the trust.**, Oxford University, 10 edition, p.1

31) إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق وإعسار بعض إصدارات الصكوك الأسباب والآثار، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جدة، جامعة الملك عبد العزيز، 10-11/ جمادى الآخرة 1431هـ/ الموافق 24-25 مايو 1910، ص 14.

32) انظر النص الآتي بالإنجليزية:  
On the side of civil law, one sees a lack of predictability, transparency, and consistency. Full codification of law, which is needed for predictability, is not implemented in the countries under civil law regimes. The problems posed by civil law can be witnessed in the recent Nakheel Sukuk case, in which there was confusion over which law should be adopted when Nakheel declared itself in a state of default. Because the Nakheel offering circular was governed with English common law while the sukuk transactions took place in a civil law jurisdiction, there was a conflict when the investors sued Nakheel for capital repayment in Dubai's civil court. The investors could sue in English courts as well as in the United Arab Emirates, the seven-member federation that includes Dubai. Nevertheless, even if they win and the court orders seizure of the assets, the foreign law ownership as well as sukuk agreement cast doubts over whether the law is enforceable in the UAE (Kasolowsky & Abocar, December 2009). Consequently, the investors' rights are restricted from what was promised in the offering circular. Therefore, this indicates that civil law is not yet predictable and flexible enough to be enforced in governing jurisdiction Jhordy Kashoogie Nazar Regulatory and Financial Implications of Sukuk's Legal Challenges for Sustainable Sukuk Development in Islamic Capital Market, 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, p. 8.

33) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، 10هـ/ 2010م، انظر المعيار 17، 5/8/1.

34) عبد الجبار السبھاني، الأسهم والتسهيم الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، وزارة التعليم العالي الأردنية، المجلد الخامس، العدد 3/أ، 2009/1430، ص 103.

35) في الإجارة المنتهية بالتعميل يخرج انتقال الملكية من البنك إلى المستأجر على أنه هبة معلقة على شرط سداد الثمن، ومن الغريب أنهم أحقوا ذلك بالبيع بشرط الهبة عند المالكية، ومنطوق النص عندهم مع شرط تنجيز العتق، ويمكن أن تقاس الهبة عليه بشرط أن تكون منجزة انظر: حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (66/3)، ومع ذلك فإن قولهم هذا لا يستقيم ومذهب المالكية، إضافة إلى أنها خلت من معنى الهبة وأصبحت الهبة معاوضة!

- 9) المادة رقم (3)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 10) المادة رقم (4)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 11) المادة رقم (38)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 12) المادة رقم (209)، قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012.
- 13) المادة رقم (10)، قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012، وانظر ما سبق عرضه في قانون العهدة البحريني.
- 14) تجدر الملاحظة هنا بأن الوعد الملزم عند المالكية هو ما أدخل فيه الواعد الموعود في كلفة وهو صحيح، ولكن هناك تخصيص لهذا الكلي وهو أنه ما لا يجوز التزامه حالاً لا يجوز الوعد به، فلا يجوز أن يعد بالبيع وعدا ملزماً وهو لا يملك المبيع لأن الإلزام فيه معنى البيع، وماذا يبقى من معنى البيع من الشركة المنشئة إلى أجل مسمى وأن تتعهد بشراء ما باعت؟
- 15) SPECIAL PURPOSE VEHICLES AND SECURITIZATION, Gary Gorton, Nicholas S.Souleles, Working Paper 11190 <http://www.nber.org/papers/w11190>, Cambridge, MA 02138, March 2005.P. 2. Date: 20/1/2013.
- 16) Gary Gorton, The Wharton School, 16) University of Pennsylvania, and NBER, Nicholas S. Souleles, The Wharton School University of Pennsylvania, and NBER, Special Purpose Vehicles and Securitization May 24, 2003, This Version: September 2005, The **Abstract**.
- 17) Gary Gorton, The Wharton School, University of Pennsylvania, and NBER, Nicholas S. Souleles, The Wharton School University of Pennsylvania, and NBER, Special Purpose Vehicles and Securitization May 24, 2003, This Version: September 2005, The **Abstract**.
- 18) حاشية العدوي 178/7.
- 19) حاشية الدسوقي 96/3.
- 20) إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق وإعسار بعض إصدارات الصكوك الأسباب والآثار، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جدة، جامعة الملك عبد العزيز، 10-11/ جمادى الآخرة 1431هـ/ الموافق 24-25 مايو 1910، ص 10، ويعد هذا التعريف من الناحية الفنية الاقتصادية، أما من الناحية الفقهية فإن اللائق هنا هو الإعسار بمعناه الشرعي.
- 21) إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق وإعسار بعض إصدارات الصكوك الأسباب والآثار، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جدة، جامعة الملك عبد العزيز، 10-11/ جمادى الآخرة 1431هـ/ الموافق 24-25 مايو 1910، ص 15.
- 22) إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق وإعسار بعض إصدارات الصكوك الأسباب والآثار، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جدة، جامعة الملك عبد العزيز، 10-11/ جمادى الآخرة 1431هـ/ الموافق 24-25 مايو 1910، ص 16.
- 23) المادة رقم (7)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 24) المادة رقم (11)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 25) المادة رقم (14)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 26) المادة رقم (15)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 27) المادة رقم (25)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 28) المادة رقم (37)، قانون العهدة المالية رقم (23) لسنة 2006.
- 29) نظر: المادة (11) قانون التاجير التمويلي الأردني المؤقت وتعديلاته رقم 16 لسنة، 2002، المنشور على الصفحة 1644 من عدد الجريدة الرسمية رقم 4542 بتاريخ 2002/5/1.





## الشركة ذات الغرض الخاص



\* الرئيس التنفيذي، شركة الإسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي.

د. فؤاد محمد محيسن\*

### المقدمة:

"ربنا لا تزغ قلوبنا بعد إذ هديتنا وهب لنا من لدنك رحمة، إنك أنت الوهاب" (آل عمران:8).

هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في كل أوجه الحياة الإنسانية.

وربما كان توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل، بع' الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنيباً" إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبى الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

والناظر في الفقه الإسلامي يجد أن الشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد، وقديماً قال سفيان الثوري وسفيان بن عيينة رضي الله عنهما: "إنما العلم أن تسمح بالرخصة من ثقة، فأما التشديد فيحسسه كل أحد".

من هذا التصور سنتناول موضوع الشركة ذات الغرض الخاص ضمن آليات إصدار الصكوك الإسلامية جانباً مهماً من المعاملات المعاصرة.

### تاريخ التوريق

#### التوريق في الاصطلاح التقليدي

يعني مصطلح أو لفظ التوريق (وهو تعريب لمصطلح اقتصادي حديث نسبياً وهو "Securitization" الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة على طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة "Special Purpose Vehicle" ("SPV") أو من خلال مصارف متمرسه في هذا المجال.

لعل عملية التوريق تجد جذورها الأولى في السوق الأمريكية، حيث كان أول ظهور للسندات المدعومة بالموجودات العقارية (MBS "Mortgage Backed Securities") كأول عمليات للتوريق بتشجيع ودعم من الحكومة الأمريكية لإيجاد سوق ثانوية للرهن العقاري ومساعدة المصارف الأمريكية على التخلص من قروض الإسكان غير السائلة الأمر الذي يمكنها من منح تمويلات جديدة لغايات الإسكان، ثم سرعان ما طالت عمليات التوريق الذمم الناتجة عن استخدام البطاقات الائتمانية والحسابات المدينة، وبدأت هذه الظاهرة بالانتشار في أوروبا وأسواق دول أخرى كوسيلة حيوية لدعم التمويل المصرفي لأغراض السكن وأداة فاعلة لإدارة الميزانية بشكل أفضل وتحرير رأس المال المعجمد في أصول غير سائلة من خلال إنشاء أوراق مالية مدعومة بهذه الموجودات يتم تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالية، ومع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام 1982 في معظم دول العالم الثالث، وتداعي دول العالم الثالث إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة

الحمد لله الرازق المتفضل ذي الجلال والإكرام، والصلاة والسلام على رسولنا وقودتنا خير الأنام، محمد الهادي البشير مبین الحلال من الحرام، وعلى آله الطيبين وأصحابه الكرام، ومن اهتدى بهداهم واقتفى أثرهم إلى يوم البعث والقيام، أما بعد:

فمنذ فجر التاريخ، كانت ميادين التعامل بين بني البشر يتجاذبها جانب أخلاقي يتمثل في التعاون والتراحم، وجانب مادي يسعى نحو تحقيق أكبر قدر من الربح يقوده جشع النفوس وقسوة القلب. ويبعث الله الرسل وينزل الشرائع ليعلموا بالإنسان نحو المثل الأعلى في تعامله مع أخيه الإنسان.

وجاء الإسلام متمماً للشرائع، مكملاً لدين الله الذي ارتضاه لهداية بني البشر، فكان دين كامل وشامل وخالد، لما يقوم به العباد تجاه ربهم من العبادات وما يحتاجون لأنفسهم من العادات والمعاملات، دين الواقع، ومنهج التيسير ورفع الحرج والمشقة. اعترف صراحة بأن الضرورات تبيح المحظورات، وأن الله تعالى يحب أن تؤتى رخصه. وأن الحاجة قد تدعو إلى مجافاة القواعد العامة، وصولاً لأهداف نبيلة، ورحمة بالضعفاء وذوي الحاجات..

قال تعالى: "اليوم أكملت لكم دينكم وأتممت عليكم نعمتي ورضيت لكم الإسلام ديناً" (المائدة: 3).

والمعاملات المالية من الميادين التي نظمها الإسلام وأقامها على جلب المنافع ودرء المفساد، وحل مشكلات البشرية حلاً يرفع عنهم الحرج والمشقة، ومتجاوباً مع مصالح الناس في تشريعه وإباحته ما كان محققاً لحاجاتهم ومصالحهم المشروعة، وتحريمه لكل ما يؤذيهم ويضر بمصالحهم الحقيقية، ومظهر هذا التجاوب واضح في التطبيق الفعلي وواقع الاجتهاد لاستنباط الأحكام الشرعية العملية من أدلتها في الكتاب والسنة..

والحق أن المصرفية الإسلامية ليست ممارسة مبتورة الأصل بل هي امتداد لفقه المعاملات المالية الذي اعتنى به الفقهاء وأبدعوا في عرض مسائله وتصنيف أبوابه.

هناك عدد من النظريات حول أسباب نشوء الابتكار المالي ووجوده، لكن يمكن إجمالها في أنها استجابة لقيود معينة تحد من تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة.

هذه القيود قد تكون تشريعية مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانوناً، أو قيود إدارية أو اجتماعية أو غياب البنية التحتية، وبكلمة وجيزة "الحاجة أم الاختراع" فالحاجة لتجاوز

بمخ الائتمان قصير ومتوسط الأجل دون مخاطر حقيقية من فقدان السيولة النقدية، وتمثلت هذه العوامل – بشكل مجمل – في انحسار المد الشيوعي وما ترتب على ذلك من ظهور التوجه نحو خصخصة وحدات القطاع العام، وزوال الحواجز الجغرافية بين المصارف والبورصات على مستوى العالم وإلغاء الرقابة على النقد الأجنبي، وتحرير أسعار الفائدة المصرفية وخفض الضرائب على الخدمات والعمليات المصرفية بشكل عام، وتحرير أسعار الصرف، وإزالة معظم القيود على تدفقات رؤوس الأموال من المصارف المالكة للفوائض إلى المشروعات المتطلعة إليها Deregulation وهو ما أطلق عليه مصطلح عولمة الأسواق Globalization of Market، كما وجدت ظاهرة التوريق جذورها أيضاً في التبدل الجذري في أسلوب التمويل الدولي، إذ بدأ التحول وبشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لا سيما السندات منها، وهكذا أصبح القرض المصرفي مجرد "تمويل تجسيري" مؤقت Finance Bridging لحين تأمين الاحتياجات التمويلية المناسبة عبر إصدارات الأوراق المالية.

### التوريق عند علماء الاقتصاد الإسلامي

"هو عملية إصدار سندات (صكوك) ذات قيمة مالية متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان والمنافع والديون في الذمة والتي تصدر وفق عقد شرعي استناداً لصيغ التمويل الإسلامية ويطلق على هذه العملية أيضاً "التصكيك" و"التسنيذ" و"السنددة" لتدل على نفس المعنى.

الصكوك: مفردتها صك، وقد اصطلح على الكتاب الذي يكتب فيه المعاملات، والأقارير ووقائع الدعوى.

وقد سبق الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى الصكوك كوثيقة لإثبات حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفي سنة 676هـ الموافق 1277م، ما نصه: "الصكوك جمع صك

المديونية هذه، جاءت "خطة برادي" التي اقترحت تحويل الديون الخارجية إلى سندات "Debt Securitization" والتي أدت إلى قيام المكسيك بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات ضمنها الخزانة الأمريكية مقابل التزام المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه.

مع بداية الثمانينات، ظهرت أزمة المديونية الخارجية لمعظم الدول النامية حيث بدأ تعثر هذه الدول في دفع ديونها وأعباء هذه الديون في مواعيد استحقاقها، وبدأت محاولات اللجوء لجدولة الديون وهو ما واكبه انحسار سريع في مد الإقراض المباشر من المصارف التقليدية لمشروعات التنمية على مستوى العالم، حيث استشعرت كثير من هذه المصارف الخطر المحقق الذي يهددها بالإفلاس، وعلى الرغم من ذلك، فقد ظهرت في ذلك الوقت توجهات أمريكية جديدة تمثلت في دعوة وزير الخزانة الأمريكي السابق "جيمس بيكر" كلاً من البنك الدولي والبنك الأمريكي الدولي للتنمية بزيادة القروض المقدمة لـ 15 دولة مدينة بنسبة 50٪ خلال ثلاثة سنوات تبدأ من عام 1985، علاوة على تقديم البنوك التجارية قروضاً تجارية لتلك الدول في حدود 20 مليار دولار خلال نفس الفترة شريطة أن تقوم هذه الدول بإتباع خطة للإصلاح الاقتصادي الشامل وقد تلا ذلك مبادرة وزير الخزانة الأمريكي التالي "نيكولاي برادي" التي قرر فيها ضرورة تخفيض الديون الخارجية لـ 29 دولة مصنفة "ذات مديونية مرتفعة" Highly Indebted Countries بنحو 20٪ من إجمالي المستحق عليها على أن تستخدم موارد صندوق النقد والبنك الدوليين في تقديم تمويل يتراوح بين 20 – 25 مليار دولار لدعم عملية التخفيض هذه ولضمان سداد أقساط الديون والفوائد سواء عن طريق مبادلة الديون القديمة بسندات ذات قيمة اسمية أعلى أو بسندات بقيمتها الاسمية ولكن بأسعار فائدة منخفضة.

ومع بداية عقد التسعينات ظهرت طفرة حقيقية في عمليات المصارف التجارية والتي كانت وليدة عوامل كثيرة متضافرة وفرت لها الطمأنينة في استمرار دورها الخاص



قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ، الموافق 26-30 نيسان (أبريل) 2009م، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، قرر ما يأتي:

### أولاً: المقصود بالتوريق، والتصكيك

التوريق التقليدي تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً.

أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

### ثانياً: خصائص الصكوك

- 1) يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- 2) يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- 3) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- 4) أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- 5) تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- 6) تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

### ثالثاً: أحكام الصكوك

- 1) لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد.
- 2) مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.
- 3) لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.
- 4) يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30(4/3) التالية:  
أ) إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.  
ب) إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.  
ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى

وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه. وفي جواز البيع قبل القبض قضية خلافية.

ومن أمثلة هذه الصكوك والمعاملات ما ورد عن الزبير بن العوام رضي الله عنه أنه كان يستخدم هذه الصكوك في تجارته الخارجية، فقد كان لا يقبل الودائع، ولكنه يطلب إلى المودع أن يجعلها قرضاً عنده، ويكتب له بذلك صكاً، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي سيسافر إليها ويأخذ نقوده. وقد سبق الفقه الإسلامي للاقتصاد التقليدي إلى الصكوك كوثيقة لإثبات حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفى سنة 676هـ، الموافق 1277م، ما نصه: "الصكاك" جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه. وفي جواز البيع قبل القبض قضية خلافية، وقد ذكر أحد المستشرقين بعد أن أطلع على هذه الممارسات في العالم الإسلامي أنه من الثابت انتشار أنواع بالغة التعقيد من الائتمان والصيرفة في العالم الإسلامي قبل حدوث التطور الائتماني الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل<sup>(1)</sup>.

### التجربة الأردنية

تعد المملكة الأردنية الهاشمية أول من قدم مفهوم سندات المقارضة التي نبنت فكرتها أثناء وضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني بهدف أن تكون من الأدوات التي يمكن اعتمادها من البنك للحصول على تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى، وقد تم تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978م، وقد كان فضل المتابعة لهذه الفكرة وإخراجها إلى حيز الوجود للأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي من خلال دراستها في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية، حيث أثمرت هذه الجهود أن كان للمملكة الأردنية الهاشمية السبق في تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بصورة مبدعة متميزة على أساس من اجتهاد فقهي معاصر، تبلور في قانون سندات المقارضة المؤقت رقم (10) لسنة 1981 وقد عرضت هذه السندات في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الذي أجازها من الناحية الفقهية.

وبعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (5) 88/08/4 الخاص بسندات المقارضة أصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين. كما تمكن المصرف المركزي السوداني في عام 1999م، من إصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شعم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، كأدوات مالية إسلامية تؤدي وظيفة السوق المفتوح على نحو شرعي، وهي أدوات تقوم على أسس شرعية أهمها مبدأ "الغرم بالغرم"، وتتميز بدرجة من المرونة تساعد البنك المركزي على إدارة السيولة عموماً، وإدارتها في الجهاز المصرفي على وجه الخصوص، بهدف الحد من التضخم.

كما قامت العديد من الدول بإصدار صكوك الاستثمار اعتماداً على قرار مجمع الفقه الإسلامي وبعد الرجوع إلى هيئات الرقابة الشرعية الخاصة بها.

وخلال ترأسه لمجمع الفقه الإسلامي الدولي وبعد أن قامت العديد من الدول بإصدارات هائلة من الصكوك؛ فقد عقد مجمع الفقه الإسلامي الدولي دورته التاسعة عشر 30 نيسان 2009 ومن ضمن ما ناقشه موضوع الصكوك حيث قدم 14 بحثاً فقهيًا متخصصاً كان لي شرف المشاركة من ضمن هذه البحوث وكنت مقرراً للجلسة التي ناقشت الموضوع وكذا عضواً في لجنة الصياغة وصدر قرار المجمع رقم 178(19/4) بشأن الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها:

**رقابية:**

• إضفاء الشفافية وضمن حقوق الممولين أو المستثمرين: مثال هذا ما يجري في عمليات توريق الديون، فإذا ما أراد مصرف دائن ما توريق ديونه المستحقة له، لغرض الحصول على النقد الحال، على نحو يعطي مشتري هذه الديون الحق في أولوية الحصول على مبالغ الديون عند استحقاقها دون سائر دائني المصرف، فإنه يقوم بإنشاء شركة خاصة لهذا الغرض، فينقل ملكية هذه الديون إليها بثمن أقل عادة من قيمتها الاسمية؛ فتصبح هذه الشركة هي المالكة لهذه الديون، وتصدر بدورها السندات إلى المستثمرين، وحصيلة بيع السندات هي ثمن الديون المشتراة من المصرف. فبهذه العملية ينأى مشترو هذه السندات بأنفسهم عبر هذه الشركة عن مخاطر التضخم من أي عجز مالي قد يواجهه المصرف. ويستفيد حملة السندات من فرق الثمن ومن الفوائد المضروبة على أصل الديون.

**محاسبية:**

• توزيع المخاطر: فالشركة التي تريد أن توزع مخاطر مشروع أو أصول ما تقوم بنقل ملكيته إلى شركة تنشئها لهذا الغرض، بغية جلب شركاء يتحملون مع الشركة الأم مخاطر هذا المشروع.

• بيع ما يتعذر بيعه: فالموجودات التي يصعب أو يتعذر بيعها استقلالاً يصار إلى نقلها إلى هذه الشركة بعد إنشائها، ثم تباع هذه الشركة المنشأة بملكاتها.

• كأسلوب لخفض تكاليف الاقتراض أو الحصول على التمويل، ولا سيما عند انخفاض التصنيف الائتماني للشركة المنشئة نتيجة تعثرها المالي مثلاً، حيث إن اقتراضها أو حصولها على التمويل يكون مكلفاً في هذه الحالة لضعف ثقة المؤسسات الممولة بها، فتعمد إلى إنشاء هذه الشركة طمعاً في أن تحصل هذه الشركة الناشئة بسجلها الجديد والنظيف على تصنيف ائتماني أعلى من تصنيفها، فتتمول أو تقترض عن طريقها، مما يخفف على الشركة المنشئة كلفة التمويل. (شركة سالك وان دبي).

**قانونية:**

• لتفادي بعض العقوبات القانونية، كالألّا تسمح بعض القوانين بالتملك للشركات الأجنبية، فتعمد إلى إنشاء شركة في ذلك البلد بغية تسويق ذلك.

**تجارية:**

• كأسلوب من أساليب الهندسة المالية، فليجأ إلى إنشاء هذه الشركة بغية التهرب من دفع الضرائب مثلاً، أو حتى للتلاعب بالبيانات المالية للشركة الأم عبر البيع الوهمي لموجودات الشركة الأم مثلاً إلى هذه الشركة الناشئة.

تكمّن المعضلة في الشركة ذات الغرض الخاص في الحيد عن منهج الله تعالى الذي ارتضاه للبشر.

وفي ظل التمويل والاستثمار الإسلامي، يكون الغرض من إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص ما سبق سوى ما لا يسوغ شرعاً، كتوريق الديون المحرم، والاقتراض بالفائدة، والتلاعب المالي، وتنشأ أيضاً للأغراض الآتية:

**1. الاستعانة بها في عمليات توريق الأصول أو التصكيك**

فتنشئها المؤسسات المالية الإسلامية لتنتقل إليها أصولها، ومن ثم تشرع شركة الغرض الخاص بإصدار صكوك إسلامية، يتم إطفائها لاحقاً، على ما هو معروف في عمليات الصكوك.

وتتحدد مهام هذه الشركة أو الهيئة في عمليات الصكوك بعد إصدارها بما يلي:

• حماية حقوق حملة الصكوك.

• إدارة الموجودات ورعايتها واستثمار ما ليس مستثمراً منها.

في التداول الأحكام الشرعية التي ستيبها لأئحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

**رابعاً: لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، وبجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.****خامساً: التطبيقات المعاصرة للصكوك**

انطلاقاً من أن الشريعة الإسلامية قادرة على استيعاب المستجدات ومنها الحل لكل ما يطرأ والحكم على كل ما يستجد، وانطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية أو في تمويل موارد البنوك الإسلامية أو استثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة شريطة أن يكون عائد هذه الصكوك جميعها ناشئاً عن موجودات دارة للدخل.

يوصي المجمع بما يلي:

1) ضرورة التزام المصارف الإسلامية بالبحث عن حلول تلبى الحاجات الاقتصادية وتلتزم بالأحكام الشرعية.

2) حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دوراً حيوياً في نجاح عمليات التصكيك فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بشكل عملي.

والله أعلم

**الشركة ذات الغرض الخاص****أولاً: تعريفها**

تعرف بالإنكليزية اختصاراً باسم S.P.V، اختصاراً لـ (Special Purpose Vehicle) أي هيئة ذات غرض خاص، وفي أمريكا يغلب تسميتها باسم S.P.E اختصاراً لـ (Special Purpose Entity)، وتحمل نفس المعنى السابق. وهي شركة ذات طبيعة خاصة، تنشأ غالباً في المناطق المعفية من الضرائب كجزر كايمان في الكاريبي وجزيرة لابوان في ماليزيا؛ ولها مسؤولية محدودة، ويتم تأسيسها لغرض معين، وهذا يفسر سبب تسميتها.

**ثانياً: (الأغراض التي تنشأ لأجلها) الدوافع**

يمكن القول بان الشركة ذات الغرض الخاص سلاح ذو حدين، فقد تكون أداة حيلة وقد تكون أداة منفعة، فيمكن مثلاً تكوين الشركة للابتعاد عن خطر الإفلاس، ومن ثم مطالبات الدائنين للشركة الأم صاحبة المشروع، وهذا ما يسمى بمبدأ insolvency remoteness.

وفي المقابل يمكن الاستفادة من سهولة إجراءات إنشاء الشركة في عدد من السلطات التشريعية مع عدم وجود قيود على رأس المال والأنشطة التشغيلية، وكذا لاستغلال عدد من الحوافز الضريبية تنشأ هذه الشركة في ظل النظام المالي الوضعي

للأغراض التالية:

- **الوضوح:** ويراد به إبعاد المال عن الضرر والتعرض للخصومات بقدر الإمكان. ولذلك شرع الله الكتابة والإشهاد والرهن في التداين
  - **العدل:** أن يكون الحصول على المال بوجه غير ظالم. أما بعمل مكتسب أو بعوض مع مالك المال أو بالتبرع أو الإرث. ومن مراعاة العدل حفظ المصالح العامة ودفن الضرر
  - **الثبات:** فيراد به تقرر المال لأصحابه بوجه حق لا خطر فيه ولا منازعة.
- وبناء على هذا الضابط، فإن على الشركة ذات الغرض الخاص مراعاة مدى تحقق هذه المقاصد في الصكوك التي تصدرها. فليس من الشرع في شيء إصدار صكوك لا يتحقق فيها إلا قدرًا يسيرًا من المقاصد.

### 3. النظر في مآلات الأفعال المعتبرة في العقود

إذا كانت مراعاة المقاصد الشرعية في الأموال والأعمال أمراً ضرورياً، فإنه لا تحقيق لهذا الضابط في الواقع ما لم يكن هناك التفات ونظر في المآلات التي تؤول إليها الصكوك المالية الإسلامية. من حيث قدرتها على تحقيق العدالة الاجتماعية والتنمية المستدامة، والراحة الكاملة، ومن حيث قدرتها على القضاء المبرم على الفقر والحاجة والضعف في المجتمعات الإسلامية المعاصرة.

إن مقتضى الالتزام بهذا الضابط تجاوز النظر المجرد إلى العقود من ناحية كونها مشروعة أو غير مشروعة، وإنما يمتد النظر إلى مدى تمكن تلك العقود من تحقيق المقاصد الشرعية في حالة تطبيقها في الواقع المعاصر. بمعنى أنه إذا تبين عدم قدرة هذا الأسلوب الاستثماري على تحقيق المقاصد الشرعية منها على المستوى التطبيقي، فإنه ينبغي تجاوز تلك الأساليب والوسائل، والاكتفاء بالأساليب التي تحقق المقاصد الشرعية المطهرة<sup>(2)</sup>.

إذا تحققت سلامة الغرض شرعاً من إنشاء هذه الشركة، فلا بد كذلك من توافر الضوابط الشرعية التالية فيها:

- تحصيل الدخل من أرباح وإيجارات وغيرها.
- إصدار نشرة دورية لإعلام حملة الصكوك بكافة التطورات التي تطرأ على ممتلكاتهم، أي موجودات الصكوك.
- توزيع صافي دخلها على حملة الصكوك تبعاً.
- تصفية الموجودات في نهاية مدة الصكوك، وتوزيع ناتج التصفية على حملة الصكوك.
- 2. تسويق ما لا يجوز شرعاً من حيث البيع وإعادة الشراء، كما هو الحال في بيع أصول إلى المستثمرين ثم إعادة شرائها بوساطة هذه الشركة.
- 3. وأكثر تطبيقات هذه الشركة في التمويل والاستثمار الإسلامي هو في قطاعات الصكوك والمحافظ الاستثمارية، وتمويل الشركات.

### ثالثاً: الضوابط الشرعية لقيام ومهام هذه الشركة

هنالك جملة من الضوابط التي ينبغي أن تلتزم بها الشركة ذات الغرض الخاص وهي كالتالي:

1. الالتزام الكامل بالإحكام الشرعية المتعلقة بالعقود التي تصدر الصكوك على أساسها.
2. هذا الضابط يمنع من الوقوع في المخالفات الشرعية التي تفسد عملية إصدار الصكوك
2. مراعاة مقاصد الشرع في الأموال والإعمال.
- للشرع خمسة مقاصد معتبرة في الأموال والأعمال وهي:
- **الرواج:** ويراد به دوران المال بين أيدي أكثر ما يمكن من الناس بوجه حق، كما يراد به انتقال المال بأيدي عديدة في الأمة، وذلك بالتجارة وبيعواض العملة التي تدفع لهم من أموال أصحاب المال.
- **الحفظ:** ويراد به صيانة المال من الضياع والإسراف والتبذير وضرورة بقائه بيد الأمة الإسلامية



1. أن تكون جهةً مستقلةً ماليًا وقانونياً عن الجهة المنشأة لها، وليست تابعة لها أو فرعاً من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين. إذ لو كانت مملوكة لها وغير مستقلة عنها، لصار عملاء هذه الشركة الناشئة أسوة مع عملاء الشركة المالكة، ولأمكن تصفيتها من قبل الشركة الأم، فتضيع بذلك حقوق عملاء هذه الشركة الناشئة وامتيازاتهم. أي وينبغي عند تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص أن تنقطع العلاقة بينها وبين الشركة المنشئة، فلا يكون للشركة المنشئة أي سلطة عليها تتعلق بالبيع أو الشراء أو التصفية أو التصرف.
2. أن تقوم فعلاً بعمل رعاية حقوق المستثمرين، لا أن تكون واجهةً تستبطن الشركة الأم من خلالها رعاية مصالحها على حساب حقوق ومصالح المستثمرين، ولا سيما أن سلطة المستثمرين على المراقبة الدائمة لهذه الشركة الخاصة محدودة للغاية، وإنما عليهم فقط أن ينتظروا النتائج. ففي صكوك الاستثمار مثلاً ينشئ هذه الشركة الخاصة في الغالب ويملكها المالك الأصلي للموجودات المصككة، لغرض مفترض هو حماية حقوق حملة الصكوك، وإدارة الموجودات الاستثمارية؛ لكن يخشى أن تحدد مهام هذه الشركة وصلاحياتها بما يتفق مع مصالحه التي قد تتعارض مع مصالح حملة الصكوك، وفي هذا تضارب بين مصالحهم والأغراض المعلنة من هذه الشركة الخاصة، ولا يستطيع حملة الصكوك التدخل بشكل مباشر في عمل هذه الشركة، لأنه غالباً ما تبني العلاقة بينهم وبين هذه الشركة الخاصة إذعانياً على أساس عقد المضاربة، وهو العقد الذي لا يجيز لرب المال التدخل بشكل مباشر في عمل المضارب.
3. لا يجوز شرعاً الفصل والتمييز بين هذه الشركة والشركة الأم التي تنشئها من حيث تقديم مختلف صنوف الضمانات أو الكفالات المباشرة التي لا تجوز بين مدير الاستثمار والمستثمرين، كضمان رأس المال أو الربح، أو ضمان شراء الأصول المباعة إلى المستثمرين بالقيمة الاسمية لها؛ بل تعامل الشركة الأم وهذه الشركة الناشئة معاملة الطرف الواحد من هذا الاعتبار، نظراً لملكية الأولى للثانية حقيقة، فكان الشركتين شركة واحدة في هذا، ولا تعد إحداهما طرفاً ثالثاً مستقلاً. ولو ساع هذا، لأمكن التحايل على الشريعة في قضية تقديم الضمانات للمستثمرين بإنشاء شركة خاصة لهذا الغرض.
4. إذا كانت هذه الشركة الخاصة مباشرة للاستثمار، فأقصى ضمان يمكنها تقديمه للمستثمرين هو أن تعد بشراء موجودات الاستثمار في نهاية أجلها، بسعر السوق وقت الشراء أو بالسعر العادل الذي يحدد بالتقييم وقت الشراء، ولا يمكنها أن تقدم وعداً بشراء الموجودات بسعر يحدد سلفاً، لأن هذا يحقق ضمان رأس المال، أو الربح، الممنوعين شرعاً في عقود الاستثمار.

## كيف عالج قانون صكوك التمويل رقم 30 لسنة 2012 الشركة ذات الغرض الخاص

### المادة 2 عرفت الشركة ذات الغرض الخاص

الشركة ذات الغرض الخاص: الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي.

1. المادة 10 نصت على أحكام الشركة ذات الغرض الخاص:

- أ- يجوز بمقتضى هذا القانون للجهة الراغبة في إصدار صكوك التمويل الإسلامي إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي
- ب- يتم تسجيل الشركة ذات الغرض الخاص لدى مراقب عام الشركات وتنظم الشؤون المتعلقة بها بمقتضى نظام يصدر لهذه الغاية. (تقنين)
- ج- لا يجوز نقل ملكية الموجودات للشركة ذات الغرض الخاص إلا بإصدار صكوك التمويل الإسلامي (منعاً للاحتيال على القانون والتهرب من ضريبة بيع العقار)

- د- تتولى الشركة ذات الغرض الخاص بحسب نشرة الإصدار ما يلي:
  - تملك المشروع لغايات التصكك وإصدار صكوك التمويل الإسلامي.
  - إدارة المشروع والتصرف فيه.
  - متابعة توزيع العائد على حملة صكوك التمويل الإسلامي.
- هـ- تنتهي ملكية الشركة ذات الغرض الخاص للمشروع في الحالات التي تحددها نشرة الإصدار.
2. المادة 12: على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر، يكون للمشروع الذي تم إصدار صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله وفق أحكام هذا القانون ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع إلا في حدود مساهمتها في رأسماله.. (ضابط شرعي: الفصل من الناحيتين المالية والقانونية).
3. المادة 13:
  - أ) يشترط في المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله ما يلي: (منعاً للاحتيال والغش)
    - أن يكون مدراً للدخل.
    - أن يكون مستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة .
    - أن يكون له حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج.
  - ب) يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، على أن تصدر البيانات المالية للمشروع وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية الأردنية وفق أحكام التشريعات النافذة. (ضابط رقابي إسلامي مستقل).
  4. المادة 16: تشكل هيئة للمالكي صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيل مالكي الصكوك ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة وفقاً لتعليمات يصدرها المجلس وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها. (ضابط رقابي إسلامي).
  5. المادة 20: على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر:
    - أ) تعفى الشركة ذات الغرض الخاص مما يلي:
      1. جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها.
      2. الدفع المسبق لرأس مالها قبل التسجيل.
      3. ضريبة بيع العقار ورسوم معاملات تسجيل الأراضي التي تجري بينها وبين الجهة التي أنشأتها عند نقل ملكيتها أو إجراء أي تصرف بينهما، (عدم إضافة أعباء مالية نتيجة إخضاع عملية التصكك لمعايير الضوابط الشرعية).
      4. جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي أنشأتها عند نقل ملكيتها أو إجراء أي تصرف بينهما.
    - ب) تعفى معاملات صكوك التمويل الإسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات ورسوم طوابع الواردات.
    - ج) لا تخضع الإرباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الإسلامي لضريبة الدخل. (ميزة عن السندات الربوية).
  - \* [فإما يأتيكم مني هدى فمن اتبع هداي فلا يضل ولا يشقى. ومن أعرض عن ذكرى فإن له معيشة ضنكا ونحشره يوم القيامة أعمى] طه: 123-124.

### المراجع

- 1- (يراجع في ذلك داود، هایل عبد الحفيظ يوسف؛ تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، ص. 84، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1999، نقلا عن بودفتش، أبراهام؛ مؤسسات الائتمان والأعمال المصرفية. (مجلة المسلم المعاصر، ع 34، ص.ص. (141-155).
- 2- (سانو، قطب مصطفى، في إصدار الصكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها ص 28-29).



الأكاديمية العربية للتعاون المالي والبنوك  
THE ARAB ACADEMY FOR BANKING  
& FINANCIAL SCIENCES



## بالتعاون بين مركز الماليين والمصرفيين المعتمدين CCFB والأكاديمية الأمريكية للإدارة المالية AAFM الشهادات الدولية المهنية

Certified Branch Manager	(CBM)	مدير فرع معتمد
Certified Credit Professional	(CCP)	مقرض معتمد
Certified General Banker	(CGB)	مصرفي شامل معتمد
Certified Human Resources Professional	(CHRP)	شهادة متخصص معتمد في الموارد البشرية
Certified Human Resources Expert	(CHRE)	شهادة خبير معتمد في الموارد البشرية

### جدول امتحانات الشهادات الدولية المهنية ٢٠١٣

CCP CBM CGB CHRP CHRE CBS CPM

<b>مسقط - عُمان</b> السبت ٤ مايو - ٥ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>صنعاء - اليمن</b> السبت ٤ مايو - ٥ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>الرياض - السعودية</b> الخميس ١٦ مايو - ١٠ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً
<b>المنامة - البحرين</b> السبت ١٨ مايو - ٢٦ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>الكويت - الكويت</b> السبت ١١ مايو - ١٢ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>أبو ظبي - الامارات</b> السبت ١١ مايو - ١٢ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً
<b>عمان - الاردن</b> السبت ١٨ مايو - ٢٦ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>القاهرة - مصر</b> السبت ١٨ مايو - ٢٦ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً	<b>الدوحة - قطر</b> السبت ١٨ مايو - ٢٦ أكتوبر ١٠:٠٠ صباحاً - ١:٠٠ ظهراً

شهادة مدير معتمد (CPM) وشهادة مشرف مصرفي معتمد (CBS) سيتم تنفيذهما حسب الطلب

ادارة التعاون العربي والدولي - مركز الماليين والمصرفيين المعتمدين  
هاتف: ٥٥٠٢٩٠٠ - ٥٥٠٣٨٣٨ ( ٦ ٩٦٢ + ) - فرعي ١٨٠ - فاكس: ٥٢٣٢٠٣١ ( ٦ ٩٦٢ + )  
ص.ب: ١٣١٩٠ عمان ١١٩٤٢ الاردن - البريد الالكتروني: ccfb@aabfs.org

[www.aabfs.org](http://www.aabfs.org)



# آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الأردن

د. ضولة فريز النوباني\*

\* باحثة في الصكوك الإسلامية – الأردن.

## المقدمة:

بدأت الأردن خطواتها الأولى في إعداد بنية التعليمات والأنظمة لاحقا لقانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لعام 2012، وبالرغم من أهمية الإسراع في استغلال الفترة التي وصفت بالذهبية بالنسبة للصكوك إلا أن الأمر لا يخلو من وجوب وجود خطة عمل بالنسبة للمؤسسات المعنية بهذه الأنظمة والتعليمات حتى تضمن التنسيق والجودة، وفي هذا التوقيت الهام بالنسبة للأردن.

إن وضع بصمات الخبراء سواء بالمشاركة أو المراجعة أو ابداء الرأي من خلال ورش العمل والندوات وجلسات العصف الذهني يحفز على استكمال وجودة العمل لذلك كان هذا العرض استجابة لمقتضيات متطلبات المرحلة الحالية من عمر الصكوك وتشريعاتها في الأردن وستتناول فيما يلي بشيء من التفصيل الجهات الرئيسية المرتبطة بعملية الإصدار والتداول من الناحية الإشرافية والرقابية والإصدار ونطاق عملها، والأهداف الرئيسية للآليات والمتطلبات، ومهام هيئة الرقابة الشرعية المركزية ونطاق عملها، ومهام الجهة المصدرة للصكوك، وأهم المتطلبات العامة لانجاح إصدارات صكوك التمويل الإسلامي.

لقد نص قانون صكوك التمويل الإسلامية الأردني على جهات رئيسية مرتبطة بعملية الإصدار والتداول من الناحية الإشرافية والرقابية والإصدار وهذه الجهات هي:

- أولاً: مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية مع أربعة أعضاء غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين منسبين من لجنة الإفتاء ومهامهم التالي - بحسب القانون:
1. رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم إصداراتها ومتابعتها.
  2. اعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة اصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.
  3. الموافقة على نشرة الإصدار.
  4. التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة.
  5. التأكد من تضمين نشرة الإصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها.
  6. اعداد الانظمة اللازمة لتنفيذ احكام هذا القانون ورفعها الى مجلس الوزراء.
  7. بالاضافة لما سبق وبحسب أحكام القانون يكون من مهام المجلس أيضا اصدار تعليمات الإصدار والاكنتاب والادراج والتداول والتغطية وكذلك تعليمات خاصة بتشكيل هيئة لحاملي صكوك التمويل الإسلامي.

## نطاق عمل التعليمات:

ونطاق عمل هذه التعليمات والأنظمة كما نراه من الواجب أن يغطي الأبعاد التالية: الصكوك المصدرة بالدينار الأردني، والمصدرة بالعملات الأجنبية، والصكوك السيادية، وصكوك القطاع الخاص، والصكوك القابلة للادراج وأو التداول و/ أو الاسترداد وغيرها.

## الأهداف الرئيسية للتعليمات:

- أما بالنسبة للأهداف الرئيسية لهذه التعليمات والأنظمة فمن الواجب أن تسعى لتحقيق التالي:
1. أن تضمن هذه التعليمات والأنظمة تسهيل عملية الإصدار.
  2. أن تضمن الكفاءة في الاستغلال الأمثل للعامل الزمني من موافقات وغيرها.
  3. تحقيق التنافسية لسوق الصكوك في الأردن مع الأسواق الأخرى في المنطقة والعالم.
  4. وجود نماذج واضحة وتعليمات ارشادية لإصدار الصكوك الإسلامية في الأردن.
  5. توظيف التكنولوجيا للإعلان والتوجيه.





بالإضافة إلى ما سبق فإن الجهات المعنية بوضع هذه التعليمات والأنظمة ومراجعتها عليها أن تكون على دراية تامة باهم الإصدارات في العالم، وهياكلها، وارتباطها بالأصول محل التصكيك، وتوجهات الأردن بهذا الخصوص، مع التأكيد على ضرورة أخذ المعطيات القانونية القائمة بعين الاعتبار بالإضافة للوعي التام لأسباب فشل بعض الإصدارات الهامة حول العالم واخذ الاحتياطات اللازمة لتجنب أسبابها.

- أهم المتطلبات العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي على سبيل المثال لا الحصر:
1. حصر الأصول القابلة للتصكيك بالنسبة للإصدارات السيادية ووضع خطة عمل مناسبة لهذه الإصدارات بحيث ترتبط بالاحتياجات التمويلية الرئيسية للدولة وتحديد الأولويات.
  2. وجود معالجة قانونية واضحة لحالات التعثر إن وجدت وتضمينها لكل نشرة إصدار على حدة.
  3. التنسيق التام ما بين المجلس والهيئة الشرعية المركزية والجهات ذات العلاقة.

إن إصدار الصكوك الإسلامية في الأردن للمرة الأولى يحتاج إلى جهود متكافئة وعمل حثيث من أجل نجاح عملية الإصدار وإثبات قدرتها التنافسية وتوظيفها من أجل حشد المدخرات والاستغلال الأمثل لها وعليه فإنه من الضرورة بمكان اطلاع اللجنة المعنية بوضع هذه التعليمات على الممارسات الدولية، وتجاوز الممارسات التي أدت إلى أخطاء في مجال الصكوك الإسلامية وحيث أن الفرصة مواتية للاستغلال الأمثل للصكوك الإسلامية في الأردن سواء من الناحية المالية أو الاقتصادية فإنه من المهم الاعتناء بعامل الزمن من أجل الانجاز دون الإخلال بالجودة.

### الخاتمة:

وفي انتظار التعليمات والأنظمة تكتمل المتطلبات الأولية من الناحية التشريعية استعداداً للانطلاق مع ركب الصكوك عالمياً، وبالتالي نأمل أن تكون خطواتنا الأولى حاضنة لنجاحات الإصدارات المستقبلية للصكوك في الأردن ومدخلا هاماً لوضع بصمة الأردن الفعلية في صناعة الصكوك العالمية بل وفي تحفيز صناعة المال الإسلامي عبر نافذة هامة من نوافذ الاستثمار والتمويل ألا وهي الصكوك الإسلامية.

وحتى يكون العمل خلال وضع هذه التعليمات والأنظمة منسجماً مع معايير الجودة من الممكن قياسها لاحقاً فإننا نرى أن هذه المعايير من الواجب أن تضمن الشفافية العالية والمصادقية والنزاهة وكل ما يمكن أن يضمن تحقيق ذلك من تعليمات وأنظمة للرقابة على الأداء والامتثال لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية عبر هيئة الرقابة الشرعية المركزية والتعليمات التي تقرها.

كذلك فإن قدرة هذه التعليمات على استغلال عامل الزمن في الانجاز بكفاءة واعتماد التعليمات لجهات تصنيف، وكذلك قدرة التعليمات والأنظمة على ضمان مزيد من موثوقية الإفصاح عن المعلومات أمام الجهات ذات الصلة ومنهم حملة الصكوك وصولاً إلى تسهيل اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبلهم، يعتبر قيمة مضافة بالنسبة لأي إصدار.

### ثانياً: هيئة الرقابة الشرعية المركزية:

وهي الجهة الثانية التي لها دور رئيس في إصدار الصكوك الإسلامية ورأيها يعتبر الحجر الأساس في تركيبة الموافقة على طلب الإصدار وتتكون من خمسة خبراء في فقه المعاملات المالية الإسلامية منسبين من لجنة الافتاء ومهامهم ونطاق عملهم بحسب القانون هي التالي:

1. ابداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد إصدارها بما في ذلك نشرة الإصدار ورفعها للمجلس.
2. التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطالبها من الجهات ذات العلاقة.

### ثالثاً: الجهة المصدرة للصكوك:

إن مهمات الجهة المصدرة بحسب القانون تشتمل فيما يجب أن تشتمل عليه: اعداد دراسة الجدوى، ونشرة الإصدار وأخذ الموافقات اللازمة، والتعاقد مع الجهات التنفيذية، ومن ثم طرح الصكوك للاكتتاب.



# الصكوك الإسلامية ومخاطرها



د. محسن أبو عوض\*

\* مدير استثمارات الشركات، البنك العربي الإسلامي الدولي، المملكة الأردنية الهاشمية.

## المقدمة:

برزت البنوك الإسلامية كعامل فاعل ومؤثر في النشاطات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، من حيث درجة جذب المدخرات وتنوع الأدوات الاستثمارية وإمكانية التمويل المقدم منها للمشاريع الاقتصادية المتنوعة ومن الأدوات التي تم تطويرها (الصكوك الإسلامية)، والتي يتضح أهميتها لبلد يحتاج إلى المشاريع التنموية بطرق تمويلية فاعلة (ليس لديه موارد اقتصادية كافية، لكن بإمكانه الاعتماد على المدخرات الوطنية والاستفادة منها بشكل فاعل بدل الاعتماد على مؤسسات التمويل الأجنبية)، حيث تتميز عملية إصدار الصكوك بأنها: ذات تصنيف ائتماني، تخضع لضوابط شرعية وقانونية، وغير قابلة لعملية التورق (كما حصل في مشكلة القروض العقارية/ الأزمة المالية العالمية)، وهذا يقلل من إمكانية التعرض للمخاطر.

## تعريف الصكوك

الصكوك هي سندات تدعمها أصول مصممة (معين الصكوك) وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ويمكن تداولها في الأسواق، فالصك هو وثيقة محددة القيمة التي تصدر باسم مالكه مقابل القيمة التي قدمها بقصد تمويل مشروع استثماري محدد أو تمويل الجانب الاستثماري في الموازنة العامة للدولة، وهي البديل للسندات، أما معين الصكوك فهو مجموعة من الأصول تجمع في معين واحد وتورق بغرض إصدار الصكوك.

## لماذا الصكوك؟

عند الحديث عن الصكوك وسبب الاهتمام بها، فإن أول ما يتبادر للأذهان مساهمتها في انعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربيعياً، إضافة إلى مساعدة الحكومات والشركات للحصول على تمويلات مشروعة تساعد في التوسع في نشاطاتها بهدف تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين واستناداً إلى أنها بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات، ناهيك عن دورها الأساسي في المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية واستقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، مع التأكيد على أنها تسعى لتفهم أعمق للمخاطر وتقدم حلول مبتكرة لإشكالات تمويلية.

برزت الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية والتي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، حيث استقطبت الصكوك مستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب، وأصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي ومتاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في القارات الرئيسية.

## الصكوك الحكومية تساعد في إدارة السيولة

تساعد الصكوك الحكومات والمؤسسات على إدارة سيولتها وفقاً للأجل والأصول المستخدمة بها وسيتم التعرض لهذه الغاية من خلال استعراض الصكوك حسب أنواعها:

### أولاً : صكوك السلم الحكومية

صكوك السلم الحكومية عبارة عن عقد السلم الذي يتم بموجبه دفع قيمة السلعة حالاً مع تأجيل استلام هذه السلعة إلى أجل متفق عليه بين المتعاقدين، وهي سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل نفط مثلاً) 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 بإسفاء قيمة الصكوك من المشتري ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً، حيث يتم توقيع عقد السلم بين الحكومة والشركة (مدير المحفظة) وتباع صكوك السلم للمستثمرين بصيغة عقد المضاربة بين (أرباب المال أو مشتري الصكوك) وبين الشركة (مدير المحفظة).

أما بالنسبة لأهداف صكوك السلم الحكومية، فيمكن التأكيد على ثلاثة أهداف رئيسية هي:

- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية (مصارف، شركات، مؤسسات مالية).
- انجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية.
- مشاركة المؤسسات المالية الإسلامية في توفير تمويل لمقابلة احتياجات الحكومة قصيرة الأجل.

### ثانياً: صكوك المشاركة الحكومية (شهادات)

صكوك المشاركة الحكومية عبارة عن صكوك وشهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً لها وبالتالي فإن المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات والشركات، وتقوم على أساس شرعي حيث تمثل كل شهادة قيمة مالية بعملة البلد مكان الإصدار وتعكس نصيباً من صافي ملكية الحكومة في الشركات المخصصة للإصدار، تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والبنك

### رابعاً: صكوك الإجارة الحكومية

هي صكوك ذات قيم متساوية تمثل ملكية اعيان مؤجرة ويتم إصدارها على صيغة عقد الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية مؤجرة متفق عليها مسبقاً بين الأطراف المختلفة والمحددة في نشرة الإصدار.

وتتمتع صكوك الإجارة بأنها قابلة للتداول، قليلة المخاطر، لا تمثل مديونية على الخزينة فلا حاجة لإطفائها، تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى، متوسطة وطويلة الأجل، يمكن استخدامها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة مثلها مثل سندات الدين وتوفر للدولة ميزة تملك المشروع في نهاية العقد.

#### وتقوم على المراحل التالية:

- تقوم الحكومة ببيع نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظه صكوك الإجارة المملوكة لشركة مالية.
- تقوم الشركة مالكة المحفظه بإصدار صكوك الإجارة بقيمة الأصول المشتراة من الدولة وتوؤل ملكيتها للمستثمرين (حملة الصكوك).
- تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث بإستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة طويل أو متوسط الأجل.
- عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشراؤها بسعر السوق.
- العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية (إن وجدت).

### خامساً: صكوك الاستنصاع الحكومية

تعرف صكوك الاستنصاع الحكومية بأنها اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الاول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستنصاع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجبسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور انتاج السلع أو انجاز المشروع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

### آلية إصدار صكوك الاستنصاع الحكومية

- تقوم الدولة بتعيين شركة مالية أو مصرف إسلامي ليكون وكيلها بتكوين صندوق مضاربة مقيمة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والكباري والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية.
- تقوم الحكومة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيمة.
- يقوم الصندوق بإصدار صكوك الاستنصاع عن طريق توريق الأصل ويتم بيعها على المستثمرين على أساس ملكية مؤقتة وتستلم قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.
- يتم الترتيب والاتفاق لتشييد المشروع المحدد عن طريق عقد الاستنصاع بعد تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بذلك.
- تقوم الحكومة باستئجار الأصل بعائد تأجيري محدد وقد تشتري الأصل بعد تشييده ويكون الفرق هو العائد المحدد لحملة الصكوك.
- يقوم الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.
- تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصول من المالكين والمستثمرين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك + العائد كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.
- قد يدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاث أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

المركزي وعادة ما يكون بنك اسلامي او شركة مالية، بأجال مختلفة (6 أشهر وعام)، وبفئات متعددة من حيث التسعير، أما احتساب الأرباح فيكون لكل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون وذلك على مدى فترة الشراكة.

ولصكوك المشاركة الحكومية أهداف عديدة يمكننا الإشارة هنا إلى أهم وأبرز هذه الأهداف هي:

- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة.
- التخفيف من الآثار التضخمية.
- تشجيع وتجميع المدخرات.
- تشجيع الاستثمار وزيادة الوعي الاستثماري.

تتميز صكوك المشاركة الحكومية عن غيرها بأنها ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة وذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة ويمكن تسهيلها في أي لحظة في السوق المالي كما ويمكن يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

### ثالثاً: صكوك المضاربة الحكومية

- هي أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي وتعني عقد بين طرفين (الحكومة أو من ينيها كمضارب) والمستثمرين (رب المال) يقدم المستثمرين راس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه على ان يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة اما الخسائر اذا قدر الله فيتحملها اصحاب المال اذا لم تقصر الحكومة أو تهمل (اقرأها مجمع الفقه الاسلامي في مؤتمره المقام في شهر سبتمبر 1998م) وتتميز بأنها تناسب صكوك المضاربة المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها ويمكن للدولة ان تشتري نصيب حملة الصكوك بالتدرج وفق برنامج محدد، أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد، لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لانها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة، يتم بيان نسبة الارباح لكل طرف في نشرة الإصدار، قابلية للتداول في اسواق راس المال، ويمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث وذلك لتوفير الاطمئنان للمستثمرين، ويمكن للحكومة شراء الصكوك واسترداد حصة رب المال، ويمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمات والعقارية وغيرها، وتتميز بسهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينيه.

وتقوم آلية إصدار صكوك المضاربة الحكومية على ثلاثة أطراف:

- المستثمرون (أرباب المال).
- شركة خدمات مالية تنشئها الدولة كذمة مالية مستقلة (المضارب) أو مؤسسة مالية (بنك اسلامي قائم أو بنك استثماري تعينه الدولة لادارة الإصدار (المضارب).
- وزارة المالية (الجهة طالبة التمويل).
- تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الشركة ووزارة المالية على عقود الإجارة والمرابحة والإستصناع والسلم بحسب المشروع المعمول.

أما مخاطر الصكوك الإسلامية تبعاً لطبيعتها (نوعها)، فهي:

#### أ - مخاطر صكوك توريق الذمم المقبولة شرعاً

فيما يتعلق بصكوك توريق الذمم المقبولة شرعاً، يواجه المستثمرون في هذه الصكوك خطرين أساسيين هما:

##### 1- خطر التأخر في الوفاء

فاذا توقع المستثمرون (حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستأخر عدة أشهر بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، وإنما سينعكس ذلك سلباً على الثقة في صفقات التوريق برمتها.

##### 2- خطر العجز عن الوفاء

هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرز أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، بالإضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال.

#### ب- مخاطر صكوك توريق الموجودات العينية

• إن الخطر يكون في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك التي تم تحديدها في نشرة الإصدار، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ويمكن درء هذا الخطر عن طريق إجراء دراسات وأفنية على الأصول القابلة للتوريق، وتقدير تدفقاتها النقدية بدقة، مع إجراء تحليل للحساسية Sensitivity Analysis عليها بهدف اكتشاف مكامن الخطر ووضع التدابير اللازمة لدرء المخاطر بما في ذلك التأمين على تلك الأصول.



#### وثائق الإصدار محل الدراسة

أولاً: نشرة الإصدار المفصلة وتشمل:

- نظرة عامة حول الإصدار (Transaction Overview).
- ملخص العرض (Summary of the Offering).
- إعلان التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية من الهيئة الشرعية.
- استخدام إيرادات الصكوك (Use of Proceeds).
- تحليل المخاطر (Risk Factor).
- المصدر (The Issuer).
- أحكام وشروط، شهادات الصكوك (Terms and Conditions of the Certificates).
- ثانياً: القوائم المالية للشركة الصناعية.
- ثالثاً: تقارير تقييم أصول الصكوك (Valuation Reports of Sukuk Assets).

#### أطراف التعاقد:

- حملة الصكوك (Certificates Holders): عموم المستثمرين الذين سيدفعون الأموال لشراء الصكوك.
- المصدر (the Issuer): غرضها تمثيل حملة الصكوك، وتحجيم المخاطر على الشركة العقارية المتمولة.
- شركة ذات غرض خاص (SPV): وغرضها الخاص يتضح من شرح الهيكلية.
- الشركة الصناعية المتمولة: وهي شركة مساهمة، وتمثل في هذا الإصدار أدواراً عدة تبين في شرح الهيكلية.
- اشتمل الإصدار على أطراف تعاقدية فرعية عدة: كمدير الإصدار ومدير الدفعات، والمقيم وغيرها من الجهات غير الأصيلية في الإصدار.

#### مخاطر الصكوك الإسلامية

كغيرها من الأدوات المالية تواجه الصكوك الإسلامية مجموعة من المخاطر منها ما هو عام ومنها يرتبط بطبيعتها، أما المخاطر بمفهومها العام فهي:

##### 1) مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية

حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية، فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط.

##### 2) المخاطر القانونية

تتمثل بوجود تعارض بين النظم والتشريعات السائدة وأحكام الشريعة الإسلامية. كما أنه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم. ومن هنا يتبين لنا أهمية الأخذ بعين الاعتبار اختلاف الصكوك عن سندات الدين التقليدية، وأن هذا الاختلاف ينتج عنه مخاطر يجب دراستها وقياسها بطريقة علمية دقيقة ومن ثم السعي لتغطية هذه المخاطر بالوسائل المناسبة التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

##### 3) المخاطر التشغيلية (مخاطر العمليات)

حيث أن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها يجب أن تكون قائمة على أصول، وأن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول، فإن المخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية، فمثلاً نعلم أن العائد الإيجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة للصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة وبالتالي لن يدر الصك أي عائد، ومن هنا يتبين لنا أن صكوك الإجارة القائمة على العقار أقل تعرضاً لمخاطر فقدان العائد بسبب تعطل المنفعة من الصكوك القائمة على المركبات أو المصانع أو الطائرات أو البواخر، كما أن المخاطر المحتملة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك مثل الأضرار البيئية الناتجة عن المصانع أو البواخر وغيرها من المخاطر التي تتعلق بكل أصل على حدة.

**2) عدم توافر مناخ تشريعي**

عدم وجود مناخ تشريعي ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من وقت لآخر حول شرعية بعض الصكوك.

**3) عدم وجود سوق ثانوية**

ما يجعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد وهناك مجموعة من الأساليب تؤدي إلى عدم وجود سوق ثانوية لهذه الصكوك منها: قلة عدد الصكوك المطروحة، وكذلك رغبة حائزي الصكوك بالاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائداً مضموناً، وعدم وجود بديل لها في السوق وعدم وجود سمسارة وصناع سوق متخصصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة.

**4) الدور الريادي في إصدار الصكوك الإسلامية لبنوك أجنبية**

قلة عدد البنوك الاستثمارية الإسلامية المشاركة فيها بسبب عدم توافر الموارد البشرية المؤهلة.

**5) افتقار الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية السائدة:**

مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائها ومعايير محاسبة ومراجعة قياسية.

**نتائج الدراسة:**

- تستند الصكوك الإسلامية وهيكل إصدارها على إرث شرعي متين وقابل للتطور.
- تنوع وتعدد هيكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي ويقلل من المخاطر.
- تنوع تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية يبين أن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة أعلى وأن استخدامها يعتبر أفضل نسبياً من استخدام أدوات الدين التقليدية وما لذلك من أثر في تقليل المخاطر.
- تواجه الصكوك الإسلامية بالعديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية والتشغيلية من شأنها الحد من الاعتماد عليها مستقبلاً ما لم تراع هذه المخاطر ضمن هيكلية الصكوك المصدرة.

**التوصيات:**

- ضرورة بذل جهود حثيثة من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر التصكيك الإسلامي.
- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد.
- عدم مجارة الفكر الغربي في ممارسات التوريق بأسلمته وإنما ابتداء أدوات مالية إسلامية جديدة نابعة من الإرث والواقع الإسلامي في مجال المعاملات.
- السعي لتصنيف الصكوك المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها سعياً لتقليل المخاطر.
- مراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر.
- الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلولاً مبتكرة لهم في مجال حشد وتوظيف الموارد.
- محاولة الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة تطور المصرفية الإسلامية.

• الصكوك الإسلامية تتميز عن السندات التقليدية ببعض المخاطر التي يجب وضعها في الحسبان عند عملية الإصدار بواسطة المصدرون Issuers والمستثمرون Investors على السواء، وتختلف المخاطر التي تتعرض لها الصكوك باختلاف هيكل إصدارها حسب صيغ البيوع والتمويل والاستثمار الإسلامية، كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الموجودات المكونة لهذه الصكوك سواء كانت ثابتة أو منقولة أو منافع أو خدمات.

ومن المخاطر الأخرى التي يمكن أن تواجه هذه الصكوك ما يلي:

- مخاطر النكول (التعثر) من جانب الملتزمين Obligors.
- مخاطر تعدي الـ SPV.
- المخاطر التسويقية Market Risk سواء المخاطر النظامية أو المخاطر الخاصة بالبورصة المالية.
- مخاطر تذبذب العائد (تشابه مخاطر أسعار الفائدة في السندات التقليدية) وبالأخص للصكوك المصدرة بموجب عقود الإجارة والسلم والاستصناع.
- مخاطر العملة ومخاطر الدولة.
- مخاطر تغير أسعار الموجودات محل الصكوك المصدرة.
- مخاطر ارتفاع تكاليف الإصدار.
- مخاطر عدم تلبية احتياجات المستثمرين التقليديين مثل عمليات التحوط والخيارات والمبادلات وغيرها من عمليات المشتقات المالية.

**إدارة مخاطر الصكوك**

- تدار هذه المخاطر من خلال حزم من الإجراءات من شأنها رفع نوعية ودرجة التصنيف الائتماني للصكوك المصدرة على النحو التالي:
- إسناد أدوار أكبر للمصدرين للصكوك الإسلامية وذلك في شكل ضمانات إضافية في إطار عملية التصكيك.
- تفعيل دور الرقابة الشرعية في كل مراحل عملية الإصدار.
- الإدراج في الأسواق الثانوية والسعي لإصدارات تلبية المتطلبات الشرعية في التداول بشرط أن تكون الغلبة للأعيان على النحو الذي ذهب إليه الكثير من المذاهب الفقهية.
- السعي للتصنيف الدائم للصكوك المصدرة وغيرها من التدابير.
- وبالرغم من المخاطر المرافقة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية إلا أن هنالك عوامل دافعة لانتشار الصكوك الإسلامية وهي:
- تحظى الصكوك الإسلامية بتصنيف ائتماني جيد، إذ أنها تخضع لضوابط شرعية تضم علماء دين تضمنون ألا تمر بعمليات توريق للدين تعرضها لمخاطر كتلك التي أدت إليها أزمة القروض العقارية الرديئة في الولايات المتحدة الأمريكية، فتوريق الدين محظور في إطار قواعد التمويل الإسلامي عامةً.
- تحظى الصكوك الإسلامية وقضايا التمويل عموماً باهتمام متزايد الآن في الأوساط الغربية مع شدة أزمة الإنكماش الائتماني العالمي ومخاوف الركود الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وربما في العالم، مما قد يؤدي إلى زيادة الإقبال عليها، وقد أصدرت مؤسستا التصنيف الائتماني ستاندرد أند بور وموديز تقريران عن سوق الصكوك يشير إلى احتمال تضاعف حجمه في غضون سنوات قليلة.

وبالسياق ذاته لا يسعنا إلا التعرف على العوامل المعوقة لانتشار الصكوك الإسلامية وهي:

**1) نقص الشفافية في بعض الإصدارات**

وهو ما دعا العديد من مؤسسات الإصدار إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.



## تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية

أ. حسام الدين عبد الوهاب محمد\*

\* رئيس قسم الصكوك الإسلامية- إدارة الاستثمار، بنك فيصل الإسلامي السوداني، الخرطوم - السودان.

### مقدمة:

لقد أصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والأدوات المالية ضرورة حتمية للدول العربية والإسلامية بصفة عامة والمصارف الإسلامية بصفة خاصة، وذلك بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه الدول والمصارف الموجودة بها، سواء كان ذلك محلياً أو دولياً.

فالدول العربية ومصارفها الإسلامية في حاجة ماسة إلى الانطلاق في رحاب أوسع من الابتكار والتطوير لمنتجاتها وأدواتها المالية والمصرفية، وهو ما يعكس بالفعل حقيقة وجوه المصرفية الإسلامية في تمايزها عن المصرفية التقليدية، سواء في جانب أدوات تعبئة المدخرات، أو آليات توفير التمويل للأنشطة الإستثمارية والتجارية للأفراد والمؤسسات الخاصة والعامة.

### مفهوم الصكوك

الصكوك الإسلامية الحكومية هي عبارة عن سندات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية وتقوم على أساس شرعي ويتم تسويقها عبر البنوك أو شركات متخصصة أو شركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها. تكون الصكوك متوسطة أو طويلة الأجل في العادة، وهي في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها ومصدرها ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها وتصدر الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشيوع).

### أهمية وأهداف الصكوك

من العوامل المشجعة أن سوق الصكوك أبدي مرونة عالية في الشرق الأوسط، رغم الأوضاع السياسية فيه مما أدى إلى قفزه بأكثر من ثلاث أضعاف على أساس سنوي لإصدارات الصكوك في منطقة الشرق الأوسط في ظل استفادة مصدري الصكوك من انخفاض تكاليف جمع الأموال فضلاً عن استمرار الهيئات السيادية في توفير مصادر التمويل لدعم النمو الاقتصادي فضلاً عن العمل على نهضة وإنعاش مشاريع القطاع الخاص. وهي لها مردود اقتصادي متمثل في:

- (1) المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- (2) دعم المشروعات الإستراتيجية.
- (3) دعم مجالات الصحة والتعليم والزراعة والبنية الأساسية للمشاريع.

### تعريف الجهاز المصرفي السوداني

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

وقد تبنى بنك السودان المركزي النظام المصرفي الإسلامي منذ ثمانينات القرن الماضي، ولما كانت معظم الدول والمصارف المركزية تستخدم النظام المصرفي التقليدي فإن بنك السودان المركزي لم يجد ارتئاً عملياً ممارساً عليه في تطبيق التجربة الإسلامية في المصارف، ونسبة لذلك فإن بنك السودان المركزي قد واجه ظروفاً 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 نظراً لاعتمادها على الفوائد الربوية، ومن هنا



كان لابد 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 المصارف الإسلامية.

## آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية المستخدمة في السودان:

تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية بواسطة بنك السودان المركزي، ووزارة المالية والاقتصاد الوطني الاتحادية، وقد تم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لسنة 1925 في 16/5/1998م. ومنوط إليها القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الأنصبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك استثمارية وفقاً للأدوات المالية الإسلامية المناسبة ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة، والتصرف في إصدار أي صكوك عن أصول مالية مملوكة لأي جهة أخرى بطلب من أصحابها والتنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية، وبنك السودان، وسوق الخرطوم للأوراق المالية، وأي أسواق إقليمية أو عالمية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية وإصدارها.

## أنواع الصكوك المستخدمة

### • شهادات مشاركة البنك المركزي (شهم):

هي نوع من توريق الأصول ويتم تجميع أصول مملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي خاصة في سلة (صندوق) وتوزع قيمة الصندوق إلى أنصبة متساوية (شهادات) لها قيمة اسمية، ومشتري هذه الشهادات يكون مشاركاً في الصندوق بقيمة شهادته وهي قابلة للتداول في السوق الثانوي وسهلة التسييل وتمثل آلية لإدارة السيولة للبنك المركزي وذلك على النحو التالي:

- في حالة حاجة الإقتصاد للسيولة يقوم بالشراء للشهادات.
- وفي حالة زيادة السيولة يقوم ببيع الشهادات.

وتصدر هذه الشهادات استناداً على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة للأصول المكونة للشهادات ويستخدمها البنك المركزي لإدارة السيولة في الإقتصاد في إطار عمليات السوق المفتوحة وهي شهادات قابلة للتداول فقط بين المصارف.

آلية عمل شهادات شهم:

أ/ المستثمرون (المصارف)

ب/ الشركة (مدير الصندوق)

ج/ بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة)

### • صكوك المشاركة الحكومية (شهامه)

- استندت هذه الشهادة على ملكية الدولة للأسهم في بعض الشركات والمؤسسات الرباحة وتصدر هذه الشهادات أيضاً استناداً على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمصارف والمؤسسات وتهدف إلى تمويل عجز الموازنة العامة لتحقيق وتخفيف الاستدانة بالعجز (الاستدانة من النظام المصرفي) كما انه يمكن تداولها في السوق الثانوي.

- وهي تقوم على أساس صيغة المشاركة.

- تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والبنك المركزي وعادة ما يكون بنك إسلامي أو شركة مالية.

- تصدر صكوك المشاركة الحكومية بأجال مختلفة (6 أشهر وعام)، وبفئات متعددة من حيث التسعير.

آلية عمل شهادات شهامه:

أ/ المستثمرون.

ب/ الشركة.

ج/ الوزارة وهي الجهة المالكة لمكون الشراكة.

### • شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب):

تصدر هذه الشهادات استناداً إلى عقود الإجارة الإسلامية واعتمدت هذه الشهادات على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي بيعاً وشراءً (ليست للجمهور) وهي تستخدم لإدارة السيولة النقدية في الإقتصاد.



## الرقابة علي الصكوك الإسلامية

تلعب الهيئة العليا للرقابة الشرعية دوراً رئيسياً وأساسياً في إصدار الصكوك الإسلامية في السودان بحيث لا يتم إصدار الصكوك والشهادات وطرحها إلا بعد اعتماد الهيئة لها وإجازتها بعد عدة ومناقشات ومراجعات ويبدأ دور الهيئة منذ التفكير في إصدار الورقة المالية مروراً بدراستها وتصنيفها الشرعي وتكييفها تحت أحد العقود الإسلامية المعروفة (مثل المشاركة أو الإجارة.. الخ) ولا يقتصر دور الهيئة العليا للرقابة الشرعية على هذا فحسب وإنما تراجع نشرة الإصدار الوافية والمفصلة لكي يتم الوقوف علي حجم المخاطر ومؤشرات الجدوى الفنية والإدارية والجهات المحايدة لمراعاة حقوق حاملي الصكوك وبذلك فإن الصكوك والإصدارات المالية الإسلامية لا تصدر إلا بعد الدراسة الوافية والإقرار من الهيئة العليا للرقابة الشرعية بالمصرف والمؤسسات المالية الأخرى. كما أن صكوك الدولة والبنك المركزي لا تصدر أيضاً إلا بعد استكمال شروط المراجعة والمراقبة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية- أضف إلى ذلك أن الشركة التي تتولى إصدار الصكوك والأوراق المالية بالنيابة عن الدولة (شركة الخدمات المالية) لديها هيئة رقابة شرعية تراجع الصكوك والأوراق المالية قبل صدورهم وعلى هذا فإن عملية إصدار الصكوك والأوراق المالية الإسلامية تخضع لرقابة أولية ونهائية. كما أن الصك لا يصدر إلا بعد إعداد نشرة وافية للإصدار وبها إقرار من الهيئة الشرعية للجهة المصدرة.

وتحرص هيئات الرقابة الشرعية على توافق الإصدارات مع أحكام الشريعة الإسلامية كما تحرص على أن تكون العقود واضحة وغير مبنية على غرر أو جهالة أو غش وما لم تتوفر هذه الصفات في الصكوك فإنها تنتقل مباشرة إلى سندات ربوية غير إسلامية. ووفقاً لهذا الدور الهام للهيئة العليا للرقابة الشرعية فإن قانون إنشائها قد نص على أن يكون أعضاؤها من علماء الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى مستشارين اقتصاديين، ولا شك أن تكوين الهيئة ومؤهلات أعضائها تؤثر كثيراً على أنواع الصكوك والأوراق المالية المصدرة بواسطتها بمعنى أن هذه الصكوك تكتسب قوتها من قوة وكفاءة مؤهلات الهيئة المصدرة لها.

آلية عمل شهادات شهاب:

أ/ المستثمرون.

ب/ الشركة (الوكيل المؤجر).

ج/ البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له.

## • صكوك الاستثمار الحكومي (صرح):

كذلك أصدرت الدولة بالتعاون مع البنك المركزي هذه الصكوك لتمويل بعض مشروعات التنمية متوسطة وطويلة الأجل نسبياً من 5-7 سنوات وهي صندوق استثماري متوسط الأجل الغرض منه جذب موارد مالية من المستثمرين عن طريق المضاربة المقيدة وتوظف أموال الصندوق في تمويل المشاريع التنموية لوزارة المالية ويمثل تمويل حقيقي للدولة مما يقلل من آثار التضخم.

آلية عمل الصكوك:

(1) المستثمرون (أرباب المال).

(2) شركة السودان للخدمات المالية (مضارب).

(3) وزارة المالية وهي الجهة المستفيدة من التمويل.

(4) تقوم العلاقة بين المستثمرين وشركة السودان علي أساس عقد المضاربة المقيدة وبين الشركة والوزارة علي أساس صيغ التمويل الإسلامية المختلفة (مرابحة، سلم... الخ)، وتوزع الأرباح كل 6 شهور.

## • شهادة إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة):

والتي يتم إصدارها علي صيغة الإجارة الإسلامية بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.

آلية عمل شهادات (شامة):

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أ/ المستثمرون.

ب/ الشركة.

ج/ الوزارة وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجارة تشغيلية.





## آليات الرقابة علي الصكوك الإسلامية

- نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الوعي الاستثماري.
- المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والإسلامية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.
- تنويع وزيادة موارد الدولة وذلك بالصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- إستقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

## مخاطر الصكوك الإسلامية

- خصخصة الأصول المكونة للشهادات.
- تضخم شهادات المشاركة الحكومية (شهامه).
- عدم وجود جهات متخصصة في تقييم الأصول.
- مخاطر تسويقية وارتفاع تكاليف الإصدار.
- مخاطر أسعار الصرف.

وفي رأينا يمكن درء هذه المخاطر ببعض التحوطات مثل:

- تفعيل دور الرقابة الشرعية، تنشيط السوق الثانوي، كفاءة المضارب أو الشريك.
- تنويع إستثمارات الصكوك حسب القطاعات وجهات الإصدار.
- تكثيف الجهود من قبل بنك السودان المركزي وسوق الخرطوم للأوراق المالية وشركات الوكالة للمساعدة في تطوير هذه المنتجات.

ومن أجل تقوية دعائم التجربة المصرفية الإسلامية عمل بنك السودان المركزي على إصدار اللوائح والمنشورات والموجهات والمعايير الحاكمة والمنظمة للعمل المصرفي وفى سبيل تحقيق الالتزام بتطبيق هذه المعايير واللوائح والموجهات عمل البنك كذلك على تطوير آليات وأساليب الرقابة المصرفية والشرعية للعمليات وذلك في سعي منه لتحقيق وضمان سلامة واستقرار النظام المصرفي ويمارس بنك السودان طرقاً عديدة من الرقابة منها المباشر مثل التفتيش الميداني بشقيه المصرفي، والشرعي، عبر المفتشين الميدانيين المتخصصين في مجالات العمل المصرفي. كما يضم فريق التفتيش الميداني متخصصين في مجال التفتيش الشرعي إضافة إلى ذلك فقد الزم البنك المصارف بتعيين احد علماء الاقتصاد والشرعية ليكون مراقباً شرعياً للمصرف وقد قام بنك السودان المركزي بتأهيل هؤلاء المفتشين في مجال العلوم المصرفية والشرعية. وهناك الرقابة غير المباشرة التي تتم عبر المراجع الإلكترونية التي تصل للبنك المركزي من المصارف والمؤسسات.

## دور الصكوك الإسلامية في التمويل

- تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول رويأياً.
- تتيح للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها.
- تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية.



سعادة الشيخ عبد الله بن سعود آل ثاني  
محافظ مصرف قطر المركزي

## مصرف قطر المركزي يعزز طرح إصدارات بقيمة 4مليارات ريال قطري منها مليار إصدارات من الصكوك الإسلامية و3مليارات من السندات الحكومية



متطلبات بازل III، ومن المقرر أن يتم الإعلان عن تاريخ ومواعيد البدء في الطرح لاحقاً. وكانت الحكومة قد أصدرت صكوكا إسلامية في سبتمبر 2003 بقيمة 700 مليون دولار، وحملت تلك الصكوك تقييماً بدرجة + A من ستاندرد آند بور، وتم الإصدار في السوق الإسلامي الدولي بالبحرين وتمت تغطيته بدرجة عالية. وقد حملت الصكوك عائداً متغيراً يزيد بواقع 40 نقطة على معدل الليبور. وقام المصرف المركزي بإصدار صكوك بالريال القطري بتاريخ 2010/06/01 بقيمة 5 مليار ريال لمدة 8 سنوات وإصدار آخر بتاريخ 2011/01/16 بقيمة 33 مليار ريال لمدة 3سنوات.

يعزز مصرف قطر المركزي طرح إصدارات بقيمة 4مليارات ريال قطري منها مليار إصدارات من الصكوك الإسلامية و3مليارات من السندات الحكومية. وسوف تطرح تلك الإصدارات بشكل ربع سنوي، ويخصص نصفها لأجل ثلاث سنوات والنصف الآخر لأجل خمس سنوات، وسيتم صرف الكوبونات الخاصة بتلك الإصدارات بشكل نصف سنوي. ويهدف طرح هذه الإصدارات إلى تطوير السياسة النقدية وتنفيذاً لآلية التنسيق بين السياستين النقدية والمالية ودعم متانة الجهاز المصرفي والمالي وتفعيل أدوات السوق المفتوحة كإحدى أدوات السياسة النقدية، وذلك من خلال تعزيز سيولة المراكز المالية للبنوك التجارية والمصارف الإسلامية بما يتماشى مع

### كشف بإصدارات الصكوك

ترتيب الصكوك	تاريخ الإصدار	تاريخ الاستحقاق	مدة الإصدار	قيمة الإصدار	قيمة الصك
الأول (صكوك)	2010/06/01	2018/06/01	سنوات8	5.000.000.000	10.000
الثاني (صكوك)	2010/01/16	2014/01/16	سنوات3	33.000.000.000	10.000
الإجمالي					38.000.000.000

المصدر: مصرف قطر المركزي - الموقع الإلكتروني:

<http://www.qcb.gov.qa/Arabic/news/Pages/pressrelease10032013.aspx>

<http://www.qcb.gov.qa/Arabic/publicdebttools/pages/sukuk.aspx>

نبض المعرفة والمهارة  
للكوادر البشرية العاملة في  
الصناعة المالية والمصرفية



الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية  
THE ARAB ACADEMY FOR BANKING  
& FINANCIAL SCIENCES



معهد التدريب المالي والمصرفي

بادر بحجز مقعدك في برامجنا التدريبية  
تكون بداية طريقك على درب النجاح من خلال:

امتلاك مهارات عملية تدريبية ومعرفة متقدمه  
التكامل بين التعليم والتدريب  
الاحتراف في حياتك العملية  
التميز عن الآخرين في مجال عملك

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال بـ:

هاتف: +٩٦٢ ٦ ٥٥٠٢٩٠٠ - فرع: ١٤٥ - فاكس: +٩٦٢ ٦ ٥٢٣٣٥٧٢ - E-mail: training@aabfs.org

[www.aabfs.org](http://www.aabfs.org)



## تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة

أ. محمد عمر جاسر\*

\* مستشار شرعي / شركة شوري للرقابة الشرعية – الكويت.

### مقدمة

تشهد الصناعة المالية الإسلامية نمواً سريعاً وضخماً من حيث عدد المؤسسات والتي وصلت إلى ما يفوق 500 مؤسسة تعمل في 75 دولة حول العالم، وبلغ إجمالي أصول المؤسسات المالية الإسلامية إلى ما يزيد عن 1 تريليون دولار في عام 2012، وبنسبة نمو سنوي تتراوح بين 15 - 20٪، وتقدر السوق المستقبلية المحتملة للمصرفية الإسلامية بـ 4 تريليون دولار، الأمر الذي يعكس الأهمية المتنامية للعمل المالي وفق أحكام الشريعة الإسلامية<sup>1</sup>.

وعلى نفس الوتيرة، عاش سوق الصكوك نمواً مطرداً خلال السنوات الماضية إذا ما تم استثناء الفترة الزمنية التي صاحبت الأزمة المالية العالمية، حيث تجاوزت قيمة الصكوك الاجمالية حتى عام (2012) 300 بليون دولار بينما لم تتجاوز النصف بليون دولار في (2001)، وبحسب تقديرات مؤسسات مالية عالمية مثل S&P فقد تجاوز حجم إصدار الصكوك 100 بليون دولار في عام (2012) في منطقة الخليج العربي وآسيا تحديداً ماليزيا.

وعلى الرغم من هذا النمو المطرد في الصناعة المالية الإسلامية، وعلى الرغم من تنوع المنتجات الإسلامية في مجال الصكوك وقدرتها على التوريق "Securitization" وقابليتها للتداول إلا إن عملية الإصدار ظلت رهينة لمنتجات صكوك الإجارة وصكوك المشاركة لأسباب متعددة أبرزها انخفاض التكلفة المالية والإدارية ومستوى المخاطرة ضمن الحدود المقبولة.

ومما يثار عن الصكوك هو أساليب هيكلتها التي من المفترض أن تقوم على أساس مزيج من الأصالة وفق أحكام الشريعة الإسلامية وكبديل كفو للسندات التقليدية، إلا أن طابع المحاكاة "Simulation" والمساواة الاقتصادية "Economic Similarities" للسندات والترتيبات المرافقة لها كانت هي السائدة لغاية الآن في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية.

### دواعي الحاجة إلى الصكوك كأداة مالية في الأسواق

تتشابه دوافع الطلب على (التصكيك) أو الصكوك الإسلامية بأنواعها مع التوريق (Securitization) لكل من المستثمرين وطلبي التمويل والأسواق المالية في الجوانب الآتية:

### فئة المستثمرين:

حيث تتنوع تفضيلات المستثمرين في الأسواق المالية حسب درجة العوائد المطلوبة ودرجة المخاطر المقبولة، و مقارنة بالأسهم ذات المخاطر المرتفعة والعوائد المتغيرة والسندات التقليدية غير المقبولة شرعاً، فإن الخصائص النوعية المرغوبة في الصكوك توفر:

- معالجة مسألة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أن الودائع قصيرة الأجل ومعظم عمليات التمويل تتم لفترة متوسطة إلى طويلة الأجل والذي يعرف بالمواءمة (Matching).
- طلب المستثمرين لأصول سائلة قصيرة الأجل.
- ذات عائد ثابت ومرتبطة بالسوق Market-Linked Return.
- مخاطر متدنية Low Risks.
- سيولة معقولة Reasonable Liquidity.
- وقبل ذلك كله متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

### أما طالبو التمويل:

- (1) يعتبر التصكيك بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.
  - (2) خفض تكلفة التمويل والمخاطر؛ لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو متوسط الأجل. وبالتالي، يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول.
  - (3) الاستفادة من وجود مصدر تمويل بالتجزئة منفصل عن سوق التعامل ما بين البنوك، لتمويل أصول طويلة الأجل (عبر التصكيك) لأن ممولي التجزئة قد يتصرفون بطريقة مختلفة عن البنوك في الأوقات المختلفة (تنويع مصادر التمويل).
  - (4) تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منشئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.
  - (5) إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة؛ لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة.
  - (6) التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسياً أن الأصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديوناً تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأس المال وقياس مخاطر الائتمان، فإن هذه الديون ترجح (تعديل) قيمتها بمقدار الحظر المتوقع بعدم تحصيل بعضها. وعند توريق هذه الديون سوف يخفني من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق، ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فترتفع قيمة الأصول، وبالتالي يزيد رقم معدل كفاية رأس المال.
  - (7) تلبية أهداف الأعمال الأخرى بما في ذلك الربحية.
- وفي المقابل فإن عملية التصكيك (التوريق) لا تخلو من بعض المعوقات التي تواجه طالبي التمويل باعتبار أن التوريق:

وتعزى أسباب هذا النمو المطرد إلى تحسن مؤشرات الاقتصادات الكلية في دول مجلس التعاون جراء الفوائض المالية المرتفعة بسبب ارتفاع أسعار النفط عالمياً، بينما كان لاستحداث قوانين وسن تشريعات خاصة بالصكوك من ناحية التصنيف والإدراج ارتيحاذاً لدى المتعاملين في الأسواق، مما أعاد الثقة إلى الاقتصادات الناشئة كمؤشر لانحسار آثار الأزمة المالية العالمية، لكن الملاحظ جلياً، أن معظم الإصدارات كانت صكوك سيادية بنسبة 80٪ متركزة في دول السعودية والإمارات وقطر، بينما شكلت صكوك الشركات (Corporate) النسبة الباقية، وفيما يتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية، شكلت صكوك بنك أبوظبي الإسلامي بحجم بلغ (1 بليون \$) علامة بارزة في إصدارات الشركات، وقد تم إدراجها في بورصة لندن LSE.

وفي المقابل يظهر الشكل (2) العوائد المتحققة على الصكوك مقابل عوائد السندات التقليدية فقد شهدت استثمارات الصكوك في المنطقة تراجعاً في العوائد، فاق تراجع عائدات السندات التقليدية، قد يعزى إلى تزايد عرض النقد في الدول الخليجية مصاحباً لبيئة مالية أكثر أماناً واستقراراً على الصعيد العالمي.

وتشكل العوائد المنخفضة فرصة لبعض المصارف التي ستحتاج إلى إعادة تمويل ديونها القائمة في الحصول على تمويل أكبر لتلبية الاحتياجات الائتمانية لعملائها من الشركات، وخاصة في مجال تمويل المشاريع.

### هيكلية الصكوك إجراءات إصدار الصكوك

تتم عملية التصكيك حسب الخطوات المعينة ومرآحها، من خلال ثلاثة خطوات، وهي (2):  
(1) مرحلة إصدار الصكوك Issuance.  
(2) مرحلة إدارة محفظة الصكوك Servicing.  
(3) مرحلة إطفاء الصكوك Repayment to Sukuk Holders.

- عملية معقدة ومركبة: تتطلب وقتاً وجهداً نوعياً بخبرات خاصة في الهيكلة والجراءات القانونية والتمويلية.
- يحتاج إلى محفظة كبيرة من الأصول حتى تتحقق جدوى التكلفة المرتفع للاصدار

كما يحقق التصكيك فوائد للأسواق المالية من حيث:

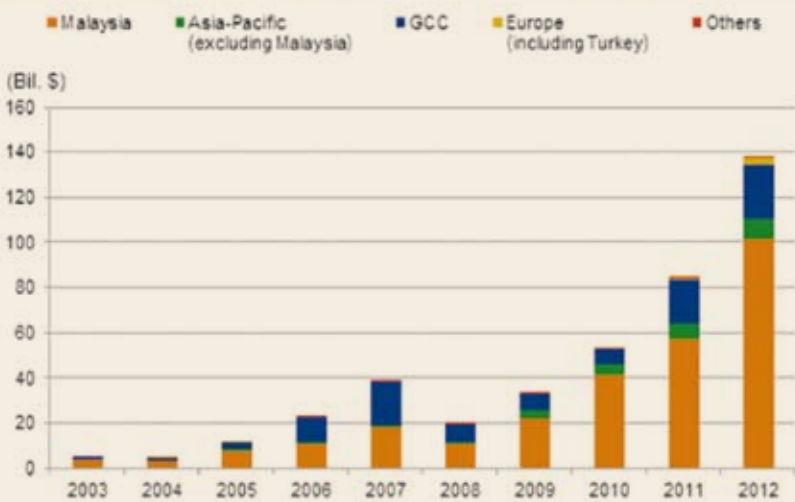
- (1) الحاجة إلى إنشاء سوق ثانوية للصكوك القصيرة الأجل بواسطة صانعي أسواق مقبولين.
- (2) الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية الأولية من حيث الإصدار والثانوية من خلال تداول الأوراق المالية التي تصدر عن الأصول محل التوريد.
- (3) جعل السوق أكثر عمقاً واتساعاً من حيث عدد الأدوات المالية الإسلامية المقبولة، جذب شرائح متنوعة من المستثمرين.
- (4) تحقيق الشفافية، وتحسين بنية المعلومات الخاصة بالشركات المنضمة إلى سوق الصكوك.
- (5) توفير العملة الأجنبية في حال إصدار صكوك بالعملة الصعبة.

ويلاحظ رغم المميزات المذكورة للتصكيك أو التوريد المتطابقة إلى حد كبير، فإنه قد تؤدي إلى انخفاض جملة رأس المال الموظف في النظام المصرفي، وبالتالي عرضة إلى الهشاشة المالية للنظام المالي على المستويين الوطني والعالمي (1)، كما لاحظنا ما وقع في الولايات المتحدة الأمريكية في العام الماضي من الأزمة الاقتصادية.

### واقع إصدارات الصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي

بلغ حجم إصدار الصكوك 138 مليار دولار في عام 2012 وبنسبة نمو 64٪، فيما بلغ حجم الإصدارات الخليجية 24 مليار دولار. انظر الشكل (1).

Total Sukuk Issuance By Major Region



Asia-Pacific (excluding Malaysia)—Indonesia, Pakistan, Brunei, Singapore, Japan, Iran, China. GCC—Gulf Cooperation Council, comprising Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, United Arab Emirates. Europe (incl. Turkey)—Germany, U.K., Turkey, France. Others—U.S., Sudan, Gambia, Jordan, Yemen, Kazakhstan. Sources: Standard & Poor's, Zawya Sukuk Monitor Database.

© Standard & Poor's 2013.

الشكل (1):  
اجمالي  
إصدارات الصكوك  
حسب المنطقة

1Standard & Poor's, Sukuk Report, 2013

**المحتوى ام الشكل Substance over Form؟**

هل روعي في الاصدار فصل الملكية القانونية - وليست ملكية المنفعة كما هو معتاد - للأصول من المالك الاصيل الى SPV، كما روعي فيه عدم وجود ضمان من المصدر الاصيل الى حملة الصكوك.

الخطوة الثانية: تصيك الأصول ثم بيعها. تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيماها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

**ثانيا- مرحلة إدارة محفظة الصكوك "Servicing":**

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

**ثالثا- مرحلة إطفاء الصكوك "Repayment": بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التاريخ التي تحددها نشرة الإصدار(4).****الإشكاليات القانونية والمحاسبية للصكوك  
الإشكالية القانونية المرتبطة بنقل الأصول:**

عدا عن كونها إشكالية محاسبية، يتجلى لنا عدد من الإشكاليات القانونية المرتبطة بإصدارات الصكوك، وتبرز المخاطرة المرتفعة تلك التي تتعلق بملكية الأصل "Title Risk" حيث نقل وفصل الملكية من المالك الاصيل إلى "SPV" من خلال عقد بيع حقيقي "True Sale".

**أولاً- مرحلة إصدار الصكوك "Issuance"، وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية(3):**

الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصيك ونقلها إلى SPV وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

وأهم ما يجب مراعاته هنا، معرفة نوع الصكوك من حيث ارتباطها بأصول حقيقية أم لا من جهة، ومن الأخرى انفصال هذه الأصول عن المنشئ Originator:

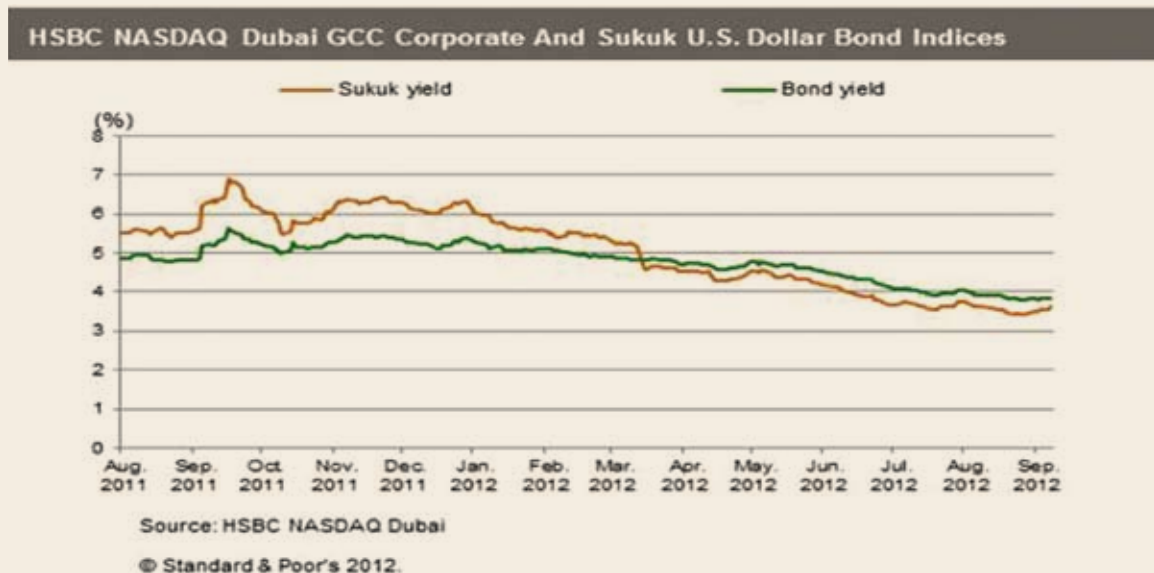
**• الصكوك المدعمة بالأصول Asset- Backed Sukuk (ABS)**

تتحقق بفصل الأصول Underlying assets التي يملكها حملة الصكوك عن المنشئ للأصدار، ولذا فهم يتحملون أي نقص في قيم هذه الأصول، وعامل المخاطرة التي يواجه حملة الصكوك هو الذي يحدد العوائد المتوقعة لهم Risk-adjusted Return.

**• الصكوك المستندة للأصول Asset- Based Sukuk**

لا يتم نقل الأصول إلى حملة الصكوك ولا يتضمن بالتالي بيعاً حقيقياً وترجع دائماً إلى المنشئ، وذلك بالرغم من التدفقات النقدية مرتبطة بالأصل، مما يعني ان حملة الصكوك يواجهون مخاطر المنشئ نفسه.

واعتماداً على نوع الصكوك، تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني "Credit Rating Agency" ووظيفتها تحديد قدرة المنشئ للصكوك Originator على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك، ومدى ارتباط/ فصل الـ SPV عن المنشئ، ويتم فيه أيضاً مراجعة هيكل تعزيز الائتمان Credit Enhancement، والتي يراعى فيها تخفيض المخاطر التي تواجه المستثمرين وتعزيز التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك، ويتركز على الحصول على ضمانات داخلية/خارجية.

**الشكل (2):****مؤشرات عوائد الصكوك وعوائد السندات حتى شهر 9/2012**

1 Standard & Poor's, Sukuk Report, 2012

في فبراير 2008، أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI قراراً يوصي، من بين أمور أخرى، أن الأصول التي تم نقلها في "بيع صحيح وحقيقي" يجب استبعادها من استثمارات الشركة المنشئة: "حتى تكون الصكوك قابلة للتداول، يجب أن تكون مملوكة من قبل حاملي الصكوك، مع جميع حقوق والتزامات الملكية، في أصول حقيقية، عينية كانت، منافع أو الخدمات، وقابلة بأن تملك وتباع قانونياً، وذلك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، ووفقاً للمادتين 1 و2 (2/05/01) من المعيار الشرعي رقم (17) لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية بشأن صكوك الاستثمار. ويجب على مدير إصدار الصكوك التصديق على نقل ملكية تلك الأصول في دفاتر الشركة مالكة الصكوك، ويجب عدم الاحتفاظ بهذه الأصول".

ومع ذلك، فقد فهم البعض أن القرار يعني أنه في حال نقل الأصول إلى الـ SPV، فإنه ينبغي استبعاد الأصول من البيانات المالية للمنشئ كذلك. وهنا تبرز الإشكالية الثانية.

فبالإضافة إلى ذلك، وبغض النظر عن ما إذا كان نقل الأصول يؤهل العملية لتبدو عملية بيع، فقد ظهرت إشكالية جديدة في نصوص معيار المحاسبة الدولي IAS 27 تلزم فيها شركة الـ SPV بتجميع بياناتها مع منشئ عملية التوريق (الصكوك). على الرغم من أن (المنشئ) و(الـ SPV) عادة ما تكون كيانات قانونية منفصلة، ولكن، في كثير من الأحيان يتم إنشاء الـ SPV مع ترتيبات من تلك التي تحد من صلاحيات الإدارة، مجلس الإدارة أو حتى الـ Trustee في ممارسة عمليات الشركة. ودائماً، ما تحدد هذه الترتيبات السياسة العامة لأنشطة الـ SPV والتي لا يمكن تعديلها، ربما باستثناء منشئ الإصدار (بطريقة تشبه Autopilot). وإذا ثبت ذلك، في الجوهر، فإن العلاقة بين المنشئ والـ SPV تشير إلى أن الـ SPV تسيطر عليها شركة المنشئ، ويجب تجميع بياناتهما "consolidated" معاً. وعلاوة على ذلك، فإنه لوحظ أن بعض المتطلبات التي تجري مناقشتها في إطار مشروع Derecognition لمجلس معايير المحاسبة الدولي IASB قد تجعل كثير من الـ SPV شركات فارغة من الأصول "empty shells" وذلك بسبب التوزيع الجوهري لجميع التدفقات النقدية من أصولها<sup>1</sup>.

### ثانياً: الإشكاليات المحاسبية في تقييم الصكوك

إن الكثير من الصكوك هي قابلة للتداول "tradable" نظرياً، ولكن في حقيقة الأمر ليست كذلك لعدم وجود سوق ناشط وفعال للصكوك. فهل نحتاج إلى أن نقيسها بالقيمة العادلة "Fair value"؟ وإذا كانت الإجابة بنعم فكيف السبيل إلى ذلك؟

لقد سبق وان ذكرنا أن الصكوك هي شهادات ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في أصل ومنافع وخدمات، وهي بالتالي أداة مالية "financial instrument" تمتلك حقوق في التدفقات النقدية وتحمل المخاطر المرتبطة بالأصل المالي الذي تملكه. ومع ذلك، فيتم ربطها ويطلق عليها "السندات الإسلامية" كونها صكوك سيادية Sovereign أو شركات corporate، بل ويظهر التشابه أكثر إذا ما علمنا أن هناك صكوكاً مدعومة بأصول "Asset-backed Sukuk" وأخرى مرتبطة بأصول "Asset-based Sukuk".

في الماضي، كانت تقاس كثير من الصكوك حسب طريقة التكلفة المطفأة "Amortized Cost"، والتي لم تخالف المتطلبات السابقة لمعيار IAS 39، والذي سمح للصكوك غير المتداولة أن تصنف على أساس "قروض أو مدينون" أو "استثمارات محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق".

وفي كل الأحوال، لا يجب الاعتماد في هذا الأمر على قبول مبدأ البيع الحقيقي لدى النظام القضائي للدولة التي تخضع لها الصكوك المصدرة، لذا، ومن أجل اكتمال الحصول على الملكية القانونية للأصول وتحويلها إلى "SPV" ينبغي التركيز على ما يلي<sup>2</sup>:

- تكوين شخصية اعتبارية قانونية لـ SPV منفصلة ولا علاقة لها (ملكية أو مساهمة) مع المالك الأصلي.
- أن تقوم SPV بدفع قيمة الأصول المشتراة مقابل نقل الملكية.
- أن لا يقوم المالك الأصلي للأصول بإدارة الـ SPV.
- وكمعالجة قانونية مؤقتة لاشكالية "True Sale"، وحماية المستثمرين من تعثر وافلاس المنشئ Originator، يقوم برهن كافة الأصول عبر تأسيسه لشركة ذات مسؤولية محدودة، من خلال ما يعرف بمصطلح Ring-Fence Assets.

### • حالة عملية: صكوك نخيل (دبي) U.S. \$3.52



في عام 2009، أعلنت شركة دبي العالمية Dubai World (شركة شبه حكومية) عجزها عن سداد الدفعات الدورية لصكوك نخيل (صكوك اجارة)، وكإجراء احتياطي تداعى المستثمرن الى طلب الحماية القانونية من خلال عزل أصول صكوك نخيل عن باقي أصول دبي العالمية، حينها تجلى بوضوح المخاطرة القانونية المتمثلة بعدم السماح بنقل الأصول المملوكة للدولة إلى كيان آخر SPV، وعلاوة على ذلك، ظن المستثمرون - لعدم قراءتهم لنشرة الإصدار / أو فهمها - أن الصكوك مضمونة من حكومة دبي، وذلك الضمان لم يكن موجوداً.

### الإشكاليات المحاسبية للصكوك

1. الإشكاليات المرتبطة بالـ SPV.
2. الإشكاليات المحاسبية في تقييم الصكوك.

### أولاً: الاشكاليات المرتبطة بالـ SPV

سنتطرق لاشكالية نقل الأصول التي تم تحويلها إلى كيان لأغراض خاصة Special Purpose Vehicle 'SPV' وسنحاول فيه الإجابة عن التساؤلين التاليين:

- 1 - هل يستوفي البيع الأول للأصول معايير الاستبعاد "de-recognition"؟
- 2 - هل يتم دمج البيانات المالية لـ SPV مع البيانات المالية للمالك الأصلي المنشئ للإصدار 'Originator'.

في إصدارات الصكوك الاعتيادية، يقوم منشئ الصكوك بنقل الأصول إلى الـ SPV. والتي تقوم بدورها بتوفير هذه الأصول للمستثمرين "حملة الصكوك" والمطالبة بها علاوة على الحق في تدفقاتها النقدية المستقبلية خلال عمر الإصدار في مقابل مبالغ نقدية فورية. وفي كثير من الحالات، يتم استخدام شبكة معقدة من الترتيبات الإضافية لضمان فعالية استرجاع المالك الأصلي لأصوله وبسعر محدد مسبقاً وبشكل لا يخضع لإل مخاطر الائتمان للمدين في نهاية المطاف. وفي هذه الظروف، فإن عملية النقل الأولى لا يعترف بها "not qualify" كعملية بيع، وقد لا يتم استبعادها "derecognized" بموجب المعايير الدولية IFRS.

وهكذا، وبصرف النظر عن الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية، فإن الصكوك في الواقع تغدو مشابهة للسندات التقليدية غير المضمونة أو التوريق التقليدي.

## التوصيات

- تفعيل دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات والمتابعة المستمرة لعمليات التنفيذ.
- العمل على تجميع الجهود وتضافرها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية وهذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ويعزز ثقة الجمهور والمساهمين بها.
- تشجيع البحث العلمي وتخصيص عوائد مالية من أرباح المنتجات المالية لأغراض الدراسات والبحوث العلمية التي تهدف لتطوير المنتجات.
- العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية
- تدريب وتأهيل العاملين في تشغيل هذه المنتجات حيث تلعب خبرة هؤلاء الموظفين دوراً مهماً في تقليل المخاطر ويؤدي فهمهم الدقيق لطبيعة المنتج إلى الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية وفهم أكبر لمتطلبات التطوير.

## المراجع

### اللغة العربية

1. ردمان، عبد القوي، "الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة"، ورقة بحث قدمت للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، دمشق، في 2-2009/6/1، ص2، نقلا عن هنري عزام، دوتشه بنك.
2. شلبي، ماجدة أحمد إسماعيل، تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق.
3. مجمع الفقه الإسلامي، رقم (137) 15/3 محرم 1425هـ.
4. "المعايير الشرعية"، الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار (17).
5. معايير المحاسبة الدولية، مرجع سابق، ص 279.
6. معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار المحاسبي الإسلامي رقم 8، مرجع سابق، ص 285.
7. نقاشي، محمد إبراهيم، عملية التصميك ودورها في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية.

### اللغة الإنجليزية

- a. Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, (London: Euromoney Books), 2004, p. 56.
- b. Iqbal, Zamir and Mirakhor, Abbas An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, (Singapore: John Wiley & Sons), 2007, p. 178-180.
- c. IASB/FASB Meeting Observer Notes, Agenda Paper 5: Proposed Derecognition Approach for Financial Assets and Liabilities, 21 April 2010. Available on.
- d. Nathif Jama Adam, Sukuk: A Panacea for Convergence and CapitalMarket Development in the OIC Countries
- e. Standard & Poor's, Sukuk Report, 2012 & 2013.

إلا أن معيار IFRS 9<sup>1</sup> اشترط أمرين حتى يسمح للأدوات المالية أن تقاس بالتكلفة المطفأة وذلك في الفقرة 4.2، والتي تلزم حدوث الشرطين معا: a. إذا احتفظ بالأصل عبر نموذج أعمال يهدف للاحتفاظ بالأصول من أجل الحصول على التدفقات النقدية التعاقدية. و b. أن تكون الشروط التعاقدية للأصل المالي تغطي مواعيد محددة للتدفقات المالية المرتبطة أساساً بدفعات أصل الدين والفوائد على أصل الدين القائم.

وبالنظر إلى الواقع الحالي، فإن الصكوك تحتفظ بها المنشآت، مثل صناديق الاستثمار، والتي يقوم نموذج أعمالها على شراء وبيع الأدوات المالية بهدف تحقيق عوائد معينة، وذلك بصرف النظر عن حجم تداول الصكوك المحدود. لذلك، سوف تضطر المؤسسات إلى اللجوء لقياس بالقيمة العادلة بدلاً من طريقة التكلفة المطفأة التي لم يتحقق شرطها. وتبرز الإشكالية هنا في ظل عدم وجود سوق فعال ونشط، فيتوجب تطبيق الفقرة AG74 من المعيار IAS 39:

"إذا لم يكن سوق الأداة المالية نشطاً، فينبغي للمنشأة أن تضع نموذج تقييم للوصول إلى القيمة العادلة. يتضمن نموذج التقييم المعاملات التي تجري في السوق، إن وجدت، اللجوء إلى القيمة العادلة الحالية لأداة مالية أخرى متشابهة في جوهرها، إتباع تحليل التدفقات النقدية المخصومة ونماذج تسعير الخيارات. إذا وجد نموذج تقييم شائع الاستخدام بين المشتركين في السوق لتسعير الأداة وقد اظهر هذا النموذج تقديرات ملائمة للأسعار التي تحققت من معاملات السوق الحقيقية، فعلى المنشأة إتباع هذا النموذج".

ولتقييم ملائمة هذا الأمر للتطبيق على الصكوك من عدمه من الناحية الشرعية، ينبغي الإشارة إلى أن هيئة الأوراق المالية في ماليزيا - الخاضعة لمجلسها الشرعي الخاص- تعتمد القيمة العادلة الحالية للسندات التقليدية بفائدة مقابل الصكوك، كما تعتمد على التحليل القائم على خصم التدفقات النقدي لأسعار الفوائد.

ومهما يكن، فقد تجاهل هذا الاقتراح وجود الاختلاف بين نوعين من الصكوك "Asset-backed" و"Asset-based" ففي هذا الأخير لا يتم نقل الأصول إلى حملة الصكوك ولا يتضمن بالتالي بيعاً حقيقياً وترجع دائماً إلى المنشئ، وذلك بالرغم من التدفقات النقدية مرتبطة بالأصل. لذا، يبدو من غير الملائم أن نقيم الأصول في حال عدم حصول حملة الصكوك على حق الرجوع على الأصل أو حتى على الأقل كضمان.

## النتائج

- على الرغم من تنوع المنتجات الإسلامية وقدرتها على التوريق "Securitization" وقابليتها للتداول إلا إن عملية الإصدار ظلت رهينة لمنتجي صكوك الإجارة وصكوك المشاركة لأسباب متعددة أبرزها انخفاض التكلفة المالية والإدارية ومستوى المخاطرة ضمن الحدود المقبولة.
- لا يخفى على المتخصصين وغيرهم محاكاة "Simulation" هذه الصكوك للمنتجات التقليدية والترتيبات المرافقة لها. وفي حين اعتبرت هذه المنتجات أنها متوافقة مع تعاليم الشريعة الإسلامية إلا أنها اشتملت على مستوى معين من المساواة الاقتصادية "Economic Similarities" مع أشكال مماثلة من التمويل التقليدية.
- عدم وجود الكوادر الكافية المؤهلة لتطوير وإدارة عملية إصدار الصكوك المركبة وشديدة التعقيد.

# برنامج المصارف الإسلامية

## برامجنا:

- المدخل الفقهي العام للعمل المصرفي الإسلامي.
- مصادر وآليات استقطاب الأموال في المصارف الإسلامية.
- تطبيقات صيغ التمويل في المصارف الإسلامية.
- الخدمات المصرفية في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.
- تطبيقات التأمين وإعادة التأمين الإسلامي.
- التمويل الإسلامي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة ومشروعاتها.
- إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.
- الرقابة والتدقيق الشرعي في المصارف الإسلامية.
- المحاسبة الإسلامية لصيغ وعقود المصارف الإسلامية.
- مستجدات العمل المصرفي الإسلامي.

## رؤيتنا:

تفعيل الأسس النظرية للمصرفية الإسلامية في التطبيقات العملية للمؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية.

## رسالتنا:

التحول من التأهيل والتدريب النمطي إلى التأهيل والتدريب المؤثر والمتفاعل.

## من شهادتنا المهنية:

- يقدم برنامج المصارف الإسلامية بالتعاون مع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية العديد من الشهادات المهنية لتلبية الاحتياجات التدريبية الدولية:
- شهادة المصرفي الإسلامي المعتمد CIB.
  - الماجستير المهني التنفيذي في المالية الإسلامية (الدبلوم المهني للمصرفي الإسلامي الشامل).
  - الشهادات المهنية المتخصصة:

## بالتعاون مع

المجلس العام  
للبنوك والمؤسسات  
المالية الإسلامية



CIBAFI

- شهادة الاختصاصي الإسلامي المعتمد في التجارة الدولية.
- شهادة الاختصاصي الإسلامي المعتمد في التأمين التكافلي.
- شهادة الاختصاصي الإسلامي المعتمد في المحاسبة المصرفية.
- شهادة الاختصاصي الإسلامي المعتمد في الحوكمة والامتثال.
- شهادة الاختصاصي الإسلامي المعتمد في إدارة المخاطر.

للاستفسار والتسجيل يرجى التواصل معنا من خلال العناوين التالية:

هاتف : 9626 5502900 + فرعي: 184 - فاكس: 9626 5237834 +

البريد الإلكتروني: islamicbanks@aabfs.org - الموقع الإلكتروني: www.aabfs.org





## دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن



د. هناء محمد هلال الحنيطي\*

\* رئيسة قسم التمويل والمصارف/ جامعة عمان العربية.

### مقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبيه الأمين محمد صلى الله عليه وسلم. يعتبر التمويل من القضايا المهمة التي تلعب دوراً أساسياً في الحياة الاقتصادية، من خلال توفير رأس المال المناسب للمشاريع، فأموال أصحاب المشروعات في الغالب قد لا تلي الاحتياجات الفعلية لتمويل مشروعاتهم، وفيما يوفر التمويل فرصة لأصحاب المشاريع لتمويل مشروعاتهم، فإن التمويل الإسلامي يوفر لهذه المشروعات المرنة والتنوع في أساليب التمويل بما يمتلكه من أدوات وأساليب متعددة، وتقاسم الأرباح والخسائر، وتوصف الصكوك الإسلامية بأنها أحد أهم مصادر تمويل المشروعات، كونها توفر الإطار الشرعي لكثير من العملاء الذين يرغبون في الحصول على تمويل يجنبهم المعاملات الربوية من جانب والحصول على تمويل يتناسب وإمكاناتهم الاجتماعية والمهنية من جانب آخر، وهي من المنتجات المالية الإسلامية القابلة للتطور لما تمتاز به من مميزات تجعلها توفر حلولاً تمويلية متنوعة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية بعيداً عن الربا، مما يؤدي إلى الاندماج بالأسواق العالمية.

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوافقة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. لذلك تعتبر الصكوك الإسلامية ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد، حيث تؤدي الصكوك الإسلامية دوراً بارزاً في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأموال من أطراف الفائض إلى أطراف العجز، ولما للصكوك الإسلامية من دور هام في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه، فإن الحاجة ماسة في الواقع العملي لوجود أدوات مالية منضبطة بالشريعة الإسلامية، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

إن عملية إصدار تشكيلة متنوعة من الصكوك وتداولها في السوق المالية تمثل تغيراً جوهرياً في الهيكل التمويلي للمصارف الإسلامية، يمكنها من استيعاب المدخرات على مختلف رغبات أفرادها، والتوفير الملائم للاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يساهم في تقديم المصارف الإسلامية في إطارها الصحيح، فضلاً عن أن إصدار الصكوك الإسلامية لتوفير احتياجات المشروعات الخاصة والعامه هو بمثابة أداة مناسبة للتكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية، والاندماج مع السوق العالمية<sup>1</sup>.

### التمويل الإسلامي

يطلق الاقتصاديون على عملية التمويل مصطلح الائتمان الذي يعني في أضيق نطاق وأبسط صورة تقديم طرف لطرف آخر مقدراً من المال الحاضر مقابل الحصول على قدر من المال غالباً ما يزيد عن الأول في المستقبل، أي أن الائتمان عبارة عن مبادلة قيمة حاضرة بقيمة آجلة (إن تم هذا في القروض أو فيما اتفق جنسه فهو ربا، وإن حصلت الزيادة نتيجة الأرباح الحاصلة من التجارة والأعيان المختلفة عن رأس المال فلا بأس في ذلك)<sup>2</sup>. فالتمويل المباح أو الإسلامي هو تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية<sup>3</sup>. ويقسم التمويل إلى قسمين<sup>4</sup>:

(1) تمويل مالي: Financial credit يتضاءل فيه سلطة رب المال بحيث يترك القرار الإداري للطرف الأخر. كالمضاربة حيث يقوم رب المال باختيار الطرف المدير الذي يقدم إدارته وخبرته ويقوم باتخاذ القرارات الاستثمارية والتجارية، أو يقوم باختيار الأصل الثابت الذي يتم استثماره بالإضافة إلى اختيار المدير كما في المزارعة والمساقاة. فالتمويل المالي يقوم على تعاون رأس المال والعمل في مشروع مثمر.

(2) تمويل تجاري: commercial credit يتوسع فيه سلطة رب المال بحيث يتمتع بكل صفات التاجر المعروفة، فرب المال يتخذ القرار الاستثماري كاملاً فالتمويل التجاري يقوم على البيع، إن دور المؤسسات والمصارف الإسلامية هو الوسيط فيما بين المدخرين والمستثمرين، وذلك عن طريق جذب رؤوس الأموال وتشغيلها في المجالات الاستثمارية التي تؤدي إلى دفع عجلة الاقتصاد وتحقيق الرفاه.

### الفروق الرئيسية ما بين التمويل المالي في الإسلام والتمويل الربوي<sup>5</sup>:

(1) يستمر ملك المال في التمويل الإسلامي لملكه بينما تتحول ملكية المال المقرض إلى المقرض في التمويل الربوي.

(2) يتحمل رب المال في التمويل الإسلامي الخسارة حالة عدم وجود تقصير أو إهمال من العامل بينما لا يتحمل الممول في التمويل الربوي أية خسارة، أي أن المستفيد ضامن لما في يده.

(3) يشترك الطرفان في الربح قل أو كثر حسب اتفاقهما ( وفق النسبة المتفق عليها) في التمويل الإسلامي، فكلما زادت الأرباح زادت معها حصة كل واحد من العاقدين بينما في التمويل الربوي لا علاقة للمول بالربح والخسارة ولا ترتبط الزيادة التي

في إبلاغ هذه الرسالة للبشرية، والمساهمة الإيجابية في تحقيق الرخاء والاستقرار للاقتصاد العالمي. وتتضاعف هذه المسؤولية في ظل تزايد الشكوى من النظام المالي السائد، والمطالبة بالبحث عن حلول بديلة تحقق الأهداف المنشودة للتنمية الشاملة وعدالة التوزيع، مع المحافظة على القيم الأخلاقية والموارد الطبيعية<sup>8</sup>.

### الأزمات المالية العالمية

تعرف الأزمة من المنظور المالي فهو: "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول؛ والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية"<sup>9</sup>.

### أسباب الأزمات المالية العالمية

السبب الأولي للأزمة: لا يمكن تصميم أي بناء جديد قبل تحديد السبب الأولي لهذه الأزمة. إن السبب الأكبر المعترف به عموماً لمعظم هذه الأزمات هو قيام المصارف بالإقراض المفرط وغير الحذر. والسؤال هنا: ما الذي يجعل في إمكان المصارف أن تلجأ إلى مثل هذا السلوك غير السليم، السلوك الذي يزعزع النظام المالي، وليس هو في مصالحها في الأجل الطويل؟ هناك ثلاثة عوامل تجعل هذا الأمر ممكناً.

الأول: هو عدم ملائمة انضباط السوق في النظام المالي، وهو ما ينشأ من غياب نظام المشاركة في الربح والخسارة. والثاني: هو التوسع المعيب في حجم المشتقات. والثالث: هو مفهوم "أكبر من أن يفشل" (TOO BIG TO FAIL)، وهو مما يقدم للمصارف أمناً بأن المصرف المركزي سيكون جاهزاً في نهاية المطاف لإنقاذ المصارف الكبرى وحمايتها من الفشل.

فليس على البنوك بناءً على هذا الأساس أن تفحص بعناية طلبات الاقتراض. وهذا مما أدى إلى التوسع غير الصحي في الحجم الكلي للائتمان، وإلى رافة ائتمانية مفرطة، وارتفاع غير مبرر في أسعار الأصول، وإلى الاستثمار القائم على المضاربات<sup>10</sup>، ويرى أبو العلا<sup>11</sup> أن أهم سببين لتفاقم الأزمة المالية العالمية الحالية في أمريكا هما سياسات تحرير الأنظمة المصرفية، وخفض معدلات الفائدة، واسترشاداً بمختلف التقييمات التي أجريت حول الأزمات المالية والاقتصادية التي ضربت عالمنا منذ القرن الماضي، ومن أشهرها تقييمات كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومجموعة التقييم المستقلة التي أنشأتها. والتي أشتملت على دراسة الأزمات في دولة وذلك خلال فترات مختلفة، فقد أشار بيسيو إلى أن أهم أسباب هذه الأزمات هي كما يلي<sup>12</sup>:

1. الممارسات الاقتصادية الخاطئة، وتدخّل غير رشيد في السوق لاعتبارات سياسية متعلقة بتوجيه الدعم.
2. الفساد الإداري، وشيوع الكسب غير المشروع، وتزايد التذمر الاجتماعي.
3. المضاربة التقليدية، وفزع المستثمرين، وتصاعد الضغوط على أسعار العملات والبورصات
4. انتشار استخدام المشتقات في العمليات المصرفية، حيث ساهمت عقود المشتقات في زيادة حدة تقلبات الأسواق.
5. غياب المسؤولية الاجتماعية، وتعود الأفراد على الاقتراض.
6. غياب المرتكزات الأخلاقية، وانتشار الفساد والاستغلال والجشع، والتحايل على الأسواق.

### التمويل الاسلامي والأزمات:

يمكن للتمويل الإسلامي تلافي الوقوع في الأزمات المالية من خلال: الصكوك الإسلامية، وقبل الخوض في الصكوك الإسلامية لا بد من بيان مبدأ التوريق<sup>13</sup>، وهو المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية.

يحصل عليها الممول بالنتيجة الربحية للمشروع ولا بحصة المستفيد من التمويل، وقد لا تتف الفائدة على نسبة معينة بل تختلف في العقد الواحد بين شهر وآخر. (4) ينحصر التمويل الإسلامي بالأعمال الاستثمارية المتوقع ربحها، بينما يمكن تمويل أي نوع من الاستعمالات في التمويل الربوي.

(5) لا بد في التمويل الإسلامي من أن يكون للعمل تأثير في إنماء المال الممول، بينما لا يشترط ذلك في التمويل الربوي حتى إنه ينطبق على الدين في الذمة، وهو لا ينمو وحده ولا بالعمل.

(6) يساعد التمويل الإسلامي على توسيع قاعدة المشاركة في ملكية المشاريع بحيث تتاح الفرصة لعدد غير قليل من صغار الممولين الأشراف في أسهم الشركات والقطاعات الإنتاجية المختلفة بينما يؤدي في التمويل الربوي إلى تضييق قاعدة المشاركة وحصر ملكية المشاريع بفئة قليلة من أصحاب رؤوس الأموال.

(7) يمكن أن يكون التمويل في الإسلام بالنقود أو بالأصول الثابتة أو بالأصول المتداولة، بينما العادة أن التمويل الربوي هو بالنقود فقط على أنه إذا حصرت المقارنة بالمضاربة فإنها يشترط لها النقود في الغالب، فتصبح مشابهة في هذا التمويل الربوي.

### نقاط التشابه بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي:

- 1 - في التمويل الإسلامي يتم تقييد المستفيد من التمويل بنوع الاستثمار الذي يريده رب المال. وذلك إما بتملك الأصول الثابتة أو اشتراط نوع الاستثمار في العقد. كما يتم التقييد في العقد في التمويل الربوي.
- 2- قصد الاسترباح: ففي كل من التمويل الإسلامي والتمويل الربوي تنحصر رغبته صاحب المال بالاسترباح بماله عن طريق الغير.
- 3- حصر القرار الاستثماري بالمستحدث، وهو الطرف العامل في التمويل الإسلامي والمستفيد من القرض في التمويل الربوي.

وبناء على ما سبق ذكره يتبين للباحثة أن حقيقة التمويل في الاقتصاد الإسلامي تقوم على المشاركة والتعاون وتداول جميع الأموال بين فئات المجتمع كله وعدم انحصار الثروة في أيدي فئة معينة دون أخرى. فالاستثمار أساس عمل البنوك الإسلامية فأساس قيام المصارف الإسلامية ومبرر وجودها وسند مشروعيتها أنها تجمع مدخرات المسلمين وتوجهها للاستثمار بصيغ استثمار شرعية مساهمة في خطة التنمية الشاملة وليس تقديم التمويل ومنح الائتمان الذي يتمثل في توفير سيولة نقدية للمتعاملين معها، فطبيعة عمل المصارف الإسلامية أنها تستثمر مواردها من حقوق المساهمين والودائع استثماراً مباشراً وليست وسيطاً مالياً يوفر السيولة للمتعاملين، وهي تقوم بالاستثمار في إنتاج السلع والخدمات. وهناك مخاطرة في التمويل الإسلامي يتحملها كلا الطرفين الممول والمستثمر. مما يؤدي إلى زيادة الرفاه الاقتصادي وإلى الوصول إلى الاكتفاء الذاتي.

"إن التمويل في الاقتصاد الإسلامي خادم للنشاط الاقتصادي والمبادلات المالية النافعة، وليس العكس كما هو الحال في الاقتصاد الربوي. فجميع العقود المشروعة التي تسمح بالتمويل هي عقود مبادلات اقتصادية، لأنه لا فائدة من التمويل إلا من خلال إيجاد قيمة اقتصادية نافعة. فالمقترض إنما يمكنه السداد من خلال ما يسهم به في الناتج المحلي، والدخل المتحقق من ذلك هو الذي يوفر له المال اللازم للوفاء بالدين"<sup>6</sup>. فالتمويل الإسلامي يعمل على التخفيف من الديون، من خلال ربطها بالنشاط الاقتصادي، لذلك كانت أبسطاً نمواً وأقل انتشاراً في الاقتصاد الإسلامي<sup>7</sup>، فالتمويل الإسلامي ليس للمسلمين فحسب، بل هو للعالم أجمع: "وما أرسلناك إلا رحمة للعالمين" الأنبياء<sup>107</sup>. وهذا يعني أن أمام الاقتصاديين الإسلاميين مسؤولية كبيرة

1. قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.
2. يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.
3. سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

### صكوك المشاركة:

“صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية<sup>20</sup>.” ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلاً تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم. ومن أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي:

1. ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفوة وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
2. يمكن تسهيلها في أي لحظة في السوق المالي.
3. يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

### صكوك الإجارة:

تقوم صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسييد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عرفت بأنها “سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل<sup>21</sup>.” ومن أنواعها: صكوك الأعيان المؤجرة، وصكوك الخدمات، وصكوك المنافع.

ومن أهم مميزات صكوك الإجارة ما يلي:

1. متوسطة وطويلة الأجل وقليلة المخاطر.
2. قابلة للتداول في أسواق المال.
3. تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى.
4. توفر ميزة تملك المشروع في نهاية العقد.
5. يمكن استخدامها من قبل البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة مثلها مثل سندات الدين.

### صكوك المرابحة:

إن استصدار صكوك مرابحة ممكناً فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلاً أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشرعية لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غاليته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً<sup>22</sup>. ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي:

1. إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات.
2. فتح أبواب ملائمة للاستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
3. تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي.
4. دعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات... الخ.

التوريق<sup>14</sup>: يقصد بالتوريق بالمفهوم الإسلامي: “تحويل أموال منقولة أو غير منقولة محددة إلى أداة مالية محددة مفضولة الذمة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محدد. وقد كان المسلمون يسمون هذا النوع ب(الموارقة) وهي استعمال الصكوك تقابل الدراهم الفضية<sup>15</sup>.” وبالنسبة للمصارف الإسلامية فإنها لا تلجأ إلى توريق الديون وإنما إلى توريق الأصول<sup>16</sup>. يعتبر التوريق من منتجات صناعة الهندسة المالية وهو عملية تمويلية متطورة، وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية في صورة صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء ولا يتم تداولها، وهذا ما يتم في السوق المالية الإسلامية بصكوك المرابحة والسلم والاستصناع. وتمثل عمليات التوريق للأصول التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة التي يمكن الاستفادة منها في سوق النقد لتوفير متطلبات السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف هذه المؤسسة. إن عملية التوريق الإسلامي من الحلول العملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة إحترازية كذلك، ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدث في تطوير الأسواق المالية العربية الإسلامية وحمايتها من الأزمات المالية، وعلى الهيئات الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تقوم بدراسة هذه الصيغة وتطويرها.

### الصكوك الإسلامية<sup>17</sup>

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية بديلاً للسندات المحرمة التي تمثل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافة إليه باعتبارها قروضاً ربوية. عرف مجمع الفقه الإسلامي صكوك المقارضة بأنها: “أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (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<sup>18</sup>.”

وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تعثر حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وتكون متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ومن مزايا هذه السندات أنها لا تدر أية فوائد، ولكن مالك السند له الحق في الحصول على نسبة محددة من الأرباح الصافية للمشروع في نهاية كل سنة مالية، وذلك بعد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع. وجاء في قرارات المؤتمر بأنه يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن التزمت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً للعرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور لتلزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع. ومن أنواع الصكوك الإسلامية:

- أ- الصكوك المتمثلة في موجودات الأعيان. مثل صكوك المضاربة، والمشاركة.
- ب- الصكوك المتمثلة في المنافع. مثل صكوك الإجارة.
- ج- الصكوك المتمثلة في موجودات الديون. مثل صكوك المرابحة، والسلم، والاستصناع.

### صكوك المضاربة:

عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه. وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقرارة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق. ومن أهم خصائص صكوك المضاربة<sup>19</sup>:

## صكوك السلم

"صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق." وتتميز صكوك السلم بما يلي:

1. تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.
2. توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
3. ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجاتها بسعر مناسب.

## صكوك الإستصناع:

صكوك الاستصناع في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري.

### تتميز صكوك الإستصناع بما يلي:

1. توفر هذه الصيغة تمويلاً متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة.
2. يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى، وهي بذلك تختلف عن صيغتي الإجارة أو البيع لأجل.
3. تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق و المجاري وما شابهها.
4. تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

## بعض النماذج التطبيقية لتمويل المشروعات عن طريق الصكوك الإسلامية:

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لوجود إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك بحيث توفر غطاءً لازماً ومشجعاً للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل: ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل: الإمارات والسعودية وقطر وتركيا، أو حتى على مستوى الدول الغربية مثل: ألمانيا وإنجلترا والولايات المتحدة، إضافة إلى دول في مناطق أخرى من العالم<sup>23</sup>، سعت بعض الدول الإسلامية إلى إصدار صكوك إسلامية، وقد أثبتت التجربة العملية نجاحاً هائلاً في كثير من الدول الإسلامية، ونستعرض هنا وبشكل مختصر تجارب بعض هذه الدول مرتبة حسب التسلسل الزمني للإصدار وهي كما يلي<sup>24</sup>:

### المملكة الأردنية الهاشمية:

تعد المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلاً لسندات المقارضة وتطبيقاً لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة أسلوباً تمويلياً بديلاً شرعياً لسندات القروض الربوية، والجهة المصدرة لهذه السندات هي وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية في الأردن<sup>25</sup>. وقد تم إصدار قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني في 19/9/2012.

## ماليزيا: أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة

الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي Government Investment Certificates-GIC وذلك في عام 1983م، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة باوستر القابضة في ماليزيا صكوكاً لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990م، فقد قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية<sup>26</sup>.

**تركيا:** صدرت في تركيا عام 1984م صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار ومخصصة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح) ولاقي هذا الإصدار قبولاً واسعاً من المواطنين، ودر دخلاً جيداً لأصحاب الصكوك، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة استانبول<sup>27</sup>.

**السودان:** قام المصرف المركزي السوداني في عام 1999م، بإصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم)، وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول، والهدف من إصدار هذه الشهادة هو تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني مع بداية كل ميزانية عامة للدولة، وشهادات المشاركة الحكومية (شمامة)، وتعد هذه الشهادة أداة مالية إسلامية شرعية تقوم على أساس المشاركة بين الحكومة والمستثمرين، ويتحمل المشاركون فيها الربح والخسارة<sup>28</sup>.

**الباكستان:** أصدرت المصارف والمؤسسات التمويلية شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد، وهي قابلة للتحويل، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة وغيرها<sup>29</sup>.

**البحرين:** بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً، إضافة إلى كونها مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية<sup>30</sup>.

**البنك الإسلامي للتنمية:** البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشئت ببيان صادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة من عام 1393/ الموافق لشهر ديسمبر/1973م<sup>31</sup>. وفي هذا السياق، أطلق البنك أحدث مبادراته في يوليو/ من عام 2003م وهي إصدار صكوك البنك الإسلامي للتنمية (السندات). ونجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول، وكانت العملية أصلاً إصداراً إسلامياً، إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين، فقد جاء نحو 70٪ من الطلبات من السوق التقليدية. وحقق البنك أهدافه في إشراك المصارف المركزية التي تمثل نحو 40٪ تقريباً من طلبات الشراء<sup>32</sup>.

**الإمارات العربية المتحدة وقطر:** قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل، وفي قطر فقد أدار كل من بنك HSBC، وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500-1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة<sup>33</sup>.

### مميزات وإيجابيات الصكوك الإسلامية:

بناءً على ما تم ذكره من أنواع الصكوك الإسلامية ومفهومها، فقد تبين للباحثة الإيجابيات التي حظيت بها أدوات التمويل الإسلامية، والتي تؤدي إلى تفادي ومعالجة الأزمات المالية، منها:

1. الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات، بعكس السندات الربوية التي يملك حاملها حقوق الورقة المالية فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات.
2. قابلية الصك الإسلامي للتداول، ويمكن تداولها بكل الوسائل المشروعة.

- المعهد العربي للدراسات الإسلامية، 1998م، ص 243.
16. انظر: قرار لمجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في يناير 2003م
17. جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، البدائل الشرعية للسندات التقليدية، ص 95. موقع الشبكة المعلوماتية www.almoslim.com، بتاريخ 5/12/2013، ص 9.
18. انظر: مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة من 18-23/جمادي الآخر/ 1408 هـ الموافق 6-11/2/1988.
19. عثمان، عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، يونيو 2009.
20. الشايجي، وليد خالد، الحجي، عبد الله يوسف، صكوك الاستثمار الشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص 9.
21. مجمع الفقه الإسلامي الدولي: الدورة الخامسة عشرة: 2004.
22. الحلاق، الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية 4-5 أبريل 2009 في شرم الشيخ جمهورية مصر العربية، ص 12.
23. الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، الموقع الإلكتروني: <http://www.eifa.co> تاريخ 2013/2/25.
24. المسعودي، أحمد أسعد أحمد، متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2009، ص 102.
25. العبادي، عبد السلام، سندات المقارضة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد الرابع، الجزء الرابع، 1408هـ، 1987م، ص 19.
26. انظر: الماحي، عصام الزين، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، عمان، الأردن: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2004، ص 145، بن زكريا، محمد صبري، نافذة المعاملات الإسلامية في المصارف التجارية، دراسة حالة بنك بومبيترا الماليزي – رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة، 1999، ص 107.
27. حمود، سامي حسن، مستقبل النجاح لإقامة سوق رأس المال الإسلامي، منشور في كتاب أسواق المال الخليجية، البحرين، بنك الخليج الدولي، 1998، ص 53.
28. المرجع السابق، ص 33.
29. محي الدين، أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995، ص 13.
30. الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، مرجع سابق، ص 33.
31. التقرير السنوي للبنك الإسلامي للتنمية: 1417هـ: 34.
32. فضل الله، بشير عمر محمد، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، جدة، مجمع الفقه الإسلامي، 2006، ص 9.
33. نشرة إصدار صكوك قطر العالمية: 2003.
34. حامد، أحمد إسحاق الأمين، الصكوك الإسلامية الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 2005، ص 29، بتصرف.
35. الهيتي، قيصر عبد الكريم، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، دمشق، سوريا: دار رسلان، 2006م، ص 6.
36. عمر، محمد عبد الحليم، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ندوة "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية" جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد، 11/شوال/ 1429 / 11 / أكتوبر/ 2008، ص 19.

3. تصدر الصكوك الخاصة بمشروع معين بفئات متساوية؛ لأنها تمثل حصص متساوية في ملكية المشروع.
4. ضبط الأصدار والتداول بضوابط شرعية، شأنها شأن كافة المعاملات المالية التي يجب أن تتم وفق القواعد المالية الإسلامية<sup>34</sup>.
5. تعمل الأدوات المالية الإسلامية على زيادة التدفقات في الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي يؤدي إلى انفتاح سوق المال الإسلامية عالمياً<sup>35</sup>.
6. الاعتماد على مبدأ المشاركة المتنوعة وتوزيع المخاطر.
7. تعمل على ضبط عملية التوريق لتكون لأصول عينية وليس للديون، حيث أن الديون يمكن توريقها عند الإنشاء ولا تتداول<sup>36</sup>.
8. إنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها.

## المراجع:

1. منصور، عبد الملك، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، 31-3 مايو 2009.
2. المرجع السابق، ص 101.
3. قحف، منذر، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، تحليل فقهي واقتصادي، ط1، جدة، المملكة العربية السعودية: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 1412هـ، 1991، ص 12.
4. المرجع السابق، ص 13، بتصرف.
5. أنظر: قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 52، السرتاوي، التمويل الإسلامي، مرجع سابق، 99-100، بتصرف.
6. السويلم، سامي بن إبراهيم، التورق... والتورق المنظم دراسة تأصيلية، مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة في 19 جمادي الثانية 1424هـ - 13 أغسطس 2003، ص 6، بتصرف.
7. انظر: الحنيطي، هنا، بيع العينة والتورق، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2007.
8. سويلم، سامي، التحوط في التمويل الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007، ص 16.
9. الحسن، عرفات تقي، التمويل الدولي، عمان، الأردن: دار مجدلاوي، 1999 م، ص 200.
10. المصري، رفيق يونس، مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك بن عبد العزيز، 2009، ص 29.
11. أبو العلا، إبراهيم محمد، مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك بن عبد العزيز، 2009.
12. بسيسو، فؤاد حمدي، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية- الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات، اتحاد المصارف العربية، 2010، ص 517.
13. انظر: الحنيطي، هنا، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، مؤتمر "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي" عمان، الأردن: 1-2 ديسمبر 2010.
14. قندوز، عبد الكريم، أحمد، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 16 - 18 / صفر/ 1428هـ، 8-6 / مارس/ 2006، ص 34.
15. الخياط، عبد العزيز، نظرية العقد والخيارات في الفقه الإسلامي، عمان، الأردن:

# الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات



د. سليمان ناصر\*  
أ. ربيعة بن زيد\*\*



\* باحث في المصرفية الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر.  
\*\* باحثة في الصكوك الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر.

## مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشاراً ونموً واسعاً واستثنائياً في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وقد توقعت دراسة للبنك الدولي أن يصل حجم الصكوك الإسلامية عام 2015م إلى ثلاثة 03 تريليون دولار أو يزيد<sup>1</sup>.

إن المستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص، مستقبلاً واعد بلا شك، يدل على ذلك ما سنستعرضه من الإحصاءات والأرقام الخاصة بها وبطورها المستمر، ولكن مع ذلك تتعرض هذه الصناعة للعديد من العوائق، والتي تحتاج إلى المزيد من البحث والتمحيص حتى يتحقق بها الغرض الذي أنشئت من أجله، فتكون بذلك البديل الشرعي الذي يحول دون اللجوء إلى أدوات الدين التقليدية.

سنحاول في هذا البحث المختصر تناول الواقع الذي تعيشه الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها، مع إبراز الحلول المقترحة لتلك العوائق والتحديات، وذلك من خلال المحاور الرئيسية الآتية:

- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.

- واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012).

- التحديات التي يواجهها سوق الصكوك الإسلامية.

## 1- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية، والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، والتي تعد بديلاً مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات ودول إسلامية، فإنها غدت أدوات مالية عالمية موازية للسندات في عالم الاستثمار.

## 1- مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية،

بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»<sup>2</sup>.

ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخصائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليط من بعضها، أو كلها حسب شروط معينة، وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

## 2- فكرة الصكوك الإسلامية ومبدأ عملها:

يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، بديلة عن مصادر التمويل التقليدية المقترنة بفائدة، حيث تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) أي المشاركة في الربح والخسارة، والذي يعتبر أساس الاستثمار الإسلامي على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار<sup>3</sup>، إلا أن الصكوك الإسلامية تصدر وفق أي صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، كالإجارة والسلم والمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك الاستثماري بالصيغة التي يطرح بها<sup>4</sup>، وتتولى الشركة ذات الغرض الخاص عملية إصدار الصكوك اللازمة للتمويل، وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص للمشاركين، ومن حق كل حامل صك: المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث وبعض الحالات في الإدارة، ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية، وقد تكون جهة إصدار الصكوك أحد المصارف الإسلامية، أو أي بيت تمويل إسلامي أو حكومة أو شركة، وذلك من خلال إنشائها للشركة المشار إليها وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها<sup>5</sup>.

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية من قبل البنوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي)؛  
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة؛  
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول<sup>9</sup>.

### 5- أنواع الصكوك الإسلامية:

تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية، لذلك فإنه يمكن تصنيف تلك الصكوك على النحو الآتي<sup>10</sup>:  
أولاً- صكوك الإجارة: هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع. وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في صكوك: ملكية الموجودات (الأعيان)، وملكية المنافع وملكية الخدمات\*.  
ثانياً- صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.  
ثالثاً- صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.  
رابعاً- صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.  
خامساً- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.  
سادساً- صكوك المضاربة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية.  
سابعاً- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.  
ثامناً- صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.  
تاسعاً- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.  
عاشراً- صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

### 2- واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012):

يشهد سوق الأدوات المالية الإسلامية رواجاً واسعاً في وقتنا الراهن، يهيمن عليه إصدار الصكوك الإسلامية، والتي ينظر إليها كمحركاً كبيراً للصناعة المالية الإسلامية ككل، وباعتبارها حلاً مالياً وبديل شرعياً لأدوات الدين التقليدية التي كانت أحد الأسباب الرئيسية لحدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008م، أدى ذلك إلى طفرة في معاملات التصكيك الإسلامي تمخض عنها نمو كبير ومتسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، يدل على ذلك ما سيذكر من الإحصاءات والوقائع.

وتجدر الإشارة إلى أن إصدار الصكوك الإسلامية يتمثل في هدفين رئيسيين هما<sup>6</sup>:  
أ- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال «عملية التصكيك»: وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل؛  
ب- جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

### 3- خصائص الصكوك الإسلامية:

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي<sup>7</sup>:  
أولاً- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

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

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

### 4- أهمية الصكوك الإسلامية:

تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:  
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي؛  
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج؛  
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها<sup>8</sup>؛  
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها، وخاصة التنموية، ومشاريع البنية التحتية؛  
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية؛

إصدارات مختلفة ومتفاوتة، نظراً لما تميزت به هذه الفترة من أحداث، بداية بما شهدته الفترة ما بين (2005 و2007م) من طفرة في زيادة قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية، نظراً لتزامنها مع الارتفاع في أسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية النفطية بشكل عام ودول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص، إذ سجل عام 2007م الرقم القياسي في حجم إصدارات الصكوك سنوياً في تاريخ صناعة الصكوك الإسلامية آنذاك، حيث وصل الحجم السوقي للصكوك المصدرة في تلك السنة إلى ما يزيد عن 41 مليار دولار، وقد شهدت صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات التي سبقت عام 2008م نمواً مضطرباً، حيث وصل معدل زيادة قيمة الإصدارات إلى حوالي 89٪ في عام 2006م مقارنة بعام 2005م، وإلى نسبة نمو وصلت إلى حوالي 67٪ في عام 2007م.

أما عام 2008م، فيعتبر محطة أخرى وانحراف في مسيرة صناعة الصكوك عما كانت عليه من قبل، وهو العام الذي شهد تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م، وانتقال تبعات أزمة الضائقة الائتمانية من المنتجات والأدوات المالية التقليدية إلى الصكوك، وكذا مشكلة قضايا الخلافات الشرعية والتوافق مع الشريعة الإسلامية لهيكل بعض إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث كانت لهذه الأحداث تأثيرات واضحة أدت إلى بقاء واضح في سوق الصكوك الإسلامية، ويعتبر أول تراجع في مسيرة صناعة الصكوك الإسلامية، فمن نمو كبير عام 2007م إلى نسبة تراجع وصلت إلى ما يزيد عن 40٪ في عام 2008م، تمثل فيما قيمته 24.5 مليار دولار أمريكي، ولكن سرعان ما تعافت إصدارات الصكوك الإسلامية إلى حد ما في عام 2009م، ليبلغ الحجم السوقي لقيمة إصداراتها إلى حوالي 38 مليار دولار أمريكي بنسبة نمو فاقت 53٪ عن عام 2008م، وواصل هذا النمو زخمه ليسجل عام 2010م انطلاقة غير مسبوق في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية بنسبة نمو بلغت حوالي 54٪ والتي عكست ما قيمته 57.8 مليار دولار أمريكي، ويرجع المراقبون انتعاش هذا السوق إلى التعافي الاقتصادي الذي شهدته أغلبية الدول الإسلامية، فضلاً عن التعافي النسبي للأسواق العالمية، ويضاف إلى هذا الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط، وبهذا سجل عام 2010م، رقماً قياسياً جديداً في صناعة الصكوك الإسلامية متفوقاً بذلك عن عام 2007م، وقد استمر هذا النمو والانتعاش لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية في السنتين الموالتين 2011 و2012م، حيث بلغت نسبة النمو عام 2011م حوالي 58٪ تعكس ما قيمته 91.3 مليار دولار أمريكي، وبهذا حققت صناعة الصكوك الإسلامية نسبة نمو وصلت إلى حوالي 246٪ خلال الفترة (2000-2011م).

## 1-حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012):

تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية، واتسعت بصورة كبيرة خلال السنوات الأخيرة، ووفقاً للبيانات المجمع في حدود الإطلاع عن الحجم العالمي لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وصل الحجم السوقي لهذه الإصدارات إلى ما يزيد عن 400 مليار دولار أمريكي، حسب الجدول والشكل رقم (01) كما يلي:

### جدول رقم (1):

### القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

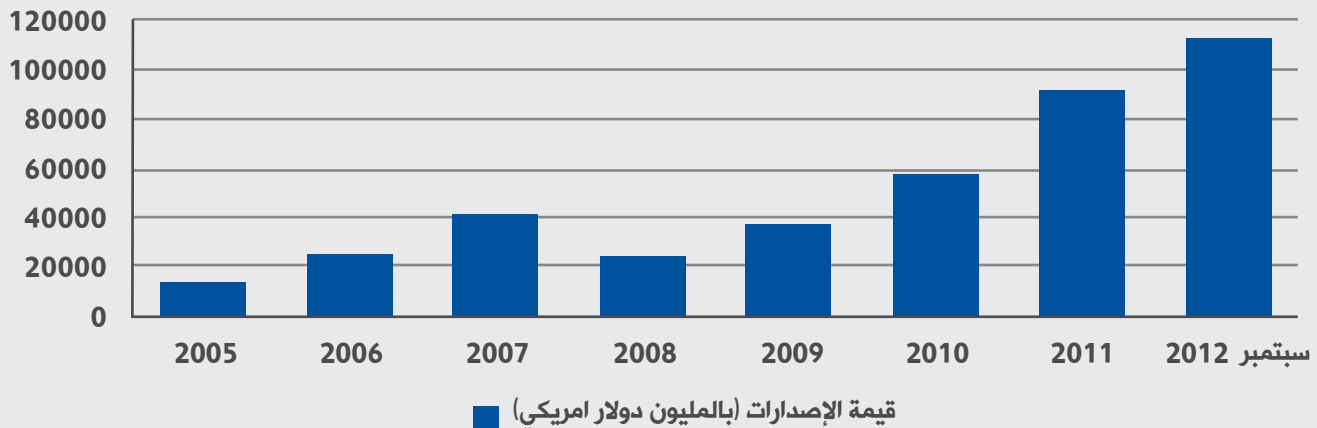
السنوات	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
2005	13 150,97
2006	24 816,71
2007	41 350,41
2008	24 546,66
2009	37 632,68
2010	57 821,95
2011	91 357,48
سبتمبر 2012	111 849,26

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير Sukuk quarterly bulletin إصدارات رقم: (Issue:1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: [www.zawya.com/middle-east/sukuk](http://www.zawya.com/middle-east/sukuk)، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضا: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01 / 2005 إلى 21 / 2012)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: [www.cbos.gov.sd](http://www.cbos.gov.sd)، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

من خلال الجدول والشكل السابقين، نجد أن القيمة الإجمالية (400 مليار دولار أمريكي) توزعت على سنوات الفترة (2005 - سبتمبر 2012م) بوتيرة وأحجام

### شكل رقم (1)

### تطور إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2005 - 2012)



المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق



أدنى الأرض إلى أقصاها، في تنافس كبير، وتطور متسارع يصعب إحصاؤه، وإلى حد الساعة تحاول العديد من الدول الالتحاق بركب صناعة الصكوك الإسلامية، حيث وصل عدد الدول المصدرة لها خلال الفترة (2005-سبتمبر2012م) إلى 18 دولة، في حين لا تزال هذه الصناعة تتركز في ماليزيا ودول الخليج بالإضافة إلى السودان، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول والشكل البياني رقم (2) كما يلي:

نلاحظ من خلال الجدول والشكل البياني رقم (2) للفترة (2005 سبتمبر2012م)، أن ماليزيا دولة رائدة وتتصدر دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية، وكان تفوقها واضحاً في كل سنوات تلك الفترة، فقد صدر منها ما نسبته 62٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد، بقيمة مقدارها حوالي 260 مليار دولار أمريكي، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في الحصول على قصب السبق في هذا المضمار.

## 2- إصدارات سوق الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة (2005 سبتمبر2012):

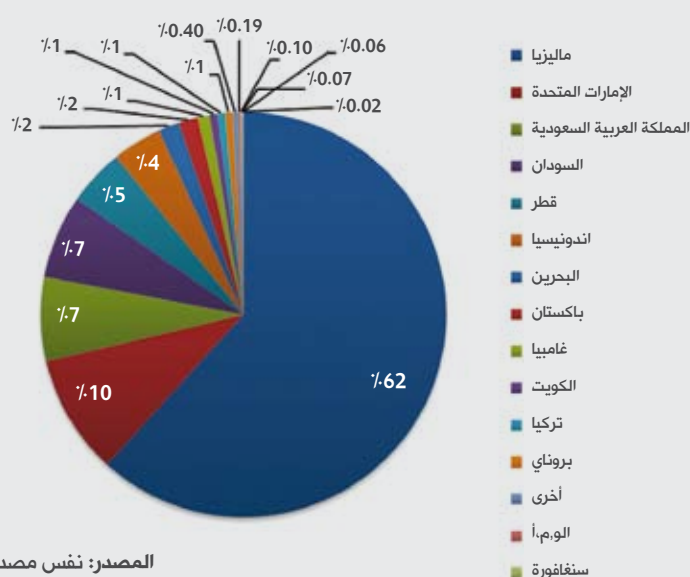
لا شك أن صناعة الصكوك الإسلامية هي الآن صناعة عالمية، من حيث كل من الإصدارات والأماكن التي يتواجد فيها مستثمرو الصكوك، وخلال السنوات الأخيرة زاد التوسع الجغرافي في إصدار الصكوك الإسلامية، ولم يعد حكراً على دولة أو إقليم معين، بل ولم يعد حكراً على الدول الإسلامية فحسب، إذ امتدت رقعة التصيكن من

### جدول رقم (2)

#### اجمالي حجم اصدارات الصكوك عالميا حسب البلد خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012)

ترتيب البلد	البلد الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)	ترتيب البلد	البلد الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
1	ماليزيا	250.953.90	10	الكويت	2 538.00
2	الإمارات المتحدة	38781.96	11	تركيا	2 511.00
3	المملكة العربية السعودية	27300.85	12	سلطنة بروناي	2 480.32
4	السودان	27072.45	13	الدول الأخرى (مجتمعة)	1 616.00
5	قطر	18407.50	14	ألو، م، أ	765.67
6	اندونيسيا	16136.44	15	سنغافورة	416.95
7	البحرين	6806.42	16	المملكة المتحدة	265.42
8	باكستان	6182.00	17	اليمن	251.00
9	غامبيا	3881.74	18	اليابان	100.00

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير Sukuk quarterly bulletin إصدارات رقم: (Issue: 1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: [www.zawya.com/middle-east/sukuk](http://www.zawya.com/middle-east/sukuk)، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضا: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01 / 2005 إلى 2012/21)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: [www.cbos.gov.sd](http://www.cbos.gov.sd)، تاريخ التحميل: 2012/02/17.



شكل رقم (2)  
اجمالي حجم  
اصدارات الصكوك عالميا  
حسب البلد خلال الفترة  
(2005 - سبتمبر 2012)

المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

غير متوافقة مع الضوابط الشرعية استناداً إلى آراء جمهور الفقهاء في تحريم بيع العينة، بينما نجد في ماليزيا جواز التعامل ببيع العينة وكذا بيع الدين في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول، لاسيما إصدار صكوك بيع بالتمن الآجل والمرابحة، حيث يرى بعض الفقهاء والمختصين في صناعة الصكوك الإسلامية أن الإصدارات الأولى في ماليزيا كانت تؤكد انحرافها عن القواعد الشرعية، وكانت في الغالب مبنية على بيع العينة المحرمة وبيع الدين (وقيل لتبرير ذلك حينئذ أن المذهب الشافعي يجيز بيع العينة والدين)، وهذا ما تسبب في أن الصكوك الماليزية لم تستطع أن تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، واقتصر تداولها على الأسواق المجاورة وأسواق الدول الغربية، هذا من ناحية أنواع الصكوك التي تصدر في دول العالم، ورجوعاً إلى أحجام إصداراتها، فقد تفاوتت حجم (قيمة) أنواع الصكوك المصدرة في الفترة ما بين (2005 وسبتمبر 2012م)، إذ لم تصدر معظمها بنسب متقاربة فهناك أنواع تزدهر وأخرى تندثر، حسب ما هو موضح في الجدول والشكل رقم (3) كما يلي:

### جدول رقم (3): الحجم الاجمالي العالمي لإصدارات الصكوك حسب نوع الاصدار خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

نوع (صيغة) الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
مرابحة	142 662,30
إجارة	85 251,00
مشاركة	74 071,05
البيع بثمن أجل	48 253,88
هجين	15 970,32
مضاربة	18 741,43
وكالة	13 339,59
إستصناع	3074,65
أنواع أخرى (بيع العينة والدين)	3 164,02
سلم	1996.35

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير، Sukuk quarterly bulletin، إصدارات رقم: (Issue:1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: [www.zawya.com/middle-east/sukuk](http://www.zawya.com/middle-east/sukuk)، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضا: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01 2005/ إلى 2012/21)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: [www.cbos.gov.sd](http://www.cbos.gov.sd)، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل رقم (3) سيطرة صيغة المرابحة على إصدارات سوق الصكوك الإسلامية بنسبة وصلت إلى 35% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب نوع هيكل الإصدار، بقيمة إجمالية بلغت حوالي 143 مليار دولار أمريكي، حيث شهدت هذه الصيغة إصدارات ضخمة خاصة في السنتين الأخيرتين (2011 و2012م) جعلتها تحتل المرتبة الأولى، بعدما كانت تحتل المرتبة الثالثة بعد صيغة الإجارة والمشاركة خلال الفترة (2002-2010م)، تليها في المرتبة الثانية صيغة الإجارة بنسبة تقدر بـ 21% من إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً

وفي نفس الفترة انبثق عن دول مجلس التعاون الخليجي ما نسبته 23% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة عالمياً والمقدرة بحوالي 93 مليار دولار أمريكي، احتلت الإمارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول المجلس والمرتبة الثانية عالمياً بعد ماليزيا، حيث بلغت قيمة إصدارات صكوكها الإسلامية في تلك الفترة إلى ما يزيد عن 38 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد، وقد استطاعت الإمارات العربية المتحدة تقليص الفارق بينها وبين صاحبة السبق (ماليزيا) في تصدر سوق الصكوك الإسلامية قبل تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م، وحافظت على ترتيبها العالمي في عام 2008م، ومع وجود تراجع عالمي في حجم وعدد إصدارات الصكوك الإسلامية في جميع الدول المصدرة للصكوك الإسلامية، مقارنة بعام 2007م، خاصة في الربع الرابع من عام 2008م نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008م، وفي السنتين الموالتين (2009م و2010م) للأزمة المالية العالمية 2008م، لعبت الإمارات دوراً أقل أهمية مما كانت عليه في سوق صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة، وقد تسبب النقص العالمي في السيولة، وتبعته مشاكل تعثر بعض الإصدارات نتيجة لأزمة الديون العقارية في العالم الغربي، حيث كان واضحاً تأثر الإمارات العربية المتحدة بالأزمة المالية العالمية 2008م، كونها أكثر انفتاحاً على الخارج في المنطقة، إضافة إلى الدورة التصحيحية التي شهدتها السوق العقارية في إمارة دبي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، أدت هذه المشاكل مجتمعة إلى انحسار النمو في إصدارها، وتعميق فارق قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية بينها وبين ماليزيا، وتخلفها عن الترتيب العالمي في عام 2010م، إلا أن ضخامة قيمة إصداراتها قبل الأزمة المالية العالمية 2008م جعلها تحتل المرتبة الثانية عالمياً من حيث قيمة الصكوك الإسلامية المصدرة في الفترة (2005 سبتمبر 2012م).

وجاءت المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالمياً، من حيث قيمة الصكوك المصدرة، بلغت ما قيمته 27.3 مليار دولار أمريكي، والتي تمثل ما نسبته 7% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك في تلك الفترة، تليها جمهورية السودان في المرتبة الرابعة مباشرة وبفارق صغير جداً، حيث بلغت قيمة إصداراتها 27.07 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 7% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك، وجاءت دولة قطر في المرتبة الخامسة ثم إندونيسيا في المرتبة السادسة، تليها البحرين في المرتبة السابعة بالنسب التالية (05%، 04%، 02% على التوالي). هذا من حيث حصص الدول من قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، وتعد كل من البحرين وغامبيا من أكثر الدول إصداراً للصكوك بعد ماليزيا بالطبع (من حيث عدد الإصدارات)، ويرجع ذلك أن البنك المركزي في كليهما يصدر عدداً متتابعاً ومنتظماً من صكوك السلم، بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

### 3-إصدارات الصكوك حسب النوع أو صيغة التمويل (هيكل الإصدار) خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012):

عموماً لا تخرج إصدارات الصكوك عن واحدة من العقود الرئيسية كالإجارة والمرابحة والسلم والمضاربة والإستصناع والوكالة بالإستثمار مع وجود صيغ أخرى للصكوك تختص دول معينة بإصدارها، ويعود التباين في شيوع أو انتشار صيغ الصكوك الإسلامية من دولة إلى أخرى إلى عدم وجود معايير موحدة تتوافق مع الضوابط الشرعية، حيث تضطلع لجان مراقبة الالتزام بالضوابط الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية بمسؤولية تحديد ما هي صيغ الصكوك الإسلامية التي تعتبر شرعية، ويتمتع في مختلف الدول بحرية كبيرة في الوصول إلى رأيها النهائي في ظل عدم وجود معايير موحدة متعارف عليها عالمياً، فعلى سبيل المثال يعتبر إصدار صكوك بيع العينة والدين في معظم الدول العربية الإسلامية

والاختلاف يكمن في أجل الاستحقاق، وبهذا تبقى صكوك المرابحة تحتل الصدارة ولكن بفارق كبير مقارنة مع غيرها من الأنواع الأخرى لهياكل إصدارات الصكوك، حيث تصبح القيمة الإجمالية تقدر بحوالي 191 مليار دولار أمريكي أي ما نسبته 53٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب النوع في هذه الفترة، وهو ما يلاحظ في ارتفاع إصدارات صكوك المرابحة، وهذا مخالف لتوجيهات وتوصيات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية، حيث أجاز مجمع الفقه الإسلامي في القرار رقم (05) لدورته الرابعة المنعقدة في عام 1988م إمكانية تصكيك عقود مثل المرابحة والإستصناع، ولكن في أدنى الحدود الممكنة وبصفة استثنائية، وذلك أخذاً في الاعتبار الظروف الواقعية التي يمر بها التمويل الإسلامي، وما قد تستلزمه عمليات التصكيك من إعادة هيكلة حزمة الأصول المالية المساندة للصكوك بمرونة.

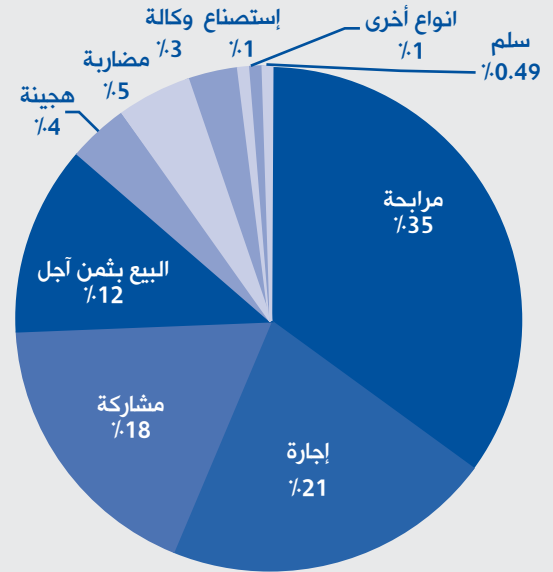
أما عن باقي النسب المئوية (14٪) توزعت على باقي أنواع الصكوك الإسلامية الصادرة على أساس صيغ التمويل الإسلامية الأخرى (المضاربة، السلم، الإستصناع، الوكالة، والهجنة وبيع العينة والديون)، حيث كانت صكوك المضاربة ثم الصكوك الهجينة (المبنية على أكثر من صيغة) تليها صكوك الوكالة الأعلى من حيث القيمة في تلك المجموعة وصلت إلى حوالي 5٪ و4٪ و3٪ على التوالي، أما صكوك الإستصناع وبيع العينة والديون (أنواع أخرى) والسلم فكانت متقاربة وضمنية مقارنة بالحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك بحسب النوع خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م).

#### 4- إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب القطاعات وجهات الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012):

بالنسبة لإصدارات الصكوك الإسلامية بحسب القطاعات، تشير الدراسات والأبحاث والتقارير المختصة في صناعة التمويل الإسلامي خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وكما هو موضح في الجدول والشكل رقم (4) المبين أدناه، إلى أن القطاعات الحكومية هي الأضخم من حيث حجم الإصدار مقارنة بالقطاعات الأخرى، حيث بلغت قيمة الصكوك المصدرة فيها حوالي 228.5 مليار دولار أمريكي بنسبة بلغت حوالي 57٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب القطاع، ويليه قطاع الخدمات المالية بحوالي 55 مليار دولار أمريكي أي ما نسبته 14٪ من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وقد احتل قطاع النقل ثم الطاقة المرتبة الثالثة ثم الرابعة على الترتيب بنسبة (6٪/ 8٪) على التوالي، وحظى قطاع العقارات بالمرتبة الخامسة عالمياً من حيث قيمة إصدارات الصكوك بحسب القطاع بقيمة إجمالية تقدر بـ 22 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 6٪ من إجمالي قيمة الصكوك الصادرة بحسب القطاع خلال الفترة المذكورة، إلا أن هذا القطاع (العقارات) شهد المساهمة الأكبر واحتل المرتبة الأولى في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، وبعد الأزمة وجهت الحكومات إصداراتها أكثر للبنية التحتية، والتي كانت من قبل معظمها لقطاع العقارات، والذي شهد تراجعاً قوياً نتيجة أزمة الرهن العقاري وما سببته من انهيار سوق العقار، السبب المباشر في تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م.

وفيما يخص جهات الإصدار، وحسب ما هو مبين في الجدول والشكل رقم (5) أدناه، يتبين لنا أن الصكوك السيادية تصدرت عمليات الإصدار لهذه الفترة، إذ بلغت قيمتها 235 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 58٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب جهة الإصدار، ويرجع ذلك وبشكل أساسي إلى الإصدارات السيادية المتتابعة من قبل الحكومات والدول خاصة ماليزيا، وبالأخص في السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية 2008م، وحلت

#### شكل رقم (3) اجمالي حجم اصدارات الصكوك عالميا حسب نوع الاصدار خلال الفترة (2005 - 2012)



المصدر: نفس مصدر المعلومات

بحسب النوع خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، تعكس ما قيمته 85 مليار دولار أمريكي، وقد كانت هذه الصيغة (الإجارة) المسيطرة على هيكل إصدارات الصكوك في السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية 2008م، باعتبارها الأسلوب المفضل لدى الجهات المصدرة وإقبال المستثمرين عليها، نظراً لعائدها المضمون والمستقر نسبياً لحملة الصكوك مقارنة بالصكوك الأخرى من جهة، ولسهولة هيكلتها وموافقها للشريعة الإسلامية من دون جدل يذكر من جهة أخرى، في حين تحتل صكوك المشاركة الصيغة الثالثة عالمياً لهيكل إصدارات الصكوك في الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، بنسبة 18٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب النوع، والتي بلغت قيمتها حوالي 74 مليار دولار أمريكي، وترجع الحصة الأكبر من هذه القيمة إلى الإصدارات الحكومية السودانية المتتالية بصيغة المشاركة والتمثلة في صكوك (شاهامة)، إلا أن الدول الأخرى المصدرة للصكوك الإسلامية تراجعت إصداراتها بهذه الصيغة (المشاركة)، بعدما كانت تشكل المصدر الأساسي لسوق الصكوك من حيث القيمة في الفترة ما بين (2007-2002م)<sup>11</sup>، ومنهم من يرجع استمرارية التراجع في إصدارات صكوك المشاركة خلال السنوات الأخيرة، إلى تصريحات الشيخ تقي عثمانى\*\* بأن 85٪ من صكوك المشاركة والمضاربة غير شرعية لعدم مطابقتها للشريعة، فأنصرف المستثمرون عنها، لذا اندثرت هذه الهيكلة وتراجع حجم إصدارها في سوق الصكوك وبشكل كبير ومستمر، بالإضافة إلى تبعات الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، والتي غيرت وجهة نظر المستثمرين والمصدرين حول الصيغ الأكثر قبولا في إصدارات الصكوك الإسلامية. وجاءت في المرتبة الرابعة الصكوك الصادرة على أساس البيع بثمن أجل بنسبة وصلت إلى حوالي 12٪ من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك بحسب النوع في تلك الفترة، والتي تعكس ما يقارب 48 مليار دولار أمريكي، وتجدر الإشارة هنا إلى نقطة مهمة، وهي اعتبار صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن أجل نوعاً واحداً،

#### جدو رقم (4) حجم اصدارات الصكوك عالميا حسب نوع القطاع خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

ترتيب القطاع	اسم القطاع	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار امريكي)	ترتيب القطاع	اسم القطاع	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار امريكي)
1	القطاعات الحكومية	228 538,38	12	القطاع الصناعي	1 355,85
2	الخدمات المالية	54 828,30	13	السياحة والترفيه	1 327,16
3	النقل	31 355,13	14	المنشآت الكبرى	940,00
4	الطاقة واستخداماتها	22 708,05	15	السلع الاستهلاكية	760,63
5	العقارات	22 364,44	16	مختلط	707,95
6	البناء	11 421,92	17	الاغذية والمشروبات	583,87
7	البتترول والغاز	11 265,57	18	المناجم والمعادن	454,00
8	الاتصالات	5 920,64	19	التعليم	48,99
9	الخدمات	4 368,83	20	الصحة	24,50
10	اخرى	1 607,00	21	البيع بالتجزئة	14,65
11	الزراعة	1 497,70			

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير Sukuk quarterly bulletin، إصدارات رقم: (Issue:1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: [www.zawya.com/middle-east/sukuk](http://www.zawya.com/middle-east/sukuk)، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضا: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م، وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01/ 2005 إلى 2012/21)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: [www.cbos.gov.sd](http://www.cbos.gov.sd)، تاريخ التحميل: 2012/02/17.



المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

1- **الخلافت الشرعية:** تعاني صناعة الصكوك الإسلامية من تضارب كبير من الفتاوى بخصوصها، وفي كثير من الأحيان ما يفاجأ المستثمر باختلاف الفتاوى التي تتعلق بمدى مطابقتها صك ما لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث تطرح كميات كبيرة من هذه الصكوك الإسلامية من قبل بنوك ومؤسسات مالية إسلامية وتقليدية ومحلية وعالمية، ولا أحد يستطيع تمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما أنها أداة تقليدية تحاكي السندات التي تصدرها البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الإقبال عليها وتحقق خسائر أو انخفاض في الأرباح، وهو ما حدث عندما تم التصريح بأن 85% من الصكوك المصدرة غير مطابقة للشريعة الإسلامية من قبل الشيخ/ محمد تقي عثمان، وبعد هذا التصريح بأشهر أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية دليلاً للصكوك المطابقة للشريعة، وفيه تم نقل الميزانية في سوق الصكوك من صكوك المضاربة والمشاركة إلى صكوك الإجارة، وقد تسبب هذا التغيير مع تداعيات الأزمة المالية العالمية في ندرة إصدار الصكوك خاصة في الربع الأول من عام 2009م، وهو ما يتطلب من الجهات المصدرة للصكوك أن تتعمق في معرفة خصائصها قبل البدء في التعامل بها حتى لا تقع في خلاف شرعي، ولعل هذا الأخير قد يؤدي إلى أن تحكم المحكمة بطلان الصك، مما يضعف الثقة بالهيئات الشرعية وقراراتها، حيث أن صلاح الصكوك من الناحية الشرعية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بصلاح نظام الرقابة الشرعية الذي يجب أن يخرج عن نطاق الشكليات إلى التركيز على المضمون، ولتكون الرقابة الشرعية على الصكوك رقابة فعلية متكاملة تمتد من إصدارها إلى تداولها ونهاية باطنائها.

إن الخلاف الشرعي بين علماء الشريعة في العالم الإسلامي حول إصدار هذه الصكوك الإسلامية، يتطلب توافق شرعي لإيجاد معايير موحدة للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري مركزي عالمي لصناعة الصكوك الإسلامية، لكن علماء الشريعة يرون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتم مبادرات نمو تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ومع ذلك يمكن للعلماء وللمجالس الشرعية الالتزام الكامل بالضوابط الشرعية الصادرة عن المجالس والمجامع الفقهية لتوحيد آراء العلماء، فالمطلوب هو الاجتهاد الفقهي فيما لا يخالف الأحكام والأصول الشرعية المتفق عليها، وإصدار الفتوى الخاصة بالمنتجات المالية الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية وهيكلتها وتداولها للتغلب على تحديات صناعة الصكوك الإسلامية<sup>13</sup>.

إصدارات الشركات في المرتبة الثانية عالمياً بنسبة وصلت إلى 32% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك بحسب جهة الإصدار بقيمة تقدر بـ 128 مليار دولار أمريكي، بعد ما كانت الشركات المساهم الأكبر والمسيطر في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، وبذلك أفسحت هذه الأزمة المجال للكيانات الحكومية (السيادية) على حساب الشركات، حيث بات المستثمرون أقل ثقة بالقطاع الخاص كنتيجة لتداعيات تلك الأزمة، تليها في المرتبة الأخيرة إصدارات المؤسسات ذات الصلة بالجهات الحكومية والتي عادة ما يطلق عليها اسم (الجهات شبه السيادية) بقيمة إجمالية بلغت 39 مليار دولار أمريكي، أي تمثل ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك بحسب جهة الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م).

### الجدول رقم (5):

### إصدارات الصكوك عالمياً بحسب جهة الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012)

جهة الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
إصدارات سيادية	165.45 235
إصدارات الشركات	037.00 128
إصدارات شبه سيادية	181.00 39

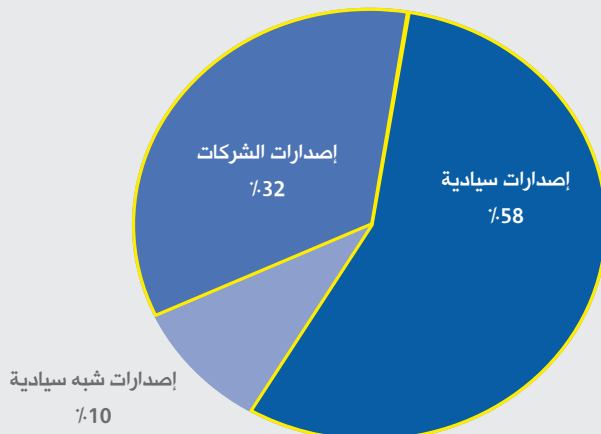
المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير، Sukuk quarterly bulletin، إصدارات رقم: (Issue:1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: [www.zawya.com/middle-east/sukuk](http://www.zawya.com/middle-east/sukuk)، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضاً: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01 2005/ إلى 2012/21)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: [www.cbos.gov.sd](http://www.cbos.gov.sd)، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

### 3- التحديات التي يواجهها سوق الصكوك الإسلامية:

تواجه صناعة الصكوك الإسلامية كسائر منتجات الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من التحديات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية، والتي قد تحد من نموها وتطورها محلياً وعالمياً خاصة وأنها لم تعد قاصرة على الدول الإسلامية، وستتناول أهم هذه التحديات والحلول المقترحة لها فيما يلي:

### شكل رقم (5):

### إصدارات الصكوك عالمياً بحسب جهة الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012)



المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

شديد مع هذا الأمر. بينما لا نجد هذه الاعتبارات السياسية في البلدان الغربية التي تفتحت على الصكوك الإسلامية وعلى التعامل بها، إذ أن الاعتبارات الوحيدة لديهم هي النجاعة والكفاءة الاقتصادية والمردودية العالية قدر الإمكان.

5 - نقص الكوادر البشرية المؤهلة: يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتفتقر معظم الدول العربية والإسلامية الحاضرة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص المتمرسين في تلك المجالات معاً<sup>16</sup>، ومما لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية، وهو ما يتطلب إنشاء مراكز أو أكاديميات دولية متخصصة بالتمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص لسد احتياجات المنطقة.

6 - عدم وجود سوق ثانوية: يجعل غياب السوق الثانوية، تداول الصكوك الإسلامية بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وأحياناً يكون التداول عليها معدوماً، حيث يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية، والمعروف أن المستثمر لا يقدم على الاستثمار في الأدوات غير السائلة إلا إذا كانت هناك أرباح مجزية، ولكن العوائد التي تعرضها مجموعة من الصكوك المدرجة في أسواق الأسهم، لا تقدم أي إغراءات تعوض عن ضعف التداول.

لذا فإن المطلوب من الدول والحكومات، توفير سوق ثانوية منظمة لتداول الصكوك الإسلامية بآليات وقوانين إسلامية، وبعيداً عن الأسواق المالية التقليدية، وكذا توفير سماسرة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة للعمل في هذا المجال.



2- الإطار التشريعي والقانوني: تعاني الصناعة المالية الإسلامية من اختلاف قد يكون شاسعاً في بعض الحالات ما بين الهيئات الشرعية، هذه الاختلافات تمنع توحيد قوانين التمويل الإسلامي بالنسبة للجهات التنظيمية والإشرافية في الدول المقررة لنظام التمويل الإسلامي من حيث المبدأ، حيث يستلزم الإشراف والرقابة وضع قوانين ومعايير واضحة لا بد من مراعاتها عند تفعيل آليات الرقابة، ونظراً لاختلاف الفقهاء في مسائل تعد أحياناً جذرية، تجعل مهمة تلك الجهات شبه مستحيلة، ويعتبر هذا التحدي داخلياً ويتعلق بالتمويل الإسلامي في حد ذاته بغض النظر عن المنطقة المتواجدة فيه<sup>14</sup>، كما أنه وباستثناء قلة من الدول الإسلامية، لا نجد ذكراً لعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني، والقضاء لا يطبق قاعدة العقد شريعة المتعاقدين، فغالبا ما تلجأ المحاكم إلى تغيير العقد على نمط ما هو شائع في السوق، وتتعامل مع تلك العقود كعقود ربوية، وهذا يعني أنه في حالة النزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعترف المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات بصفتها "سندات إسلامية"، وسوف تغلب عليها صفة "السندات" وتعامل كأداة مالية تقليدية، وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول، الأمر الذي يمكن أن يفقد الصكوك مصداقيتها تماماً<sup>15</sup>، نظراً لغياب الإطار التشريعي الذي ينظم عملية التصكيك من بدايتها إلى نهايتها في معظم البلاد الإسلامية والعربية، حيث يترك التعامل بالصكوك من غير إطار تشريعي منظم، أما في بعض الدول الإسلامية التي صدر فيها إطار تشريعي منظم للصكوك يلاحظ أن هذا الإطار لم يستكمل بعد، ويحتاج إلى مزيد من الضبط والصيغة القانونية السليمة.

ولهذا، فإن عملية تأسيس واستكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية لا يزال بشكل عائقاً رئيسياً، ويمثل أهم التحديات التي تواجه تطور ونمو صناعة هذه الصكوك، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوقها في بعض الدول وإضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها.

ونرى في التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها والحفاظ على حقوق الأطراف المتعاملة بها تجربة رائدة ومتميزة في تجاوزها لهذا التحدي، بوجود إطار للتشريعات القانونية ينظم العمل بالصكوك الإسلامية، وهو سابق للممارسة الفعلية، ويطور على أساسها.

3 - ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك: بشكل عام إن ترويج منتجات الصناعة المالية الإسلامية يواجه مشكلة مزدوجة، شقها الأول يتمثل في غياب الثقافة المالية الإسلامية في الكثير من الدول، حيث أن عدم الإلمام الكافي للمستثمر العربي والمسلم بالصكوك الإسلامية، نتيجة لحدائث سوقها وعدم نضجها، جعله يفتقر للفهم الشامل للصكوك باعتبار أن هذه الصناعة خلقت أولاً لتستجيب لحاجيات سكان المنطقة لاعتبارات دينية ولإبعادهم عن الفكر المالي التقليدي المترسخ لديهم، وشقها الثاني يتمثل في الترويج لها وإكسابها صفة العالمية، وبالتالي مخاطبة أفراد لا تعينهم الاعتبارات الدينية، وإنما يهتمون بالعوائد المالية لهذه المنتجات. وهو ما يتطلب رفع الوعي المحلي والعالمي ونشر ثقافة أدوات الصناعة المالية الإسلامية ومنها ثقافة الصكوك وأهميتها في التنمية من خلال حملات إعلامية محلياً وإقليمياً.

4 - العوامل السياسية: تقوم العوامل السياسية على تحديد البيئة التنظيمية للصرافة الإسلامية، ففي بعض الدول خاصة في شمال إفريقيا، ثمة ربط بين وجود المؤسسات المالية الإسلامية والأحزاب السياسية الإسلامية من الأساس مثل ليبيا والمغرب، بينما تتعامل بعض الحكومات مثل الجزائر وتونس بحذر

## الخاتمة ونتائج البحث:

لقد تبين لنا من خلال البحث، مدى التطور الكبير الذي شهده سوق الصكوك الإسلامية إقليمياً وعالمياً، وبأنها الأداة الأسرع نمواً في الصناعة المالية الإسلامية، خاصة بعد الانفتاح الغربي والعالمي عليها عقب الأزمة المالية العالمية، وبالمقابل فإن صناعة هذه الصكوك تواجه عوائق وتحديات، قد تؤثر سلباً على نموها وتطورها إذا لم تتم معالجة تلك العوائق والتحديات، ويمكن إجمال أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث فيما يلي:

- للصكوك الإسلامية خصائص، أهمها التقييد بالضوابط الشرعية في إصدارها وتداولها وفي كل مراحل التعامل بها، ما جعلها أداة مغرية لجذب المستثمر الذي رأى فيها البديل عن الأداة الاستثمارية التقليدية.
- تصدر الصكوك الإسلامية بصيغ وآليات مختلفة وفق اختلاف صيغ التمويل الإسلامي، وبالتالي تستجيب للمتطلبات المختلفة للنشاط الاقتصادي، فمنها ما يقوم على مبدأ المدابنة كصكوك المرابحة والسلم والإجارة، ومنها ما يقوم على مبدأ المشاركة كصكوك المضاربة والمشاركة والمزارعة والمساقاة.
- عرف حجم إصدار الصكوك الإسلامية نمواً مضطرباً خلال العشر سنوات الأخيرة، إلا أنه عرف انكساراً كبيراً سنة 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، لكنه ما لبث أن عاد إلى النمو والتطور عقب تعافي الاقتصاد العالمي من تلك الأزمة.
- تتصدر ماليزيا الدول في حجم إصدار الصكوك الإسلامية، والمرابحة حسب الصيغ، والقطاعات الحكومية حسب القطاع، والصكوك السيادية حسب جهة الإصدار، خلال الفترة من: 2005 إلى سبتمبر 2012.
- تعتبر الخلافات الشرعية، وغياب الإطار التشريعي والقانوني، وضعف ثقافة الصكوك لدى المستثمرين، ونقص الكوادر البشرية المؤهلة، وعدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية، أهم العوائق التي تواجهها صناعة هذه الصكوك، وقد قدمنا لها الحلول المقترحة والملائمة.

## الهوامش والإحالات:

- (1) دراسة بعنوان: الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر 2007/09/19م.
- (2) المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 1431هـ/2010م، ص 238.
- (3) حسين حسين شحاته، المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، ورقة بحث متاحة على: <http://www.Kantakji.com/figh/files/morkets/F242.doc>، تاريخ التحميل: 2010/12/12.
- (4) أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 1426هـ/2005م، ص 26.
- (5) حسين شحاته: المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، مرجع سابق.
- (6) أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ-2009م، ص 27 - 28.
- (7) نقلا عن نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 255.
- (8) نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 254.

(9) عادل عيد: الصكوك الإسلامية، وثيقة رقم: 8608/2012، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2012، ص 13.

(10) المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، مرجع سابق، ص 38-240.

\* ثمة فرق بين المنافع والخدمات، فالمنافع تتعلق بالأعيان، كمنافع العقارات والطائرات، أما الخدمات فتتعلق بالإنسان كالتعليم والرعاية الصحية (11) لتفاصيل أكثر ينظر إلى التقرير:

zawya, collaborative sukuk report-an agenda setting study for the growth and development of the global sukuk industry, 2009. :[www.zawya.com/sukuk/20/03/2011,p104](http://www.zawya.com/sukuk/20/03/2011,p104).

\*\* يشغل الشيخ محمد تقي عثمانى منصب رئيس المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة، ونائب رئيس جامعة دار العلوم كراتشي، وله مواقف ووجهات نظر مختلفة في قضايا تهم المصرفية الإسلامية، فقد طالب في ورقة العمل المقدمة للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي التي انعقدت في الشارقة من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق 26 - 30 إبريل 2009 م، بضرورة أن تتحمل الهيئات الشرعية مسؤولياتها في تخليص الصكوك من الشبهات، جاء ذلك في ورقة العمل تحت عنوان «الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة».

(12) مقال بعنوان: نمو الصكوك الخليجية مرهون بوكالات تصنيف إسلامية، مجلة المصرفية الإسلامية، العدد 22، تاريخ النشر 2011/02/01، متاح على الرابط: <http://www.almasrifiah.com/2011/02/01/article;522939>

(13) أحمد بن عبد الرحمن الجبير، مقال بعنوان: جدل فقهي حول تحديد ملامح الصكوك، مجلة المصرفية الإسلامية، العدد 8، الصادر بتاريخ 2009/12/01م، وينظر إلى مقال بعنوان: سبع تحديات، جريدة القبس، القسم الاقتصادي، العدد 12664، تاريخ النشر: 30 أوت 2008م، ص 28.

(14) آسيا سعدان، صليحة عماري: تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ورقة بحثية مقدمة إلى "المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010م، ص 22، بتصرف.

(15) معبد الجارحي، عبد العظيم أبوزيد، "أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية"، دراسة مقدمة إلى حلقة عمل بعنوان "الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها"، المنعقد في مجلس دبي الاقتصادي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 10 مارس 2010م، ص 41.

(16) هيثم فايز: دراسة بعنوان "سوق الصكوك السعودية"، تقرير جدوى الاستثمار، الرياض، المملكة العربية السعودية، أغسطس 2009، ص 5، ص 7.





## توصيات إجماع خبراء "آليات ومتطلبات إصدار الصكوك"

عمان 2013/3/21

كما أوصى الخبراء المجتمعون بضرورة حصر القطاعات والمجالات العامة للاستثمار بالصكوك لغايات الاستفادة منها عند الحاجة إلى الإصدار، مع ضرورة الاهتمام بتعزيز البيئة القانونية الخاصة بالصكوك من خلال تأهيل النظام القانوني وتأهيل قضاة متخصصين لهذا الغرض ومحاولة إختيار التوقيت المناسب لإصدار الصكوك في الأردن مراعاة للأوضاع الاقتصادية الراهنة، مع التأكيد على قضية تصنيف الصكوك لإعطائها القوة التسويقية اللازمة.

أما من ناحية المخاطر التي تحيط بالصكوك فقد رأى الخبراء ضرورة مراعاة المخاطر المتنوعة التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك ومحاولة التخلص منها ما أمكن ذلك، مع ضرورة الاستفادة من تجارب الدول المختلفة في إصدار الصكوك وإدارة مخاطرها لتجنب الثغرات التي وقعت، بالإضافة إلى عدم إهمال الجانب الاجتماعي في إصدار الصكوك مراعاة للمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات المالية الإسلامية.

### الجلسة الأولى:

ناقش الخبراء المجتمعون في الجلسة الأولى والتي كانت برئاسة الدكتور يزن العطييات من الأكاديمية العربية أربعة أوراق بحثية، كانت الورقة الأولى منها للدكتور باسل الشاعر مدير الرقابة والتفتيش في دائرة الافتاء العام، وعضو لجنة وضع الأنظمة والتعليمات للصكوك الإسلامية بعنوان "التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني"، تناول فيها أهمية الصكوك الإسلامية ونظرة عامة على القوانين الناظمة لها، ثم ضمانات نجاح صكوك التمويل الإسلامي الواردة في القانون، والجهات ذات العلاقة في استكمال متطلبات تنفيذ الهيئات الواردة في القانون، والمتمثلة في مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية ومجلس الافتاء والبحوث والدراسات الإسلامية، ثم الملاحظات على قانون الصكوك الإسلامي، كما تناول أيضا الأنظمة والتعليمات التي ستصدر عن اللجنة المنظمة مستعرضا التجارب السابقة، وقامت بالتعليق على هذه الورقة الاستاذة ملك غانم رئيس لجنة اعداد مشاريع الأنظمة والتعليمات المنبثقة عن قانون صكوك التمويل الإسلامي.

وفي الورقة الثانية والتي كانت بعنوان "تحقيق مناخ الصكوك الممثلة لأعيان بين العينية والدينية"، والتي قدمها الدكتور وليد الشاويش رئيس قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية في جامعة العلوم الإسلامية، ناقش فيها الصكوك الممثلة للأعيان، ووضح الصور التطبيقية للأعيان وما يتفرع منها من صكوك الإجارة في واقع التنظيم القانوني والتطبيق الاقتصادي، وبيّن أن تصكيك الأعيان وبيعها لحملة الصكوك يتعلق به مناخ الربا لا مناخ البيع، نظرا للمصيرية والحيلة في تطبيقات هذا النوع من الصكوك، بسبب توقيت الملكية، وعودة ما خرج من اليد إليها، والعديد من

عقد إجماع خبراء "آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية" الذي نظّمته الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالتعاون ما بين مركز البحوث المالية والمصرفية وبرنامج المصارف الإسلامية، في يوم الخميس 2013/3/21، برعاية كريمة من معالي الدكتور زياد فريز محافظ البنك المركزي الأردني، ومعالي الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية، وحضور كل من معالي الأستاذ الدكتور عصام زعبلوي رئيس الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ومعالي الأستاذ الدكتور خالد أمين عبدالله مستشار رئيس الأكاديمية للشؤون الفنية، وخبراء من دائرة الافتاء العام وأعضاء اللجنة المشكلة لوضع التعليمات التنفيذية لقانون الصكوك الأردني، "قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة 2012". وعدد من الباحثين قدموا وناقشوا عدداً من الأبحاث العلمية في الموضوع.

وقد أوصى الإجماع في ختام أعماله بضرورة الاهتمام بالثقافة المصرفية والتوعية حول الصكوك بشكل خاص والتمويل الإسلامي بشكل عام من قبل جميع الهيئات والمؤسسات المعنية، كما أوصى بضرورة مراعاة الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك بشكل يبعدها عن التحايل والصوربة، لضمان السلامة الشرعية المبنية على اقتصاد حقيقي ومدد للدخل، كما أوصى بأن يتم فتح المجال أمام الخبراء لإبداء الرأي في التعليمات التنفيذية التي ستصدر عن اللجنة المشكلة لوضع التعليمات التنفيذية لقانون الصكوك الأردني وذلك من خلال إتاحة التعليمات المنتظر صدورها على موقع الكتروني خاص ولفترة كافية للتعليق عليها ومن ثم مراجعة هذه التعليقات والاستفادة منها لتحسين التعليمات قبل إصدارها.

ومن بين التوصيات الهامة التي أوصى بها الخبراء المجتمعون ضرورة التوسع في الدراسات الخاصة بإمكانية تحويل الصكوك إلى أسهم لوضع الضوابط اللازمة لها، مع ضرورة معالجة القضية الشرعية الخاصة بتأقيت الملكية في الصكوك بشكل لا يخالف الضوابط الشرعية الخاصة بالبيع (البيع على التأيد)، مع ضرورة إصدار نظام خاص للشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في التعليمات التنفيذية من أجل تخليص التمويل الإسلامي من الحيل الربوية وخاصة ما يتعلق بمفهوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) من من النواحي الفقهية والضوابط الشرعية لهذه الشركة بحيث تكون حامية لمصالح حملة الصكوك.

كما أكد الخبراء المجتمعون على ضرورة إصدار اللجنة لنظام إرشادي متكامل للسياسات والإجراءات الخاصة بالإصدارات واختيار أفضل الأنظمة القانونية في قضية ملكية حملة الصكوك وهي حتى الآن ما يسمى ب (TRUST LAW) مع إمكانية تضمين هذه القواعد في نظام الشركة ذات الغرض الخاص.



الصكوك" قدمها الدكتور محسن أبو عوض، تناول فيها مختلف المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك، مركزاً على المخاطر الشرعية والمخاطر الائتمانية ومخاطر العمليات بالإضافة إلى المخاطر العامة، وقام بالتعقيب على هذه الورقة الدكتور منير الحكيم مدير مركز البحوث المالية والمصرفية في الأكاديمية، أما الورقة الثانية والتي كان عنوانها "تطبيقات إصدار الصكوك في المصارف السودانية" وقدمها الأستاذ حسام الدين عبد الوهاب محمد رئيس قسم الصكوك - إدارة الاستثمار، في بنك فيصل الاسلامي السوداني، عرف فيها عن الجهاز المصرفي السوداني ثم تناول آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية المستخدمة في السودان وأنواعها، وآليات الرقابة عليها، كما تناول دورها في التمويل، والمخاطر التي تتعرض لها.

أما الورقة الثالثة والأخيرة في هذه الجلسة فقد كانت بعنوان "إصدارات الصكوك الإسلامية في دول الخليج العربي - حالات عملية، ركز فيها الأستاذ محمد عمر جاسر المستشار الشرعي لشركة شوري للرقابة الشرعية في الكويت على العوامل التي تستدعي إصدار الصكوك لكل من حملة الصكوك ومصدرها، ومن ثم تناول الاشكاليات القانونية والمحاسبية التي رافقت إصدارات الصكوك المتعثرة، ثم تناول قضية التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية وضرورته لمنح المستثمرين الثقة والحماية اللازمة مع ضرورة تمييزه عن التصنيف الائتماني للسندات التقليدية، وعقب على هذه الورقة الدكتورة هناء الحنيطي رئيسة قسم التمويل في جامعة عمان العربية للدراسات العليا.

### الأوراق الخلفية

بالإضافة إلى ما سبق هناك ورقتين علميتين سيتم نشرهما في العدد الأول المتخصص لعام 2013 من مجلة الدراسات المالية والمصرفية إلى جانب الأوراق التي تم بحثها في إجماع الخبراء، منها ورقة بعنوان "دور الصكوك في التمويل في ظل الوضع الراهن" للدكتورة هناء الحنيطي، و"الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات" للدكتور سليمان ناصر من الجزائر.

التنظيمات الأخرى التي تؤكد على الصورية في النماذج التي تم الاطلاع عليها، إضافة إلى أن تطبيقات هذه الصكوك لم تخرج عن التطبيق الغربي بالرغم من الحرص على إضفاء الشروط والمعايير الشرعية الإسلامية عليها، إلا أن هذه الشروط لم تخرج واقع التطبيق من الحيلة الربوية بسبب توقيت الملكية، والعينة في الإجارة، وعودة العين المصككة إلى المنشئ. وعقب على هذه الورقة الدكتور أحمد ملحم عضو مجلس هيئة مفوضية هيئة الأوراق المالية للصكوك الإسلامية.

أما الورقة الثالثة والتي كانت بعنوان "الشركة ذات الغرض الخاص"، والتي قدمها الدكتور فؤاد محيسن الرئيس التنفيذي لشركة للإستثمار والتمويل الإسلامي، حيث بين فيها تصوره للشركة ذات الغرض الخاص من حيث تعريفها ودوافع انشائها والفرق بينها وبين الشركات التقليدية، والضوابط الشرعية لقيامها، ووضع الشركة ذات الغرض الخاص في قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، وعقب على هذه الورقة الدكتور محمد الخلايلة - الأمين العام لدائرة الإفتاء العام.

أما الورقة الرابعة والأخيرة في هذه الجلسة، والتي كانت بعنوان "آليات ومتطلبات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الأردن"، قدمتها الدكتورة خولة فريز النوباني الباحثة المتخصصة في الصكوك الإسلامية، ناقشت فيها متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية بحسب قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، ونطاق عمل التعليمات والأنظمة والسياسات الصادرة عن هيئة الأوراق، والأهداف الرئيسية للآليات والمتطلبات، وقياس جودة الأداء، ومهمات هيئة الرقابة الشرعية المركزية ونطاق عملها، بالإضافة إلى مهمات الجهة المصدرة والمتطلبات العامة لانجاح إصدارات الصكوك الإسلامية، وقام بالتعقيب على هذه الورقة الدكتور باسل الشاعر مدير الرقابة والتفتيش في دائرة الإفتاء العام، وعضو لجنة وضع الأنظمة والتعليمات للصكوك.

### الجلسة الثانية:

ناقش إجماع الخبراء في جلسته الثانية والتي كانت برئاسة معالي الأستاذ الدكتور خالد أمين عبد الله ثلاث ورقات بحثية، كانت الأولى منها بعنوان "مخاطر





## الصكوك بين الأسهم والسندات

\* المدير العام - شركة رقابة للاستشارات- المملكة المتحدة.

د. عبدالباري مشعل\*

باتفاق الطرفين. وهذا يخالف الأسهم التي لا يوجد قيد يؤقت المشاركة من خلالها. ومن نافلة القول أنه لا ضمان للعائد على الصكوك إلا تبعاً للقيد المفروض على الاستثمار. فصكوك المرابحة مثلاً وهي أعلى الصكوك رتبة في الضمان فهي تجنب حملتها التعرض لمخاطر تقلبات سعر السوق أو المخاطر التشغيلية لكنها بالتأكيد لا تجنبهم المخاطر الائتمانية المتعلقة بضمان السداد إلا بمقدار التوثيق المصاحبة لدين المرابحة من رهن أو كفالة. وصكوك الإجارة التي تليها في الضمان فهي تتعرض لمخاطر التشغيل ومخاطر الحيابة بالإضافة للمخاطر الائتمانية. وأما مخاطر المشاركة فتتعرض لمخاطر سعر السوق بالإضافة لما سبق.

أطلقت في الأونة الأخيرة دعوى التقارب بين الأسهم والصكوك وأن الصكوك ما هي إلا سندات إن انحرفت عن ضوابطها الشرعية، وما هي إلا أسهم إن التزمت بضوابطها الشرعية. وقد يكون لهذه المقدمة صدقاً حقيقياً بالنظر لواقع الصكوك المنحرفة لكن ليس الأمر على إطلاقه في التصور النظري المنضبط، بضوابط الشريعة للصكوك والذي صدر بقرارات المجامع الفقهية، والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين. وسيبين هذا المقال الفرق بين الأسهم والصكوك والسندات التقليدية.

**الصكوك كالأسهم قائمة على المشاركة بين حملتها أرباب الأموال، لكن لها باعتبار استثمار حصيلتها حالان:**

**الحال الأولى:** إن كان استثمار حصيلة الصكوك مطلقاً في أعمال الشركة المصدرة ويتحمل بمصاريف الشركة الإدارية والعمومية فإن الصكوك في نظري تتساوى مع زيادة رأس مال الشركة، وتصبح كالأسهم من الناحية الفقهية دون من الناحية القانونية. وبالتالي يجب أن تتساوى عوائدها مع عوائد حملة الأسهم، لكن لا يكون لحملة الصكوك حق التصويت لأنها ليس أسهماً قانونية.

**الحال الثانية:** إن كان استثمار حصيلة الصكوك مقيداً بخط إنتاجي معين على سبيل المشاركة المتناقصة في الربح والخسارة، أو في أصل معين على سبيل الإجارة، أو المرابحة أصبحت في نظري كالمضاربة المقيدة وتتحمل بالمصروفات المباشرة لما قيدت به، وتحصل على عوائدها. وتسميتها بصكوك المرابحة أو الإجارة إنما هو باعتبار ما آل إليه استثمار حصيلتها أو قيد به هذا الاستثمار ولا مشاحة في الاصطلاح.

والتفرقة بين الحالين كالتفرقة بين التمويل بزيادة رأس المال والتمول على قوته بالرافعة المالية عن طريق الاقتراض بالسندات التقليدية أو القروض المباشرة.

والفرق الفقهي بين المشاركة في الحالين ما يأتي: في الحال الأولى يصبح حامل الصك مساهماً أي مالكا لحصة من الكيان القانوني أو الشخصية الاعتبارية للشركة. أما في الحال الثانية ليس لحامل الصك الحق في المشاركة في ملكية الكيان القانوني أو الشخصية الاعتبارية للشركة، وإنما له الحق فقط في أصول الوعاء المحدد لمشاركته سواء أكان مستقلاً لحملة الصكوك أو مشتركاً بينهم وبين أموال الشركة المستفيدة من الصكوك.

وتتفق الصكوك مع الأسهم في أن كلاً منهما قائم على المشاركة بين حملتها، لكن بعض الصكوك قد يكون مؤقتاً بسبب القيد الموضوع على الاستثمار كالمضاربة، والإجارة والمرابحة والمشاركة المتناقصة. وجميع هذه القيود تنهي المشاركة عقداً أو

وتطبيقات الصكوك تؤكد أنها انحرفت عن الذي ذكر في نقطتين:

**النقطة الأولى:** محاولات فقهية لضمان رأس المال مع العائد في صورة المشاركة والمضاربة المقيدة على أساس التعهد من الشريك المدير أو المضارب بشراء أصول الصكوك بقيمتها الاسمية. ورائد هذه الفكرة الدكتور حسين حامد حسان كما وثقها في أبحاثه، أو على أساس التعهد المستقل من المضارب أو الشريك المدير ورائد هذه الفكرة الهيئة الشرعية لبنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامية في البحرين في تشكيلها الأول وقد وثقت في فتاوى المؤسسة المنشورة. وعندما عرض علينا أحدهم في اجتماع إحدى الهيئات الشرعية هذا الرأي قلت له دون تحفظ بأن هذا تدليس وتلبيس فقهي.

**النقطة الثانية:** الدخول في طرق قانونية ضيقة لتبدو معها ملكية حملة الصكوك للأصل أو ملكية المنفعة صورية وغير حقيقية كما في حال الأصول السيادية أو حتى الأصول التي لا حق لحملة الصكوك في التصرف فيها أو التسلم عليها في حال تعثر المستأجر في السداد، والنص في الفقرات القانونية لنشرة الاكتتاب بأن حق حملة الصكوك ينحصر في المطالبة بالدين وهو ما ظهر في صكوك شركة نخيل عندما واجهت خطر التعثر في عام 2008. وقريب من هذا التفرقة بين حق الانتفاع وحق المنفعة وما آل إليه الأمر بأن حق الانتفاع مال قابل لإصدار الصكوك عليه وتداوله وهو متكرر في التجربة الماليزية.

وأختم بالقول: إن السعي الحثيث لابتكار منتج بديل عن السندات يرتقي إلى تحقيق أغراضها الإيجابية (وأهمها التمويل على قوة رأس المال وليس زيادته)، هو أمر محمود إلى الحد الذي تحتفظ فيه بالفرق الجوهرية عن السندات. وهو أن العائد الإسلامي يجب أن ينشأ عن تملك الأصل أو المنفعة حقيقة وليس صورة. كما علينا أن نرتضي أيضاً أن الحصول على التمويل على أساس زيادة رأس المال قانوناً أو شرعاً كما ذكرنا ليس هو الطريقة المفضلة أو الممكنة دائماً للأطراف ذات العلاقة.



## استخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً



د. منير سليمان الحكيم\*

\* مدير مركز البحوث المالية والمصرفية - الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - عمان - الاردن.

### المقدمة:

وبناء على ما تقدم يتضح أن هناك عدداً من الأدوات التي يمكن استخدامها لتوفير التمويل لمشروعات القطاع العام بأسلوب شرعي، وبالتالي يمكن للدولة طرح صكوك المضاربة أو المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك السلم، صكوك المرابحة، صكوك الاستصناع.

### ثانياً: صكوك الاستثمار:

تعتبر صكوك الاستثمار أحد مصادر الأموال طويلة الأجل بالمصارف الإسلامية، وهي البديل الشرعي لشهادات الاستثمار والسندات الربوية<sup>(1)</sup>، وهي تطبيق لصيغة عقد المضاربة، فالمال من طرف (أصحاب الصكوك) والعمل من طرف آخر (المصرف)، وهي على نوعين مطلقة أو مقيدة، وتأخذ صكوك الاستثمار الأشكال التالية:

#### أ- صكوك الاستثمار المخصصة لمشروع محدد:

تصدر وفقاً لعقد المضاربة المقيدة حيث يقوم المصرف باختيار مشروع معين يرغب في تمويله، ثم يصدر صكوك استثمار لهذا المشروع ويطرحها للاكتتاب العام، ويلتزم المصرف كمضارب في هذا النوع من الصكوك بإمساك حسابات خاصة للمشروع منفصلة عن حساباته الأخرى كذمة مستقلة، وليس له أن يخلط ماله بمال المضاربة إلا إذا اذن له رب المال (أصحاب الصكوك)، وتحدد مدة الصك طبقاً للمدة التقديرية للمشروع، ويجوز أن توزع العائدات جزئياً تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور وخاصة إذا كان مركزه المالي يسمح بذلك، إلى أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل بالمشروع بنض المال وتسليم رأس المال لربه، واقتسام الأرباح وفق ما اتفق عليه في عقد المضاربة، ويحصل المصرف على جزء من الربح مقابل الإدارة بنسبة تحدد مقدماً في الصك<sup>(2)</sup>.

#### ب- صكوك الاستثمار المخصصة لنشاط معين:

يحكم هذه الصكوك أيضاً عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد النشاطات سواء كانت نشاطات تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه النشاطات ويطرحها للاكتتاب العام، ويكون المضارب مقيداً بالاستثمار في هذا النشاط دون غيره وان خالف كان ضامناً، وعليه ان يمساك حسابات مستقلة لهذا النشاط، ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات طبقاً لنوع النشاط، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور، تتم التسوية سنوياً طبقاً لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط، ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة بنسبة تحدد مقدماً في الصك وفقاً لعقد المضاربة.

تتعدد الصكوك الإسلامية الناتجة عن عمليات التوريق والتي يمكن استخدامها ضمن سياسة عمليات السوق المفتوحة لدى البنك المركزي، بهدف إتاحتها أمام المؤسسات المالية الإسلامية، والمستثمرين لتلبية احتياجات السيولة أو توظيف الاحتياطيات الفائضة، وربما لا تدرج آلية عمل هذه الصكوك تحت مسمى عمليات السوق المفتوحة بشكل مباشر، فقد ينظر إليها كألية لتمويل العجز لدى الحكومة لا أكثر، ولكننا إذا نظرنا إلى التكامل الذي يجب أن يسود بين السياستين النقدية والمالية، ووجوب أن تنسجم هاتين السياستين بهدف تصحيح الوضع الاقتصادي في الدولة بكفاءة وفعالية لتحقيق هدف الاستقرار المالي والنقدي في الدولة، فإن هذه الصكوك ستكون أداة فاعلة في يد البنك المركزي تستخدم ضمن عمليات السوق المفتوحة بهدف التأثير على احتياطيات البنوك من جهة، وأداة لتمويل المشروعات الحكومية المنوي تنفيذها. من جهة أخرى سنتناول في هذه الدراسة المختصرة صكوك المشاركة والمضاربة كنموذج للصكوك التي يمكن للبنك المركزي طرحها في السوق من أجل تنفيذ سياسته النقدية على أسس متوافقة مع الشريعة الإسلامية الغراء، وضمن الضوابط الشرعية لهذين العقدين.

### أولاً: صكوك التمويل الإسلامية:

لما كان التعامل بالسندات وأذون الخزانة باعتباره وسيلة لجذب المدخرات وجمع الأموال وإدارة السيولة لا يتفق والضوابط الشرعية، كان من الضروري للمصارف الإسلامية والبنوك لمركزية البحث عن أدوات استثمارية إسلامية لتحل محل الأدوات التقليدية وتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة وتمويل التنمية، وفي هذا الصدد هناك عدة أدوات شرعية يمكنها أن تنقل الموارد للقطاع العام بصورة مؤقتة، يمكن تقسيمها إلى خمسة أنواع رئيسية:

- 1 - تمويل بصيغة المضاربة لمشروع مولد للدخل تقوم به الدولة، كالموانئ.
- 2 - تمويل بإحدى صيغ الإجارة، حيث يستخدم القطاع العام أصولاً ثابتة يملكها آخرون لقاء أجر محدد يدفعه، مع منح القطاع العام الحق في شراء الأصل في نهاية العقد.
- 3 - تمويل بصيغة المرابحة أو البيع الأجل من خلال بيع القطاع العام أصولاً أو سلعاً وتسليمها فوراً مع تأجيل تحصيل الثمن إلى أجل أو آجال يتم الاتفاق عليه.
- 4 - تمويل بصيغة السلم عن طريق دفع ثمن السلعة حالاً مع استلام هذه السلعة في موعد لاحق يتفق عليه.
- 5 - تمويل بصيغة الاستصناع بحيث تتم عملية إنشاء المشاريع من خلال الاتفاق مع الممول أو من يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازها على أن يتم تقسيط الثمن خلال فترة زمنية محددة.

## ج- صكوك الاستثمار العامة:

وفقاً لعقد المضاربة المطلقة، يعد هذا الصك أحد أدوات الادخار الإسلامية، يقوم المصرف الإسلامي بإصدار صكوك محددة المدة غير محددة لنوع النشاط، ويطرحها للاكتتاب العام، والمصرف كمضارب مأذون له في خلط أمواله بأموال المضاربة، ولا يلتزم المصرف بمسك حسابات مستقلة لحصيلة الاستثمار إلا أنه يلتزم بامسك حسابات خاصة للمضاربة التي تشمل التمويل الذي خصصه هو للاستثمار بحيث تكون منفصلة عن حسابات نشاطات المصرف الأخرى، ويستحق الصك عائداً كل ثلاثة شهور باعتباره جزءاً من الأرباح تحت حساب التسوية النهائية في نهاية العام، وطبقاً لما يظهره المركز المالي للمصرف، يحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الإدارة بنسبة تحدد مقدماً في الصك.

## ثالثاً: صكوك المقارضة المشتركة أو المخصصة:

قام البنك الإسلامي الأردني بإصدار نوعين من الصكوك وفقاً لقانون تأسيسه (3)، وهما:

## النوع الأول: صكوك المقارضة المشتركة:

هي صكوك يصدرها البنك بفئات معينة ويطرحها في الأسواق للاكتتاب، وهي صكوك محددة الأجل بالنسبة لتاريخ استحقاقها على أن لا تزيد مدتها عن عشر سنوات مالية، ويستخدم حصيلتها لتمويل الاستثمارات التي يراها مناسبة، ويشارك عملياته المصرفية على اختلاف أنواعها، ومن صافي الأرباح مجتمعة يخصص المصرف جزءاً منها لتوزيعه على أصحاب الصكوك بنسبة قيمة ما يملكه كل منهم من صكوك، وتختلف النسبة الموزعة من سنة إلى أخرى تبعاً للأرباح المتحققة من العمليات مجتمعة، فتتنافى شبهة التحريم عنها، وتعد هذه الصكوك أحد المصادر الخارجية لجذب مدخرات جديدة وخاصة صغار المدخرين مما يوفر قدراً من السيولة للبنك.

## النوع الثاني: صكوك المقارضة المخصصة:

وهي صكوك مرتبطة بمشروع معين يتم اختياره من بين عدة مشروعات مقترحة، ويتم تمويله عن طريق طرح صكوك خاصة بهذا المشروع فقط، يقوم أصحاب المدخرات بالاكنتاب في صكوك المشروع، ويعد صاحب الصك شريكاً فيه بنسبة ما يملكه، ويعد المصرف وكيلاً عن أصحاب الصكوك في كل ما يتصل بإدارة المشروع ومراقبة أعماله وتوزيع أرباحه (4).

## رابعاً: المشاركة:

تعرف المشاركة لغة<sup>(5)</sup> بأنها توزيع الشيء بين اثنين فأكثر على وجه الشيوخ، والمشاركة المقصودة هنا هي ما يعرف في الفقه الإسلامي بشركة العنان، وهي بين اثنين فأكثر على أن يتجروا برأس مال مشترك بينهم ويكون الربح بينهم بنسبة معلومة<sup>(6)</sup> والفرق بين شركة العنان والمضاربة أن المضاربة يكون فيها المال من طرف والعمل من الطرف الآخر، أما شركة العنان فرأس المال والعمل مشتركان، وهناك أشكال متعددة للتمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، منها المشاركة الثابتة (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم حسب طبيعة المشروع وحجمه)، والمشاركة المتتالية أو المتداخلة، والمشاركة المتناقصة (تنتهي بتملك العميل لحصة المصرف).

يعتبر التمويل بالمشاركة الاستراتيجية الرئيسية للبنوك الإسلامية<sup>(6)</sup>، وأحد خصائصها التي تميزها عن المصارف التقليدية، وهي من أدوات الاستثمار طويل الأجل، فهي تلأئم طبيعة عمل المصارف الإسلامية، ويمكن استخدامها في تمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة، وهي أكثر الصيغ التمويلية مرونة وملاءمة وشمولاً، وتلبي حاجات المجتمع فتساعد في تحقيق التوازن الاجتماعي والاقتصادي، وتتميز بإمكانية حشد الموارد الاقتصادية، وتأسيس المشروعات الإنتاجية، وارتفاع فرص

التشغيل، فتساهم في معالجة المشاكل الاقتصادية، وتوزيع المخاطر بين الممولين بسبب توزيع المسؤوليات بين الشركاء، بالإضافة إلى عدالة توزيع العائد وزيد عدد الملاك، وتنظم العلاقة بين المصرف والشركاء وفقاً للضوابط الشرعية، بموجب عقود يبرمها المصرف معهم تتضمن تفاصيل المشاركة، والحصص، والمساهمة في الإدارة، والأرباح.

## أشكال المشاركة:

تتعدد أشكال المشاركة حسب نوعية المدخرات والاستثمارات، ويمكن تصنيفها وفقاً لطبيعة الأصول الممولة، فهناك المشاركة في النفقات المتغيرة وهناك المشاركة المستمرة التي تدخل في تكوين رأس المال الثابت، ووفقاً للغرض من المشاركة نجد المشاركات التجارية والمشاركات العقارية أو الصناعية، ووفقاً للاستمرارية، نجد المشاركة المستمرة في شكل أسهم، والمشاركة المتناقصة التي يسترد فيها البنك جزءاً من التمويل مع الأرباح، أما وفقاً للمدة فنجد المشاركات طويلة الأجل والمشاركات قصيرة الأجل، ونظراً لأهمية التصنيف وفقاً لكل من الاستمرارية والمدة بالنسبة لهذه الدراسة فإننا سنقوم بتناول هذا النوع من المشاركات بشيء من التفصيل:

## 1 - المشاركة الثابتة أو الدائمة:

يقوم هذا الشكل على مساهمة المصرف في تمويل جزءاً من رأسمال مشروع معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكيته، ومن ثم إدارته والإشراف عليه، وشريكاً في الأرباح التي يحققها المشروع بالنسب التي يتم الاتفاق عليها وشروط عقد المشاركة، وأحياناً يأخذ المشروع الممول إطلاراً قانونياً ثابتاً مثل الشركة المساهمة أو التوصية بالأسهم حسب طبيعة المشروع وحجمه.

## 2 - المشاركة المتناقصة (المشاركة المنتهية بالتملك):

بمقتضى هذا الشكل يكون من حق طالب التمويل (الشريك) أن يحل محل المصرف في ملكية المشروع، حيث يصبح المشروع في النهاية ملكاً لطالب التمويل، ووفقاً لهذه الصيغة فإنه يتم تقسيم عائد المشروع بين المصرف والشريك حسب مساهمة كل منهما في رأس المال، ويخصص الشريك جزءاً من حصته من العائد بالإضافة إلى ما يتوفر لديه من موارد أخرى للتسديد التدريجي لحصة المصرف في رأس المال حتى يتمكن العميل من سداد كامل حصة المصرف في المشروع وبالتالي تؤول الملكية الكاملة للمشروع إلى العميل (الشريك)<sup>(7)</sup>.

## 3 - المشاركات طويلة الأجل:

وفي هذا النوع من المشاركات تستثمر المصارف الإسلامية في القطاعات المختلفة كالمشروعات الزراعية، أو الصناعية أو التجارية أو العقارية، أو الخدمات، ويقوم المصرف عادة بإجراء دراسات الجدوى لهذه المشروعات من الناحية الاقتصادية، وعلى أساس الضوابط الشرعية، وقد يوجه لهذه المشروعات مشاركات مخصصة لها خصوصاً إذا كانت طويلة الأجل كعقد الشراكة بين القطاعين العام والخاص الذي ندرسه، أو قد تكون مشاركات عامة للمصرف إذا كانت متوسطة الأجل، مع مراعاة التناسب بين المدخلات من المشاركات والمخرجات من الاستثمارات. وهذا هو مدخل دراسة علاقة الربحية بالسيولة في المصارف الإسلامية.

يتعرض المصرف في هذا النوع من الاستثمار إلى مشكلتين تتعلق الأولى بالودائع والمدة الزمنية، فلا بد من تطبيق مبدأ توافق الأجل، لإيجاد السيولة اللازمة في الوقت المناسب لرد الودائع عند مواعيد استحقاقها، أما المشكلة الثانية فهي مشكلة شرعية تتعلق بتوضيح العلاقة بين المصرف الإسلامي والمودعين، وبين المودعين بعضهم مع بعض، وتنتج المشكلة من صعوبة محاسبة المودعين على

في الملكية، إما دفعة واحدة وإما على دفعات، حسب الشروط المتفق عليها، أما مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشر بمسقط (سلطنة عمان) من 14-19 محرم 1425 هـ الموافقة 11-6 آذار (مارس) 2004، وبناءً على البحوث الواردة إلى المجمع بشأن المشاركة المتناقصة وضوابطها الشرعية<sup>(11)</sup>، فقد قرر ما يأتي:

1. المشاركة المتناقصة معاملة جديدة تتضمن شركة بين طرفين في مشروع ذي دخل يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف الآخر تدريجاً سواء كان الشراء من الطرف المشتري في الدخل أم من موارد أخرى.
2. أساس قيام المشاركة المتناقصة هو العقد الذي يبرمه الطرفان ويسهم فيه كل منهما بحصة في رأس مال الشركة، سواء أكان إسهامه بالنقود أم بالأعيان بعد أن يتم تقويمها، مع بيان كيفية توزيع الربح، على أن يتحمل كل منهما الخسارة، إن وجدت، بقدر حصته في الشركة.
3. تختص المشاركة المتناقصة بوجود وعد ملزم من أحد الطرفين فقط، بأن يمتلك حصة الطرف الآخر، على أن يكون للطرف الآخر الخيار، وذلك بإبرام عقود بيع عند تملك كل جزء من الحصة، ولو بتبادل إشعارين بالإيجاب والقبول.
4. يجوز لأحد الأطراف المشاركة استئجار حصة شريكه بأجرة معلومة ولمدة محددة، ويظل كل من الشريكين مسئولاً عن الصيانة الأساسية بمقدار حصته.
5. المشاركة المتناقصة مشروعة إذا التزم فيها بالأحكام العامة للشركات، وروعيته فيه الضوابط الآتية:
  - أ- عدم التعهد بشراء أحد الطرفين حصة الطرف الآخر بمثل قيمة الحصة عند إنشاء الشركة، لما في ذلك من ضمان الشريك حصة شريكه، بل ينبغي أن يتم تحديد ثمن بيع الحصة بالقيمة السوقية يوم البيع، أو بما يتم الاتفاق عليه عند البيع.
  - ب- عدم اشتراط تحمل أحد الطرفين مصروفات التأمين أو الصيانة وسائر المصروفات، بل تحمل على وعاء المشاركة بقدر الحصص.
  - ت- تحديد أرباح أطراف المشاركة بنسب شائعة، ولا يجوز اشتراط مبلغ مقطوع من الأرباح أو نسبة من مبلغ المساهمة.
  - ث- الفصل بين العقود والالتزامات المتعلقة بالمشاركة.
  - ج- منع النص على حق أحد الطرفين في استرداد ما قدمه من مساهمة (تمويل).

تتخذ المشاركة المتناقصة المنتهية بالتملك ثلاث صور هي كما يلي<sup>(12)</sup>:  
الصورة الأولى: يتم بيع حصة المصرف للتعهد بعد إتمام المشاركة وبعدد مستقل بعد إتمام التعاقد الخاص لعملية المشاركة، وفي هذه الحالة يجوز لأي من الشريكين أن يبيع حصته لشريكه أو لغيره. وهذه الصورة تتضمن عقدين مستقلين هما: عقد الشركة وعقد البيع.



حصصهم في الأرباح، وتعتمد المصارف الإسلامية في حل هذه المشكلة على مبدأ التنضيق الحكمي أو التقديري بالإضافة إلى التسامح في حساب الخلاء عند تخرجهم مع بعضهم البعض<sup>(8)</sup>.

#### 4 - المشاركات قصيرة الأجل<sup>(9)</sup>:

في الوقت الذي يتم فيه اللجوء إلى سوق النقد للحصول على تمويل قصير الأجل في المصرفية المعاصرة عن طريق القرض وسعر الفائدة، فإن استخدام أسلوب المشاركة يعيد صياغة عقود جديدة وترسية أعراف مختلفة لتحقيق الفاعلية، فالتمويل قصير الأجل وفقاً لهذا الأسلوب يصبح ضرورة تنموية لذوي الخبرات والحرفيين أصحاب الخبرة العالية، فالمصارف الإسلامية تقوم بتمويلهم من خلال شراء المعدات وتبسيطها لهم، أو من خلال عقد المشاركة المتناقصة، أو المشاركة في صفقة معينة، أو البيع بالوكالة، أو المشاركة في تمويل رأس المال العامل، فهي هنا تقدم خدمة المصرف وخدمة الحرفي، وتخدم الاقتصاد القومي، فترفع معدل التنمية وتساهم في كسر حلقة الفقر.

#### خامساً: التمويل بالمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك):

يعد التمويل بالمشاركة المتناقصة شكلاً من أشكال المشاركة التي تتوج في النهاية بملكية العميل للأصل أو المشروع، يتمثل هذا النوع من التمويل في قيام المصرف الإسلامي بتمويل مشروع معين، ويوزع صافي نتائج أعمال الشركة على الطرفين حسب الإتفاق، على أن يوجه جزء معين من نصيب العميل في أرباح الشركة لتسديد أصل حصة المصرف في المشاركة، فإذا تم التسديد على هذا النحو، آلت ملكية المشروع بالكامل إلى العميل.

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المشاركة بأنها: "تقديم المصرف والعميل المال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم، بحيث يصبح كل واحد منهما ممتلكاً حصة في رأس المال بصفة ثابتة أو متناقصة ومستحقاً لنصيبه من الأرباح، وتقسّم الخسارة على قدر حصة كل شريك في رأس المال ولا يصح اشتراط خلاف ذلك".

كما عرفت المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك) بأنها: المشاركة التي يعطي فيها المصرف الحق للشريك الآخر في شراء حصة المصرف تدريجياً بحيث تتناقص حصة المصرف وتزيد حصة الشريك الآخر إلى أن ينفرد بملكية جميع رأس المال<sup>(10)</sup>.

يتضح مما سبق أن المشاركة المتناقصة هي شركة يتعهد فيها أحد الشركاء بشراء حصة الآخر تدريجياً إلى أن يملك المشروع بكامله، وأن هذه العملية تتكون من شركة في أول الأمر، ثم يتم الاتفاق على البيع والشراء بين الشريكين بعقد منفصل عن الشركة، ولا يجوز أن يشترط أحد العقدين في الآخر، ويمكن لأحد الشركاء أن يعطي لشريكه وعداً ملزماً بتملك حصته تدريجياً من خلال عقد بيع عند الشراء وبالقيمة السوقية للمشروع ولا يجوز أن يشترط في البيع بالقيمة الإسمية.

أما المادة الثانية من قانون البنك الإسلامي الأردني فقد عرفت التمويل بالمشاركة المتناقصة على أنه: "دخول البنك بصفة شريك ممول، كلياً أو جزئياً، في مشروع ذي دخل متوقع وذلك على أساس الاتفاق مع الشريك الآخر بحصول البنك على حصة نسبية من صافي الدخل المتحقق فعلاً مع حقه بالاحتفاظ بالجزء المتبقي أو أي قدر منه متفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه البنك من تمويل"، يتضح من هذا التعريف أن المصرف يعطي الحق للشريك في الحل محل

والتقصير، فالمصرف يقدم التمويل اللازم لعملية محددة، تمويل كلياً أو جزئياً، ويقوم المضارب (العميل) بالعمل على أساس المشاركة في الربح، وعلى أن يقتسما الربح بنسبة متفق عليها بينهما، ولا يخسر المضارب شيئاً إلا إذا كان مقصراً أو متعدياً، ويجوز أن يقدم المصرف تمويلًا جزئياً للمضاربة والباقي من المضارب، وفي هذه الحالة يكون المضارب شريكاً في المضاربة بما وضعه فيها من مال، ومضارباً لرب المال في رأس مال المضاربة، وفي هذه الحالة تنقلب المضاربة إلى شركة العنان، فإذا حدثت الخسارة يتحمل المضارب جزءاً من الخسائر عن حصته في رأس مال المضاربة إضافة إلى خسارة جهده، ويتطلب التعامل بصيغة المضاربة قدرة من المضارب على استيعاب تطبيقاتها، وأن يكون المضارب من ذوي الأمانة والثقة العالية.

### شروط المضاربة:

هناك عدد من الشروط<sup>(17)</sup> يجب أن تتوفر في هذه الصيغ تتعلق برأس المال، والربح، والعمل، فأما الشروط المتعلقة برأس المال فهي: أن يكون رأس المال من النقود، وألا يكون رأس المال ديناً في ذمة المضارب، وأن يتم تسليم رأس المال للمضارب نقداً (يكون التسليم بالمناولة أو بالتمكين من المال)، وأما الشروط المتعلقة بالربح فهي: أن لا تكون حصة كل منهما من الربح معلومة، وأن تكون حصة كل منهما من الربح شائعة كالنصف أو الثلث أو كأن تكون نسبة مئوية 10٪، 15٪ مثلاً، وأما الشروط المتعلقة بالعمل فهي أن يكون اختصاص المضارب بالعمل دون رب المال، وأن لا يفرض رب المال شروطاً على المضارب تفوق طاقته.

### أنواع المضاربة:

أما أن تكون المضاربة مطلقة بمعنى أنها غير مقيدة بزمان ولا مكان ولا عمل، وفيها يكون للمضارب حرية التصرف كيفما يشاء دون الرجوع لرب المال إلا عند نهاية المضاربة، وهذا الشكل من المضاربة غير شائع الاستعمال بسبب المخاطر التي قد يتعرض لها رب المال، وأما أن تكون المضاربة مقيدة، وفيها يكون على المضارب قيود معينة كالمكان والزمان ونوع البضاعة وظروف التخزين والتأمين، وجهات التعامل، فإذا خالف المضارب ما قيد به كان ضامناً لما يمكن أن يحدث، وهذا الشكل من المضاربة هو الأكثر شيوعاً واستخداماً في المصارف الإسلامية لأنه يعطي المصرف بصفته رب المال، الحق في فرض الشروط والضوابط التي يراها مناسبة. أشكال التمويل بالمضاربة في المصارف الإسلامية:

تعمل المصارف الإسلامية في عقد المضاربة بأشكال مختلفة فمنها المضاربة المشتركة ومنها المضاربة المنتهية بالتعميل ومنها المضاربة المنفردة ومنها أيضاً سندات المقارضة:

### أولاً: المضاربة المشتركة (المطلقة):

تقوم المضاربة المشتركة على أساس خلط الأموال، فالمصرف الإسلامي يعرض على أصحاب الأموال باعتباره مضارباً استثمار أموالهم بطريقة المضاربة، على أن يتم توزيع الأرباح الناتجة عن هذا الاستثمار بينهم حسب الاتفاق أما الخسارة فتكون على أصحاب رأس المال، وتستثمر المصارف الإسلامية بهذه الطريقة الأموال المودعة لديها في حسابات الودائع الاستثمارية الثابتة، والودائع الإذخارية، وتنفذ المضاربة المشتركة بأن يقوم المصرف الإسلامي باستقطاب الأموال من المودعين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات لاستثمارها لهم في المجالات المناسبة وفق أحكام المضاربة المطلقة أي أن للمصرف الحق في خلط أمواله بأموال المودعين لاستثمارها بالطريقة التي يراها مناسبة وفقاً للأحكام الشرعية التي قام على أساسها المصرف، ثم يقوم المصرف الإسلامي بدراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والمرشحة للتمويل والمقدمة

الصورة الثانية: يتفق المصرف مع الشريك على أساس حصول المصرف على حصة نسبية من صافي الدخل المتحقق فعلاً مع حق المصرف في الحصول على جزء من الإيراد يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه المصرف من تمويل، أي أن الإيراد يقسم إلى ثلاثة أقسام، القسم الأول منه حصة للمصرف كعائد للتمويل، والقسم الثاني حصة للشريك كعائد على العمل، أما القسم الثالث فيخصص لسداد تمويل المصرف.

الصورة الثالثة: يكون رأس المال في شكل أسهم لكل منها قيمة معينة ويمثل مجموعها إجمالي قيمة المشروع أو العملية، وللشريك أن يقتني سونياً جزءاً من الأسهم المملوكة للمصرف إذ تتناقص أسهم المصرف بمقدار ما تزيد أسهم الشريك حتى تؤول إليه ملكية كامل الأسهم فتصبح ملكيته كاملة، والتمويل بالمشاركة المتناقصة المنتهية بالتعميل جائز شرعاً، مع وجود الاتفاق في ما بين الشركاء على أساس وعد بينهم، لأنهم المسلمين عند شروطهم، إلا شرطاً أحل حراماً أو حرم حلالاً، ويكون هذا الوعد ملزماً إذا ترتب عليه التزام، ولذا يجب أن تكون جوانبه واضحة<sup>(13)</sup>.

### سادساً: المضاربة

تعد المضاربة من أكثر العقود الإسلامية انتشاراً، فهي تجسيد للمبادئ الاقتصادية الإسلامية في العمليات المصرفية، وتتميز بالشرعية، وقد استمدت المضاربة شرعيتها من القرآن والسنة والإجماع، فمن السنة التقريرية، أن الرسول عليه السلام أقرها حين أقر شروط العباس رضي الله عنه عندما دفع ماله للمضارب، وتعامل بها الرسول عليه السلام قبل البعثة بتجارته بأموال السيدة خديجة رضي الله عنها، وتعامل بها الصحابة بعده، وأجمع أهل العلم على جوازها دون مخالفة من أحد.

تعرف المضاربة لغة<sup>(14)</sup> من الضرب بمعنى السير في الأرض وطلب الرزق، ومنه قوله تعالى (وأخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله) {المزمل، من الآية 20} والمضاربة اصطلاحاً عقد على الشركة بمال من أحد الجانبين والعمل من جانب آخر، يتضح مما سبق أن المضاربة عقد شركة بين شريكين يقدم الأول رأس المال، ويقدم الآخر خبرته في العمل، ويقتسما الربح بينهما حسب اتفاقهما، والخسارة على رب المال، ويخسر العامل جهده وعمله<sup>(15)</sup>، مما يجعل جهد العامل في المضاربة يوازي رأس المال، وعلى هذا الأساس فإن أركان المضاربة هي: رأس المال، والعمل، والربح، والصيغة، والمتعاقدان.

اتفق الفقهاء على ثبوت المضاربة بالسنة والإجماع، أما السنة المطهرة<sup>(16)</sup> فما روي عن ابن عباس رضي الله عنه أنه قال: "كان العباس بن عبد المطلب إذا دفع مال المضاربة اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك ضمن، فيبلغ شرطه النبي فأجازه"، فصارت مشروعة بالسنة، ومن السنة التقريرية أن النبي عليه السلام بعث والناس يتعاملون بالقراض فلم ينكر عليهم ذلك، بل ثبت في السيرة أنه قد تاجر بمال السيدة خديجة رضي الله عنها، قبل البعثة مضارباً، أما الإجماع، فقد أجمعت الأمة على جوازها منذ بدء الإسلام وقد طبقها أمير المؤمنين عمر بن الخطاب رضي الله عنه مع ابنه عبد الله وعبيد الله في قصتهما المشهورة مع أبي موسى الأشعري حينما كان والياً على البصرة، ودون اعتراض أحد من الصحابة على ذلك مما يعني الإجماع على مشروعية المضاربة.

والمضاربة في الاصطلاح المصرفي أن يدفع رب المال (المصرف) إلى المضارب (العميل) المال ليعمل فيه ويكون الربح مشتركاً بينهما بحسب ما يشترطان على أن تكون الخسارة على رأس المال ولا يتحمل المضارب شيئاً إلا في حالتي التعدي

من خصائص صكوك المشاركة أو المضاربة أنها تعتبر أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وذلك بالمقارنة مع التمويل القائم على أساس نسبة الفائدة الذي لا يعكس في العادة ربحية المشروعات، كما أنه لا ترتب هذه الصكوك على القطاع العام التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة، ويتم بيان نسبة الأرباح لكل طرف في نشرة الإصدار، أما الخسارة فتوزع حسب أنصبة رأس المال، ولا يتحمل المضارب الخسائر ما لم يتضح أنه كان مقصراً أو مهملاً في أداء مسؤولياته، بالإضافة إلى قابلية هذه الصكوك للتداول في أسواق رأس المال، ويمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث بغرض توفير الاطمئنان للمستثمرين، كما يمكن للحكومة الدخول مشترية للصكوك واسترداد حصة الشريك بأسلوب المشاركة المتناقصة، ويبقى القرار في يد الحكومة التي تستطيع الاحتفاظ بنسبة معينة من الأسهم تضمن لها السيطرة والقيام بعمليات السوق المفتوحة، وتتعدد أنواع صكوك صكوك المشاركة أو المضاربة فيمكن إصدار صكوك وفقاً للقطاع الذي ينتمي إليه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشروعات في القطاعات الزراعية، الصناعية، العقارية، وغيرها، بالإضافة إلى سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

### المراجع:

1. الزحيلي، وهبة، المعاملات المصرفية المعاصرة، دمشق، دار الفكر، 2002.
2. حسان، حسين حامد، الأدوات المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السادسة، ع 6، 1990، ص 1436.
3. قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار رقم (62) لسنة 1985، والقانون الجديد رقم 28 لسنة 2000
4. اسماعيل، عمر مصطفى جبر، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، عمان، دار النفائس، 2006، ص 196 - 214.
5. حماد، نزيه، معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة، 1993، ص 164-166
6. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، 2005/2004، البحرين، 2005، ص 209.
7. قرار رقم 136(15/2)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد 15، مج 1، 2004، ص 645-646. (انظر الملحق رقم 4).
8. المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، عبد الرزاق الهيتي، عمان دار اسامة، 1996، ص 502
9. بيت التمويل الكويتي، الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، دار القبس، الكويت، ط 1، 1401هـ/1981، ص 17.
10. الطيار، عبد الله بن محمد بن أحمد، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الرياض، دار الوطن، 1994.
11. إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، عمان، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط 2، 2007، ص 34.
12. داود، حسن يوسف، الاستثمار قصير الأجل في المصارف الإسلامية، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996، ص 68 - 72.
13. ابن منظور، لسان العرب، باب الضرب، بيروت، دار صادر، 1997، مج 1، ص 545.
14. الخياط، عبد العزيز، والعيادي، أحمد، فقه المعاملات وصيغ الاستثمار، عمان، المتقدمة للنشر والتوزيع، 2004، ص 234
15. البيهقي، السنن الكبرى، ج 6، ص 11؛ الشوكاني، محمد بن علي.
16. أبو زيد، محمود عبد المنعم، المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996، ص 26-29.

من المشروعات والأفراد ويقرر ما هي المشروعات التي يمكن المضاربة معها، ثم يقوم المصرف بإجراء العقود اللازمة ويدفع الأموال المتفق عليها لهم، ويتم احتساب الأرباح في نهاية كل سنة بناء على ما يسمى بالتنفيذ أي تقويم موجودات المشروع بعد حسم النفقات المترتبة على المشروع، وتوزع الأرباح بين أطراف المضاربة حسب النسبة المتفق عليها مسبقاً.

### ثانياً: المضاربة المنفردة:

من أفضل صيغ التعامل بين المصارف الإسلامية والمشروعات الصغيرة المنفردة وخصوصاً إذا ما توافرت لدى القائمين على هذه المشروعات الأمانة والصدق والأخلاق الحميدة، يقوم المصرف بتقديم التمويل اللازم للمشروع المتفق عليه ويقوم العامل بالأعمال اللازمة ويتم توزيع الأرباح بحسب الاتفاق. يحقق هذا النوع من التمويل للمصرف الإسلامي دوره المرغوب في التنمية الاقتصادية والاجتماعية فله دور كبير في بناء الصناعات الصغيرة والحرف وغيرها والتي لها أثر كبير في الصناعات الضخمة لكون هذه المشروعات توفر لها المواد الأولية اللازمة لها دون تكلف العناء في إنتاجها والتركيز على الإنتاج الرئيس لها.

### ثالثاً: المضاربة المنتهية بالتملك:

في هذا النوع يقوم المصرف بدفع المال للمضارب ويقوم المضارب بالعمل، ويعطي المصرف للمضارب الحق في الحل محل دفعة واحدة أو على دفعات حسب الشروط التي يتم الاتفاق عليها مسبقاً، أو أن يقدم المصرف إلى المشروع أداة العمل للمضارب بجزء شائع من الناتج على أن يجنب نصيب العامل أو جزء منه مقابل عمله إلى أن يسترد المصرف قيمة الأداة التي قدمها للمضارب، وهي تشبه في خطواتها المشاركة المنتهية بالتملك إلا أن المضارب في هذا النوع لا يشارك في شيء من رأس المال، وإنما يشارك بعمله ويقوم بشراء حصة المصرف شيئاً فشيئاً من حصته الناتجة عن عمله.

### دور المضاربة في تعبئة الموارد:

قد تكون المضاربة قصيرة الأجل، أو متوسطة الأجل، أو طويلة الأجل، ويتحقق دور المضاربة في تعبئة الموارد في المصارف الإسلامية من خلال الودائع الاستثمارية وذلك لأن العلاقة بين المصرف وأصحاب الودائع مبنية على عقد الشركة، مما يساعد المصرف على تقديم تمويلات طويلة الأجل للمشروعات المختلفة، ومما يساعد المضاربة على القيام بهذا الدور هو أن إجمالي قيمة الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية تمثل النسبة الغالبة من إجمالي الموارد المتاحة لها.

### سابعاً: صكوك المشاركة أو المضاربة:

أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي، وأقرها مجمع الفقه الإسلامي بمنظمة المؤتمر الإسلامي في مؤتمره بتاريخ 30/8 - 9/2 1987 و 6-11/2/1998، وأصدر قراراً في هذا الشأن يجيز هذا النوع من الأدوات، والمضاربة تعني اتفاقاً يبرم بين طرفين يقدم أحدهما رأس المال للطرف الآخر الذي يقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه، ويتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة، أما الخسائر فيتحملها أصحاب رأس المال.

تناسب صكوك المشاركة أو المضاربة المشروعات المدرة للدخل أو الإيراد فقط، مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها، ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المشاركة أو المضاربة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة وهذا ما يعرف بالمشاركة المتناقصة.

## قانون رقم (30) لعام 2012 قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني



- 1- رسم السياسة العامة لاصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم اصداراتها ومتابعتها.
- 2- اعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة اصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.
- 3- الموافقة على نشرة الاصدار.
- 4- التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة.
- 5- التأكد من تضمين نشرة الاصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها.
- 6- اعداد الانظمة اللازمة لتنفيذ احكام هذا القانون ورفعها الى مجلس الوزراء.

### المادة-4

- أ- تشكل بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء هيئة تسمى (هيئة الرقابة الشرعية المركزية) من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.
- ب- يشارك في اجتماعات الهيئة ثلاثة من ذوي الخبرة العملية في مجال الاوراق المالية بصفة مراقبين ليس لهم حق التصويت يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية

### المادة-5

- تتولى الهيئة المهام والصلاحيات التالية :-
- أ- ابداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد اصدارها بما في ذلك نشرة الاصدار ورفعها للمجلس.
- ب-التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي من الاصدار الى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية واحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

### المادة-6

- أ- يعقد الاجتماع الأول للهيئة بدعوة من رئيس المجلس وتنتخب الهيئة في هذا الاجتماع من بين أعضائها رئيسا لها ونائبا للرئيس.
- ب- تجتمع الهيئة بدعوة من رئيسها أو نائبه عند غيابه مرة على الأقل في الشهر ويكون اجتماعها قانونيا بحضور أغلبية أعضائها على ان يكون من بينهم الرئيس او نائبه وتتخذ قراراتها بأغلبية أعضائها.
- ج- يسمي رئيس المجلس من بين موظفي هيئة الأوراق المالية أمينا لسر الهيئة يتولى تدوين محاضر جلساتها ومتابعة تنفيذ قراراتها وحفظ قيودها وسجلاتها.

### المادة-7

- يحدد مجلس الوزراء مكافآت رئيس وأعضاء الهيئة والمراقبين عن كل جلسة يتم حضورها.

### المادة-1

يسمى هذا القانون ( قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة 2012) ويعمل به من تاريخ نشره في الجريدة الرسمية.

### المادة-2

يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا القانون المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك :-  
صكوك التمويل الإسلامي: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية المشروع تصدر باسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من اموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية واحكامها.

المشروع: نشاط اقتصادي مدر للدخل غير محظور شرعا.  
نشرة الاصدار: وثيقة تتضمن بيانات وشروط اصدار صكوك التمويل الإسلامي واحكامها.

الشركة ذات الغرض الخاص: الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي.  
الموجودات: الاصول المدرة للدخل التي يمكن ان تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي.

المنافع: الخدمات ومنافع الموجودات.  
الهيئة: هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بمقتضى أحكام هذا القانون.  
مجلس الافتاء: مجلس الافتاء والبحوث والدراسات الإسلامية المنشأ بمقتضى احكام قانون الافتاء.

المركز: مركز ايداع الأوراق المالية المنشأ بمقتضى احكام قانون الأوراق المالية.  
المجلس: مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى احكام قانون الأوراق المالية.

### المادة-3

أ- لغايات هذا القانون يعين في مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية اربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين في الاقتصاد الإسلامي مع تحديد مكافآتهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.

ب- على مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية عند النظر في الامور المتعلقة بصكوك التمويل الإسلامي دعوة الاعضاء المنصوص عليهم في الفقرة (أ) من هذه المادة.

ج- يكون اجتماع مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية لغايات الفقرة (ب) من هذه المادة قانونيا بتوافر النصاب القانوني لعضائه المتفرغين وحضور ثلاثة من المفوضين غير المتفرغين على الاقل ويتخذ القرار بأكثرية الحاضرين على ان يكون من بينهم اثنان على الاقل من المفوضين غير المتفرغين.

د- يتولى المجلس المهام والصلاحيات التالية :-



## المادة- 8

أ- تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية :-

- 1- الإجارة.
- 2- المضاربة أو المقارضة.
- 3- المرابحة.
- 4- المشاركة.
- 5- السلم.
- 6- الاستصناع.
- 7- بيع حق المنفعة.
- 8- أي عقد آخر تجيزه الهيئة.

ب- تنظم صكوك التمويل الإسلامي المنصوص عليها في الفقرة (أ) من هذه المادة بمقتضى نظام يصدر بناء على تسيب المجلس المستند الى توصية الهيئة.

ج- يشترط لاصدار صكوك التمويل الإسلامي موافقة المجلس بعد إجازة الهيئة لها.

## المادة- 9

أ- تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون للمالك جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا.

ب- تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو الى حين اطفائها أيهما اسبق.

ج- تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع للمالك صكوك التمويل الإسلامي وفقا لنشرة الاصدار.

## المادة- 10

على الرغم مما ورد في أي قانون آخر :-

أ- يجوز بمقتضى هذا القانون للجهة الراغبة في اصدار صكوك التمويل الإسلامي انشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي.

ب- يتم تسجيل الشركة ذات الغرض الخاص لدى مراقب عام الشركات وتنظم الشؤون المتعلقة بها بمقتضى نظام يصدر لهذه الغاية.

ج- لا يجوز نقل ملكية الموجودات للشركة ذات الغرض الخاص إلا لغايات اصدار صكوك التمويل الإسلامي.

د- تتولى الشركة ذات الغرض الخاص بحسب نشرة الاصدار ما يلي :-

- 1- تملك المشروع لغايات التصكيك و اصدار صكوك التمويل الإسلامي.
- 2- ادارة المشروع ومتابعة شؤونه.
- 3- متابعة توزيع العائد على حملة صكوك التمويل الإسلامي.

هـ- تنتهي ملكية الشركة ذات الغرض الخاص للمشروع في الحالات التي تحددها نشرة الاصدار.

## المادة- 11

مع مراعاة أحكام المادة (8) من هذا القانون ، يجوز للجهات التالية اصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية :-

- أ- الحكومة.
- ب- المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء.
- ج- البنوك الإسلامية.
- د- الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي.
- هـ- الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

## المادة- 12

على الرغم مما ورد في اي تشريع آخر ، يكون للمشروع الذي تم اصدار صكوك التمويل الإسلامي لتمويله او لتسييله وفق احكام هذا القانون ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع الا في حدود مساهمتها في رأسماله.

## المادة- 13

أ- يشترط في المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله ما يلي :

1- أن يكون مدرا للدخل.

2- أن يكون مستقلا عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة.

3- أن يكون له حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.

ب- يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، على أن تصدر البيانات المالية للمشروع وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية الأردنية وفق أحكام التشريعات النافذة.

## المادة -14

أ- تنظم عملية اصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها وطرحها والاكتمال بها وتغطيتها وادراجها وتداولها واي امور تتعلق بالتعامل بها بموجب تعليمات تصدر عن المجلس او بموافقته.

ب- تقوم الجهة المصدرة بطرح صكوك التمويل الإسلامي بموجب نشرة الاصدار.

ج- تتحمل الجهة المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي مسؤولية صحة المعلومات الواردة في نشرة الاصدار ودقتها وشموليتها وأي معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها.

د - تصدر صكوك التمويل الإسلامي بالدينار الاردني أو بأي عملة من العملات الأجنبية وذلك مع مراعاة أحكام التشريعات النافذة.

هـ- يجب ان تتضمن نشرة الاصدار ما يلي حدا ادنى :-

- 1- القيمة الاسمية للاصدار.
- 2- النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية واحكامها.
- 3- الإشارة الى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الاصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الاصدار.
- 4- مشاركة مالك صك التمويل الإسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته.
- 5- بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو الدوافع او المصلحة من انشاء المشروع أو تطويره.
- 6- تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع.
- 7- نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع.
- 8- مواعيد طرح للاكتمال واقفاله ومواعيد دفع الأرباح واطفاء صكوك التمويل الإسلامي.
- 9- تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال للمالك صكوك التمويل الإسلامي في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر.
- 10- فئات صكوك التمويل الإسلامي ومدى قابليتها للتجزئة.
- 11- اسماء مديري الاصدار ووكلاء البيع إن وجدوا.
- 12- الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الإسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات.
- 13- أي متطلبات أخرى يرى المجلس اضافتها.

## المادة-15

- أ- يعين في نشرة الاصدار امين للاصدار يرعى حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي ويتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق.
- ب- يحدد في نشرة الاصدار بنك مرخص ليكون وكيل الدفع يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الاصدار حسب نشرة الاصدار.
- ج- يجوز أن يكون لصكوك التمويل الاسلامي متعهد تغطية واحد أو أكثر.
- د- يجوز أن يكون لصكوك التمويل الاسلامي متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.

## المادة-16

تشكل هيئة لمالكي صكوك التمويل الاسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة وفقا لتعليمات يصدرها المجلس وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.

## المادة-17

- أ- على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر ، يجوز للحكومة ولأي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة ما يلي :-
- 1- انشاء شركة أو أكثر ذات غرض خاص.
- 2- نقل ملكية أي من موجوداتها الى الشركة المشار اليها في البند (1) من هذه الفقرة لغايات اصدار صكوك التمويل الاسلامي حصرا وفق أحكام هذا القانون.
- ب- في حال عدم اكمال اصدار صكوك التمويل الاسلامي لعدم التغطية أو لأي سبب آخر أو في حال اطفائها تعاد جميع موجودات الشركة المشار اليها في الفقرة (أ) من هذه المادة الى الجهة المعنية.

## المادة-18

- أ- تعتبر صكوك التمويل الاسلامي التي تصدرها الحكومة مباشرة أو بوساطة الشركة ذات الغرض الخاص صكوكا حكومية.
- ب- يحدد حجم صكوك التمويل الاسلامي التي يجوز للحكومة أو لأي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة اصداره سنويا في قانون الموازنة العامة أو قانون موازنات الوحدات الحكومية.

## المادة-19

- أ- تخضع عملية تسجيل نشرة الإصدار وانفاذها لموافقة المجلس وفقا لتعليمات يصدرها لهذه الغاية تراعى فيها مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها وفق ما تقرره الهيئة.
- ب- مع مراعاة مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها :-
- 1- يتم ادراج صكوك التمويل الاسلامي وتداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر وفقا للتشريعات النافذة
- 2- يتم تسجيل صكوك التمويل الاسلامي وايداعها في المركز وفقا للتعليمات التي يصدرها لهذه الغاية.
- 3- يجوز ايداع صكوك التمويل الاسلامي وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية التي يتم اعتمادها من المجلس.

## المادة-20

- على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر :-
- أ- تعفى الشركة ذات الغرض الخاص مما يلي :-
- 1- جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها.

2- الدفع المسبق لرأسمالها قبل تسجيلها.

- 3- ضريبة بيع العقار ورسوم معاملات تسجيل الاراضي التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها أو اجراء أي تصرف بينهما.
- 4- جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها أو اجراء أي تصرف بينهما.
- ب- تعفى معاملات صكوك التمويل الاسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات ورسوم طوابع الواردات.
- ج- لا تخضع الأرباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الاسلامي لضريبة الدخل.

## المادة-21

- أ- لغايات الاستفادة من الإعفاءات المنصوص عليها في الفقرة (أ) من المادة (20) من هذا القانون ، تقدم الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي انشأتها تعهدا الى المجلس يتضمن الالتزام بما يلي :-
- 1- اصدار صكوك التمويل الاسلامي خلال مدة لا تزيد على سنة من تاريخ نقل ملكية الموجودات أو المنافع الى الشركة ذات الغرض الخاص.
- 2- اطفاء صكوك التمويل الاسلامي خلال المدة المحددة في نشرة الاصدار.
- ب- للمجلس بناء على طلب الشركة ذات الغرض الخاص تمديد المدد المشار اليها في الفقرة (أ) من هذه المادة.
- ج- اذا خالفت الشركة ذات الغرض الخاص احكام هذه المادة تلتزم بدفع الرسوم والضرائب المنصوص عليها في الفقرة (أ) من المادة (20) من هذا القانون.

## المادة-22

- أ- يجوز تداول صكوك التمويل الاسلامي خارج السوق المالي وفقا للتعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة.
- ب- يجوز للحكومة ولاي مؤسسة رسمية عامة أو مؤسسة عامة ولأي جهة أخرى مصدرة لصكوك التمويل الاسلامي تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع على ان توزع موجودات هذا الصندوق عند الاطفاء على مالكي صكوك التمويل الاسلامي بقرار مشترك من المجلس والهيئة على ان يضمن ذلك في نشرة الاصدار.
- ج- مع مراعاة مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها، تطبق احكام قانون الاوراق المالية واحكام القوانين ذات العلاقة بالمشروع الذي تم تمويله أو تسييله على كل حالة لم يرد النص عليها في هذا القانون والانظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه.

## المادة-23

يصدر مجلس الوزراء الانظمة اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون.

## المادة-24

يلغى قانون سندات المقارضة رقم (10) لسنة 1981.

## المادة-25

رئيس الوزراء والوزراء مكلفون بتنفيذ أحكام هذا القانون.

رقم / تاريخ الجريدة الرسمية : 5179 / 19-09-2012

رقم الصفحة: 4244

تاريخ العمل به: 19/9/2012



سعادة الاستاذ  
علي عمر ابراهيم فرح  
المدير العام



صاحب السمو الملكي الأمير الدكتور  
محمد الفيصل آل سعود  
رئيس مجلس الإدارة



**بنك فيصل الاسلامي السوداني**  
**Faisal Islamic Bank (SUDAN)**

## بنك فيصل الاسلامي السوداني ملاح من المسيرة

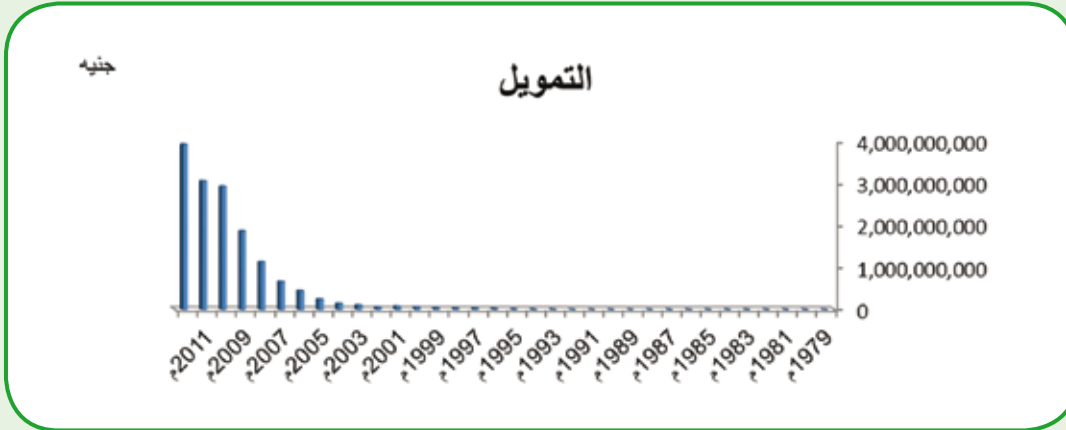
جعل بنك فيصل الاسلامي السوداني تمويل القطاعات الاقتصادية الإنتاجية من أولويات أعماله الإستثمارية فاهتم بتمويل قطاع الزراعة والصناعة والتجارة الخارجية والتجارة المحلية والنقل والخدمات وقطاع الأسر المنتجة والمهنيين والحرفيين والذي أسس له فرعاً منفصلاً ومتخصصاً في تقديم التمويل والمشورة الفنية وقد حاز هذا القطاع على نسبة كبيرة من حجم التمويل المقدم للقطاعات الاقتصادية الأخرى. وغطت استثمارات البنك كل القطاعات الاقتصادية المهمة وذلك بتقديم التمويل على كافة المستويات قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل وذلك وفق صيغ تمويلية إسلامية كالمشاركة والمرابحة والمضاربة والسلم والإستصناع والمزارعة والمقاوله والإجارة وغيرها من الصيغ.

يواجه الاقتصاد الاسلامي تحدياً في التنمية بصفة عامة ولتخفيف حدة الفقر بصفة خاصة إدراكاً لحجم التحديات التي تواجه الأمة الإسلامية في المجال الاقتصادي، فكانت ضرورة إيجاد آلية فاعلة للتصدي لتلك التحديات وراء إنشاء مؤسسة مالية إسلامية، فبرز بنك فيصل الإسلامي السوداني كوجه مضيء لنماذج التطبيق الشرعي في المعاملات المالية، وكبديل أول للمؤسسات المالية التقليدية في العالم لما له من قدرة على إدارة الأموال وتوزيعها على المشاريع والبرامج المتنوعة في قطاعات الاقتصاد الحقيقية المختلفة، خاصة الإنتاجية منها، وذلك من أجل المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتحسين المستوى المعيشي للإنسان، وفقاً لهذه الثوابت، وفي مطلع أبريل من عام 1977م، تم تأسيس بنك فيصل الإسلامي السوداني، كأولي المؤسسات المصرفية التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات وجميع الأنشطة المصرفية والإستثمارية ورائدة للعمل المصرفي الإسلامي.

ومنذ نشأته دأب البنك على دعم قدراته للعب هذا الدور الحيوي بالاعتماد على التحسين المتواصل لكفاءة العاملين فيه وكفاءة نظمه الداخلية، ويرجع هذا النجاح إلى الجوانب الفكرية والنظرية لمجال عمل البنك والتي تتمثل في تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته. فكان للبنك دور الريادة في تشكيل أول هيئة رقابة شرعية للمعاملات المالية.

وفي ظل تنامي أزمات ومعضلات النظم المالية الغربية تواجه المؤسسات المصرفية الإسلامية تحدياً كبيراً مما يضعها في مرحلة إختبار حقيقي لإبراز أدواتها المتمثلة في أعمال فقه المعاملات الإسلامية لتجاوز الأزمات فضلاً عن انه البديل المرتقب لوضع أسس التعامل المالي العالمي، هذا بجانب مواجهة المؤسسات المصرفية العالمية العملاقة ذات التقنيات المتطورة والمتجددة، وبحمد الله برزت المصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية وخارجها في الآونة الأخيرة بوجه مشرق خاصة بعد الأزمة المالية الراهنة، واستطاعت تصميم مجموعات متنوعة ومتزايدة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية، وأخذت شكل صيغ التمويل والعمليات المصرفية الإسلامية في سد حاجة ورغبات السوق المحلي والخارجي وبالتالي فرضت وجودها الإقليمي والدولي على الساحة المالية والمصرفية.





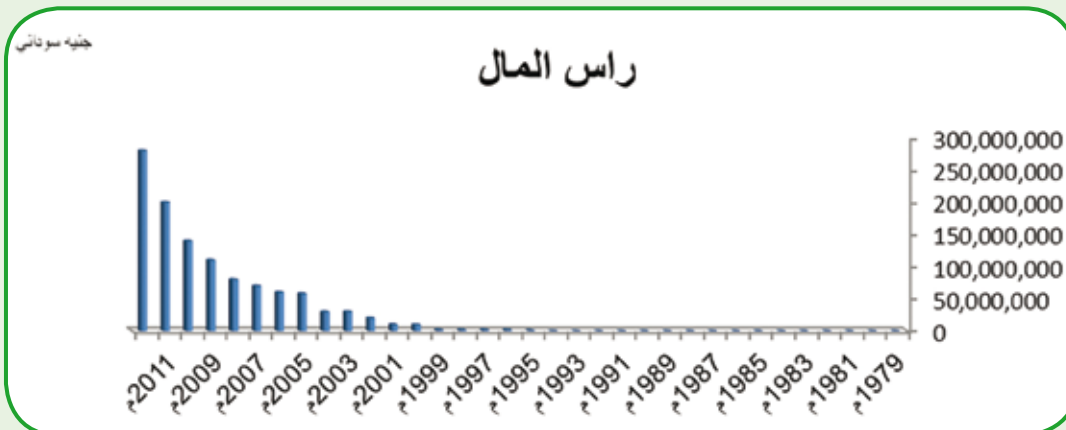
التحسين المستمر في مستوى الخدمات المصرفية نحو مستوى المعايير العالمية وتوسيع قاعدتها. إدخال التقنيات الحديثة تبعاً حسب الحاجة والإستيعاب الداخلي بالتزامن مع تجديد القدرات الإدارية باعتماد إدارة الجودة وتوسيع قاعدة المعلومات للقرار الأصوب في كل شأن. تركيز التخطيط الإستراتيجي لإحداث نقلة نوعية في الكوادر البشرية العاملة في البنك من حيث التأهيل والتدريب ومتابعة المستجدات والمساهمة في تطويرها.

### مؤشرات أداء البنك للعام 2012م:

- رغم الصعوبات المالية والإقتصادية المحلية والعالمية عمل البنك في إستقطاب موارد وإستثمارها في منتجات جيدة ذات ربحية عالية وإستخدام وإنتاج منتجات إلكترونية جديدة مما أدى الي نتائج مالية ايجابية خلال العام 2012م تمثلت في الآتي :-
- ارتفعت الميزانية المجمع للبنك إلى 5.589.8 مليون جنية مقابل 3.822.7 مليون جنية في العام 2011م بزيادة قدرها 1.767 مليون جنية بنسبة 46٪.
  - ارتفع رأس مال البنك المدفوع إلى 280 مليون جنية مقابل 200 مليون جنية في العام 2011م بنسبة زيادة 40٪.
  - إرتفعت جملة الودائع إلى 4.949.3 مليون جنية مقابل 3.331.5 مليون جنية في عام 2011م بزيادة بلغت 1.617.8 مليون جنية بنسبة 49٪.
  - إرتفع إجمالي إيرادات البنك إلى 379.1 مليون جنية مقابل 296.7 مليون جنية في عام 2011م بزيادة بلغت 82.4 مليون جنية بنسبة 28٪.
  - إرتفعت الأرباح بعد الزكاة والضريبة إلى 186.7 مليون جنية مقابل 170.2 مليون جنية في عام 2011م بزيادة بلغت 16.5 مليون جنية بنسبة 10٪.

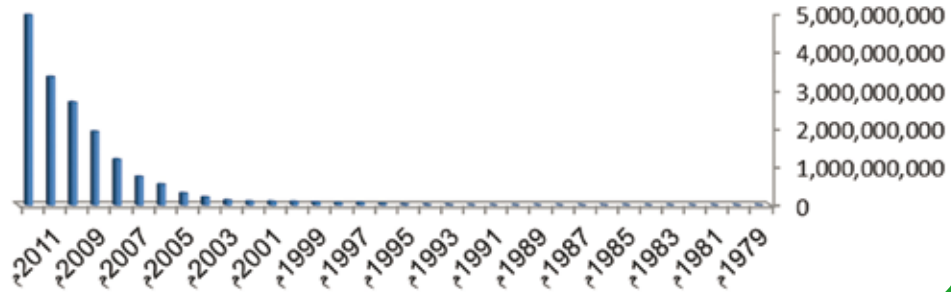
هذا وقد بلغ عدد المساهمين في رأس مال البنك حتى عام 2012م 11961 مساهماً من السودانيين ومواطني الدول العربية والإسلامية. وصل عدد فروع البنك العاملة الى 31 فرعاً في ولايات السودان المختلفة في العام 2012م، وبلغ عدد الصرافات الآلية العاملة 107 صراف آلي غطت معظم المناطق الجغرافية المأهولة بالسكان بالبلاد، وبجانب الفروع التي غطت كل أرجاء السودان لم يقتصر البنك على التوسع والانتشار داخلياً فقط بل أنتشر في أرجاء المعمورة بشبكة ضخمة من المراسلين في الخارج فاقت الثلاثين مراسلاً سعيماً وراء توطيد العلاقات مع المؤسسات الأخرى في الخارج ونشر الوعي المصرفي الصحيح.

يقوم نظام عمل البنك على إستراتيجية اثبتت من رؤيا واضحة عكفت القيادة العليا على صياغتها لترسم عبرها طريق مستقبل البنك وهي أنه مصرف إسلامي الوجهة، سوداني السمات، يلتزم الجودة والامتياز في أعماله، إسعاداً للعملاء، ثقة في المورد، تنمية للمجتمع، عناية بالمعلمين، وتعظيماً لحقوق المساهمين. وقام البنك برسم استراتيجية تشغيلية تقوم على تعزيز مقدرات البنك المالية بزيادة رأس مال البنك المدفوع واستغلال الأصول في مشتقات مالية، بجانب التوسع في الوساطة المالية تعزيزاً واستغلالاً للموارد وتنويعاً لمصادر الدخل ودعمًا للنشاط الإستثماري والاستشارة المالية للعملاء لرفعة كفاءة وفعالية النشاط التجاري والتنموي بالبلاد، وكان ذلك عبر عدة محاور اهمها تعزيز مقدرات البنك المالية والتوسع في الوساطة المالية تعزيزاً واستغلالاً للموارد وتنويعاً لمصادر الدخل ودعمًا للنشاط الإستثماري والاستشارة المالية للعملاء لرفع كفاءة وفعالية النشاط الإستثماري ومن خلال إتاحة أموال إضافية لمشتقات مالية وإستثمارية متطورة.



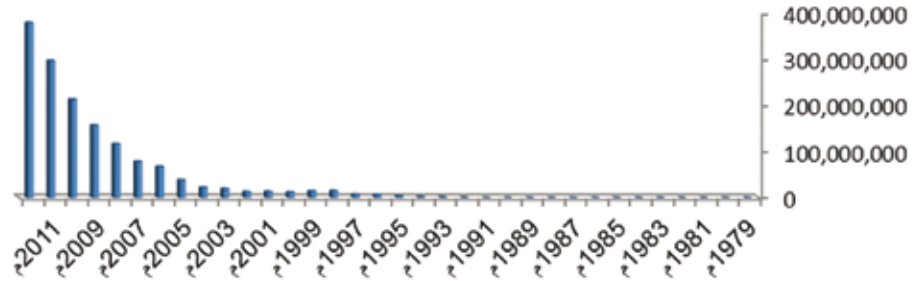
جنيه سوداني

## الودائع



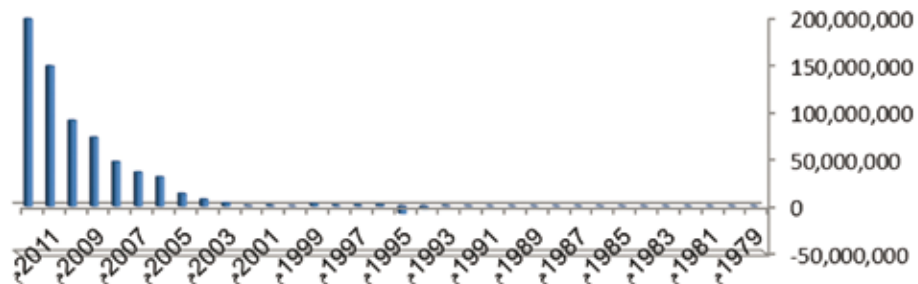
جنيه سوداني

## الإيرادات



جنيه سوداني

## الأرباح



وظل البنك منذ تأسيسه رائداً للعمل المصرفي وأدخل الآن أحدث ما توصلت إليه الصناعة المصرفية وتقنية المعلومات وذلك ببناء نظام مصرفي حديث يعتمد على أحدث التقنيات في مجال الحواسيب والبرمجيات ووسائل الإتصال ويقدم كافة الخدمات المصرفية والإستثمارية للعملاء بسرعة وكفاءة تناظر مثيلاتها من النظم المصرفية العالمية مما أتاح للعملاء التعامل مع فروع البنك كوحدة واحدة دون التقيد بفرع معين، كما أن البنك قام بإنشاء شبكة داخلية للإتصال الإلكتروني تربط فروعته برئاسة البنك و ببعضها البعض تمهيداً لربطها بشبكة واسعة تتيح التبادل بين المصارف العاملة في السودان والعمل فيما بينها بسهولة ويسر.

## التطور التقني بنك فيصل الاسلامي السوداني:

نال البنك هذه المكانة بجدارة عندما نال هذا اللقب في الحفل الذي أقيم لتكريمه رائداً للتقنية المصرفية بالسودان من قبل شركة الخدمات المصرفية الإلكترونية (EBS) وبنك السودان المركزي في فبراير من العام 2007م والعام 2010م تأكيداً لفعالية مساهمة البنك في تطوير التقنية المصرفية بالسودان، وإستحق البنك هذا التقييم نتيجة للإنجازات التي حققها في هذا المجال والتي جاءت ضمن مسارات التطور التي يشهدها البنك في كل جوانب الأداء من خلال وضع ومتابعة تنفيذ الخطط الإستراتيجية المتكاملة تماشياً مع الإنفتاح المصرفي العالمي ومواكبة لمتطلبات العمل المصرفي.

- 14 - خدمة شراء الخدمات عن طريق الهاتف المحمول ( الكهراء، رصيد الهاتف)
- 15 - خدمة شراء الخدمات عن طريق الصراف الآلي ( الكهراء، رصيد الهاتف)
- 16 - ينتشر البنك انتشارا جغرافيا متوازنا عبر 32 فرعا تغطي كافة مدن وارياف السودان.
- 17 - وينتشر عالميا عبر شبكة واسعة من المصارف المراسلة التي يتعامل معها البنك.

وقد وجدت خدمات البنك الإلكترونية إشادة ورضاً واسعاً من قبل عملاء البنك من حيث امن وسلامة المعاملات، وتحسين التدفق النقدي وتقليل الأعمال الورقية، وتقليل تكاليف ادارة عمليات المقاصة.

يقدم البنك كافة المنتجات المصرفية والإستثمارية الإسلامية في شكل حزم إستثمارية وتمويلية وخدمات مصرفية لصالح الأفراد والمؤسسات والشركات، منها على سبيل المثال صيغة المرابحة والتي تعتمد على مبدأ شراء وتملك البنك لسلع بناءً على رغبة وطلب العميل، ثم بيعها للعميل بالتقسيط وبهامش ربح محدد. وكذلك صيغة المشاركة والتي تعد من أهم الصيغ الإستثمارية التي يتعامل بها البنك هذا بجانب صيغة السلم والإستصناع والإجارة والمضاربة والمقاوله وغيرها من الصيغ الإسلامية. وجعل بنك فيصل الإسلامي السوداني تمويل القطاعات الإقتصادية الإنتاجية من أولويات أعماله الإستثمارية مثل تمويل قطاعات الزراعة والصناعة والتجارة الخارجية والتجارة المحلية والنقل والخدمات وقطاع الأسر المنتجة والمهنيين والحرفيين، والذي أسس له فرعاً منفصلاً ومخصصاً في تقديم التمويل والمشورة الفنية وقد حاز هذا القطاع على نسبة كبيرة من حجم التمويل المقدم للقطاعات الاقتصادية الأخرى هذا بجانب الإستثمار في الأوراق المالية والصكوك والمحافظ الإستثمارية وتمويل القطاع العقاري وهي أدوات أثبتت جدواها من حيث قلة المخاطر وسهولة التسويق وارتفاع معدلات العائد.

### ريادة البنك في تمويل القطاع الحرفي والمهني ونشر الثقافة في المجتمع:

للبنك فضل الريادة في إرساء تجربة تمويل القطاعات الحرفية والمهنية وفقاً لخطط مدروسة لتحقيق أهداف البنك الإستراتيجية والمشاركة في ذات الوقت مشاركة إيجابية في إرساء دعائم العمل المصرفي ودعم مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية الكبرى التي انتظمت مختلف جوانب الحياة حيث أدرك بنك فيصل الإسلامي السوداني ومنذ البدء أهمية دور المصارف الإسلامية في مجال دعم عجلة التنمية الوطنية، كما أدرك يقينا أن هناك علاقة متبادلة بين تطور المجتمع ونجاح مؤسساته الكبرى.

وفي اطار يهدف إلى تعزيز مفهوم المسؤولية الاجتماعية في مجال العمل الطوعي تحقيقاً لرسالة بنك فيصل الإسلامي السوداني تجاه المجتمع ودوره الرائد في وقت باتت تتشكل فيه الحاجة الماسة إلى مبادرات تسهم في تحقيق جملة من الأهداف وتؤسس لتعميق تجربة البنك العالمية ورفدها بالدراسات والبحوث، اسس البنك مركز الفیصل الثقافي في خطوة ترمي لأن يكون هذا المشروع بيت ثقافة وخبرة ومنازة ينبعث منه التأصيل الإسلامي في كل العلوم ويستفيد منه الجميع بوصفه

كما أن البنك يستخدم خدمات الربط الإلكتروني مع المصارف العالمية من خلال شبكة (Swift) لتنفيذ عمليات التحويل المالية بكافة صورها.

يسعى البنك دائماً إلى تجاوز توقعات ورغبات عملائه، من خلال طرح منتجات وخدمات مبتكرة وغير تقليدية ومثال على ذلك إنشاء مراكز الخدمة الذاتية التي تقدم أفضل الخدمات المصرفية، وبأسهل وأيسر الطرق. فمراكز الخدمة الذاتية تأتي أولاً في إطار استمرار البنك في تعزيز وتطوير شبكة خدماته الإلكترونية من خلال توسعة شبكة المحول الخاص عبر أجهزة الصراف الآلي ونقاط البيع وثانياً في إطار تقديم خدمة متميزة للعميل تمكنه من إجراء عملياته المصرفية خارج أوقات العمل الرسمي لفروع البنك أو خلال الإجازات الرسمية. كذلك تم تطوير نظام للصيرفة الإلكترونية عبر الانترنت والهاتف والسيار وهو عبارته عن نافذة تمكن العملاء من الوصول الى حساباتهم عبر الوسائط الإلكترونية المختلفة كالكومبيوتر والهاتف النقالة ويتمتع العميل بعدد من خدمات الشراء عبر شبكة الانترنت. وهناك أيضاً خدمة الاستجابة التفاعلية الصوتية وهي خدمة قام البنك بتطويرها مؤخراً حيث تمكن المتعاملين التمتع بالخدمات المصرفية صوتياً مثل الاستفسار عن الخدمات المقدمة بواسطة البنك كالاستفسار عن اسعار العملات وارصد حسابات العملاء. هذه الانظمة يتم اختيارها بمعايير دقيقة بواسطة كوادر مطلة على أحدث التفتيات العالمية في مجال التقنية المصرفية كذلك هناك شركات استشارية في هذا المجال تتم الاستعانة بها متي ما تطلب الامر.

ومؤخراً تم تركيب محول للقبود خاص بالبنك وذلك لتقديم خدمات الكترونية اضافية، كذلك يعمل المحول الخاص في توفير خدمة العملاء عبر مركز الاتصال بدوام 24 ساعة في اليوم تتلقي فيه مهاتمة العملاء والاستجابة لمتطلباتهم بالشرح والمساعدة في حل مشاكلهم وقتياً او تحويلها إلي جهات الاختصاص للبت فيها، كذلك مراقبة حالة الصرافات الآلية من ناحية الشبكة أو الكهراء ومتابعة ذلك بصورة مستمرة لتمكين الطاقم الفني بإدارة تقنية المعلومات من التعامل السريع مع كل حالة وذلك على مدار الساعة كل أيام السنة. يقوم المحول الخاص كذلك باصدار تقارير دورية عن كفاءة نظام ادارة العمليات بالبنك مما يمكن من مراجعة منهجيات ادارة العمليات وبالتالي ضمان عمل التحسينات المستمرة عليها.

وفي إطار تنفيذ الخطة الإلكترونية فإن البنك قام ببناء نظام أجهزة العملاء الطرفية بإدخال ما يفوق الـ 112 ماكينة صراف آلي تعمل حالياً بالعاصمة والولايات، ومن أبرز الخدمات التي يقدمها البنك إلكترونياً:

- 2 - خدمة نقاط البيع Points of Sale.
- 3 - البنك الإلكتروني Electronic Bank.
- 4 - الهاتف المصرفي Phone Bank.
- 5 - خدمة الفرع الافتراضي VBS.
- 7 - خدمة الرسائل الفورية FMS.
- 8 - المقاصة الإلكترونية.
- 9 - التحصيل الإلكتروني.
- 10 - المرتبات الإلكترونية.
- 11 - التسجيل الإلكتروني لطلاب الجامعات السودانية.
- 13 - خدمة الإيداع النقدي عبر الصراف الآلي.

## التصنيفات والجوائز التي نالها بنك فيصل الاسلامي السوداني:

على الرغم من المتغيرات العالمية والمحلية، ظل البنك الرائد في كافة مجالات العمل المصرفي وقد إتضح ذلك جلياً في التصنيفات المتقدمة التي نالها البنك في قطاع المصارف الإسلامية والعربية في كافة المستويات عالمية وإقليمية ومحلية ونذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

تصنيف مؤسسة فاينانشيال تايمز البريطانية: حيث تم تصنيف البنك في المرتبة الثانية ضمن قائمة أفضل 1000 بنك على مستوى العالم Top 1000 Banks وذلك من حيث العائد على رأس المال للعام 2010م. كما تم تصنيف البنك في المرتبة الخامسة والعشرين من بين أفضل 1000 بنك على مستوى العالم من ذات المؤسسة وذلك وفق معيار معدل العائد على الأصول للعام 2010م. وحصل البنك أيضاً على المرتبة الأولى على مستوى السودان وفق تصنيف مؤسسة الفاينانشيال تايمز وذلك وفق معدل العائد على رأس المال ومعدل العائد على الأصول.

تصنيف مجموعة الاقتصاد والأعمال في بيروت: حيث نال البنك المرتبة الأولى ضمن قائمة أفضل 150 مصرف في الوطن العربي من حيث العائد على متوسط حقوق المساهمين.

حقق بنك فيصل الإسلامي السوداني المرتبة الأولى في جائزة التقنية المصرفية على مستوى المصارف السودانية التي أعدها إتحاد المصارف السوداني في ديسمبر 2010م والتي تنافس عليها 32 مصرفاً سودانياً حيث أحرز البنك المركز الأول في التقنية المصرفية خلال الـ 10 أعوام التي مرت على تأريخ التقنية المصرفية في السودان. وظل البنك رائداً للعمل المصرفي والتقني في البلاد وذلك بفضل الله سبحانه وتعالى ومن ثم جهد الإدارة العليا بالبنك والعاملين والدعم المتواصل من مجلس الإدارة والمساهمين.

تعد هذه التصنيفات والجوائز من بين الأفضل في قطاع المصارف على المستوى العالمي والإقليمي والمحلي وتعكس قدرة البنك على تلبية كافة المتطلبات المصرفية رغم قوة المنافسة والتحديات وتظهر بكل وضوح أداء البنك المتميز، والذي يتوقع من خلاله أن يحقق حضوراً قوياً في الأعوام القادمة استكمالاً لهذه المسيرة وحفاظاً عليها حتى تعم المنفعة كافة المتعاملين مع البنك وتعود علىهم بالخير الوفير ليتحقق بذلك الرفاه الإقتصادي لكافة قطاعات المجتمع.

## الشركات والمؤسسات التابعة للبنك:

- أسس البنك شركة التأمين الإسلامية كأول شركة تأمين إسلامي في العالم.
- الشركة الإسلامية للتجارة والخدمات.
- شركة الفيصل للمعاملات المالية.
- شركة الفيصل للأوراق المالية.
- مركز الفيصل الثقافي.

رافداً أساسياً للثقافة وللتكوين المعرفي من جهة والى ما يعول البنك عليه في ترسيخ مفاهيم الثقافة المصرفية الإسلامية كون المؤسسة رائدة في العمل المصرفي الإسلامي.

بالإضافة إلى ذلك فإن البنك لعب دوراً كبيراً في نشر الثقافة المصرفية الإسلامية على المستويين المحلي والعالمي مما كان له الأثر الفعال في زيادة معرفة الجمهور والمأمهم بالمعاملات الإسلامية والخدمات المصرفية، وذلك من خلال سلسلة المطبوعات التي أصدرها البنك والتي تتناول فقه البيوع والخدمات المصرفية الإسلامية والمنتجات الاستثمارية المتبعة في البنك وفقاً لما جاءت به الشريعة الإسلامية، كذلك من خلال إصدارات البنك الدورية والمتمثلة في مجلة المال والإقتصاد ونشرة الرائد، هذا بجانب الندوات التي يعقدها البنك، فضلاً عن موقع البنك الإلكتروني والذي يعد من أغنى المواقع المصرفية من حيث الشكل والمضمون.

وفي جانب آخر فإن للبنك فضل الريادة في إرساء تجربة التأمين التعاوني حيث أنشأ البنك أول شركة تأمين إسلامية في العالم أصبحت الآن مرجعاً أساسياً للتأمين الإسلامي على مستوى العالم تقوم بتلبية كافة احتياجات العملاء في مجال الخدمات التأمينية.

وقام البنك بدوره الإجماعي التكافلي بتقديم المساعدات الإنسانية المتمثلة في دعم الفقراء والمساكين والمرضى من المساهمين وغيرهم، كما قدم الدعم للمشروعات الصحية والتعليمية والمساجد والخلاوي والجامعات والمعاهد العليا والأندية الرياضية والمؤسسات الإجتماعية والثقافية.

ومن منطلق اهتمام البنك بالمسؤولية الاجتماعية ونظرة البنك للعمل كشريك باعتباره أحد أهم المحاور الرئيسية التي يؤمن بها البنك والتي من خلالها يشارك في العديد من الأنشطة الداعمة للتنمية الاجتماعية وحرصه الدائم على تطوير المجتمع، أولى البنك اهتماماً كبيراً لخطط الخدمات والتنمية الاجتماعية والثقافية حيث تم تأسيس مركز الفيصل الثقافي وهو يحوي مكتبة عامة تضم ما يفوق 18 ألف كتاب وقاعة مؤتمرات دولية تحقيقاً لمزيداً من التواصل الاجتماعي مع كافة الشرائح وتتيح مجالاً واسعاً للتفاعل حول الآداب والعلوم ومخرجاتها. وفي ذات النهج يتبنى البنك تعزيز وتنشيط الابتكار والتفكير الإبداعي ويظهر ذلك من خلال البعثات السنوية التي يقدمها البنك للموظفين لدراسة الماجستير في المملكة المتحدة حيث يقوم البنك باختيار 60 موظفاً سنوياً ضمن معايير معينة ثم يقوم بتدريبهم لمدة 7 أشهر واختيار أفضل عشرة منهم من خلال امتحانات يجريها مركز متخصص خارجي ليتم ابتعاث عشرة متفوقين منهم سنوياً لبريطانيا. يدعم هذا المشروع استراتيجية البنك في انه قام بتدريب 60 موظف تدريجياً مكثفاً كانت المنافسة الدافع الكبير فيه مما ضمن الجودة في التحصيل ونجاح البرنامج التدريبي لهم.

تناقش أي مشاريع تطويرية يبادر بها العاملون بالبنك عبر مدراء اداراتهم ووحداتهم في الاجتماع الاسبوعي للإدارة العليا والذي يتراسه المدير العام حيث يسمح في هذا الاجتماع للموظفين بعرض مشاريعهم التطويرية على الإدارة العليا. هذا بجانب حرية النشر في إصدارات البنك للمبادرات التطويرية. يقوم البنك بإتباع الإجراءات المنصوص عليها في قانون الملكية الفكرية، وذلك بتسجيل براءات الاختراعات التي يبادر بها الموظفين لدى جهات الاختصاص بالدولة.



السيد موسى شحادة  
نائب رئيس مجلس الإدارة  
المدير العام

## البنك الإسلامي الأردني

### البنك الإسلامي الأردني أفضل المصارف الرائدة عربياً ”موسى شحادة“ يتسلم جائزة القيادة الحكيمة من ”أكاديمية تتويج“

المزيد من الجهود وتقديم أفضل الخدمات المصرفية الإسلامية التي تلبى طموحات متعامليه وتساهم في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية وتحريك وتسريع عجلة النمو الاقتصادي وتخدم أبناء المجتمع.

كما شكر شحادة القيمين على هذه الجائزة في أكاديمية تتويج على ثقتهم متمنياً لهم التوفيق في مبادراتهم المتميزة التي تسعى إلى تطوير مؤشرات ومعايير قياس التميز العربية وانعكاسها الإيجابي على الاقتصاديات العربية.

وتعتبر أكاديمية تتويج الجهة المخصصة حصراً لتتويج شخصيات قيادية وإدارية في عالم المال والأعمال والمصارف العربية التي قامت بإنجازات ومبادرات في مجالات أعمالها وكانت لها بصمات واضحة في مجال التميز والجودة على مستوى المنطقة العربية، كما تهدف إلى تحفيز المؤسسات في المنطقة العربية على تطوير استراتيجيات إدارتها للوصول إلى معايير الجودة العالمية، وقد أنجزت أكاديمية تتويج لجوائز التميز في المنطقة العربية والمؤسسات التابعة لها وعلى عقد من الزمن العديد من فعاليات التكريم والتتويج لأكثر القطاعات نشاطاً وفعالية على مستوى الوطن العربي وضمت شخصيات قيادية وإدارية في عالم المصارف والمال والأعمال على مستوى المنطقة العربية.

منحت أكاديمية تتويج لجوائز التميز في المنطقة العربية والمنظمة العربية للمسؤولية الاجتماعية في دورتها الثالثة السيد موسى شحادة نائب رئيس مجلس الإدارة المدير العام للبنك الإسلامي الأردني الوشاح الأرجواني مزيئاً بوسام الاستحقاق الذهبي مع شهادة البراءة في مجال القيادة الحكيمة ، وذلك لقيادته الحكيمة للبنك الإسلامي الأردني الذي تم اختياره كأفضل المصارف الرائدة على مستوى الوطن العربي.

وجاء هذا التكريم تقديراً لجهوده المميزة في إرساء قواعد الصيرفة الإسلامية في الأردن، ودعم الاقتصاد الوطني الأردني، ولتميزه بالصفات القيادية والإدارية التي ساهمت في ترك بصمات واضحة وإنجازات مميزة في تطوير وتقديم قطاع الصيرفة الإسلامية في الأردن والمنطقة ، من خلال مسيرة مهنية تجاوزت 30 عاماً قدمت قصة نجاح رائدة للبنك الإسلامي الأردني.

وقد أقيم الحفل تحت رعاية السيد عدنان احمد يوسف رئيس اتحاد المصارف العربية في صالة الفلك الذهبية برج العرب دبي بتاريخ 2013/3/30 بمشاركة وحضور عدد من الشخصيات القيادية والإدارية والمؤسسات الرائدة في الوطن العربي. وجرى خلاله تكريم لهذه الشخصيات التي قدمت إنجازات ومبادرات في مجال عملها.

وتعتمد أكاديمية تتويج في منح جوائزها على المعايير الدولية ذات الصلة وخاصة لجهة اختيار اللجان الاختيارية وعمل اللجان التحكيمية التي من شأنها الموافقة على التقارير المرفوعة من اللجان المختصة، واعتماد وسائل التقييم في تحكيم المشاركين بأعلى درجات الشفافية الأمر الذي اكسب أكاديمية تتويج لجوائز التميز مصداقية عالية ومرجعية توثيقية على مستوى الإقليم العربي .

وبهذه المناسبة أعرب السيد موسى شحادة عن سعادته و اعتزازه بما حققه البنك الإسلامي الأردني من إنجازات لأكثر من أربعة وثلاثين عاماً واكب فيها نمو وتطور البنك متخطياً الأزمات والعراقيل التي اعترضت طريقه، ليثبت بكل جدارة واقتدار على نجاح الصيرفة الإسلامية وقدرتها على ملائمة ومواكبة تطورات العصر مع التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ، مؤكداً ان هذه النجاحات التي حققها البنك عاماً تلو الآخر هو بفضل من الله سبحانه وتعالى. وجاء ذلك بناءً على السعي لإدارة البنك بحصافة وقيادة إدارية رشيدة وتعاضد أبنائه الذين عملوا والذين يعملون في البنك حتى وصل البنك إلى درجات عالية من النجاح.

وتوجه شحادة بالشكر لكل من تعامل ويتعامل مع البنك ومن واكبه في مسيرته في البنك الإسلامي الأردني مشيراً ان هذا التكريم يشكل حافزاً جديداً لمواصلة بذل







الدكتور / ر. سيتارمان  
الرئيس التنفيذي لمجموعة بنك الدوحة



## بنك الدوحة يفتتح مكتبه التمثيلي في أستراليا

إلى 2.15 مليار دولار أسترالي خلال 2011-2012، وقد شملت الواردات الرئيسية لأستراليا من المملكة العربية السعودية خلال هذه الفترة على الأسمدة والنفط الخام. وفيما يخص العلاقات بين أستراليا والأمارات العربية المتحدة، تعد ولاية أستراليا الغربية المورد الرئيسي للأومينا المستخدم في معمل صهر الألمونيوم في الإمارات العربية المتحدة. كما تشجع ولاية أستراليا الغربية دولة الإمارات العربية المتحدة على الاستثمار في سلسلة توريد الغذاء.

وفي موضوع العلاقات التجارية الثنائية بين قطر وأستراليا، تناول الدكتور / ر. سيتارمان آخر التطورات التي شهدتها هذه العلاقات بالقول: "ارتفع حجم التبادل التجاري بين البلدين بصورة مضطربة إذ ارتفع من 754 مليون دولار أسترالي في العام 2009-2010 إلى مليار دولار أسترالي في العام 2011-2012 وما زالت قطر تحافظ على مركزها كثاني أكبر مصدر لأستراليا خلال العامين الماضيين بعد دولة الإمارات العربية المتحدة على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي. وتعتبر الماشية من الصادرات الرئيسية من أستراليا إلى قطر. وتشهد العلاقات الثنائية بين البلدين تطوراً ملحوظاً في مجال الملاحة الجوية، والتعليم، والتجارة، والدفاع. ولقد أسهمت شركة لايتون الأسترالية في إنشاء نادي الفروسية في قطر. وفي مارس من عام 2013 أبرم كل من مركز قطر الدولي للتوفيق والتحكيم التجاري والمركز الأسترالي للتحكيم التجاري الدولي لحل المنازعات التجارية اتفاقية تعاون في الدوحة لدعم التدفقات التجارية والاستثمارية بين البلدين. وقامت شركة حصاد الأسترالية، وهي شركة تابعة لشركة حصاد للأغذية المملوكة من قبل الحكومة القطرية، بشراء 40000 هكتار من الأراضي الزراعية في عام 2012 في مقاطعة فكتوريا الغربية. كما قامت شركة حصاد القطرية، الذراع الاستثماري الزراعي في جهاز قطر للاستثمار، بشراء محطة رايب في منطقة وارن في عام 2010.

Translated by Ali & Satti

أعلن بنك الدوحة بتاريخ 3 أبريل 2013 عن افتتاح مكتبه التمثيلي في أستراليا. وبهذه المناسبة أقام بنك الدوحة حفل افتتاح في مبنى المكتب التمثيلي وحفل استقبال في فندق الانتركونتيننتال، تريجري روم، سدن، وذلك في نفس اليوم. وقد حضر هذه المناسبة كل من معالي السادة سفير دولة قطر إلى أستراليا السيد/ يوسف علي الخاطر، نائب رئيس وزراء ولاية نيو ساوث ويلز ووزير التجارة والاستثمار والبنية التحتية والخدمات السيد/ أندرو ستونر.

وتناولت الكلمة التي ألقاها الدكتور/ ر. سيتارمان الرئيس التنفيذي لبنك الدوحة بمناسبة افتتاح المكتب التمثيلي لبنك الدوحة في أستراليا، توقعاته بخصوص الاقتصاد العالمي، إذ قال بهذه المناسبة: "بحسب تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي في شهر يناير 2013، فإنه من المتوقع أن ينمو الاقتصاد العالمي بواقع 3.5٪ خلال عام 2013. وتأتي هذه التوقعات في ظل الأحداث التي شهدتها أوروبا مطلع هذا العام مثل الاتفاق على خطة الإنقاذ المالي لقبرص والجمود الذي ما زال يسيطر على الساحة السياسية في إيطاليا. هذا وقد ترتفع مخاطر استمرار الركود في منطقة اليورو في حال بروز أحداث جديدة على الساحة الأوروبية وفقدان الزخم بإجراء الإصلاحات. ومن هذا المنطلق، تحتاج كل من الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية إلى إعادة بناء سياساتها لتتفادي الأزمات".

وتطرق الدكتور/ ر. سيتارمان إلى توقعاته بشأن الاقتصادين القطري والأسترالي، قائلاً: "من المتوقع أن يتباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لدولة قطر خلال عام 2013 ليصل إلى 4.8٪. ومن ناحية أخرى، يحتمل أن تشهد قطاعات أخرى غير النفط والغاز تقدماً خلال الأعوام المقبلة تزامناً مع تبني دولة قطر لسياسة التنوع الاقتصادي. ومن المرجح أن يساهم قطاع الخدمات بحلول نهاية عام 2013 بأكثر من 60٪ من إجمالي النمو في الاقتصاد القطري. فيما تضمنت موازنة دولة قطر للعام 2013-2014 زيادة في مخصصات الإنفاق على مشاريع البنية التحتية. وبالنسبة إلى الاقتصاد الأسترالي، فمن المتوقع أن يتراوح نموه بين 2-3٪ خلال عام 2013. وقد شهد عام 2012 إقرار إجراءات تحفيزية كبيرة في السياسة النقدية بأستراليا. وساهم الازدهار الذي شهدته الاستثمار في قطاع التعدين بأستراليا في زيادة صادرات البلاد من الموارد الطبيعية إذ من المرجح ارتفاع الاستثمار هذا العام وارتفاع صادرات البلاد خلال السنوات المقبلة. والجدير بالذكر أن أستراليا تتميز بانخفاض دينها العام، وتدني معدلات البطالة فيها، وقوة الإيرادات العامة لديها، وانخفاض أسعار الفائدة، وتدفق الاستثمارات إليها.

هذا وقد قام الدكتور / ر. سيتارمان بتسليط الضوء على التطورات التي تشهدها العلاقات الثنائية بين أستراليا والدول الخليجية، فقال "ارتفع حجم التبادل التجاري الثنائي بين الدول الخليجية وأستراليا من 8.6 مليار دولار أسترالي خلال 2010-2009 إلى 11 مليار دولار أسترالي خلال 2011-2012 فمنطقة الخليج تعد سوقاً أساسياً للصادرات الزراعية الأسترالية مثل المواشي، واللحوم، ومنتجات الألبان، والخضروات، والسكر، والقمح، وأنوع الحبوب الأخرى وهناك العديد من الفرص التجارية المتمثلة في القطاع الزراعي، والسلع المعدنية، وقطاع الخدمات. ولا تزال اتفاقية التجارة الحرة بين دول مجلس التعاون الخليجي وأستراليا في مرحلة المفاوضات. وبالنسبة إلى العلاقات بين أستراليا والمملكة العربية السعودية، ارتفع حجم التبادل التجاري بينهما

