



الجامعة الأردنية
كلية الشريعة
قسم المصارف الإسلامية

العنوان:

تجربة الصكوك الإسلامية كأداة مالية استثمارية في الأردن

إعداد:

أسيل نعيم محمد الخموس

بإشراف الدكتورة :

هيام السعودي

قدم هذا البحث إكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية
كلية الشريعة الجامعة الأردنية للعام الجامعي 2021/2020

الفصل الصيفي

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ
الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى أبي العطوف ...

قدوتي، ومثلي الأعلى في الحياة؛ فهو من علّمني كيف أعيش بكرامة وشموخ.

إلى أمي الحنونة ...

لا أجد كلمات يمكن أن تمنحها حقها، فهي ملحمة الحب وفرحة العمر، ومثال التفاني والعطاء.

إلى إخوتي

سندي وعضدي ومشاطري أفراحي وأحزاني.

إلى صديقتي الطيبية حلا حصوة

شكرا لكل مرة أوشك فيها حزني أن يسقطني لكنني استندت على كتفك ، شكرا لأنك صديقتي التي لا تمل من صداقتي رغم صعوبة ذلك.

إلى جموع الأقارب والأصدقاء ..

أهديكم بحثي المتواضع، وأدعو الله أن يحوز إعجابكم.

الشكر

من لا يشكر الناس لا يشكر الله ، لذلك كان حقاً علي شكر من دعمني في مشواري ورحلتي الجامعية وبدايةً أشكر الأم الحنونة والحضن الدافئ ومشرفتي في مشروع التخرج الدكتورة هيام السعودي ، كما وأشكر جميع دكاترة قسمة الأءاء الذين لم يتوانوا أبداً عن نصحناء وإرشادنا و نهلنا من علمهم دون كلل أو ملل ولذا أقدم جزيل الشكر للدكتور أحمد أبو سرحان ، والدكتور مجدي غيٲ ، والدكتور باسل الشاعر .

كما وأشكر رفيقة الصعاب ، والقلب الذي احتضنني رغم كل الظروف ، الانسانية التي وقفت بجانبني وكانت السند دائماً في كل اللحظات الصعبة (حلا حصوة) .

الفهرس

أ	الإهداء
ب	الشكر
ج	الملخص
1	المقدمة
1	مشكلة البحث
1	تساؤلات البحث
2	أهمية البحث
2	هدف البحث
2	الدراسات السابقة
3	فرضيات البحث
3	المنهجية
3	خطة البحث
5	الفصل الأول : الإطار النظري للصكوك الإسلامية كأداة مالية.
5	المبحث الأول : تعريف الصكوك الإسلامية ونشأتها.
5	المطلب الأول :تعريف الصكوك الإسلامية .
6	المطلب الثاني :نشأة الصكوك الإسلامية .
8	المبحث الثاني : خصائص الصكوك و أنواعها وأهميتها الاقتصادية .
8	المطلب الأول : خصائص الصكوك الإسلامية .
9	المطلب الثاني :أنواع الصكوك الإسلامية.
13	المطلب الثالث : الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.
16	المبحث الثالث : الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات.
16	المطلب الأول : التعريف بالأسهم والسندات وذكر خصائصها.
17	المطلب الثاني : أوجه الاختلاف و الاتفاق بين الأسهم والصكوك الإسلامية وبين السندات والصكوك الإسلامية.
19	الفصل الثاني : التجارب الأردنية في تطبيق الصكوك الإسلامية و أهمية ومخاطر الصكوك الإسلامية .
19	المبحث الأول : تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية الاستثمارية في الأردن.
19	المطلب الأول : صكوك لتمويل الإسلامي في الأردن لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة بصيغة (عقد مرابحة للأمر بالشراء) .
21	المطلب الثاني : صكوك التمويل الإسلامي السيادية لصالح " الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص " بصيغة (عقد الإجارة المنتهية بالتملك) .

23	المبحث الثاني: أهم المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك . (تجربة الصكوك الأردنية) .
23	المطلب الأول : تعريف المخاطر.
24	المطلب الثاني : أنواع المخاطر التي تواجه الصكوك الاسلامية .
28	الخاتمة
28	النتائج
28	التوصيات
29	المراجع والمصادر
31	المواقع الالكترونية

الملخص

يهدف هذا البحث إلى التعريف بالصكوك الإسلامية من خلال بيان مفهومها وخصائصها وأهميتها وأنواعها ونشأتها ، كما يتناول هذا البحث أهم التجارب الأردنية للصكوك فقد تطرقت فيه للحديث عن صكوك التي تم إصدارها لصالح شركة الكهرباء الوطنية وصكوك التمويل الإسلامي السيادية التي أصدرت لصالح الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص وبيّنت أهم نقاط لكل إصدار ، كما ذكرت فيه أهم المخاطر التي تتعرض لها الصكوك من مخاطر شرعية وقانونية وغيرها ..

ومن أهم النتائج التي توصل إليها البحث ، أن صكوك الإسلامية كانت من أنجح أدوات الاستثمار والتمويل الإسلامية في الأردن وما دل على ذلك نجاح الصكوك التي أصدرت لصالح شركة الكهرباء الوطنية ، و صكوك التمويل الإسلامي السيادية التي أصدرت لصالح " الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص .

ومن أهم التوصيات التي توصل إليها البحث ، استخدام الأنواع أخرى للصكوك ، مثل صكوك المزارعة والسلم وعدم التركيز على صيغ المرابحة والإجارة المنتهية بالتملك .

المقدمة

تعددت بل وتتنوعت أساليب ووسائل الاستثمار وأصبح لزاماً على المؤسسات التي تُعنى بالاستثمار أن تسعى دائماً لتواكب هذا التنوع بل وأن تصنع بصمة في هذا المجال ، ولذلك كان من الواجب على البنوك الإسلامية أن تعيد النظر في الوسائل التي تتبعها في استثمارتها حيث أنها لا تعمل ولا تقبل التعامل بوسائل الاستثمار التي لا تحمل طابعاً شرعياً رغم انتشارها كالسندات التي تستخدمها البنوك التجارية ، وهنا نجد أن البنوك الإسلامية كان ولا بد لها أن تلجأ إلى الصكوك الإسلامية لتواكب حاجات المستثمرين ومتطلباتهم. فالصكوك الإسلامية هي 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 في ما أصدرت من أجله .

ومن هنا نرا أن الصكوك لا تلبي حاجة واحد فقط بل حاجات متعددة وتتنوع وفقاً للغرض المراد منها ،فتنفرع الصكوك إلى صكوك مرابحة ، واجارة منتهية بالتمليك ، وصكوك سلم وغيرها من الصكوك التي تتلائم مع حاجات المستثمرين ومبادئ الشريعة الإسلامية .

كما أن الصكوك الإسلامية فرضت نفسها كأداة استثمارية قوية ولاقت الاهتمام العالمي الواسع ومن الدول التي لاقت الصكوك رواجاً بها (ماليزيا و الامارات وبريطانيا) وكان ذلك خلال الفترة (2007-2015) ... نتيجة لاهميتها على مستوى الاقتصاد الكلي وتأثيرها عليه سواء من خلال تمويل المشروعات التنموية أو تنشيط حركة الأسواق المالية أو تمويل عجز الموازنة .

مشكلة البحث :

مع الانتشار المتسارع للصكوك الإسلامية ، ولجوء العديد من الشركات الخاصة والحكومية لتعامل بها ظهرت الحاجة لتفصيلها وبيان الأحكام الشرعية المتعلقة بها كما وجب الإجابة على العديد من الأسئلة المتعلقة بالصكوك الإسلامية لنتيح للجميع معرفتها كأداة تمويلية إسلامية ومن هذه الأسئلة ما ينبع من مشكلة البحث وسألخص هذا الأسئلة كما يلي :

تساؤلات البحث :

- ما هي الصكوك (تعريفها - نشأتها - أنواعها - خصائصها) ؟
- ما هي الفروق بين الصكوك الإسلامية و أدوات التمويل الأخرى وخصيصاً (الأسهم و السندات)؟
- ما هي التجارب التطبيقية في المملكة الأردنية الهاشمية للصكوك الإسلامية ؟
- ما هي أهمية الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها ؟
- ما هي مخاطر الصكوك الإسلامية ؟

أهمية البحث :

يكتسب هذا البحث أهميته ، كونه يناقش أداة من أهم أدوات الاستثمار والتمويل الإسلامية وهي الصكوك الإسلامية التي احتلت مكاناً كبيراً في الأونة الاخيرة في أسواق التداول حتى أنها أصبحت عالمية ، وأيضاً برزت الصكوك كأهم منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية والتي كان انتشارها متسارعاً مما استوجب دراستها وتحليلها ووضع الضوابط وآليات للتعامل بها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية .

هدف البحث :

يهدف هذا البحث إلى عدة نقاط أهمها :

- 1 . بيان مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وانواعها .
- 2 . بيان الفرق بين الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل والاستثمار الاخرى الغير الشرعية .
- 3 . عرض بعض التطبيقات للصكوك الإسلامية في الأردن .
- 4 . توضيح أهم المخاطر المتعلقة بالصكوك الإسلامية .

الدراسات السابقة :

1 . الجورية ، أسامة عبد الحليم ، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية – قسم الدراسات العليا ، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية ، 2009 م .

وقد تضمنت هذه الدراسة في المبحث الاول التعريف بالاوراق المالية التجارية ثم انتقلت في المبحث الثاني إلى التعريف بالصكوك وبينت في باقي الفصول والمطالب خصائص وتقسيمات وانواع الصكوك من حيث عدة جوانب كما وتحدثت عن الاهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية .

2 . سمور ، نبيل خليل طه ، سوق الاوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا " ، الجامعة الإسلامية – غزة – قسم إدارة الأعمال ، رسالة ماجستير ، 2007 .

قسم الباحث هذا البحث إلى أربعة فصول تحدث فيها عن المفاهيم العامة للأسواق المالية وعن سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، كما وتحدث عن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا .

3 . عمري ، أمال عبد الوهاب ، الصكوك دراسة فقهية مقارنة ، تونس الجنافي ، مطبعة تونس قرطاج – الشرقية 1 ، الطبعة الأولى ، 2017 .

احتوى الكتاب على أربعة فصول تحدثت فيهم الكاتبة عن التوريق وبينت مفهومه وانواعه وأركانه وضبوطه وطرق تكييفه الشرعية ، كما وتحدثت عن الاطار الفني للصكوك فوضحت تعريف الصكوك والتصكيك وذكرت أركانه والفرق بينه وبين التوريق ، وذكرت أنواع الصكوك وأهميتها وفصلت كل نوع والضوابط الشرعية التي تحكم عملية التصكيك .

فرضيات البحث :

- الصكوك الإسلامية أداة مالية استثمارية ذات أثر ايجابي على الاقتصاد الأردني .
- للصكوك الإسلامية دور في رفع عجلة النمو الاقتصادي وذلك من خلال زيادة الانتاج حقيقةً في الدولة.

المنهجية :

تقوم الدراسة على اتباع كل من المنهج الاستقرائي والاستنباطي ، حيث تم الاعتماد على الأسلوب التحليلي و الوصفي وذلك من خلال تعريف الصكوك ونشأتها وأنواعها وخصائصها والاختلاف بينها وبين السندات والأسهم وبيان أهميتها الاقتصادية ، كما اعتمدت الدراسة على الأسلوب الوصفي في عرض تجربة المملكة الأردنية الهاشمية وذلك من أجل إيضاح تأثير الصكوك الإسلامية على الاقتصاد في الأردن.

خطة البحث :

الفصل الأول : الإطار النظري للصكوك الإسلامية كأداة مالية.

المبحث الأول : تعريف الصكوك الإسلامية ونشأتها .

المطلب الأول : تعريف الصكوك الإسلامية .

المطلب الثاني : نشأة الصكوك الإسلامية .

المبحث الثاني : خصائص الصكوك و أنواعها وأهميتها الاقتصادية.

المطلب الأول : خصائص الصكوك الإسلامية .

المطلب الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية .

المطلب الثالث : الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث : الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات .

المطلب الأول : التعريف بالأسهم والسندات وذكر خصائصها.

المطلب الثاني : أوجه الاختلاف و الاتفاق بين الأسهم والصكوك الإسلامية وبين السندات والصكوك الإسلامية.

الفصل الثاني : التجارب الأردنية في تطبيق الصكوك الإسلامية و أهمية ومخاطر الصكوك الإسلامية .

المبحث الأول : تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية الاستثمارية في الأردن.

المطلب الأول : صكوك للتمويل الإسلامي في الأردن لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة بصيغة (عقد مرابحة للأمر بالشراء).

المطلب الثاني : صكوك التمويل الإسلامي السيادية لصالح " الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص " بصيغة (عقد الإجارة المنتهية بالتملك) .

المبحث الثاني: أهم المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك .

المطلب الأول : تعريف المخاطر.

المطلب الثاني: أنواع المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية .

الفصل الأول : الإطار النظري للصكوك الإسلامية .

المبحث الأول : تعريف الصكوك الإسلامية ونشأتها .

المطلب الأول :تعريف الصكوك الإسلامية .

-الصكوك في اللغة :

وثيقة اعتراف بمال أو نحوه ، وثيقة تشعر بحق. جمعها (صكوك) .¹

-الصكوك اصطلاحاً :

-أولاً : في الاصطلاح الفقهي : لقد سبق الفقه الإسلامي الفقه التقليدي في بيان حقيقة الصكوك الإسلامية، وقد ورد عن الإمام النووي ما نصه الصِّكَاك جمع صك، وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع 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، ويفهم من كلام النووي أن الصكوك تطلق على نوعين من الوثائق، الأول: الوثائق التي تثبت الدين، وتستخدم لضبط الدين، ولا علاقة بين صك الدين في كلام النووي وصك التوريق، فالنووي يقصد صك إثبات الدين لا بيعه، لأن هذا مما هو محرم شرعاً لمكان الربا الصريح فيه، والثاني: تلك الوثائق التي تثبت حقاً في طعام أو سلع أو غيره، وهو الأشبه بالصكوك خصوصاً عند إيراد الفقهاء في جواز بيعه وهو التداول²

-ثانياً : كما عرفته هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (17): هي 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 في ما أصدرت من أجله .³

-ثالثاً :كما ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.⁴

1. المعجم الوسيط المدرسي ، مجمع اللغة العربية ، ط 2008 ، رقم الصفحة 322

2 أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، تونس، مطبعة قرطاج الدولية، جانفي 2017م، (ط1)، ص64.

3 معايير الشرعية، هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ط2002، رقم المعيار 17 ، رقم الصفحة 288 .

4 مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته 19 في إمارة الشارة (دولة الامارات العربية المتحدة) ،

30-26 / 4 / 2009 م.

- رابعاً : كما ورد في القانون الأردني : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية مشروع تصدر باسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من اموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الاسلامية وأحكامها⁵.

وبعد عرض التعاريف المتنوعة للصكوك الاسلامية فإني أرى أن أقربها للفهم وأكثرها دقة واختصاراً هو تعريف مجمع الفقه الاسلامي الدولي حيث وجدت فيه خصائص التعريف لابان يكون جامعاً مانعاً .

المطلب الثاني :نشأة الصكوك الاسلامية .

بدأت نشأة الصكوك الاسلامية من حاجة المجتمع لمصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلة عن المصادر الأخرى المقترنة بفوائد ثابتة سواء حاجات تمويل فردية او لمؤسسات وشركات .

ومن هنا مرت نشأت الصكوك بعدت مراحل كالتالي :

- المرحلة الأولى : في ماليزيا :

وتعود هذه المرحلة لعام 1983م وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو (بنك إسلام ماليزيا) حيث اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك سندات الحكومة أو سندات الخزانة كونها غير متوافقه مع الشريعة الإسلامية ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في أليتها على الربا⁶.

- المرحلة الثانية : فكرة سامي حمود :

كانت أبرز المحاولات التي وضعت اللبنة الأولى للصكوك الاسلامية هي دراسة التي قدمها المرحوم سامي حمود بعنوان : (سندات المقارضة) ضمن إنشاء مشروع قانون البنك الاسلامي الاردني المؤقت رقم (10) ، ثم بدأت محاولة تطبيق هذه الفكرة بالتعاون مع وزارة الاوقاف الاردنية ، حيث اعتمدت سندات المقارضة أسلوباً شرعياً ومناسباً لإعمار الممتلكات الوقفية الحديثة⁷.

⁵ . قانون رقم (30) لسنة 2012 ، الدستور الأردني ، قانون الصكوك الإسلامية ، المادة (2) ، صفحة 4244 .

⁶ . الموسى ، علي محمد ، الصكوك الاستثمارية مفهومها ونشأتها ، ومخاطرها ، وضوابطها ، مجلة جامعة الشارقة دورية علمية محكمة ، المجلد 13 ، العدد 2 ، ديسمبر 2016 ، ص74 .

⁷ . إسماعيل ، علي السيد، مصادر توفير السيولة في البنوك الاسلامية، دار التعليم الجامعي ، الاسكندرية ، د.ط، 2020 ، صفحة 75 .

- المرحلة الثالثة : قرار مجمع الفقه الاسلامي :

أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 4 / 8 / 1988 م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام 2001م أصدرت مؤسسة نقد البحرين – ولأول مرة – سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذه الإصدار 25 مليون دولار أمريكي. كما اعتمدت المؤسسة على صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.⁸

المرحلة الرابعة : معايير هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية :

في عام 2003 م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من 1 محرم 1425 هـ أو 1 يناير 2004 م.⁹

وقد بدأ تاريخ الصكوك في ماليزيا عام 2002 ، حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها ، ونما حجم الصكوك بمعدلات مرتفعة ، حتى تجاوز 94 مليار دولار في عام 2007 ، وسادت التوقعات المتفائلة باستمرار النمو المعروض من الصكوك.¹⁰

أما بالنسبة لدولة الأردن فقد أصدر أول قانون للتعامل بالصكوك وتداولها عام 2012 ويحمل هذا القانون رقم (30) وسمي بقانون صكوك التمويل الاسلامي لسنة 2012 .

8 . الموسى ، علي محمد ،الصكوك الاستثمارية مفهومها ونشأتها ، ومخاطرها ، وضوابطها ، مجلة جامعة الشارقة دورية علمية محكمة ، المجلد 13 ، العدد 2 ، ديسمبر 2016 ، ص74 .

9 . المرجع السابق .

10 . إسماعيل ، علي السيد، مصادر توفير السيولة في البنوك الإسلامية، دار التعليم الجامعي ، الاسكندرية ،د.ط، 2020 ، صفحة 75

المبحث الثاني : خصائص الصكوك و أنواعها وأهميتها الاقتصادية .

المطلب الأول : خصائص الصكوك الاسلامية .

مقدمة : تتفق صكوك الاستثمار الاسلامية مع غيرها من الاوراق المالية التقليدية في بعض الاجراءات الادارية من حيث التنظيم و الاصدار , إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقا مالية تلتزم بأحكام الشريعة الاسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها ولها خصائص و انواع خاصة سنوضحها في هذا المبحث.¹¹

ويمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الاسلامية في ما يلي :¹²

- 1) الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكةا لاثبات حق مالكةا في الموجودات الصادرة بموجبها.
- 2) تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- 3) تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافعاً أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدرها.
- 4) تعطي الصكوك الاسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح إن وجدت التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- 5) تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- 6) الصك الاسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- 7) الصكوك الاسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الاسلامية.

¹¹ منقول من ، شرياق رفيق ، "الصكوك الاسلامية -مقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية " ، مقدم لمؤتمر الصكوك الاسلامية و أدوات التمويل الاسلامي ، جامعة اليرموك / اربد / الأردن ، نوفمبر 2013، ص 326 .

¹²المعيار الشرعي رقم 03 ، سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص375، فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمنندى الصيرفة الاسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص 17-18 .

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية.

للصكوك الإسلامية أنواع عديدة منها صكوك المشاركة والمضاربة والاستصناع والمزارعة والمغارسة والمرابحة والسلم والإجارة وغيرها من الأنواع الأخرى . ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل وأيضاً يمكن تقسيمها إلى صكوك الاستثمار كصكوك المضاربة والمشاركة وصكوك التمويل كصكوك الاستصناع أو السلم ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نحو أربعة عشرة نوعاً من الصكوك الإسلامية و سنذكر بعض منها :

1-3 صكوك المشاركة :

صكوك المشاركة : "وثائق متساوية القيمة تصدر لإنشاء مشروع أو لتوسيع مشروع قائم بالفعل بحصيلة هذه الصكوك وذلك على أساس عقد المشاركة الشرعية ، وقد تصدر مؤسسة مالية وسطية هذه الصكوك بالنيابة عن الشركة ، ويكتتب الراغبون في الاكتتاب في هذا المشروع باعتبارهم شركاء حيث أنه يتحدد نصيبهم في الأرباح وكذلك نصيبهم في الخسائر.¹³

2-3 صكوك المضاربة :

عرفها مجمع الفقه الإسلامي 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.¹⁴

بعد البحث والقراءة ترى الباحثة أن صكوك المضاربة هي صكوك متساوية القيمة يصدرها المضارب سواء كان هذا المضارب صاحب المشروع أو النشاط أو شخص ينوب عنه ، والمكاتبون في هذه الصكوك هم أصحاب المال ، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة التي يستثمرها المضارب في المشروع ، ويتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة يتم الاتفاق عليها في عقد المضاربة

ويجب أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك جميع شروط عقد المضاربة من حيث الصفة الشرعية لمصدر الصكوك هل يصدرها باعتباره مضارباً أم يصدرها نيابة عن مضارب آخر يستثمر حصيلتها ، ويجب أن توضح نشرة الإصدار موضوع النشاط ومدته ، والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها وغيرها من شروط الإصدار الأخرى.

¹³ العربي مصطفى ، حمو سعاد " دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أنموذجاً " -مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 1 مارس (2017) ، ص70.

¹⁴ سامر مظهر قنطججي ، " صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية" ، شعاع للنشر والعلوم ، حلب ، 2010 ، ص 359.

3-3 صكوك الاستصناع :

صكوك الاستصناع : هي وثائق تمثل قيمة الأصول ويتم اصدارها على أساس بيع الاستصناع لاثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة (المستصنع) للجهة الممولة ، لا يشترط الدفع المسبق عند الدفع بل يمكن تأخير الدفع و الأقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع الكامل.¹⁵

3-4 صكوك المرابحة :

صكوك المرابحة :هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة ، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك ، تصدر من قبل الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد ، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ، بعد تملك البائع وقبضه واستخدام حصيلتها في تكلفة شراء البضاعة ونقلها وتخزينها ويكتتب فيها البائعون بعد تملكهم وقبضهم لها.¹⁶

3-5 صكوك المزارعة :

صكوك المزارعة : هي وثائق متساوية القيمة الأسمية تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة ، ويصبح لحملة هذه الصكوك حصة في المحصول وفقا لما حدده العقد.¹⁷

3-6 صكوك المساقاة :

صكوك المساقات : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.¹⁸

¹⁵ التجربة المالية في الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 2007، ص11 .

¹⁶ Hussein AL-asrag, **Islamic financial instruments and small and medium enterprise**, MPRA, munich, p:9

¹⁷ وسام شالور ، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي تجربة الشركة السعودية العالمية للبروتوكيمات سبكييم ، مداخلة مقدمة الى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة التقليدية و الصناعة الإسلامية ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 4/5 ماي 2014، ص7 .

¹⁸ شيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة العربي التبسي-تبسة ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، 2016 ، ص: 34

7-3 صكوك المغارسة :

صكوك المغارسة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.¹⁹

8-3 صكوك الإجارة²⁰ :

هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وهي قائمة على أساس عقد الإجارة.

أنواع صكوك الإجارة:

1) صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:

وهي تصدر عن مالك عين من خلال وسيط مالي بغرض البيع واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

2) صكوك ملكية المنافع:

يصدرها مالك عين موجودة بنفسه أو من خلال وسيط مالي , وتقسم إلى صكوك ملكية منافع أعيان موجودة , وصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة.

3) صكوك ملكية الخدمات :

تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين , وتقسم إلى صكوك ملكية خدمات من طرف معين , وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة.

¹⁹ قرمي محمد، صناعة الصكوك الإسلامية : واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية: الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، جامعة صفاقس، كلية العلوم الاقتصادية، تونس، يومي 16-17، 2014، ص: 6

²⁰ أحسين عثمان ، خولة الناصري ، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية – تجارب عربية وعالمية مختارة " -، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية ، مجلد 13 ، العدد الثالث، 2017 ، ص7. نقلا من (<https://democraticac.de>) بتاريخ 2020/7/30

9-3 صكوك السلم:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك السلم بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.²¹ حيث ان صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لانها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الاستثمارات المحفوظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.²²

المطلب الثالث : الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها أنها: تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً ، وهذا ما سيتم شرحه وتوضيحه في هذا المطلب .

حيث أنها من الناحية النظرية تعد مكملة لحلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية ، أما عملياً فإن وجودها يساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها ، تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، يثري بها الأسواق المالية الإسلامية؛ لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجنح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة، تعتبر من الأدوات الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات ، تغطي عدداً كبيراً من الشركات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها، 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.²³

أخيراً الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق؛ لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق

24 .

²¹ معايير الشرعية، هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ط2002، رقم المعيار 17 ص 289 .
²² وليد خالد الشاجبي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل-) ، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15-17ماي 2005، ص911
²³ زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية ، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص40.
²⁴ أحمد جابر بدران، "الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق" ، مجلة المسلم المعاصر ، لبنان ، عدد 153 ، 2014 .

5-1 أهمية صكوك المرابحة:

هو نوع من الصكوك القادر على التمويل بغير فائدة ، حيث بإمكانه تمويل متطلبات التنمية من مواد وأدوات وآلات إنتاجية لازمة للصناعة والزراعة وكافة مستلزمات الإنتاج ، كما أن صكوك المرابحة يمكنها تمويل السلع الصغيرة والكبيرة ، وهي بذلك أتاحت الفرصة للمنتجين خاصة صغارهم من امتلاك أدوات الانتاج اللازمة لممارسة نشاطهم الاقتصادي ، على أن يحصلون على مستلزمات إنتاجهم بشرائها ثم يقومون بتسديد ثمنها بالأقساط .²⁵

وتعتبر صكوك المرابحة أيضا من أهم القنوات الاستثمارية الموجودة حتى الآن ومن الجدير بالذكر أن المرابحة بلغت نسبة 81% عام 1984 و73% عام 1987 من استثمارات البنك الإسلامي الأردني .²⁶

5-2 أهمية صكوك المضاربة .²⁷

ولصكوك المضاربة أهمية كبرى تبرز في أنها:

- يمكن استخدامها في التمويل الطويل والمتوسط الأجل لتمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى مثل إنشاء الدولة لمشروعات بنية تحتية أو تنمية محور قناة السويس حيث يكون عائد الصك جزءاً من ربح المشروع.
- تعتبر صكوك المضاربة حلقة وصل بين رءوس الأموال وذوى الخبرات الاقتصادية وهما أساس التنمية الاقتصادية.
- وتستطيع صكوك المضاربة أن تستخدم في تمويل عجز الموازنة عندما تستخدمها الحكومة في المشروعات المدرة للربح ، حيث يمكن للحكومة أن تمول مثل هذه المشروعات على أساس المضاربة بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في القرارات الاستثمارية والإدارية بالشركة وتكون الإدارة للحكومة.

5-3 أهمية صكوك المشاركة:

تلعب صكوك المشاركة دوراً كبيراً في عمليات التمويل حيث تعتبر هي الأساس الذي يجعل الاقتصاد قادراً على ربط إنتاج السلع والخدمات أى (دورة الاقتصاد) بدورة النقود وبذلك يجعل الاقتصاد حقيقياً يعتمد على الإنتاج ، كما أنها تساهم في الحد من التضخم وبالتالي الحد من زيادة الأسعار كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج ؛ لأنها لا تتحمل بتكاليف التمويل وأعبائها كما في القروض ؛ وذلك لأن صكوك المشاركة ترغم مؤسسات التمويل على استغلال كل طاقاتها في مشروعات تنمية حقيقية لكي تحقق عائداً فعلياً لأصحابها ولأنها لا تعتمد على محصلاتها من الفوائد كما يحدث في البنوك الربوية .²⁸

²⁵ سامى حمود، " تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية "، ط2، مكتبة الشرق، عمان، 1402 هـ، ص434.

²⁶ موسى شحادة، "تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار"، البنك الإسلامي الأردني، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، 1990، ص11 .

²⁷ أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد"، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، (1430- 2009) ، ص192.

²⁸ أحمد فؤاد أمين، " مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38، ص12.

4-5 أهمية صكوك السلم والاستصناع :

تعتبر صكوك السلم من الأدوات التمويلية عالية الكفاءة خاصة في النشاطات الإسلامية حيث تتميز باستجابتها لحاجات التمويل المختلفة سواء كان تمويلاً قصيراً أم متوسطاً أم طويلاً الأجل وأيضاً تمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة الصناعية والزراعية... وأيضاً استجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى، كما تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزينة الحكومية التي تعتمد على سعر الفائدة.²⁹

أما عن صكوك الاستصناع لها أهمية اقتصادية كبيرة سواء للصانع أو المشتري أو المستهلك فتوفر صكوك الاستصناع التمويل اللازم لقطاع الصناعة لممارسة النشاط الإنتاجي وتضمن له أسواق واسعة لتصريف منتجاته على الجانب الآخر تؤمن احتياجات المشتري أو المستهلك من الحصول على السلع الصناعية بالمواصفات المطلوبة وأيضاً تمكنه من استثمار أمواله بحصوله على الربح من عملية الشراء والبيع خاصة إذا كان تاجراً³⁰.

4-5 أهمية صكوك الإجارة .³¹

تعتبر من أهم أساليب التمويل الإسلامي بالنسبة لمصادر التمويل التقليدية وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى ومن مميزاتها:

- 1) تتميز صكوك الإجارة لخضوعها لعوامل السوق من عرض وطلب ، حيث ترتفع قيمتها إذا ارتفعت القيمة السوقية للأصول والمنافع وتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول والمنافع.
- 2) كما أنها تتمتع بدرجة عالية من المرونة من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها فيمكنها تمويل القطاع العام والخاص والخيري ، ومرنة من حيث الوساطة المالية بحيث يمكن إصدارها إما من قبل المستفيد مباشرة أو من وسطاء ماليين كالبنوك مثلاً ، كما أنها مرنة بالنسبة لاستخدامها في أغراض تمويلية مختلفة بحيث يمكن أن تستخدم بهدف تحقيق الربح مثل تمويل شراء آلات لمصنع أو أثاث لتاجر ، ويمكن استخدامها في أغراض تمويلية لاتهدف للربح مثل شراء سيارة إسعاف لجمعية خيرية ، ويمكن استخدامها بغرض النفع العام كتمويل بناء الجسور والمطارات.
- 3) تتميز صكوك الإجارة بالاستقرار في السعر وثبات العائد وترتبط ارتباطاً مباشراً بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية.
- 4) صكوك الإجارة تعد مناسبة لتمويل الأصول الثابتة حيث يستفاد من مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار.
- 5) يستخدم هذا النوع من الصكوك في تمويل عجز الموازنة حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوح لقلّة المخاطر المترتبة عليها واستقرار أسعارها وعوائدها

²⁹ أسامة عبد الحلیم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التتموی فی الاقتصاد"، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعی للدراسات الإسلامية، (1430- 2009) ، ص 136 .

³⁰ أسامة عبد الحلیم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التتموی فی الاقتصاد" ، مرجع سابق ، ص 136 .

³¹ أسامة عبد الحلیم الجورية، ، مرجع سابق ، ص130.

5-6 أهمية صكوك المزارعة³²

تكمن أهمية صكوك المزارعة في أنها تساهم في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي حيث أصبح الغذاء ليس فقط وسيلة تقوم عليها الحياة بل أصبحت وسيلة ضغط سياسي واقتصادي تمارسها بعض الدول على الأخرى لتحقيق مصالحها الاقتصادية والسياسية.

لذلك يمكن لصكوك المزارعة توفير التمويل اللازم لإستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيلها من شق للقنوات وبناء السدود وتوفير وسائل الإنتاج.

وبشكل عام الصناعة المصرفية الإسلامية في الأردن بدأت تشق طريقها بقوة وتأخذ مكانتها في السوق المصرفي المحلي وتستحوذ على حصة لا يستهان بها من هذا السوق. وخاصة بعد الإصدار الأول لصالح شركة الكهرباء الوطنية والإصدار الأول من الصكوك السيادية لصالح الحكومة، ولكون الصكوك الإسلامية تعد كأداة تمويل بديلة للسندات التي تمثل دينا على الجهة المصدرة لها إضافة إلى خضوع إصدارها لسعر الفائدة والذي يتنافى مع احكام الشريعة الإسلامية وهذا ما يجعلنا نتوجه الى استخدام الصكوك بكافة أنواعها بشكل أكبر.³³

³² أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق ، ص140-141.

³³ <https://alghad.com/>، الأردن. الإصدار الأول للصكوك الإسلامية السيادية ، التاريخ 2020/8/03

المبحث الثالث : الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات.

المطلب الأول : التعريف بالأسهم والسندات وذكر خصائصها.

مقدمة: الأسهم والسندات كانت هي أدوات التمويل الموجودة في المجتمع دائما عند حاجة المجتمع كأفراد أو حتى مؤسسات للتمويل وتعتمد بمبداها على الفوائد الثابتة ، ولكن كان لابد من البحث عن أداة تمويل بديلة مستمدة من الشريعة الإسلامية وهنا وجدت الصكوك الإسلامية وسنتناول في هذا المبحث الأسهم والسندات من حيث تعريفها وخصائصها والفرق بينها وبين الصكوك الإسلامية.

أوجه المقارنة	الأسهم	السندات
التعريفات	الحصة أو النصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال، وهذه الحصة تمثل جزء من رأس مال الشركة، ويتم إصدار السهم على صورة صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلة لإثبات حقوقه في الشركة ³⁴ .	السندات من الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة أو المؤسسات أو الدول و هي "الصكوك القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو المؤسسات ويمثل هذا الصك قرضاً طويل الأجل يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام ³⁵ .
الخصائص	خصائص الأسهم ³⁶ : تساوى القيمة الإسمية: فلا توجد لبعض الأسهم قيمة أعلى من البعض الآخر، لأن رأس المال يقسم إلى أسهم متساوية القيمة. . غير قابلة للتجزئة: ويجوز أن يشترك في السهم الواحد أكثر من شخص واحد يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد ، وإن اشتركوا في عدة أسهم . . القابلية للتداول و التصرف فيها بالبيع و الشراء والرهن والتنازل وغيرها. . مسؤولية المساهم محددة السهم بقيمة السهم فقط، فلا يطالب المساهم بما يزيد عن القيمة مهما بلغت ديون الشركة أو نقصت موجوداتها. الأسهم لها قيمة إسمية محددة بالقانون، ولا يصدر السهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.	خصائص السندات ³⁷ : تمثل السندات ديوناً في ذمة الجهة المصدرة لها (حكومة-شركة-مؤسسة)، وحاملها يكون دائماً لتلك الجهة السندات قابلة للتداول كالأسهم، بطريقة القيد أو التسليم. السندات صكوك متساوية القيمة، وتصدر بالقيمة الإسمية، ولا تقبل التجزئة في مواجهة الشركة المصدرة لها، ولحاملها حق استيفاء قيمتها من الجهة المصدرة قبل حاملة الأسهم. للسندات اجل لاستيفاء قيمتها، وهذا الأجل قد يكون قصيراً أو متوسطاً أو طويلاً. يعطي السند لحامله حقين أساسيين: حق الحصول على فائدة ثابتة، و حق استرداد قيمة سنده في أجل الاستحقاق.

³⁴ نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا" ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية - غزة ، كلية التجارة ، 2007، ص 44 .

³⁵ نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " (مرجع سابق) ، 2007 ، ص 56 .

³⁶ نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " (مرجع سابق) ، 2007 ، ص 45 ص 44 .

³⁷ نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " (مرجع سابق) ، 2007 ، ص 56 .

المطلب الثاني : أوجه الاختلاف و الاتفاق بين الأسهم والصكوك الاسلامية وبين السندات والصكوك الاسلامية.

أولا : الصكوك الاسلامية و الأسهم³⁸

أوجه المقارنة	الصكوك الاسلامية	الأسهم
أوجه الاتفاق	<p>(1) لها قيمة اسمية</p> <p>(2) متساوية القيمة.</p> <p>(3) قابلة للتداول.</p> <p>(4) صاحبها معرض للربح والخسارة , فليس للأرباح المضمونة مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية .</p> <p>(5) كلاهما يمثل ملكية أصول مدارة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مربح.</p> <p>(6) ليست مالا متقوما في ذاتها ولكنها وثيق بالحق ودليل عليه .</p>	
أوجه الاختلاف	<p>(1) الصك لا يمنح لحامله مثل هذه الحقوق(حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك) .</p> <p>(2) الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجلا ويجري تصفيتها بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار.</p> <p>(3) حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريبا منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته علي سداد ديونه.</p>	<p>(1) السهم يعطي لصاحبه الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة ، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك.</p> <p>(2) السهم جزء من رأس مال الشركة ، وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية أي أن عمر السهم ممتد من عمر الشركة لأن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى.</p> <p>(3) حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون.</p>

³⁸ نبيل خليل طه ، "سوق الأوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق " (مرجع سابق) ، 2007 ، ص 56 .

الفصل الثاني : التجارب الأردنية في تطبيق الصكوك الإسلامية و أهمية ومخاطر الصكوك الإسلامية .

المبحث الأول : تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية الاستثمارية في الأردن.

مقدمة : سعت الكثير من الدول إلى تطبيق الصكوك الإسلامية حول العالم ؛ نظرا لأهمية ودور الصكوك في تنمية الاقتصاد ، فاتجهت الكثير من الدول إلى استخدام الصكوك في توفير الاحتياجات التمويلية سواء في تمويل المشروعات الإستثمارية أو مشروعات البنية التحتية.

ونظراً لأهمية دور الصكوك في الاقتصاد ، انتشر استخدام الصكوك بين دول كثيرة ومنها باكستان ، البحرين ، قطر ، ماليزيا ، السودان ، إيران بالإضافة إلى بعض حكومات الولايات في جمهورية ألمانيا وتركيا وبالتأكيد المملكة الأردنية الهاشمية كذلك سعت الى استخدام الصكوك وهذا ما سنتحدث عنه في هذا المبحث⁴⁰.

المطلب الأول : صكوك للتمويل الإسلامي في الأردن لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة بصيغة (عقد مرابحة للأمر بالشراء) .

كان قد وافق مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بموجب قانون الصكوك على طلب تسجيل أول صكوك للتمويل الإسلامي في الأردن لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة بصيغة (عقد مرابحة للأمر بالشراء) بقيمة إجمالية (75.000.000) خمسة وسبعون مليون دينار أردني.

وقد تم تسجيل الصكوك عن طريق الإصدار المباشر من قبل شركة الكهرباء وطرحها للاكتتاب للجهات الميينة في نشرة الإصدار الخاصة (البنوك الإسلامية والتقليدية، وشركات التأمين، والمؤسسات وصناديق الاستثمار، والتقاعد، والمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي، وبالنسبة للمشتريين من غير هذه الجهات عليهم التقدم من خلال البنوك)⁴¹.

⁴⁰ إشراف: علي محمد علي، " الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي ، المركز الديمقراطي العربي " ، الفصل الثاني تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية .

⁴¹ نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي " رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه ، شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة .

و الاستحقاق لأجل خمس سنوات اعتباراً من تاريخ 2018/8/28 وتستحق بتاريخ 2023/8/28 ، كما أن قيمة الصك الأسمية حددت ب(1000) ألف دينار أردني غير قابل للتجزئة ، وهذا يعني أن عدد الصكوك المعروضة (150.000) مئة وخمسون ألف صك مربحة للأمر بالشراء . وكان هذا العرض موجه للجهات الاعتبارية بما فيها البنوك وشركات التأمين والمؤسسات وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد.

العائد (نسبة المربحة) : 5.47% سنويا ، يدفع قسط العائد كل 6 أشهر بواقع عشرة دفعات بتاريخ (02/ 28) و (08/28) من كل سنة وحتى تاريخ استحقاق الصكوك .⁴²

وقد كان الهدف من اصدار صكوك بصيغة المربحة للأمر بالشراء لشركة الكهرباء الوطنية هو شراء غاز مسال لصالح شركة الكهرباء الوطنية من موردين معتمدين . وقال رئيس هيئة الأوراق المالية محمد صالح الحوراني، أن إصدار الصكوك الإسلامية يلبي احتياجات البيئة الاستثمارية والمالية في الأردن بضرورة توفير منتجات مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية من شأنها أن تزيد من السيولة في السوق المالي وتنوع من أدوات الاستثمارية لاسيما وأن هذا الإصدار يعد الأول في الأردن والذي سيكون باكورة الإصدارات المقبلة من القطاعين العام والخاص والتي بلاشك ستزيد من إمكانية استقطاب المزيد من الاستثمارات للمملكة وتحقيق العديد من مشاريع التنمية المستدامة وستدفع عجلة الاقتصاد الوطني نحو تحقيق المزيد من النمو. وأظهرت نشرة الإصدار بأن الصكوك المعروضة غير قابلة للتداول، وأن مدير الإصدار ووكيل الدفع والحافظ الأمين هو البنك المركزي الأردني، وأن أمين الإصدار هو بنك الأردن دبي الإسلامي، وأن الحكومة الأردنية ستكون هي الضامن. كما و يشار إلى أن القوائم المالية لشركة الكهرباء الوطنية كشفت بأن الشركة سجلت ارتفاعاً في مجموع موجوداتها في نهاية العام 2015 لتتخطى المليار دينار مقابل 919.6 مليون دينار في نهاية العام 2014.⁴³

⁴² "نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي" رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه ، شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة (مرجع سابق) .

⁴³ <http://www.nepco.com.jo> التاريخ 2020/8/03

المطلب الثاني : صكوك التمويل الإسلامي السيادية لصالح " الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص " بصيغة (عقد الإجارة المنتهية بالتملك) .

في خطوة جديدة للبنك المركزي الأردني فقد أعلن عن طرح الأصدار الأول من صكوك التمويل الإسلامي السيادية لصالح " الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص " وهي شركة مملوكة بالكامل للحكومة، اسست لهدف اصدار الصكوك الإسلامية السيادية فقط ولصالح الحكومة .

حيث كان هذا الأصدار الذي أعلن عنه البنك المركزي من هذه الصكوك بقيمة اجمالية مقدرهاها (34.000.000) اربعة وثلاثون مليون دينار أردني فقط لا غير. وكانت بصيغة (عقد الإجارة المنتهية بالتملك) و ذلك بعد الحصول على موافقة مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية وهيئة الرقابة الشرعية المركزية وتأتي هذه الخطوة بعد النجاح في الأصدار الأول من الصكوك الإسلامية والذي كان لصالح شركة الكهرباء الوطنية بضمان الحكومة بقيمة 75 مليون دينار. ⁴⁴

و الاستحقاق لأجل خمس سنوات اعتبارا من تاريخ 17 تشرين الأول (اكتوبر) 2016 وتستحق بتاريخ 17 تشرين الأول (اكتوبر) 2021 ، كما أن قيمة الصك الأسمية حددت ب(1000) ألف دينار أردني أي عدد الصكوك المعروضة (34000) اربعة وثلاثون ألف صك اجارة منتهية بالتملك . وكان هذا العرض موجه للبنوك (الإسلامية والتقليدية) وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد وشركات التأمين والمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي.

الصناعة المصرفية الإسلامية في الأردن بدأت تشق طريقها بقوة وتأخذ مكانتها في السوق المصرفي المحلي وتستحوذ على حصة لا يستهان بها من هذا السوق. وخاصة بعد الاصدار الأول لصالح شركة الكهرباء الوطنية والإصدار الأول من الصكوك السيادية لصالح الحكومة، ولكون الصكوك الإسلامية تعد كأداة تمويل بديلة للسندات التي تمثل دينا على الجهة المصدرة لها إضافة إلى خضوع اصدارها لسعر الفائدة والذي يتنافى مع احكام الشريعة الإسلامية⁴⁵.

⁴⁴ نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي " رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه <https://alghad.com/> ، الأردن. الإصدار الأول للصكوك الإسلامية السيادية ، التاريخ 2020/8/03 .

نسبة العائد المتوقع : 3.01% مع مراعاة شروط وأحكام نشرة الاصدار بهذا الخصوص، على أن يتم حسم ما مجموعه نسبة قدرها 0.251% (تعادل 25 نقطة أساس) من إجمالي هذا العائد لصالح الشركة المصدرة وذلك لتغطية مصاريفها.⁴⁶

طبيعة المشروع الذي أصدرت صكوك الاجارة المنتهية بالتمليك لاجله وماهيته : إن المشروع الذي تم إصدار الصكوك المعروضة بخصوصه هو استكمال مبنى وزارة المالية الجديد الكائن في العاصمة عمان، ويقع المبنى المذكور شمال ميدان جمال عبد الناصر (دوار الداخلية) بجانب هيئة الأوراق المالية.

كما و يأتي هذا المشروع ضمن رؤى الحكومة لاعتماد الصكوك الاسلامية وتمويل المباني الحكومية من خلال التمويل الاسلامي. حيث يتم استغلال حصيلة الاكتتاب في الصكوك المعروضة، لدفع ثمن العقار الموصوفاً إلى حكومة المملكة الأردنية الهاشمية، والذي تم نقل ملكيته للشركة المصدرة حصراً لغايات إصدار صكوك الاجارة المنتهية بالتمليك المعروضة. وتتم إجارة هذا العقار المذكور من قبل الشركة المصدرة للحكومة إجارة منتهية بالتمليك، وهي صورة من صور عقود التأجير التمويلي، ويشمل بدل الاجارة المتحقق للشركة المصدرة ثمن العقار والعائد النهائي من الاستثمار في الصكوك المعروضة.⁴⁷

وبعيدا عن صكوك الاجارة المنتهية بالتمليك هذه بالتحديد هناك أمور تدفعنا نحو استخدام الصكوك الاسلامية بدلا من أدوات التمويل الأخرى كالسندات والأسهم وهي أن التصكيك يتيح للمصارف وسائر المؤسسات المالية والغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها خارج ميزانيتها العمومية خلال فترة قصيرة دون الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة مخاطر التمويل التي قدمها.⁴⁸

⁴⁶ نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي " رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، الشركة الاردنية للصكوك الاسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص (مساهمة خاصة محدودة)، (مرجع سابق) .
⁴⁷ نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي " رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، الشركة الاردنية للصكوك الاسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص (مساهمة خاصة محدودة)، (مرجع سابق) ، ص5-ص6.
⁴⁸ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق ، " الصكوك الاسلامية كاداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية" ، مقدم لمؤتمر الصكوك الاسلامية و أدوات التمويل الاسلامي ، جامعة قلمة يومية ، ديسمبر 2012، ص 248 .

المبحث الثاني: أهم المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك .

(تجربة الصكوك الأردنية) .

مقدمة : يرتبط العمل في الاقتصاد الإسلامي على مخاطر أكثر مما هي عليه في الاقتصاديات الوضعية، وذلك لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، عكس الاستثمار والتمويل التقليدي المبني على ضمان رأس المال والفائدة، ويمكن تقسيم مخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية إلى عدة أقسام سيتم تبينها في هذا المبحث بعد أن نقوم بتعريف المخاطر.

المطلب الأول : تعريف المخاطر.

المخاطر في اللغة : مشتق من (خطر) وله عدة معان : منها التعبير بالنفس، والإشراف على الهلكة، وارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة؛ يقال رجل خطير ، أي له قدر. وأمر خطير ، أي رفيع.⁴⁹ ومنها: يسمى الرهان خطراً؛ لوجود احتمالية الربح أو الخسارة ، يقال تخاطراً، أي: تراهنًا، وتخاطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخاطروهم: راهنه. وباختصار تطلق على معنى المجازفة وعدم التأكد والتردد بين الرفع والخفض وبمعنى التماثل.⁵⁰

أما المخاطر في إصطالح الفقهاء : عرّفت المخاطرة في الموسوعة الفقهية بأنها "ما يتردد بين الوجود والعدم وهو المقامرة، وحصول الربح وعدمه، وهو المعنى المراد هنا.⁵¹

أما المخاطر عند الإقتصاديين فهي تعني : احتمالية الخسارة من قبل المستثمر.⁵²

49 الفيروز آبادي، مجد الدين، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1419هـ 1998م)، ص: 386 ،ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، 199/2.

50 بن منظور، لسان العرب، 137/4. مادة خطر .

51 الموسوعة الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون المالية/1986، مادة خطر، 205/19

52 السامرائي، سعيد عيود، القاموس الاقتصادي الحديث، بغداد: مطبعة المعارف، ط1 (1980م) ص: 244 .

المطلب الثاني : أنواع المخاطر التي تواجه الصكوك الاسلامية .

يمكن ان تصنف المخاطرة الى صنفين وهما:53

- 1) المخاطر المنتظمة : وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها، وذلك بسبب عوامل إقتصادية أو سياسية أو بيئية، كما يطلق عليها المخاطر الكلية او العامة.
- 2) المخاطر الغير منتظمة : وهي المخاطر التي لا تؤثر في السوق بشكل عام، وإنما تتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة، ونستطيع تجنبها عكس المخاطر المنتظمة الذي يصعب تجنبها وإدارتها، كما يطلق عليها المخاطر الخاصة.

مخاطر الصكوك الاسلامية: تتمثل الصكوك الاسلامية في مجموعة او خليط من الموجودات المتمثلة في النقود و الديون و المنافع و الأعيان . و كباقي الادوات المالية فإن هذه الصكوك هي عرضة لمجموعة من المخاطر التي يمكن ان نوجزها في العناصر التالية :

***** المخاطر الكلية :** و تمثل مجموع المخاطر التي ترتبط بالسوق المالي او الاقتصاد الوطني ككل و نذكر أهمها :54

- أ) **الاضاع السياسية** السائدة سواء تعلق الامر بالاستقرار السياسي و الامني , او اسلوب انتقال السلطات و العلاقات السياسية و الدولية .
- ب) **السياسات النقدية** و كيفية تجاوبها مع المتغيرات , و حرية تحويل النقد , و انتقال الاموال و استقرار قيمة العملة.
- ت) **السياسات المالية المطبقة** من خلال معرفة مدى نجاح تحقيق التوازن بين الايرادات و النفقات العامة و , ادارة السياسة الضريبية.
- ث) **السياسات الاقتصادية** فهي تبرز مدى تحسن مؤشرات الدخل الوطني , و ميزان المدفوعات و تنمية التجارة الخارجية , و كذا الاطلاع على الخطط الاقتصادية.
- ج) **مخاطر السوق** كثير من الاقتصاديين يعتبرون ان مخاطر السوق هي من المخاطر الكلية إلا اننا نرى ان هذه المخاطر في اغلبها هي من المخاطر الكلية لكن قد يكون هناك جزءا منها قد يتمكن المسير الجيد ان يحتاط لها مسبقا خاصة اذا تعلق الامر بسعر الصرف و بالوازع الديني عندما يتعلق الامر بسعر الفائدة.

53 زياد دماغ، مخاطر الصكوك الاسلامية وطرق معالجتها، ص: 4

54 بكر ريجان، صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الاسلامية، البنك الاسلامي الاردني، عمان، 2002، ص 94

و يمكن ان نميز بين مختلف المخاطر السوقية كما يلي: 55

(1) **مخاطر سوق الاصول الحقيقية** : باعتبار أن الاصول ما هي إلا حصة شائعة في ملكية اصول استثمارية سواء كانت سلعا او خدمات او منافع و هذه الاصول تتداول في الاسواق و تخضع لقاعدة العرض و الطلب و تتأثر بمختلف التغيرات السياسية و الاقتصادية... الخ فهذا يعني أنها معرضة للارتفاع او الانخفاض في قيمتها تبعا للمتغيرات المذكورة سلفا.

(2) **مخاطر سوق المال**: و نعددها فيما يلي: 56

- (أ) **مخاطر سعر الصرف** : و هي المخاطر الناتجة عن تقلب اسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة التي تعقدها المؤسسات المالية . ففي حالة اتمام صفقة بالعملة الاجنبية فإن انخفاض سعر تلك العملة يؤدي الى تحمل المؤسسة خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الاجنبية مقابل العملات الاخرى , كما ان المؤسسة تحقق ارباحا بمقدار ارتفاع سعر العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية .
- (ب) **مخاطر سعر الفائدة** : إن اسعار الفائدة تؤثر على القيمة السوقية للصكوك بنفس الطريقة التي تؤثر بها على الاسهم و باقي الاوراق المالية , فارتفاع اسعار الفائدة يشجع على توجيه المدخرات نحو البنوك بدل استثمارها في الاسهم او الصكوك الاسلامية - خاصة بالنسبة للمستثمرين الذين لا يؤثر فيهم الازع الديني بقدر ما يهمهم تحقيق اكبر قدر من الارباح - و بالتالي انخفاض سعر الاوراق المالية , اما في حالة انخفاض سعر الفائدة فإن المستثمرين سيفضلون استثمار اموالهم في الاوراق المالية و التي من بينها الصكوك الاسلامية بدل وضعها في البنوك ما يعني ارتفاع الطلب على الاوراق المالية و بالتالي ارتفاع سعرها.
- (ت) **مخاطر تقلبات اسعار الاوراق المالية** : لا تخلو الاسواق المالية من المعاملات الاخلاقية التي يقوم بها مجموعة من المتعاملين او المضاربين لأجل تحقيق اكبر ربح ممكن و ذلك بتوجيه السوق و اسعار الاوراق المالية في اتجاهات معينة خدمة لمصالحهم و من اهم الاساليب المستعملة هي الاحتكار و البيع الصوري و نشر الاشاعات التي تؤدي الى زيادة العرض او الطلب من اجل رفع او خفض سعر ورقة مالية او مجموعة من الاوراق المالية و تكون في كثير من الاحيان بتواطؤ مجموعة من وسائل الاعلام و المختصين .
- (ث) **مخاطر التضخم** : يطلق مصطلح التضخم عندما تتخفف القوة الشرائية للنقود مقابل الحصول على السلع والخدمات المعتادة . و باعتبار الصكوك هي حصة شائعة من الاعيان و المنافع و النقود , فإنها تتأثر طردا بالتضخم و يزداد التأثير ارتفاعا كلما كانت حصة النقود و الديون في هذه الصكوك كبيرا.

55 بكر ربحان , صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الاسلامية , البنك الاسلامي الاردني , عمان , 2002 , ص 94 . مرجع سابق

56 اسعد رياض , استخدام الادوات المالية الحديثة في ادارة المخاطر بالمصارف الاسلامية , مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الاسلامية , الاكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية , عمان-الاردن 2004 , ص 25.

*** المخاطر الخاصة : و يمكن تقسيمها الى مجموعات:

1) **مخاطر المخالفات الشرعية :** ان اهم مبدأ تقوم عليه الصكوك الاسلامية هو احترامها للضوابط الشرعية و ابتعادها عن المحاذير و المخالفات المنهي عنها في الاسلام , إلا انه قد يقع المستثمرون من مصدري الصكوك و حملتها في هذه المخالفات سواء كان عن غير قصد او تحايلاً , و من اهم المحاذير او المخالفات التي يمكن ان تؤثر على صفة الاسلامية و تسيء الى سمعة الصكوك هي: 57

- أ) خطر الوقوع في الربا سواء باسمها او تحت أي مسمى آخر يؤدي اليها .
- ب) خطر استخدام حصيلة الصكوك في تمويل أنشطة محرمة شرعاً.
- ت) اعتماد الممارسات اللااخلاقية من خيانة و تذبذب و تدليس و غرر ... الخ
- ث) عدم اخراج الزكاة عند الاستثمار في المشروع.
- ج) عدم احترام الآليات الاستثمارية الخاصة بكل صيغة تمويلية كالمضاربة في صكوك المضاربة و المغارسة في صكوك المغارسة ... الخ.

المخاطر القانونية التي تكمن في النظم و التشريعات القانونية التي قد تكون الكثير من بنودها لا تتفق مع احكام الشريعة الاسلامية . 58

2) **المخاطر الائتمانية :** تتمثل المخاطر الائتمانية في عدم وفاء الطرف الآخر او عدم قدرته على تنفيذ التزاماته المتفق عليها في العقد و قد تنتج هذه المخاطر عادة بسبب الاختيار الغير الموفق لنوع العميل , و تبرز هذه المخاطر في عدم التزامه بالعمل المسند اليه اذا تعلق الامر بصكوك المضاربة , المشاركة , المزارعة , المساقاة , المغارسة و الاستصناع , كما قد تتمثل في رجوعه عن الاتفاق القاض باستلام السلعة المشتراة – اذا لم يكن الوعد غير ملزم - في حالة صكوك المرابحة , او عد استلام السلعة المستصنعة اذا تعلق الامر بصكوك الاستصناع – في حال لم يكن العقد غير ملزم , - كما قد يكون تأخير او عدم سداد الاقساط او الاجار في موعده في حالة صكوك المرابحة او الاجارة او عدم الالتزام بتسليم السلعة او المنتج المتفق عليه في صكوك السلم و الاستصناع سواء تعلق الامر بالمواصفات المتفق عليها او التأخير في تسليمها . و تعتبر المخاطر الائتمانية من المخاطر الخاصة التي يمكن تجنبها من خلال الاختيار الجيد للعميل ذي السمعة الحسنة لتفادي كل المخاطر المذكورة في هذا الشق . 59

57 بكر ربحان , صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الاسلامية , البنك الاسلامي الاردني , عمان , 2002 , ص 95
58 صفية احمد ابو بكر, الصكوك الاسلامية , مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع و المأمول : 19ص, 03 /06 /2009 /05 -31 /دي , دبي.
59 بكر ربحان , صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الاسلامية , البنك الاسلامي الاردني , عمان , 2002 , ص 95

- (3) **المخاطر التشغيلية** : تتمثل المخاطر التشغيلية في تلك المخاطر الناتجة عن الأداء السلبي او الاداء المنخفض للأصول الممثلة بواسطة الصكوك الصادرة عنها , باعتبار ان الصكوك تكون قائمة على اصول معينة و بالتالي فإن العائد المرتفع للصكوك ما هو إلا العائد الناتج عن التشغيل الكفاء لهذه الاصول , إلا انه في حالات كثيرة قد تنتج خسائر عند تشغيل هذه الاصول يتحملها طبعاً حملة الصكوك , و تكون ناتجة عن عدة مخاطر قد تكون متعلقة بالأصل نفسه , كنوع البذور في المزارعة او سوء الأداء للآلة المؤجرة في الاجارة... الخ او لسوء الادارة و العاملين او عوامل اخرى خارجية تؤثر على أداء الاصل.⁶⁰
- (4) **مخاطر الصيغ التمويلية** : هناك مجموعة من المخاطر الاخرى تكون متعلقة بنوع الصك و الصيغة التعاقدية التي يمثلها و نذكر على سبيل المثال : التأخر في دفع الاقساط في حالة الاجارة و المرابحة و الاستصناع و السلم , مخاطر التخزين و النقل في الاستصناع و السلم و صكوك الزراعة , سوء ادارة المشروع حالة المضاربة و المشاركة و الوكالة... الخ.⁶¹

ان الانتشار و التشجيع على التعامل بالصكوك الاسلامية لا يعني انها نوع من الادوات الخالية من المخاطر بل على العكس , فهي محاطة بالكثير من العوامل التي يكتنفها الغموض و سرعة التقلب و تجعلها معرضة للمخاطرة.⁶²

⁶⁰ اسعد رياض , استخدام الادوات المالية الحديثة في ادارة المخاطر بالمصارف الاسلامية , مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الاسلامية ,

الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية , عمان-الاردن 2004 , ص25

⁶¹ بكر ربحان , صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الاسلامية , البنك الاسلامي الاردني , عمان , 2002 , ص95.

⁶² تيري يوسف , الصكوك الاسلامية مخاطرها و آليات معالجتها , جامعة خميس مليانة , مجلة الاقتصاد الجديد , العدد 13 – المجلد 02-2015 , ص 321.

- الخاتمة :

توصلت في هذا البحث إلى عدة نتائج وتوصيات وهي كالتالي :

- النتائج :

1. أن صكوك الإسلامية كانت من أنجح أدوات الاستثمار والتمويل في الأردن وما دل على ذلك نجاح الصكوك التي أصدرت لصالح شركة الكهرباء الوطنية، و صكوك التمويل الإسلامي السيادية التي أصدرت لصالح " الشركة الاردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص " .
2. أن ظهور الصكوك الإسلامية وتعدد أنواعها لغى الحاجة إلى الأوراق المالية التجارية .
3. رغم وجود مخاطر متنوعة للصكوك إلا أن ذلك لم يمنع من انتشار الصكوك الإسلامية .
4. الصكوك تمثل حصصاً شائعة لأصحابها ، أما السندات فهي تمثل ديناً على حاملها مع فائدة ربوية .
5. اعتناء القانون الأردني بالمصارف الإسلامية وأدواتها المصرفية حيث أفرد عام 2012 قانوناً خاصاً للصكوك وتداولها واكتتابها .

- التوصيات :

1. استخدام الأنواع أخرى للصكوك ، مثل صكوك المزارعة والسلم وعدم التركيز على صيغ المرابحة والإجارة المنتهية بتمليك .
2. عمل أبحاث مبسطة تشرح وتوضح الصكوك الإسلامية وآلية عملها لتعريف عنها بشكل أكبر وليكون حافزاً مشجعاً لناس للاستثمار بها بعد التعرف عليها .
3. وضع ضوابط شرعية محكمة لكل نوع من أنواع الصكوك لتجنب الوقوع بالربا أو أي مخالفة شرعية .

المراجع والمصادر :

1. المعجم الوسيط المدرسي ، مجمع اللغة العربية ، ط 2008 .
2. أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، تونس، مطبعة قرطاج الدولية، جانفي 2017م، (ط1).
3. معايير الشرعية ،هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ط2002 ، رقم المعيار 17 .
4. مجمع الفقه الاسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الاسلامي المنعقد في دورته 19 في إمارة الشارة (دولة الامارات العربية المتحدة) ، 26-30 / 4 / 2009 م.
5. قانون رقم (30) لسنة 2012 ، الدستور الأردني ، قانون الصكوك الإسلامية ، المادة (2) .
6. موسى ، علي محمد ،الصكوك الاستثمارية مفهومها ونشأتها ، ومخاطرها ، وضوابطها ، مجلة جامعة الشارقة دورية علمية محكمة ، المجلد 13 ، العدد 2 ، ديسمبر 2016 ..
7. إسماعيل ، علي السيد، مصادر توفير السيولة في البنوك الاسلامية، دار التعليم الجامعي ، الاسكندرية ، د.ط، 2020 .
8. حمزة بن حسين الفهر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم الى ندوة (الصكوك الاسلامية - عرض وتقويم-) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010 .
9. منقول من ، شرياق رفيق ، "الصكوك الإسلامية -كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية " ، مقدم لمؤتمر الصكوك الاسلامية و أدوات التمويل الاسلامي ، جامعة اليرموك / اربد / الأردن ، نوفمبر 2013.
10. فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمندى الصيرفة الاسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008 .
11. العربي مصطفى ، حمو سعديّة " دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد – ماليزيا أنموذجاً "- مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 1 مارس (2017) .
12. سامر مظهر قنطجبي ، " صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية"، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010 .
13. التجربة الماليزية في الصكوك الاسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الاسلامية، 2007 .
14. Hussein AL-asrag, **Islamic financial instruments and small and medium enterprise**, MPRA, munich, p: 1
15. وسام شالور ، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي تجربة الشركة السعودية العالمية للبروتوكيمات سبكييم ، مداخلة مقدمة الى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية الاسلامية بين الصناعة التقليدية و الصناعة الاسلامية ، جامعة سطيف ، الجزائر ، 4/5 ماي 2014.

16. شيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة العربي التبسي-تبسة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2016.
17. قرمي محمد، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية: الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، جامعة صفاقس، كلية العلوم الاقتصادية، تونس، يومي 16-17، 2014.
18. معايير الشرعية، هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ط2002، رقم المعيار 17.
19. وليد خالد الشاجبي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، دبي، 15-17 ماي 2005.
20. زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009.
21. أحمد جابر بدران، "الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق"، مجلة المسلم المعاصر، لبنان، عدد 153، 2014.
22. سامى حمود، "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية"، ط2، مكتبة الشرق، عمان، 1402 هـ.
23. موسى شحادة، "تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار"، البنك الإسلامي الأردني، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، 1990.
24. أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التتموى فى الاقتصاد"، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعى للدراسات الإسلامية، (1430-2009).
25. أحمد فؤاد أمين، "مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38.
26. نبيل خليل طه، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، 2007.
27. بن عمر يوسف، "دراسة أثر الصكوك على المؤشرات العامة للأسواق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والامارات والسعودية)"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014.
28. إشراف: علي محمد علي، "الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادى، المركز الديمقراطي العربي"، الفصل الثانى تجارب تطبيق الصكوك الإسلامية.
29. نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي وفقاً لقانون صكوك التمويل الإسلامي " رقم (03) لسنة (2012) والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه، شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة المحدودة

30. معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، " الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية و أدوات التمويل الإسلامي، جامعة قالمة يومية، ديسمبر 2012.
31. الفيروز أبادي، مجد الدين، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1419هـ 1998م)، ص: 386، ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، 199/2.
32. بن منظور، لسان العرب، 137/4. مادة خطر.
33. الموسوعة الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون المالية/1986، مادة خطر، 205/19.
34. السامرائي، سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، بغداد: مطبعة المعارف، ط1، (1980م).
35. زياد دماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها.
36. بكر ريجان، صيغ التمويل و الاستثمار في المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي الاردني، عمان، 2002.
37. اسعد رياض، استخدام الادوات المالية الحديثة في ادارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، عمان-الاردن 2004.
38. صفية احمد ابو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول: 06 /03 /05 -31 /3 د 2009.
39. تبيري يوسف، الصكوك الإسلامية مخاطرها و آليات معالجتها، جامعة خميس مليانة، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13 – المجلد 02-2015
- المواقع الإلكترونية :
1. <http://www.drahmadmelhem.com> بتاريخ 2020/7/30.
2. أحسين عثمان، خولة الناصري، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية – تجارب عربية وعالمية مختارة –"، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، العدد الثالث، 2017، ص7. نقلا من (<https://democraticac.de>) بتاريخ 2020/7/30.
3. <https://alghad.com/>، الأردن. الإصدار الأول للصكوك الإسلامية السيادية، التاريخ 2020/8/03.
4. <http://www.nepco.com.jo/> التاريخ 2020/8/03.
5. <https://alghad.com/>، الأردن. الإصدار الأول للصكوك الإسلامية السيادية، التاريخ 2020/8/03.