

استمارة المشاركة:

الأستاذ: شعيب يونس

الرتبة: أستاذ محاضر أ

كلية: الشريعة والاقتصاد.

مؤسسة الانتماء: جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة.

البريد الإلكتروني: y.chouaib@hotmail.com

مخبر البحث: الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية

الطالبة: لويذة بوطريف

الرتبة: طالبة دكتوراه- سنة ثانية-

تخصص: مالية وبنوك إسلامية.

مؤسسة الانتماء: جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة.

البريد الإلكتروني: louizaboutrif@gmail.com

مخبر البحث: الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية

المحور رقم (05): الجوانب القانونية في الصكوك

ورقة بحثية بعنوان: أهمية تنظيم الإطار القانوني في تطوير سوق الصكوك الإسلامية -دراسة تجريبية الإمارات العربية المتحدة-

مؤتمر: تيبازة الدولي للمالية الإسلامية 2021 TICIF - الطبعة 03

عنوان الفعالية: نحو إطار تشريعي، قانوني، وشرعي للصكوك في الجزائر

" محاولة لإصدار إطار تشريعي وقانوني وشرعي لعملية إصدار الصكوك في الجزائر "

الجهة المنظمة: المركز الجامعي مرسلني عبد الله تيبازة- معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير- مخبر الدراسات في المالية

الإسلامية والتنمية المستدامة بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA - ماليزيا، والمجلس

الإسلامي الأعلى والنادي الاقتصادي الجزائري.

تاريخ ومكان المؤتمر: 10 و11 مارس 2021 أونلاين من المركز الجامعي مرسلني عبد الله تيبازة- الجزائر.

البريد الإلكتروني: participation.ticif2021@gmail.com

أهمية تنظيم الإطار القانوني في تطوير سوق الصكوك الإسلامية
-دراسة تجربة الإمارات العربية المتحدة-

الدكتور: شعيب يونس

y.chouaib@hotmail.com

الطالبة: لويزة بوطريف

louizaboutrif@gmail.com

مخبر البحث في الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية. قسنطينة

الملخص:

تعد الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية فتستخدم في تمويل أو توسيع المشاريع الاقتصادية والاجتماعية المنحزة من طرف الشركات ويعتمد عليها في تغطية العجز الحاصل في الميزانية أو مشاريع البنى التحتية من قبل الحكومات، وذلك من خلال استقطاب العديد من المستثمرين ورؤوس الأموال مما يكسبها مكانة هامة في الأسواق المالية العالمية. والجدير بالذكر الاهتمام بترسيخ ووضع سن مجموعة من الضوابط القانونية على وجه الأخص والالتزام بمعايير شرعية وأسس محاسبية واضحة من أجل توفير بيئة وظروف مواتية لبعث التمويل والتمويل بالصكوك الإسلامية ولعل التجربة الإماراتية أحد أحسن النماذج التي يعتد بها فيها إدراج الصكوك الإسلامية ضمن أسواقها المالية. الكلمات المفتاحية:

الصكوك الإسلامية، الضوابط القانونية، المعايير الشرعية، الأسس المحاسبية، الأسواق المالية.

Summary:

Islamic sukuk are considered one of the most important products of Islamic financial engineering. They are used in financing or expanding economic and social projects carried out by companies and depend on them to cover the deficit in the budget or infrastructure projects by governments, by attracting many investors and capital, which gives them an important position In the global financial markets. It is worth noting the interest in establishing, developing and enacting a set of legal controls in particular, and adherence to Sharia standards and clear accounting principles in order to provide a favorable environment and conditions for sending financing and financing in Islamic sukuk. Perhaps the Emirati experience is one of the best models for the inclusion of Islamic bonds in its financial markets.

Keywords:

Islamic sukuk,, financial markets,

أضحت الصكوك في زمننا الحالي أحد أبرز أدوات التمويل الإسلامي على غرار التأمين التكافلي وصناديق الاستثمار... لما لها من مكانة هامة في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية هذا من جهة، والاعتماد عليها في تمويل مشاريع البنى التحتية للنهوض باقتصاديات الدول والدفع بعجلة التنمية في مختلف القطاعات من جهة أخرى.

فالصكوك على اختلاف أنواعها وللوصول إلى الهدف المرجو منها، يجب أن تعمل تحت إطار مجموعة من الضوابط الشرعية والقانونية والمحاسبية تتناسب وطبيعتها المميزة عن غيرها من الأدوات.

وستنخذ من تجربة الإمارات رغم حداثة كمنموذج، والتي استطاعت بإقرار مجموعة من القواعد القانونية - تتماشى وخصوصية الأدوات المالية الإسلامية على خلاف أدوات التمويل التقليدية- إنشاء بيئة ملائمة لإدراج، إصدار أو تداول الصكوك ، والتي يمكن الاستفادة منها من طرف أي دولة تريد الخوض أو التطوير في صناعتها المالية الإسلامية .

ف.....الإشكالية :

ما أهمية تنظيم الإطار القانوني في تطوير سوق الصكوك الإسلامية؟

وللإجابة عن الإشكالية المطروحة في ورقتنا البحثية يمكن وضع الفرضية التالية:

ساهم وضع إطار تشريعي وقانون متكامل في تطوير سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

وسنحاول في هذا البحثالعنوان.....والذي تم تقسيم مضمونه إلى ثلاث محاور:

- الإطار النظري للصكوك الإسلامية.
- الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية وأسسها المحاسبية والتنظيم القانوني لإصدارها.
- تجربة سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

وختمنا بخاتمة توصلنا فيها إلى مجموعة من النتائج

أهمية البحث:

تأتى أهمية الصكوك على اعتبار أنها أداة تمويل إسلامي، في تفعيل الأسواق المالية إضافة إلى تمويل المشاريع الكبرى وسد العجز في ميزانية الدول و توفير السيولة اللازمة لتحجيد وتوسيع مختلف المشاريع في مختلف القطاعات: الاقتصادية، الاجتماعية....

أهداف البحث:

تتجلى أهداف بحثنا في تحديد ماهية الصكوك وإبراز أهم الفروق بينها وبين الأدوات المالية التقليدية وتوضيح الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية والتنظيم القانوني لإصدارها، وإلقاء نظرة حول التجربة الإماراتية من خلال تحديد العوامل المساعدة لسوق الصكوك وكذا عوامل نموه.

المنهج:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي عند التفصيل في تعريف الصكوك وخصائصها وأهم الفروق الموجودة بينها وبين الأدوات المالية التقليدية إضافة إلى الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية والتنظيم القانوني لإصدارها زد على ذلك عرض وتحليل تجربة الإمارات العربية المتحدة في مجال الصكوك وكذا المنهج الاستردادي عند تقديم بعض المواد القانونية.

المحور الأول: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية

سيتم في هذا المحور تحديد تعريف وخصائص وأنواع الصكوك الإسلامية كذا الفرق بين الصكوك والأدوات المالية التقليدية

أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية

سننظر في هذا العنصر إلى تعريف الصكوك حسب المختصين وكذا الهيئات والمنظمات وقوانين الدول:

➤ حسب المختصين:

« وثائق أو شهادات (أوراق مالية) اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها عند إصدارها واستخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وحسائر الموجودات التي تمثلها»¹.

« أوراق مالية تثبت لصاحبها حقا شائعا، في ملكية المال المراد تقليبه في مشروع تجاري، من أجل الحصول على الأرباح»².

➤ حسب الهيئات والمنظمات وقوانين الدول:

وفيما يلي نوجز بعضاً من التعاريف التي أقرتها بعض الهيئات والمنظمات الإسلامية، ومنها:

1. تعريف الصكوك من طرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية

عرف "مجلس الخدمات المالية الإسلامية"³، الصكوك على أنها:

« شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة»³.

2. تعريف الصكوك من طرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي

وقد عرف "مجمع الفقه الإسلامي الدولي"، المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي هذه الأداة على أنها:

« 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»⁴.

3. تعريف الصكوك من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

في حين ارتأت "هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية"⁵، إطلاق اسم الصكوك الاستثمارية بدلا من الصكوك الإسلامية، وذلك تمييزاً لها عن الأسهم والسندات، وعرفت في المعيار رقم (17) من كتاب المعايير الشرعية للصكوك الإسلامية 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 »⁵.

¹ معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى: ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 24-26 ماي 2010م، ص: 07.

² عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى: ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 24-26 ماي 2010م، ص: 02.

^{*} يقع مقر مجلس الخدمات المالية الإسلامية " IFSB " بماليزيا أسس في نوفمبر 2002م، تم تشكيل هذا المجلس كمنظمة لوضع المعايير والتنظيم والرقابة الموجهة بالأساس للمؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة، وذلك بهدف ضمان الكفاءة والاستقرار في عمل هذه المؤسسات.

³ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، جانفي 2009م، ص: 03.

⁴ القرار رقم: 30(3/4) "بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة: 04، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، العدد: 45، ج 3، 18-23 جمادى الثانية 1408هـ الموافق ل: 6-11 فيفري 1988م، ص: 1809.

^{*} تم إنشاؤها بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 26/02/1990م، في الجزائر بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح وتهدف الهيئة إلى تطوير معايير الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية: معايير المحاسبة والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية، كما تسهم الهيئة إسهاماً كبيراً في عملية التطوير المهني لهذه الصناعة، وتتجاوز عضوية الهيئة 155 مؤسسة مالية من أكثر من 40 بلد وتتخذ من مملكة البحرين مقراً لها.

⁵ المعيار الشرعي رقم 17، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 1437 هـ، ص: 467.

4. حسب القانون المصري:

" هي أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لا تزيد عن خمسة وعشرين عاما على أساس عقد شرعي، بالجنيه المصري أو بالعملات الأجنبية، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص. وتمثل حصصا شائعة في ملكية موجوداتها وفقا لما تحدده نشرة الاكتتاب." ⁶ مثل ما ورد في المادة الأولى من قانون الصكوك سنة 2013.

وعليه يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها:

وثائق استثمارية متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات، أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع، إما أن تكون قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، تصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها ومصدرها، ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها، وكذا إطفائها.

ثانيا: خصائص الصكوك الإسلامية

لابد من توفر مجموعة من الخصائص في الصكوك الإسلامية، حتى يكون إصدارها وتداولها، والأرباح المحققة منها موافقا لأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ومحققا للغرض من إصدارها من جهة أخرى، والتي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، وهي: ⁷

➤ الصكوك حصص شائعة في ملكية موجودات لها عائد ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وقد تكون هذه الموجودات أعيانا أو منافع أعيان أو خليط من الأعيان والمنافع والديون.

➤ لا يكفي اعتبار حامل الصك مالكا لحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك فقط وهو ما يطلق عليه ملكية حقوق الورقة المالية فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات، فإنه بهذا الاعتبار الخاطئ يقتصر حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك، وهذا التخريج غير مقبول في المنظور الشرعي الذي يقر بأن استحقاق الربح يكون بمقدار الاستعداد لتحمل المخاطرة على أساس القاعدة الشرعية الغنم بالغرم.

➤ إن الصك المالي يعطي حامله حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمته الاسمية، وحصة مالك الصك من أرباح المشروع تحدد بالنسبة وقت التعاقد، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة.

➤ يقوم مبدأ إصدار وتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح، وهو مبدأ الغنم بالغرم، وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع، فهو يتحمل بحصته أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون ملكية مشتركة؛ وتلف المال وهلاكه وخسارته على مالكة، وفقا لقواعد الشريعة.

➤ الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية فإذا كانت حصيلة الاكتتاب تستثمر في أنشطة محرمة كصناعة الخمر، والإقراض بفائدة فإن الصك الاستثماري لا يعد إسلاميا ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل الربح العائد منه

➤ تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر

⁶ قانون الصكوك، القانون رقم 10 لسنة 2013، العدد 18 مكرر(ب) الجريدة الرسمية 27 جمادى الثانية 1434هـ الموافق: 07 ماي 2013، جمهورية مصر العربية، ص:7.

⁷ فؤاد محمد أحمد حسين، ملخص دراسة: الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، لأطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة:19، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 01-05 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل: 26-30 أبريل 2009م، ص ص: 18 - 21.

بفئات متساوية، ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية، والتي تصدر بفئات متساوية.

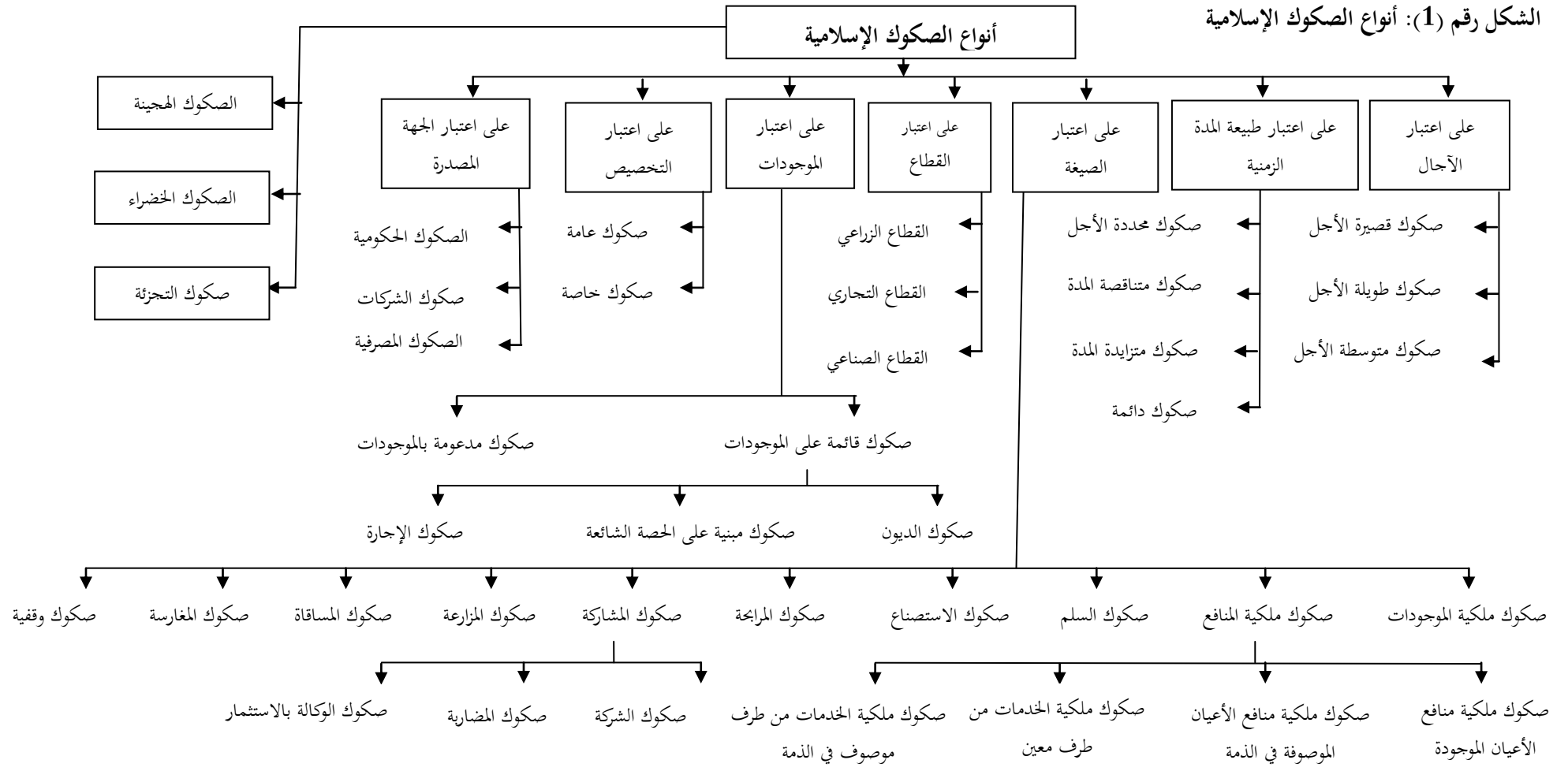
➤ يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات المثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو المهبوط في القيمة، فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات، إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات، ويظل حامل الصك ملتزماً بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية لأنه مسؤول عن ضمان استمرار تولد المنفعة لهذه الموجودات، ولأنه يتحمل تبعه هلاكها.⁸

ثالثاً: أنواع الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية أنواع عديدة يمكن تصنيفها لعدة اعتبارات، كما هو موضح في الشكل أدناه:

⁸ فؤاد محمد أحمد حسين، مرجع سابق، ص: 19.

الشكل رقم (1): أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

عبد الحق العيفة وزاهرة بني عامر، دورالصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، بحث مقدم إلى: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 05-06 ماي 2014 م، ص: 09-15.

عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، وقف الصكوك وصكوك الوقف، بحث مقدم إلى: مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، اردن، الأردن، 12-13 نوفمبر 2013م، ص ص: 20،21.

المطلب الرابع: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية

تعد الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل تمويل الجهات التي تصدر هذه الأدوات للحصول على رأس المال اللازم للنمو، والتطوير كما تلجأ الحكومات إلى إصدار السندات لعدد من الأهداف منها تمويل الإنفاق العام، وحتى تتبين طبيعة هذه الأدوات سنقوم بالتمفرقة بين الصكوك والأسهم من جهة، والصكوك والسندات من جهة أخرى .

الفرع الأول: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم

يمكن تلخيص الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم في الجدول التالي:

الجدول رقم (1): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	الأسهم
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك، الصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأى استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.	عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم، أي أنها تمثل حصصاً في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزعم إقامته، ومن يكتب فيها يكون شريكاً مالكا لحصصة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته، ونتج عن ذلك نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة.
أوجه الاتفاق	- لها قيمة اسمية. - متساوية القيمة. - قابلة للتداول. - صاحبها معرض للربح والخسارة، فليس للأرباح المضمونة مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية. - كلاهما يمثل ملكية أصول مدرة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مربح. - ليست مالا متقوماً في ذاتها ولكنها وثيق بالحق ودليل عليه.	
أوجه الاختلاف	- الصك لا يمنح لحامله مثل هذه الحقوق (حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك). - الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجلاً ويجري تصفيته بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار. - حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريباً منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه.	- السهم يعطي لصاحبه الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك. - 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. - حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون.

المصدر: نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، إدارة أعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2007م، ص: 56.

الفرع الثاني: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات التقليدية التي تصدرها البنوك التجارية من أجل توفير التمويل للمشروعات المختلفة، وهي تقوم بنفس وظائف السندات بل وأكثر كما أنها تمثل في نفس الوقت استثماراً للمدخرات. ويمكن تلخيص أهم أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات في الجدول التالي:

الجدول رقم (2): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بحيث لا يكون مالكة فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.	هو صك مديونية حامله أحد دائني الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في الدخول في ملكية أصول المشروع لكونها تمثل قرضاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً، والغرض من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تُخدم التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات.
أوجه الاتفاق	- كلاهما أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي التمويل. - تعتبر الصكوك الإسلامية والسندات بوجه عام أوراقاً مالية متدنية المخاطر وذات استقرار كبير. - يساعدان في التحكم في السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة.	
أوجه الاختلاف	- الصك يمثل حصة في المشروعات. - عوائد الصكوك ناشئة من أرباح وبالتالي فهي ليست التزاماً في ذمة المصدر. - الصكوك الإسلامية لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطتها.	- السند يمثل قرضاً في ذمة المصدر. - عوائد السندات هي التزام من المقرض (مصدر السند) يلتزم بالوفاء بها في مواعيد استحقاقها. - السندات على العكس من ذلك.

المصدر: أمل علي إبراهيم وأخريات، بحث بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، تاريخ الإصدار: 04 جوان 2018م، ص ص: 15، 16.

المحور الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية وأسسها المحاسبية والتنظيم القانوني لإصدارها

تخضع عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية للعديد من الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية كما أن لها تنظيمًا قانونيًا يخص إصدارها.

المطلب الأول: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

سوف نستعرض في هذا المطلب الضوابط الشرعية التي تحكم إصدار وتداول واسترداد الصكوك الإسلامية.

أولاً: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

تتمثل ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي:⁹

- يجوز إصدار صكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية.

⁹ المعيار الشرعي رقم: 17، مرجع سابق، ص ص: 472-479.

- يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.
- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.
- طرفا عقد الإصدار هما مصدر الصكوك والمكتتبون فيها.
- تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية.
- تنظم عقود إصدار الصكوك العلاقة بين طرفيها، أي مصدر الصك والمكتتب فيه، وتترتب آثار هذه العقود من حقوق والتزامات بين طرفيها بمجرد انعقاد العقد.
- تمثل نشرة إصدار الصكوك الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولا.
- يراعى في نشرة الإصدار مجموعة من النقاط فيما يخص شروط التعاقد وتحديد نوع العقد وأركانه وكذا الضمانات والتعهدات المقدمة وآجال العقد والطرق المشروعة للتحوط من المخاطر.

ثانيا: ضوابط تداول الصكوك واستردادها

أما ضوابط تداول واسترداد الصكوك الإسلامية فتتمثل في:¹⁰

- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.
- في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد إتمام عملية الإصدار بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات أو الوسائل الالكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الوعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
- يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد، على ألا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراجعة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين من قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

¹⁰ المرجع نفسه، ص ص: 479-482.

- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراجعة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
- يجوز إجراء إجارة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك أو خدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإيجار.
- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضاً، وأن يصدر صكوكاً بذلك.
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.
- يجوز تداول صكوك المشاركة و صكوك المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

المطلب الثاني: الأسس المحاسبية لإصدار وتداول واسترداد الصكوك الإسلامية

- يحكم عمليات الإثبات والقياس والإفصاح المحاسبي لإصدار، تداول واسترداد الصكوك الإسلامية مجموعة من الأسس المحاسبية المستنبطة من المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، من أهمها ما يلي:¹¹
- أولاً: أساس استقلال الذمة المالية للشركة المصدرة (المنشئة) للصكوك عن الذمة المالية للمشاركين في الصكوك، ويتم التعامل مع هذه الشركة على أن لها شخصية معنوية مستقلة، وتتم المحاسبة على عمليات الصكوك على هذا الأساس، ولا سيما عند التعامل مع الجهات الحكومية ومع الغير، وتأسيسها على ذلك يكون لها تنظيمها المحاسبي وقوائمها المالية، ويكون لها مراقب حسابات خارجي، وكذلك هيئة رقابة شرعية.**
- ثانياً: أساس الفترة المالية،** حيث تقسم حياة المشروع أو العملية الاستثمارية التي أصدرت من أجلها الصكوك إلى فترات مالية قصيرة، مثلاً سنوية، حيث يتم في نهاية كل فترة إعداد القوائم المالية والتقارير المختلفة.
- ثالثاً: أساس استمرارية المشاركة حتى انتهاء المشروع أو العملية التي أصدرت الصكوك من أجلها سواء كانت مراجعة أو استصناع أو سلم أو إجارة أو نحو ذلك.**
- رابعاً: أساس تحميل الشركة المصدرة للصكوك بالمصروفات** التي أنفقت على إصدار الصكوك مثل مصروفات الاكتتاب، الترويج، والتسويق، ومصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك، وما في حكم ذلك، ويجب أن يشار إلى ذلك في نشرة الاكتتاب ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك، ولا تحمل الصكوك بأي مصروفات هي من مسؤوليات الشركة المصدرة (المديرة)، حيث أخذت في الاعتبار عند تحديد حصتها الشائعة في الأرباح.
- خامساً: أساس التقويم وفقاً للقيمة السوقية،** وذلك لموجودات المشروع أو العملية موضوع الصكوك عند إعداد القوائم المالية، وهي قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، ويستعان بأهل الخبرة، والاختصاص في ذلك، والتي تعتبر أساساً سليماً لتقويم قيمة الصك عند التداول أو إعادة الشراء، وبيان الأرباح والخسائر الرأسمالية.¹²

¹¹ حسين حسين شحاتة، الصكوك والمعالجات المحاسبية للصكوك الإسلامية مع حالات تطبيقية، بنك التمويل المصرفي السعودي، دورة الصكوك الإسلامية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 05-06 جويلية 2008م، ص: 94.

سادسا: أساس الاحتياط للمخاطر المستقبلية، وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية (السنوية) مادام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدره لم تنته بعد، وذلك للمحافظة على رأس المال.

سابعا: أساس المقابلة بين مصروفات العمليات و إيراداتها، عند إعداد قائمة الدخل للمشروع أو العملية الممولة من الصكوك، وذلك بهدف قياس العوائد التشغيلية التي سوف توزع بين حملة الصكوك (المشاركين) وبين الشركة المصدره للصكوك والمديرة (رب العمل)، ويحكم ذلك الضوابط الشرعية لنفقات شركة المضاربة.¹³

ثامنا: أساس توزيع دفعات تحت حساب الأرباح، وذلك إلى أن تتم التصفية النهائية للصكوك، وفي هذه الحالة يجوز أن تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الموزع تحت الحساب وذلك لوقاية رأس المال.

تاسعا: أساس توزيع المشروعات أو العمليات موضوع الصكوك على أساس نسبة شائعة لكل من المشاركين والشركة القائمة على الصكوك، ويتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري) وقد يكون المشتري، الشركة المصدره للصكوك.

عاشرا: يتم إطفاء الصكوك على فترات دورية أو في نهاية أجل العملية أو المشروع التي أصدرت من أجله، وذلك وفقا لأسس ومعايير المحاسبة السائدة والمتعارف عليها والتي تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

حادية عشرًا: يتم توزيع أرباح أو خسائر المشروع أو العملية موضوع الصكوك وفقا لأسس ومعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أو السائدة، متى كانت تتفق مع أحكام، وقواعد الشريعة الإسلامية.

ثانية عشرًا: يتم الإفصاح المحاسبي عن كل فترة دورية مناسبة عن معاملات الصكوك بالوسائل، والأدوات، والطرق المحاسبية المتعارف عليها.

ثالثة عشرًا: يتم الإفصاح عن التدقيق الشرعي لمعاملات الصكوك من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية للشركة المصدره للصكوك.

وحول كل ما سبق فإن الفكر المحاسبي يقوم على مجموعة مترابطة من الأسس التي تعتمد عليها العمليات المحاسبية و يتم تطبيق هذه المبادئ طالما أنها تتناسب مع الإصدارات المختلفة للصكوك ولا تتعارض مع المعايير الشرعية لإصدار الصكوك.

المطلب الثالث: التنظيم القانوني لإصدار الصكوك الإسلامية

تتضح أهمية الإطار التشريعي في تنشيط التعامل بالصكوك الإسلامية من خلال التطرق للنقاط التالية:

أولًا: أهمية الإطار التشريعي في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية

يعتبر وجود الإطار التشريعي في غاية الأهمية لتفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية، وذلك نظرا للعوامل التالية:¹⁴

- تعتبر الصكوك الإسلامية أداة مالية مستحدثة، ولذلك فهي تحتاج إلى ضرورة صياغة ووضع الإطار التشريعي لها لضمان تنظيم التعامل بها، وتوحيد أسس المعاملات بهذه الأداة حتى لا تتعدّد وتختلف وجهات النظر، ويكون الإطار التشريعي هو الذي يضمن توحيد نظم التعامل في الواقع القانوني والعملي.
- تجلب وتجذب الصكوك الإسلامية الفوائض المالية لجمهور عريض من أفراد المجتمع، وكذلك الشركات، والمؤسسات، فهي تعد وعاء عاما توظف فيه أموال المجتمع، يتطلب توفير حماية له تتناسب مع طبيعته وعموم التعامل به بين الأفراد، والمؤسسات، وقد جرى العرف القانوني، والعملي على توفير الحماية القانونية لمثل هذا الوعاء حفاظا على أموال المجتمع.

¹² يوسف محمد، الإفصاح المحاسبي عن الصكوك الإسلامية وأثره على ترويجها، رسالة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة، جامعة بنها، جمهورية مصر العربية، 2001م، ص: 52.

¹³ المرجع نفسه، ص: 53.

¹⁴ عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الإمارات العربية المتحدة، 2009م، ص: 44.

- تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة بحسب العقد الذي تتأسس عليه ك: المضاربة والإجارة والاستصناع، كما أنها تتنوع أيضا من حيث مجال توظيفها والجهة المصدرة لها... إلخ، لذلك يكون من الأهمية بما كان وضع الإطار القانوني الأساسي لتنظيم المعاملات بالصكوك.
- ضرورة توفير الحماية القانونية للمستثمرين في الصكوك الإسلامية، إذ لا يجوز لأي شركة أن تصدر صكوكا قابلة للتداول لمواجهة احتياجاتها التمويلية أو لتمويل نشاط معين أو عملية معينة أو لأي غرض آخر، إلا بموجب نظام (قانون) يحدد الأحكام، والشروط العامة لهذه الصكوك، والإجراءات الواجب اتباعها لإصدار هذه الصكوك، وكيفية تداولها، وحقوق، والتزامات الجهات المصدرة والمستثمرين.
- ينبغي تنظيم العلاقة بين الأطراف المختلفة للصكوك من خلال نصوص قانونية عامة، فلا يجب أن تترك قواعد تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية مهما كان نوعها، وغرضها، وطرحها للاكتتاب العام لاجتهادات الجهة المصدرة لها، فلا بد أن تكون محكمة بنظام يصدر طبقا للإجراءات القانونية المعتمدة.
- لا يكفي أن تكون الصكوك الإسلامية متوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك لسببين:
 - ✓ الشريعة الإسلامية جاءت بمبادئ وقواعد عامة فيما يخص معظم المعاملات المالية، ومن الطبيعي أن تصدر اجتماعات عديدة للفقهاء والعلماء حول المسألة الواحدة، وتركت قواعد الشريعة الحق لولي الأمر في اختيار الرأي الفقهي الذي يراه مناسبا، ومحققا للمصلحة العامة، وأن يضع التنظيمات التفصيلية في إطار مبادئ الشريعة، وقواعدها العامة على النحو الذي يتلاءم مع ظروف الزمان، والمكان، ومصالح الدولة، والأفراد.
 - ✓ يعد إصدار هذا النظام تطبيقا للقواعد العامة المقررة في الشريعة لأهميته وضرورته، فهو الذي يحدد أنواع الصكوك، وأغراضها، والتأكد من توافق هذه الصكوك، وأحكام الشريعة، كما يحدد شروط وإجراءات إصدارها، وتداولها، ويحدد أيضا القواعد المنظمة لحملة الصكوك، والجهات المصدرة لها... إلخ، وكل الأسواق المالية المنظمة في مختلف الدول لا تسمح بطرح، وتداول أوراق مالية إلا إذا كانت منظمة، ومحكومة بقانون معين.¹⁵
- تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية في أنها تصدر بناء على رأي هيئة شرعية قد تكون مختلفة حتى ضمن الإصدار الواحد، لذلك لا بد من تقنين هذه العملية حفاظا على حقوق الأطراف المختلفة للصكوك.¹⁶

الفرع الثاني: قانون تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية

- تتطلب عملية إصدار الصكوك الإسلامية ضرورة صياغة، ووضع قانون متكامل للصكوك يعالج المواضيع التالية:¹⁷
- تقديم تعريف واضح للصكوك الإسلامية، ولكافة المتعاملين بها والجهات ذات العلاقة: الصكوك الإسلامية، التصكيك، مدير الإصدار، وكيل الإصدار، الشركة ذات الغرض الخاص، موجودات الصكوك، هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، المكتتب أو حامل الصك ...
- تحديد الجهات التي يسمح لها بإصدار الصكوك الإسلامية مثل: الهيئات العامة، والمؤسسات العامة، وشركات المساهمة... إلخ.
- تنظيم تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص مثل توضيح أغراضها، وإدارتها، والشكل القانوني بالإضافة إلى تعيين الجهة الرقابية التابعة لها مثل هيئة الأوراق المالية.

¹⁵ خالد أحمد عثمان، مقال بعنوان: الصكوك الإسلامية في حاجة إلى تنظيم قانوني، الاقتصادية "جريدة العرب الاقتصادية الدولية"، الرياض، المملكة العربية

السعودية، تاريخ الإصدار: 01 ماي 2010م، متوفر على الموقع الإلكتروني: http://www.aieqt.com/2010/05/01/article_386600.html

تاريخ الاطلاع: 02/03/2019م على الساعة: 15:24.

¹⁶ محمد سعيد الحمادي، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار صكوك إسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى ورشة: الصكوك الإسلامية تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO، عمان، الأردن، 06-07 شعبان 1431هـ الموافق ل: 18-19 جويلية 2010م، ص: 09.

¹⁷ شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014م، ص: 238، 239.

- توضيح خصائص الصكوك الإسلامية، وجميع أنواعها، والأحكام الخاصة بكل نوع مثل: صكوك الاستصناع أو الإجارة أو المرابحة..
- تحديد شروط إصدار الصكوك الإسلامية من قبل المؤسسات، والحكومات كأن تكون مثلاً مجازة من قبل هيئة شرعية أو أية شروط أخرى تضعها هيئة الأوراق المالية.
- تحديد المعلومات الواجب توافرها في نشرة الإصدار المعدة من قبل الجهة المصدرة، مثل:
 - ✓ معلومات عامة عن الجهة المصدرة: اسمها، غرضها، رأسمالها...
 - ✓ معلومات عامة عن الهيئة الشرعية التي أجازت الصكوك الإسلامية
 - ✓ معلومات متعلقة بالصكوك الإسلامية: القيمة الإجمالية للإصدار، قيمة الصكوك الاسمية وعددها والربح المتوقع...
 - ✓ المعلومات القانونية، وتشمل: تفاصيل القوانين أو المراسيم أو القرارات أو الموافقات التي تم بموجبها إصدار الصكوك الإسلامية.
- كيفية تغطية قيمة الصكوك ودور متعهد التغطية.
- تقارير الإفصاح، ودوريتها، ومسؤولية الوسيط، والحافظ الأمين
- تكوين هيئة حملة الصكوك، وتحديد مهامها، وتوضيح اجتماعاتها، وأعمالها، ودوريتها.
- أحكام عامة مثل: دور الهيئة الرقابية والشرعية، مراقب الحسابات، والحافظ الأمين، وجهات التصنيف الائتماني.
- تحديد إجراءات فض الخلافات بين مختلف أطراف الصكوك .

المحور الثالث: تجربة سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

بالرجوع إلى واقع التشريعات والقوانين المتعلقة بالنشاط الاقتصادي عامة والتمويل الإسلامي على وجه الخصوص فالأردن كان أول دولة أدخلت قانون صكوك إسلامية حديث عام 1981 (قانون سندات المقارضة) وذلك قبل ماليزيا (1983)¹⁸.

المطلب الأول: شروط إدراج الصكوك

حسب ما ورد في نص المادة الخامسة: (05) من القرار الاتحادي (الجريدة الرسمية العدد: 432) الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والسلع بتاريخ: 09 جمادى الأولى 1426هـ الموافق 18 يونيو 2005م صفحة 339، فإنه يشترط في الصكوك المراد إدراجها مايلي:

أولاً: أن تكون الصكوك الإسلامية مجازة من قبل الهيئة الشرعية الخاصة بالجهة المصدرة إذا كانت الجهة المصدرة إحدى المؤسسات المالية أو المصارف الإسلامية المعترف بها من قبل الهيئة. وإذا لم يكن لدى الجهة المصدرة هيئة شرعية خاصة بها وجب إجازة هذه الصكوك الإسلامية من قبل هيئة شرعية معتمدة من قبل الهيئة.

ثانياً: أن لا تتعارض مع أحكام عقد التأسيس والنظام الأساسي والمستندات التأسيسية الخاصة بالجهة المصدرة.

ثالثاً: ما لم يقرر المجلس خلاف ذلك، يجب أن لا تقل القيمة الإجمالية لجميع الصكوك الإسلامية المراد إدراجها عن 50 خمسين مليون درهم أو ما يعادلها بعملة أجنبية مقبولة لدى الهيئة وقابلة للتحويل إلى عملة الدولة.

رابعاً: عدل نص البند 4 من المادة 5 بموجب المادة الأولى من القرار رقم 8/ر/2008 تاريخ 2008/04/08 وأصبح على الوجه التالي:

ما لم يقرر المجلس خلاف ذلك، تلتزم الجهة المصدرة بأن تكون قد حصلت على تصنيف ائتماني لصكوكها الإسلامية من قبل جهة تصنيف معتمدة من قبل الهيئة وذلك قبل التقدم بطلب للحصول على موافقة الهيئة على إدراج تلك الصكوك، ويستثنى من ذلك الصكوك الإسلامية التي تصدرها أو تضمن إصدارها الحكومة.

¹⁸ محمد سعيد الحمامي، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار صكوك إسلامية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية وممارسات دولية، 6-7 شعبان

1431، الأردن، ص:7.

خامساً: إذا كانت الصكوك الإسلامية المراد إدراجها لدى السوق صكوك مضمونة بموجودات وجب على هيئة مالكي الصكوك الإسلامية للإصدار المعني تعيين أو المصادقة على تعيين ممثل مستقل لتمثيل مصالح مالكي الصكوك الإسلامية تلك، ويتمتع هذا الممثل بالحق في مراجعة أية معلومات أو بيانات خاصة بالموجودات.

المطلب الثاني: العوامل المساعدة لسوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

من خلال الاستفادة من البنية التحتية لمركز دبي المالي العالمي كمركز مالي رائد في الشرق الأوسط، تمكنت الإمارات العربية المتحدة - وخاصة حكومة دبي - من جذب العديد من المستثمرين الأجانب في جميع أنحاء العالم فالمادة: 121 من دستور الإمارات العربية المتحدة تمكن الاتحاد من إنشاء مناطق مالية حرة في الإمارات واستبعاد تطبيق بعض القوانين الاتحادية التي تستند إلى القانون المدني في المركز. لقد أنشأت مجموعة من القوانين مركز دبي المالي العالمي، هيئته المالية الخاصة، وسلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) وغيرها من الهيئات الضرورية، وتحدد هذه القوانين الأهداف والسلطات ووظائف الهيئات المركزية، وتحتوي أيضاً على إعفاءات ومحظورات مهمة في مركز دبي المالي العالمي، ويلخص الجدول رقم: (3) القوانين الرئيسية التي تم إقرارها لتهيئة بيئة مواتية لمركز دبي المالي العالمي كمناطق مالية حرة.

الجدول رقم (3): القوانين الرئيسية لإنشاء مركز دبي المالي العالمي

القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 2004 (قانون المنطقة الحرة المالية)	ينشئ المناطق الحرة المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة، ومن ثم: - يسمح بإنشاء منطقة حرة مالية في أي إمارة في دولة الإمارات العربية المتحدة. - يستثني المناطق الحرة المالية والأنشطة المالية من جميع القوانين المدنية والتجارية الفيدرالية. - يؤكد تطبيق القوانين الجنائية الفيدرالية في المناطق الحرة المالية، بما في ذلك القوانين الفيدرالية لمكافحة غسيل الأموال. - يمنع الشركات المصرح لها من مركز دبي المالي العالمي من التعامل في "الودائع الأخوذة من أسواق الدولة [...] [و] بالدرهم الإماراتي".
المرسوم الاتحادي رقم 35 لعام 2004: ينشئ مركز دبي المالي العالمي كمناطق مالية حرة في دبي (قانون مركز دبي المالي العالمي)	
قانون دبي رقم 9 لعام 2004	يقر بإنشاء مركز دبي المالي العالمي، ومن ثم: - يعترف بالإدارة المالية والاستقلالية لمركز دبي المالي العالمي. - إنشاء هيئات مركز دبي المالي العالمي، بما في ذلك سلطة دبي للخدمات المالية. - إعفاء مركز دبي المالي العالمي من قوانين وأنظمة دبي، وشروط معينة.
قانون مركز دبي المالي العالمي رقم 1 لعام 2004 (قانون تنظيم 2004)	يحدد الصلاحيات والوظائف والأهداف التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية.

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات،

The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets, COMCEC COORDINATION OFFICE , February 2018, p: 109.

أتاح النظام القانوني والتنظيمي الحصري لمركز دبي المالي العالمي القائم على القانون العام، تسجيل الشركات ذات الغرض الخاص / الجهات التي تقدم الصكوك، خاصة لمصدري الصكوك الذين يفضلون مقراً محلياً، بدلاً من المراكز الخارجية التقليدية مثل: جزر كايمان، بالإضافة إلى ذلك أصدر مركز دبي المالي العالمي قوانين تتعلق بحل المنازعات، أي قانون المحكمة (قانون مركز دبي المالي رقم 10 لعام 2004م) وقانون التحكيم رقم 1 لعام 2008م الصادر عن مركز دبي المالي العالمي (المعدل في 2013 - قانون مركز دبي المالي العالمي رقم 6 لعام 2013م)، وأدى هذا القانون إلى إنشاء هيئة تسوية المنازعات (DRA) في عام 2014م، والتي تتحمل المسؤولية الشاملة عن محاكم مركز دبي المالي العالمي، ومعهد التحكيم وغيرها من المحاكم أو الهيئات المساعدة التي قد تكون لازمة لأداء مهام إدارة المنازعات، وإنشاء هذه الهيئة يأخذ مركز دبي المالي العالمي خطوة مهمة نحو تقديم بديل جدي لمراكز التحكيم التقليدية في لندن وباريس وسنغافورة،¹⁹ ويوجد حالياً (6) مراكز تحكيم راسخة داخل

¹⁹ The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets, COMCEC COORDINATION OFFICE , February 2018, p: 109.

الإمارات العربية المتحدة: مركز دبي للتحكيم الدولي (DIAC)، ومركز أبوظبي للتوفيق والتحكيم التجاري، مركز دبي المالي العالمي للتحكيم الذي يديره مركز دبي المالي العالمي ومحكمة لندن للتحكيم الدولي (DIFC-LCIA)، المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم (IICRA) بالإضافة إلى: مركز الشارقة للتحكيم التجاري الدولي، مركز رأس الخيمة للمصالحة والتحكيم التجاري.

كما أسس مركز دبي المالي العالمي بورصة ناسداك دبي التي تتيح الإدراج العام لإصدارات الصكوك، مما يعود بالنفع على المصدرين بزيادة عدد المستثمرين الأجانب المحتملين، إلا أن البورصة تقدم تسهيلات للمستثمرين المؤسساتيين، وعلى هذا النحو ينبغي أيضاً النظر في بنية تحتية ملائمة للمستثمرين الأفراد، وبالإضافة إلى ذلك يعد مركز دبي المالي العالمي موطنًا للعديد من وكالات التصنيف العالمية المعترف بها مثل ستاندرد آند بورز (S&P) و Moody's و Fitch Ratings، والتي توفر مزيدًا من الشفافية بشأن المخاطر الائتمانية لإصدارات الصكوك وتعزز قدرتها أو قابليتها على التسويق.

السمة المميزة لدبي والاقتصاد الإماراتي هي أنظمة 'الضريبة الصفرية'، ويشير غياب الضرائب المفروضة على الشركات إلى أن ديون الشركات والرافعة المالية لا يتم تخفيفها عن طريق الإعفاءات الضريبية، ونتيجة لذلك تلجأ الشركات للتمويل إما عن طريق الأسهم أو الديون، ومن ثم فإن هذا يقضي أداة مهمة قد تستخدمها الحكومة في تحفيز وتشجيع تنمية سوق الديون في الإمارات العربية المتحدة.

فيما يتعلق بالحكم الشرعي: تتبنى دولة الإمارات العربية المتحدة نموذجًا غير مركزي، حيث يتم منح الموافقة على أي منتج مالي إسلامي - بما في ذلك الصكوك - من قبل اللجنة الشرعية المعنية في البنوك التجارية أو الاستثمارية المعنية بالمشاركة في الإصدار، ولا توجد هيئة وطنية تؤدي مهمة الرقابة على امتثال هياكل الصكوك للشرعية وعلى الرغم من أن هذا النموذج يعمل بشكل جيد في الجانب القضائي، إلا أنه يتعرض لانتقادات بسبب تعارضه مع أحكام الشريعة الإسلامية بشأن هياكل الصكوك، خاصة مع أزمة صكوك دانة غاز، فقد أعلنت الشركة المصدرة Dana Gas PJSC ومقرها الشارقة (أول وأكبر شركة إقليمية خاصة للغاز الطبيعي في الشرق الأوسط) عن عدم التزام هياكل صكوك المضاربة بالشريعة الإسلامية في جوان 2017م، كدفاع لها في قضية عدم دفعها لحاملي الصكوك.

حتى نهاية عام 2019 لم يصدر مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي أي أداة قصيرة الأجل مثل: أذونات الخزينة أو السندات أو الصكوك السيادية بالدرهم الإماراتي، مما تسبب في أن إجمالي إصدارات سندات الدين في الإمارات العربية المتحدة أقل من سندات دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى. ومع ذلك قام مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي CBUAE بالفعل بتقديم مرفق الإفراض الهامشي المؤقت المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية IMLF منذ عام 2014م، وقبلت الصكوك باعتبارها شكلاً من أشكال الضمان، وكلها جهود تساعد في نمو السوق المالي الإسلامي، ومن ثم تعزيز سيولة سوق الصكوك.²⁰

المطلب الثالث : عوامل نمو سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

يلخص الجدول رقم: (4) العوامل الرئيسية التي لها دور في نمو وتطور سوق الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة.

الجدول رقم(4): العوامل الرئيسية التي تدعم نمو سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة

<ul style="list-style-type: none"> - تم تطوير الإطار التنظيمي القانوني على خلفية جهود الحكومة والجهات التنظيمية في إنشاء دولة الإمارات العربية المتحدة كمنطقة مالية حرة. - لم يتم تطوير إرشادات أو سياسة محددة لتلبية إصدار الصكوك. - في حين يحظى قانون مركز دبي المالي العالمي بالأولوية في التعرف على الشركات ذات الغرض الخاص SPVs كقناة تمويل، ويحكم المنازعات وعمليات التحكيم. - لقد كان اعتماد إطار حوكمة الشريعة مدفوعاً بالسوق مما أدى إلى اتباع نموذج غير مركزي، ويدرك متعاملوا السوق ببطء منافع اتباع نهج الشريعة، وتم إطلاق الهيئة الشرعية العليا في عام 2016م لتسهيل ذلك. 	<p>الإطار القانوني والتنظيمي</p>
<ul style="list-style-type: none"> - تستفيد سوق الصكوك المحلية من البنية التحتية لمركز دبي المالي العالمي. - على الرغم من وجود عدد من البنوك الإسلامية، فالمعاملات في السوق المالي الإسلامي محدودة. - إنشاء بورصات الأوراق المالية "سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، ناسداك دبي" أعطى دفعا لعمليات التداول في الثانوي. 	<p>السوق وتطوير البنية التحتية</p>

²⁰ Ibidem, p:109,110.

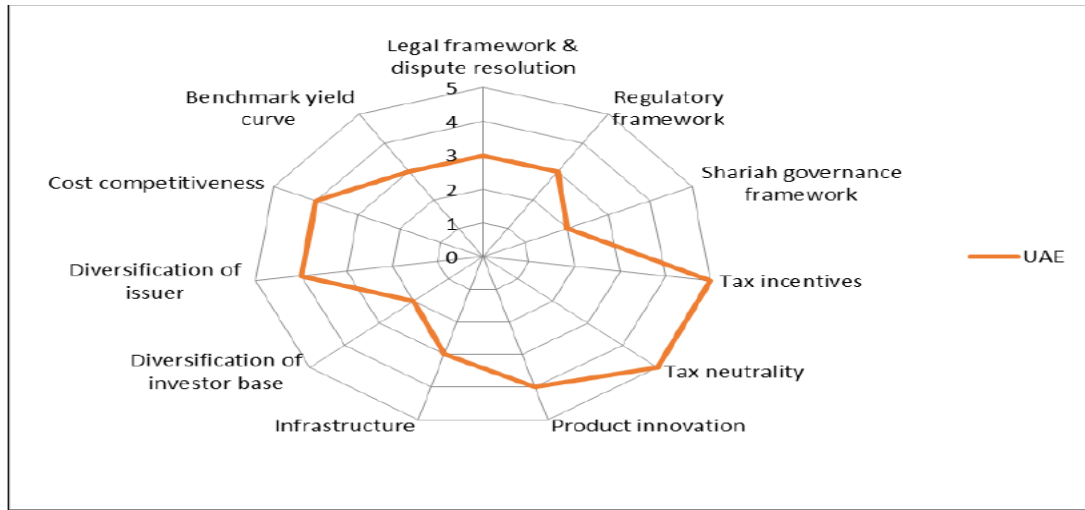
- منحنيات العائد المرجعية مدفوعة في الغالب بالصكوك المقومة بالدولار الأمريكي مع متوسط آجال استحقاق ما بين 5 و7 سنوات.	
- لا يخضع سوق الصكوك لأي قانون ضريبي بسبب تأسيسه كمنطقة مالية حرة	فرض الضرائب
- أثر ربط سعر صرف الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي إلى حد ما على سوق الصكوك المحلية ليكون مدفوعاً في الغالب بالعملة الأجنبية: FCY.	تنوع الفاعلين في السوق في
- لدى الإمارات العربية المتحدة عدد كبير من الشركات المحلية الناشطة في مختلف القطاعات، لكن تلك التي أصدرت صكوكاً بالعملة المحلية LCY كانت محدودة للغاية.	جانب العرض والطلب
- إن انخفاض أسعار النفط أدى إلى إحداث عجز في الميزانية وبالمقابل زيادة في الإصدارات السيادية في كل من السندات التقليدية والصكوك.	
- إن غياب المستثمرين المؤسساتيين (مثل صناديق الثروة السيادية، وما إلى ذلك) أدى إلى الاعتماد على المستثمرين الأجانب، والمستثمرون المحليون هم في الغالب شركات تمويل الاستثمار وشركات إدارة الأصول.	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات،

The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets, COMCEC COORDINATION OFFICE , February 2018, p :111.

والشكل رقم: (2) يلخص لنا العوامل المؤثرة في تطور سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة.

الشكل رقم: (2) العوامل المؤثرة في تطور سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة



Source : The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets, COMCEC COORDINATION OFFICE , February 2018, p :112.

يتأثر تطور سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة بمجموعة من العوامل، والتي يمكن ترتيبها حسب درجة الأهمية على النحو التالي:

- الحياد الضريبي، الحوافز الضريبية.
- ابتكار المنتجات، تنوع المصدر، تكلفة التنافسية.
- منحى العائد القياسي، البنية التحتية، الإطار القانوني وحل النزاعات، الإطار التنظيمي.
- تنوع قاعدة المستثمرين، إطار الحكم الشرعي.

أولاً: الحياد الضريبي والحوافز الضريبية

شكل كل من الحياض الضريبي والحوافز الضريبية العاملين الأكثر أهمية في نمو سوق الصكوك في الإمارات العربية المتحدة، حيث أنه في ظل عدم وجود ضريبة دخل على الشركات في دولة الإمارات، يمكن للجهات المعنية النظر في أنواع أخرى من الحوافز، كالمطالبة بتمويل إسلامي لبعض المشاريع الحكومية أو التنازل عن بعض الرسوم الحكومية الأخرى في حال كانت الصكوك أداة التمويل المعتمدة.²¹

ثانياً: ابتكار المنتجات وتنويع المصدر وتكلفة التنافسية

بعد العاملين المذكورين سابقاً نجد ثلاثة عوامل أخرى لها نفس الأهمية وهي:

• ابتكار المنتجات

انتهجت دولة الإمارات سياسة عليا في مجال العلوم والتكنولوجيا، والتي تتضمن رؤية وطموحا في مجالي العلوم والتكنولوجيا والابتكار، ومجالات التركيز المستهدفة، والممكنات التي سيتم العمل على تعزيزها، وتنفيذ هذه السياسة وتحقيقها، وصولاً لأن تكون في مصاف أكثر الدول ابتكاراً على مستوى العالم، بخبرات وموارد وتشريعات وبنى تحتية متقدمة ومبتكرة، لتغيير معادلات الاقتصاد الوطني، ودفعه بعيداً عن الاعتماد على الموارد النفطية، تضمنت الخطة 100 مبادرة وطنية في القطاعات التعليمية، والصحية، والطاقة، والنقل، والفضاء، والمياه، ويصل حجم الاستثمار فيها إلى أكثر من 300 مليار درهم إماراتي.²²

كما عرفت الخدمات المالية الإسلامية بديني نمواً وابتكارات عديدة في تقديم المنتجات والخدمات المالية الإسلامية، حيث تطور قطاع التمويل الإسلامي من الحسابات المصرفية بدون فوائد إلى منتجات متنوعة مثل: صناديق التحوط وصناديق الاستثمار العقاري فضلاً عن التمويل الحكومي وتمويلات البنى التحتية ومشاريع القطاعين العام والخاص، كما عززت دبي مكانتها كمركز عالمي للمنتجات الحلال والشركات العاملة بهذا القطاع، وأصبحت من أهم مراكز إنتاج وتصدير وإعادة تصدير هذه المنتجات، بعدما وضعت معايير عالمية للحلال ووفرت له نموذجاً سهل التعميم.²³ وقد سجلت دولة الإمارات معدل نمو سنوي مركب قدره 6% على مؤشر الاقتصاد الإسلامي العالمي منذ العام 2014 م وحتى العام 2018م، وصنفت دولة الإمارات في المرتبة الأولى عالمياً في 5 قطاعات ضمن هيكل الاقتصاد الإسلامي الذي يتكون من 6 قطاعات رئيسية هي: الأغذية الحلال، السفر الحلال، الأزياء المحافضة، الإعلام والترفيه الحلال، مستحضرات الأدوية والتجميل الحلال، التمويل الإسلامي، حيث حلت الدولة في المرتبة الأولى في القطاعات الخمسة الأولى، وفقاً لتقرير حالة الاقتصاد الإسلامي للعام 2018-2019م.²⁴

• تنويع المصدر

عند التنويع في قاعدة المصدرين للصكوك من شركات وجهات حكومية ومؤسسات مصرفية، يؤدي ذلك إلى انتعاش سوق الصكوك من جهة، و تغطية الطلب المتزايد عليها من قبل المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو شركات، وتوفير السيولة اللازمة لمصدريها لتغطية العجز، أو تمويل مشروعات خاصة أو تنمية من جهة أخرى.

• تكلفة التنافسية

²¹ حسام عبد النبي، مقال بعنوان: الإمارات نموذج لتطوير سوق الصكوك بالعملة المحلية، صحيفة الاتحاد، دبي، تاريخ النشر: 16 جانفي 2019م، متوفر على الموقع الإلكتروني:

إس-آند-بي--الإمارات-نموذج-لتطوير-سوق-الصكوك-بالعملة-المحلية-، <https://www.alittihad.ae/article/3303/2019/>، تاريخ الاطلاع: 01/05/2019م، على الساعة: 15:23.

²² عبد الحي محمد، مقال بعنوان: الصكوك تستحوذ على استثمارات المصارف الإسلامية 2019، صحيفة البيان الاقتصادي، تاريخ النشر: 30 ديسمبر 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2018-12-30-1.3446526>، تاريخ الاطلاع: 01/05/2019م، على الساعة: 11:52.

²³ أحمد ماجد السيد عيد، دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، وزارة الاقتصاد، الإمارات العربية المتحدة، جوان 2016، ص: 09.

²⁴ مقال بعنوان: الإمارات الأولى عالمياً في 5 قطاعات للاقتصاد الإسلامي، صحيفة الاتحاد الاقتصادي، تاريخ النشر: 29 أكتوبر 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: الإمارات-الأولى-عالمياً-في-5-قطاعات-للاقتصاد-الإسلامي/، <https://www.alittihad.ae/article/71557/2018/>، تاريخ الاطلاع:

05/18/2019م، على الساعة: 05:36.

كلما ارتفعت درجة التنافسية في الدولة انخفضت تكلفة التنافسية وباعتبار أن الاقتصاد الإماراتي من بين أكبر الاقتصادات تنافسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فإن سوق الصكوك في الإمارات أبدى مرونة عالية خلال الربع الأول من عام 2018م ما أدى إلى زيادة في إصدار الشركات على أساس سنوي في ظل استفادة مصدري الصكوك من انخفاض تكاليف جمع الأموال²⁵، وبالفعل استمرت وتيرة إصدارات الصكوك في الإمارات خلال عام 2018 في ظل القبول العالمي الكبير لها وخصوصاً أن هناك خططاً ومبادرات جديدة من قبل الشركات الإماراتية في هذا الخصوص لتتجاوز سقف 5.80 مليون درهم إماراتي حسب تقرير هيئة الأوراق المالية والسلع لعام 2018 ولكنها عرفت تراجعاً سنة 2019 حسب تقرير نفس الهيئة لتبلغ 4.55 مليون درهم إماراتي.

ثالثاً: منحى العائد القياسي والبنية التحتية والإطار القانوني وحل النزاعات والإطار التنظيمي

ويندرج تحت هذا العنصر ثلاثة عوامل أخرى لها نفس الدرجة من الأهمية

• منحى العائد القياسي (Benchmark Yield Curve)

إن منحى العائد القياسي يسهل الأمر على المشاركين في السوق لتسعير المنتجات ذات سعر الفائدة بكفاءة، لأنه يوجد اتفاق وإجماع حول ما هو المعيار، ويمكن أن تشمل هذه المنحنيات، منحنيات العائد على الأمن الحكومي، منحنيات التضخم المعدلة/العاكسة وأمور أخرى...²⁶ وهذا الوضع يخلق جواً ملائماً ومستقراً بالنسبة لسوق الصكوك.

• البنية التحتية

تمتلك دبي العديد من المقومات التي تؤكد ريادتها للاقتصاد الإسلامي على المستوى العالمي، فهي قطب فعال بمجال الاقتصاد الإسلامي في منطقة الشرق الأوسط، ومركز رئيسي للأسواق الناشئة ووجهة جاذبة لرؤوس الأموال التي تسعى للاستفادة من البيئة الاستثمارية الآمنة بما لديها من مركز مالي عالمي، وتمتع بموقع استراتيجي وبنية تحتية ولوجستية متكاملة متمثلة في المناطق الحرة والموانئ والمطارات، وتؤدي دوراً محورياً في تعزيز التبادل التجاري بين دول العالم، ولديها بيئة تنظيمية متقدمة مدعومة بقوانين وتشريعات متطورة، ونتيجة لتوسع إصدار الصكوك في دبي، أفادت شهادات صادرة من وكالات تصنيف عالمية ومؤسسات مالية أن مكانة دبي كعاصمة للاقتصاد الإسلامي، تستطيع أن تقوي إمكاناتها وتطور بنية تحتية داعمة لإصدار الصكوك على صعيد منطقة الشرق الأوسط، وقد ساهمت الصكوك كأداة مالية في تمويل العديد من المشروعات مثل: مشروع ميناء خليفة والمناطق الحرة بحوالي 10 مليار دولار أمريكي.

فميناء خليفة والذي تم افتتاحه في 2012م، يعد من أهم المرافق في الدولة وأهم مشروعات البنية التحتية ومساهما قويا في الناتج المحلي الإجمالي والذي يزداد عام بعد عام، ويساهم أيضاً في استقبال وتصدير البضائع والخدمات وتوزيعها وتعزيز النمو الاقتصادي والصناعي والتجاري من خلال مدينة خليفة الصناعية المجاورة للميناء.²⁷

• الإطار القانوني وحل النزاعات

حسب الدكتور محمد دمق، مدير أول والرئيس العالمي للتمويل الإسلامي وتقييم المؤسسات العالمية في وكالة «إس آن دبي جلوبال للتصنيفات الائتمانية»، إن عناصر نجاح سوق الصكوك تتضمن توحيداً أكبر لمواصفات تفسير الأحكام الشرعية والوثائق القانونية (المدعومة ربما من الجهة المنظمة) التي توفر حوافز لمصدري الصكوك، كما أن هناك جهوداً مبذولة بخصوص البدء بمعالجة تحدي توحيد المواصفات من خلال المطالبة باعتماد المعايير الشرعية ل: «أيوبي» وتأسيس مجلس أعلى للشرعية، وقد تكون الخطوة القادمة: وضع وثائق قانونية معتمدة مسبقاً من

²⁵ عمرو عادل، مقال بعنوان: الإمارات لاعب رئيس في إصدارات الصكوك عالمياً، صحيفة البيان الاقتصادي، تاريخ النشر: 22 أبريل 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2018-04-22-1.3244178> ، تاريخ الاطلاع: 2019/05/01م، على الساعة: 11:58.

²⁶ Idem, p:112.

²⁷ أمل علي إبراهيم وأخريات، بحث بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، تاريخ الإصدار: 04 جوان 2018م، ص: 27.

هيئات أسواق رأس المال، ودولة الإمارات وضعت مواصفات موحدة جعلتها إلزامية، ولكن من الواجب التعامل مع تلك المعايير بنفس الطريقة التي تعامل بها معايير « بازل»، فعلى الرغم من عدم إلزاميتها إلا أن الدول كافة التزمت بها وأكسبتها القوة القانونية نظراً لأهميتها، مما يجعل من عملية إصدار الصكوك أكثر سهولة، إلى جانب تسهيل المعاملات العابرة للحدود، وتيسير دخول المستثمرين الدوليين إلى تلك الصكوك عبر الالتزام بمعايير متوافقة مع المعايير الدولية.²⁸

رابعاً: تنوع قاعدة المستثمرين وإطار الحكم الشرعي

ويضم هذا العنصر:

• تنوع قاعدة المستثمرين

صرح حامد علي الرئيس التنفيذي لناسداك دبي في أبريل 2018، بأن الزيادة المستمرة في الطلب وإقبال المستثمرين والمصدرين محلياً وعالمياً على الصكوك يعكس مكانة الصكوك كأداة تمويلية أساسية للحكومات والمؤسسات على حد سواء، وأن مبادرة مركز دبي العالمي للصكوك تعكس الرؤية المستقبلية لدبي، حيث بلغ عدد الصكوك المدرجة ضمن المبادرة 72 إصداراً بقيمة إجمالية تتجاوز 59.2 مليار دولار أمريكي (217 مليار درهم إماراتي)، وبلغ عدد الصكوك المدرجة للشركات والجهات من داخل الدولة 39 إدراجاً بقيمة 32.95 مليار دولار أمريكي (120 مليار درهم إماراتي) مقابل 33 إدراجاً للحكومات ومؤسسات من خارج الدولة بقيمة 26.26 مليار دولار أمريكي (96 مليار درهم إماراتي).²⁹

• إطار الحكم الشرعي

وذكر دق، أن توحيد مواصفات الأحكام الشرعية لإصدار الصكوك يمكن أن يضع حداً لأي شكوك محتملة حول الامتثال بعد إتمام المعاملة، ومن ثم فإن لها دوراً حاسماً في مساعدة المستثمرين على فهم المخاطر الكامنة بشكل أفضل، مشدداً على أن الوثائق القانونية الموحدة تزود المستثمرين بصورة واضحة حول خيارات الرجوع المتاحة في حال التخلف عن الوفاء باستحقاقات السندات التقليدية، وهذا غير متاح في التمويل الإسلامي.³⁰

الخاتمة:

عرف التوجه نحو الهندسة المالية الإسلامية بمنتهجتها: الصكوك على وجه الخصوص، توسعاً وانتشاراً في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية والأسواق المالية وهذا لما تتسم به من مزايا إيجابية عديدة إذا ما قورنت بالهندسة المالية التقليدية وما تحمله من قواعد وأسس نتاج نظام مالي متهاو تكتنفه اختلالات وأزمات مالية جمّة، وفي هذا الصدد أثبتت الأرقام والمعطيات المقدمة من العديد من الهيئات والبنوك وحتى الحكومات نجاعة الصكوك في حشد الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية كانت أو اجتماعية، والمنجزة من قبل الشركات أو الحكومات هذه الأخيرة التي تستفيد منها حتى في سد العجز الحاصل في ميزانيتها.

وكل ما ذكر يعد دافعاً قوياً لتشجيع الدول وعلى رأسهم الجزائر على ضرورة إدماج الصكوك في سوقها المالي لإصدارها أو التداول فيها على اختلاف آجالها، وهذا بعد التحضير اللازم للشروط القانونية والشرعية وحتى المحاسبية عن طريق سن قوانين ملائمة واعتماد معايير شرعية بالرجوع إلى المجلس الإسلامي الأعلى وتفعيل دور الهيئة الشرعية وإلقاء نظرة حول ما خلص إليه مجمع الفقه الإسلامي الدولي من قرارات والالتزام بالمعايير الموضوعية من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية في ظل خصوصية المعاملات المالية الإسلامية في الجزائر حتى تتلافى الاصطدام بواقع أو بيئة غير ملائمة تعيق الاستفادة منها على أكمل وجه.

²⁸ الإمارات نموذج لتطوير سوق الصكوك بالعملة المحلية، مرجع سابق.

²⁹ مقال بعنوان: تطوير سوق الصكوك وزيادة إدراجها في دبي، صحيفة زاوية، تاريخ النشر: 25 أبريل 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني : https://www.zawya.com/uae/ar/story/دبي_زيادة_إدراجها_في_دبي_ZAWYA20180425033615/ ، تاريخ الاطلاع:

16:18، على الساعة: 2019/05/18م،

³⁰ الإمارات نموذج لتطوير سوق الصكوك بالعملة المحلية، مرجع سابق.

والنموذج الإماراتي الرائد في التمويل الإسلامي يقتدى به فبالإضافة إلى أسبقيته في المصرفية الإسلامية بتأسيس أول بنك إسلامي خاص "بنك دبي الإسلامي" تم إنشاء سوق مالية إسلامية من خلال منصة موحدة لسوق دبي المالي وناسداك دبي، لإدراج، إصدار وتداول الصكوك الإسلامية واستحداث قواعد قانونية ملائمة، وتأسيس هيئة الفتوى والرقابة الشرعية التي تعد الآلية التنظيمية المسؤولة عن ضبط تعاملات الأوراق المالية، من خلال الالتزام بمعايير سوق دبي المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي الأخير من الأجدد القيام بدراسة جدية بخصوص العوامل التي تدعم نمو سوق الصكوك في الجزائر من: إطار قانوني وتنظيمي، السوق وتطوير البنية التحتية، فرض الضرائب، تنوع الفاعلين في السوق في جانبي العرض والطلب...

وكذا التدقيق في العوامل المؤثرة في تطور سوق الصكوك حسب تفاوت أهميتها من: حياض ضريبي، حوافز ضريبية، ابتكار المنتجات، تنوع المصدر، تكلفة التنافسية، منحى العائد القياسي، البنية التحتية، الإطار القانوني، وحل النزاعات، الإطار التنظيمي، تنوع قاعدة المستثمرين، إطار الحكم الشرعي...

قائمة المراجع:

- 1- معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى: ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 24-26 ماي 2010م، ص: 07.
- 2- عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى: ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 24-26 ماي 2010م، ص: 02.
- 3- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، جانفي 2009م، ص: 03.
- 4- القرار رقم: 30(3/4) "بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار"، بجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة: 04، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، العدد: 45، ج 3، 18-23 جمادى الثانية 1408هـ الموافق ل: 6-11 فيفري 1988م، ص: 1809.
- 5- المعيار الشرعي رقم 17، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 1437 هـ، ص: 467.
- 6- قانون الصكوك، القانون رقم 10 لسنة 2013، العدد 18 مكرر(ب) الجريدة الرسمية 27 جمادى الثانية 1434هـ الموافق: 07 ماي 2013، جمهورية مصر العربية، ص: 7.
- 7- فؤاد محمد أحمد حسين، ملخص دراسة: الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، لأطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، بجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة: 19، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 01-05 جمادى الأولى 1430هـ الموافق ل: 26-30 أبريل 2009م، ص: 18 - 21.
- 8- حسين حسين شحاتة، الصكوك والمعالجات المحاسبية للصكوك الإسلامية مع حالات تطبيقية، بنك التمويل المصرفي السعودي، دورة الصكوك الإسلامية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 05-06 جويلية 2008م، ص: 94.
- 9- يوسف محمد، الإفصاح المحاسبي عن الصكوك الإسلامية وأثره على ترويجها، رسالة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة، جامعة بنها، جمهورية مصر العربية، 2001م، ص: 52.
- 10- عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الإمارات العربية المتحدة، 2009م، ص: 44.
- 11- خالد أحمد عثمان، مقال بعنوان: الصكوك الإسلامية في حاجة إلى تنظيم قانوني، الاقتصادية "جريدة العرب الاقتصادية الدولية"، الرياض، المملكة العربية السعودية، تاريخ الإصدار: 01 ماي 2010م، متوفر على الموقع الإلكتروني: http://www.aleqt.com/2010/05/01/article_386600.html، تاريخ الاطلاع: 02/03/2019م على الساعة: 15:24.
- 12- حمد سعيد الحمادي، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار صكوك إسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى ورشة: الصكوك الإسلامية تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO، عمان، الأردن، 06-07 شعبان 1431هـ الموافق ل: 18-19 جويلية 2010م، ص: 09.
- 13- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014م، ص: 238، 239.
- 14- محمد سعيد الحمادي، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار صكوك إسلامية، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية وممارسات دولية، 6-7 شعبان 1431، الأردن، ص: 7.

- 15-The Role of Sukuk in Islamic Capital Markets,COMCEC COORDINATION OFFICE , February2018 ,p: 109
- 16- حسام عبد النبي، مقال بعنوان: الإمارات نموذج لتطوير سوق الصكوك بالعملة المحلية، صحيفة الاتحاد، دبي، تاريخ النشر: 16 جانفي 2019م، متوفر على الموقع الإلكتروني:
- إس-آند-بي--الإمارات-نموذج-لتطوير-سوق-الصكوك-بالعملة-المحلية-، <https://www.alittihad.ae/article/3303/2019/>، تاريخ الاطلاع: 2019/05/01م، على الساعة: 15:23.
- 17- عبد الحي محمد، مقال بعنوان: الصكوك تستحوذ على استثمارات المصارف الإسلامية 2019، صحيفة البيان الاقتصادي، تاريخ النشر: 30 ديسمبر 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2018-12-30-1.3446526> ، تاريخ الاطلاع: 2019/05/01م، على الساعة: 11:52.
- 18- أحمد ماجد السيد عيد ، دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة ، وزارة الاقتصاد، الإمارات العربية المتحدة، جوان 2016، ص: 09
- 19- مقال بعنوان: الإمارات الأولى عالميا في 5 قطاعات للاقتصاد الإسلامي، صحيفة الاتحاد الاقتصادي، تاريخ النشر: 29 أكتوبر 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: الإمارات-الأولى-عالميا-في-5-قطاعات-للاقتصاد-الإسلامي/، <https://www.alittihad.ae/article/71557/2018/>، تاريخ الاطلاع: 2019/05/18م، على الساعة: 05:36.
- 20- عمرو عادل، مقال بعنوان: الإمارات لاعب رئيس في إصدارات الصكوك عالميا، صحيفة البيان الاقتصادي، تاريخ النشر: 22 أبريل 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني: <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2018-04-22-1.3244178> ، تاريخ الاطلاع: 2019/05/01م، على الساعة: 11:58.
- 21- أمل علي ابراهيم وأخريات، بحث بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، تاريخ الإصدار: 04 جوان 2018م، ص: 27.
- 22- مقال بعنوان: تطوير سوق الصكوك وزيادة إدراجها في دبي، صحيفة زاوية، تاريخ النشر: 25 أبريل 2018م، متوفر على الموقع الإلكتروني : https://www.zawya.com/uae/ar/story/دبي_في_إدراجها_في_سوق_الصكوك_وزيادة_إدراجها_في_دبي/ZAWYA20180425033615/ ، تاريخ الاطلاع: 2019/05/18م، على الساعة: 16:18.

عنوان الفعالية:

نحو إطار تشريعي، قانوني، وشرعي للصكوك في الجزائر" محاولة لإصدار إطار تشريعي وقانوني وشرعي لعملية إصدار الصكوك في الجزائر".

تعريف الجهة المنظمة:

المركز الجامعي مرسلني عبد الله بتيبازة - معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA - ماليزيا، والمجلس الإسلامي الأعلى والنادي الاقتصادي الجزائري.

التصنيف:

مؤتمر دولي.

تمويل المؤتمر:

تمويل خارجي (رعاية من المؤسسات الداعمة) ومخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة.

تاريخ ومكان المؤتمر:

10 و11 مارس 2021 أونلاين من المركز الجامعي مرسلني عبد الله بتيبازة - الجزائر.

هيئة المؤتمر:

- رئيس الشرفي للمؤتمر:

د. محمد بونيسي (مدير المركز الجامعي بتيبازة).

- منسق المؤتمر:

د. سمير عزالدين (معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير).

- مدير المؤتمر:

د. رضوان لمار (مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية).

مقدمة

تعتبر الصكوك البديل الشرعي للسندات لخلوها من الشبهات الربوية وقيامها على قواعد التشريع الإسلامي في المعاملات المالية الإسلامية. وتعتبر الصكوك من أهم الأدوات الاستثمارية والمنتجات التي تعطي بديلا شرعيا للاستثمارات المالية لمختلف المؤسسات المالية في وسوق رأس المال، والصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص. وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقيل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما صدرت من أجله. ويمكن تخزين الدولة في الجزائر أن تنظر إلى الصكوك كأداة لإدارة السيولة وعدم ميزانية الدولة والاعتماد عليها في تشجيع مشاريع البنية التحتية وغيرها. ويهدف المؤتمر ضمن توصياته إلى إصدار وثيقة تحتوي على الإطار العام الذي ينظم عملية الإصدار في الجزائر، تقدم إلى الهيئات المعنية في الجزائر.

أهداف المؤتمر

- يهدف المؤتمر إلى تحديد الأهداف التالية:
- بيان معنى الصكوك وأسسها القانونية والشرعية
- بيان أهمية، وفوائد، وخصائص الصكوك
- بيان دور الصكوك في التنمية الاقتصادية في الجزائر
- بيان أهم القواعد الشرعية والقانونية للصكوك
- دور الحوكمة الشرعية في الاعتماد الشرعي للصكوك
- دور الهيئات الرقابية والتشريعية في عملية إصدار الصكوك

محاور المؤتمر:

- الصكوك وعملية التوزيع في المنظور المالي الإسلامي
- فوائد ومميزات الصكوك
- خصائص الصكوك
- الفروق بين الصكوك والسندات
- الجوانب القانونية في الصكوك
- الجوانب الشرعية في الصكوك
- أنواع الصكوك وطريقة هيكلتها
- العقود الشرعية للصكوك
- الصكوك السيادية
- الصكوك ودورها في التنمية الاقتصادية
- الصكوك ودورها في دعم ميزانية الدولة
- الأطر التشريعية والقانونية في الجزائر لإصدار الصكوك
- المنشأة المتعددة الخدمات في إصدار الصكوك
- دور الحوكمة الشرعية والهيئات الشرعية في اعتماد هيكل الصكوك واصدارها
- دور الهيئات التشريعية والاشرفية في إصدار الصكوك
- تداول الصكوك في الأسواق المالية