

تاريخ الـرسـال (2018-10-19). تاريخ قبول النشر (2018-12-10)

* 1

د. أحمد محمد الجيوسي

اسم الباحث:

قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الأعمال -
جامعة فيلادلفيا - الأردن

1 اسم الجامعة والبلد:

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل:

E-mail address:

Ahmjay1@yahoo.com

التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية

الملخص:

شهدت السنوات القليلة الماضية اهتماما كبيرا ، وازديادا ملحوظا بالصكوك الإسلامية - كمصدر من مصادر التمويل المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية - وقد توجهت الأنظار صوب هذا المنتج المالي الهام والفعال في تمويل التنمية والذي يحفظ هرم التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي ، لا على مستوى العالم الإسلامي وحسب ، بل وعلى المستوى العالمي ككل ؛ وليس أدل على ذلك من الدراسات التي تتوقع أن ينمو حجم الصكوك المصدرة على المستوى العالمي ليصل إلى حوالي (227) مليار دولار بحلول العام (2019م)، وإلى حوالي (250) مليار دولار بحلول عام (2020م). وتأتي هذه الورقة البحثية لتسليط الضوء على الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي التي تحقق المقاصد الربحية والتنموية في آن واحد ، وقد تم تقسيمها إلى ستة مباحث متبوعة ببعض النتائج.

كلمات مفتاحية: الصكوك ، التمويل الإسلامي ، الضوابط الشرعية للصكوك ، الصكوك والسياسات الاقتصادية .

Financing by Using Islamic Sukuk

Abstract:

During the last couple of years, the global market for Islamic Sukuk has seen considerable interest and development, as a funding source whose terms and structures comply with the Shari'a law. Attentions have also turned towards this significant and effective financial product in the development of finance that preserves the balance pyramid between the real-world economics and the financial economics, not only on an Islamic world level, but also on a global level. According to studies, The size of total Sukuk issued is expected to grow, on a global level, to \$227 billion by 2019, and to grow to \$250 billion by 2020. This paper, however, highlights Sukuk as an Islamic financial instrument in achieving the profitability and development simultaneously. This paper is divided into six sections, besides a section for findings and recommendations.

Keywords: Sukuk, Islamic Finance, Sukuk Regulations, Economic Policies

تمهيد:

ازداد الاهتمام - في الآونة الأخيرة - بالتمويل الإسلامي عموماً، وبالصكوك الإسلامية على وجه الخصوص بشكل غير مسبوق، لا على مستوى الدول الإسلامية وحسب، بل وعلى المستوى العالمي في أقصى الغرب أو الشرق، بعد أن أثبتت الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي كفاءتها وقدرتها على الوقوف في وجه الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالعالم سنة (2008م)، والوصول إلى قنوات بـأن "النظام الاقتصادي الإسلامي قادر على أن يقدم صيغاً تمويلية متعددة ويحرك إقتصاداً عالمياً يبنى على العدل وتكافؤ الفرص" (جنابي، 2009م). هذا بالإضافة إلى إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة باعتبارها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية، لقدرتها على تمويل مشروعات البنية التحتية الكبرى من مطارات وطرق وأنفاق وسكك حديدية وموانئ ومشروعات الطاقة... وغيرها، وأثبتت قدرتها على حشد المدخرات التي كان أصحابها - أفراداً ومؤسسات - يحجمون عن تقديمها على أساس التمويل التقليدي، أو شراء السندات التي تمثل ديناً على الجهة المصدرة لها، والتي تتنافى مع أبسط أحكام الشريعة الإسلامية لاعتمادها على سعر الفائدة، أو الربا المحرم شرعاً. وتأتي هذه الورقة لتسليط الضوء على أحد أبرز المنتجات المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية)، التي تحفظ التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي في إطار الضوابط الشرعية، وتحقق في ذات الوقت المقاصد الربحية والتنموية. والله نسأل أن يكون في هذه الورقة البحثية إضافة جديدة، ولتشكل - مع غيرها - لبنة في بناء مكتبة الاقتصاد الإسلامي، إنه ولي ذلك والقادر عليه.

الإطار النظري للدراسة:

مشكلة الدراسة: تكمن مشكلة هذه الدراسة في معرفة دور الصكوك الإسلامية وكفاءتها في عمليات التمويل المنسجمة مع أحكام الشريعة الإسلامية، في ظل الاهتمام العالمي المتزايد بالتمويل الإسلامي؛ الأسرع نمواً في النظام المالي العالمي.

أهمية الدراسة: تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الموضوع الذي تتناوله، ذلك أن الصكوك الإسلامية باتت تعد من أهم أدوات التمويل الإسلامية التي تعمل على جذب المدخرات لتمويل الحكومات والشركات والمؤسسات بطريقة تبعدها عن سندات الدين التي تنطوي على الربا المحرم شرعاً.

أهداف الدراسة: التعريف بالصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل الإسلامي، والضوابط الشرعية التي تحكمها، وما الذي يميزها عن أساليب التمويل التقليدية، ثم استعراض بعض النماذج والتجارب على تطور سوق الصكوك الإسلامية، وصولاً إلى التجربة الأردنية في هذا الصدد.

منهجية الدراسة: اعتمد الباحث على المنهج الوصفي والاستقرائي من خلال الاستعانة بالدراسات التي تناولت موضوع الصكوك سواء كانت أبحاثاً قدمت لمؤتمرات وندوات وملتقيات، أم رسائل وأطروحات نوقشت على مستوى المعاهد والجامعات، أم مقالات على المواقع الإلكترونية والمجلات، ذلك أن طبيعة الموضوع جاء بقصد التعريف بالصكوك الإسلامية وإبراز دورها في تمويل التنمية، والوقوف على الضوابط الشرعية التي تحكم إصدارها وتداولها.

فرضية الدراسة: تتلخص الفرضية في قدرة الصكوك الإسلامية على تمويل المشروعات الكبيرة والضخمة من خلال مساهمة الفعاليات الاقتصادية المختلفة سواء على مستوى الأفراد أم المؤسسات والبنوك أم الحكومات، من خلال قدرتها على جذب كم هائل من المدخرات.

الدراسات السابقة:

1. دراسة (الجورية، 2009م)، بعنوان: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد. حيث استعرض الباحث في دراسته التأصيل الفقهي لصكوك الاستثمار، والضوابط الشرعية في كل نوع من أنواعها، ودورها في استقطاب رؤوس الأموال في الداخل والخارج بهدف تحقيق التنمية، وفي نهاية دراسته قدم مجموعة من التوصيات، كان من بينها: تطوير آليات إصدار الصكوك، والترويج الإعلامي لنشر ثقافة الصكوك في البلدان الإسلامية، لجذب الفئات التي ما زالت تحجم عن التعامل بها.
2. دراسة (العززي، 2010م)، بعنوان: الصكوك الإسلامية، ضوابطها، وتطبيقاتها المعاصرة. وقد اهتمت هذه الدراسة بمفهوم الصكوك وأطراف عملية إصدارها، وأنواعها، وبعض الأحكام المتعلقة بها، وصولاً إلى التطبيقات المعاصرة للصكوك الإسلامية وتقويمها.
3. دراسة (العبد اللطيف، 2011م)، بعنوان: صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية. تناول الباحث في أطروحته موضوع صكوك الاستثمار كبديل للسندات التقليدية المحرمة، من حيث مدى مشروعيتها، والتخريج الفقهي لها، والشروط والضوابط والمعايير الواجب توافرها في الموجودات المرشحة للتصكيك في المصارف الإسلامية، وإمكانية توفير الضمان على غرار السندات التقليدية والموقف الشرعي من هذا الضمان. كما تناول أحكام الإصدار والاكتتاب والتداول والاسترداد، والحقوق التي تمنحها الصكوك لحاملتها، وأحكام إيداعها والرقابة عليه، معرجاً على الانتقادات الموجهة لعملية التصكيك الإسلامية مثل مسألة الإطفاء والصورية.
4. دراسة (شريك، 2013م)، بعنوان: الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، التجريبتين الماليزية والسودانية أنموذجاً. انطلق الباحث من اعتبار التنمية الاقتصادية واجب إسلامي وضرورة ملحة، وأن تمويل هذه التنمية يفوق طاقة جهة واحدة، ولا بد من تضافر الجهود وحشد المدخرات المالية للنهوض بعملية التنمية، ثم تناول الباحث موضوع الصكوك الإسلامية وأهميتها في توفير التمويل اللازم، عارضاً بعض التجارب الدولية في هذا الخصوص؛ حيث تكلم عن التجريبتين الماليزية والسودانية، وانتهى بالتأكيد على صلاحية الصكوك في تعبئة الموارد المالية، وأنها توفر حلاً تمويلية للشركات والحكومات على حد سواء.
5. دراسة (صويح، 2013م)، بعنوان: قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري. حيث تناول فيه موضوع الصكوك الإسلامية باعتبارها أوراق مالية مستحدثة، وقارن بين قانون الصكوك الأردني وقانون الصكوك المصري والمعيار الشرعي الصادر عن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد بين في دراسته الضوابط القانونية في الصيغ المقبولة لإصدار الصكوك، والرقابة عليها، بالإضافة إلى ضوابط القانون في الشركة ذات الغرض الخاص المألقة لموجودات الصكوك

المصدرة، وضوابط التعامل مع الأرباح الناتجة عن إصدار الصكوك، وصولاً إلى ضوابط تصفية الصكوك وإطفائها.

6. دراسة (عماري، وسعدان، 2013م)، بعنوان: الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها. تناول الباحثان في دراستهما مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها، وأهم أنواعها، والدور الذي تقوم به ، والمخاطر التي تعترض نشاطها، منطلقين من فرضيات الدراسة التي تقول بأن وجود الصكوك الإسلامية يساعد في تعميق دورها كآلية تمويلية تساهم في تنمية الاقتصادات. وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تواجه العديد من المخاطر، وخرجت بعدد من التوصيات كان من بينها مراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يساهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر.

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها:

اتفقت هذه الدراسة مع بعض الدراسات السابقة من حيث التعريف بالصكوك وأهميتها ومخاطرها، وبعض الضوابط الشرعية التي تحكمها، ولكنها تميزت عنها من خلال تتبعها لتطور سوق الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي، وانفردت - بحدود علم الباحث- بتناولها التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية المتواضعة، حيث صدر لغاية هذا العام (2018م) ثلاثة إصدارات لتمويل أعمال البناء والنشيطيات للمبنى الجديد لوزارة المالية، بالإضافة إلى تمويل شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة، وكما هو مبين بالمبحث السادس من الدراسة.

المطلب الأول : تعريف الصكوك الإسلامية :

1.1.1. الصك لغة :

"صكه: ضربه و(صك) بابه: ردّه. ومنه قوله تعالى : "فصكت وجهها"(الذاريات:29)، و(الصكّ) كتاب وهو فارسي معرب، والجمع أصكّ وصكّاكّ وصكوك". (مختار الصحاح: 353). أو هو "وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، وثيقة تثبت حقاً في ملك أو نحوه". (الرائد:1992).

1.1.2. الصك اصطلاحاً :

تعددت التعريفات التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية، ومن بين هذه التعريفات نختار :
أ. "صكوك الاستثمار: 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. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية *AAOIFI، المعيار الشرعي رقم 17، ص 235-237).

* هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial

Institutions (AAOIFI)

- ب. "الصكوك: جمع صك ويشار لها عادة بـ (سند إسلامي)، والصكوك هي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية نسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري". (مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا [IFSB]، 2009م).
- ج. ولا تختلف هذه التعريفات كثيراً عن تعريف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الذي عرف التصكيك (التوريق الإسلامي) بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". (مجمع الفقه الإسلامي، 2009م).
- د. الصكوك الإسلامية أوراق مالية مستحدثة تمثل حصصاً شائعة في ملكية عين أو منفعة أو حق لصالح حامل الصك، وتكون ملكيته له مؤقتة، يستحق خلالها أو بانقضائها الربح - إن تحقق - وتستحق الصكوك بالاسترداد عند انقضاء المشروع أو بالاسترداد المبكر وحسب نشرة الإصدار (صويلح، 2013).

1.2. المطلب الثاني: أهمية الصكوك :

يمكن تلخيص أهمية الصكوك الإسلامية بالنقاط التالية على سبيل المثال لا الحصر:

- أ. قدرتها على جذب الأموال بكميات تفوق قدرات وإمكانات بعض الحكومات أو الشركات في تمويل مشروعاتها الكبرى.
- ب. أنها أكثر أمناً واستقراراً من أدوات التمويل التقليدية، كونها توفر مصادر تمويل مأمونة وفعالة للمشروعات، وهي تغني الحكومات عن خصخصة مشروعاتها أو بيعها بالكامل، مما يعني خروج الدولة من ملكية هذه المؤسسات؛ في حين تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية بمثابة خصخصة مؤقتة للمشروعات، أي ملكية مؤقتة لحملتها. (العبادي، 2015م).
- ج. تمتاز بان لها تصنيف ائتماني جيد، لوضعها ضوابط شرعية وقانونية غير قابلة لعمليات التوريق، كما حصل في مشكلة القروض العقارية التي ساهمت بحدوث الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتبعاتها. (الطالب، 2015م).
- د. تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها. (عمارة، 2011م).
- هـ. يمكن استخدامها كرأس مال مساند ضمن شروط ومتطلبات الشريحة الأولى أو الثانية من متطلبات (بازل III) لتحسين نسبة كفاية رأس المال. (بوهراوة، وسعيد، 2015م).
- و. تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها، بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها. (بني عامر، 2009م).
- ز. اتسامها بميزات خاصة؛ كالتنوع، والتجديد، الانتشار المتسارع لها، والقدرة على العمل ضمن ضوابط وآليات للتداول تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية. (عماري، وسعدان، 2013م).
- ح. قدرتها على أداء دور محوري وهام في تمويل التنمية بجوانبها المختلفة من صناعة وزراعة وتجارة وخدمات، فيما لو تمكنت الجهات القائمة على إصدارها من استدراج رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج وإعادتها للدخل. علماً بأن حجم الأموال العربية المستثمرة في الخارج تقدر بمبلغ (2400) مليار دولار حسب تقديرات مجلس الوحدة الاقتصادية العربية

يتركز معظمها في الولايات المتحدة الأمريكية ثم أوروبا. (عبد العاطي، محمد، الاستثمارات العربية في الخارج، الجزيرة الالكترونية، د.ت).

ط. استخدامها من قبل البنوك المركزية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها. (عمارة، 2011م). وبهذا تكون الصكوك الإسلامية قد أسهمت في معالجة العجز في موازنات بعض الدول، وكفتها مؤونة الاقتراض الخارجي أو المعونات الأجنبية وما لها من محاذير على سيادة الدول.

1.3. المطلب الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية :

قبل التعرف على خصائص الصكوك الإسلامية، هناك ضرورة للتعرف على الأوراق المالية القريبة منها؛ كالسندات والأسهم، وعلى النحو المبين أدناه:

أولاً: السندات:

♦ تمثل السندات التقليدية ديوناً تستحق لحاملها (المقرض) في ذمة مصدرها (المقترض) بقيمة القرض زائداً الفوائد المترتبة عليه، وتتيح العلاقة الدينية (المداينة) التي يوثقها السند للدائن الأولوية في استيفاء حقه من المشروع في حال التصفية أو التفليس، ومثل هذه السندات لا يجوز إصدارها وتداولها لقيامها على أساس الربا. (السبهاني، 2013م). وتمتاز السندات التقليدية بمحدودية مخاطرها لأنها أوراق مضمونة من قبل الدولة أو الجهة المصدرة لها، وتعتبر رافداً من روافد تغطية العجز في الميزان الحكومي؛ فعن طريق طرح هذه السندات يتكون للدولة موارد مالية مصدرها السوق المحلية تواجه بها الإنفاق العام، كما تعمل على إيجاد سوق ثانوية تؤدي إلى انسياب هذه السندات بين المؤسسات والأفراد فيتم تحويل هذه السندات من جهة إلى أخرى، كما وتعتبر أداة من أدوات التحكم وتنظيم حركة النقد لدى البنوك المركزية؛ فعن طريق تحريك هذه السندات يمكنها أن تؤثر في تنشيط الاقتصاد. (جناحي، 2009م).

ثانياً: الأسهم:

♦ تعتبر الأسهم من الأوراق المالية الأساسية في هيكل رأس المال للشركات المساهمة، وهي تمثل حق ملكية في الشركة؛ فحصة الأسهم هم ملاك الشركة المصدرة لتلك الأسهم. "والمحل المتعاقد عليه في بيع السهم - كما ورد في قرار المجمع الفقهي الإسلامي الدولي - هو الحصة الشائعة في أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة". (القري، 2009م). ويعطي السهم العادي لحاملة - بالإضافة إلى حصته من الأرباح المتحققة - حقوقاً مباشرة في إدارة الشركة من حيث الانتخاب والترشح لمجلس إدارتها، كما وله الحق في التصويت والمصادقة على إقرار الحسابات الختامية وتوزيعات الأرباح.

وأما الصكوك الإسلامية فتجمع بين خصائص الأسهم والسندات في آن معاً؛ فهي - من جهة - تمثل حصة في ملكية المشروع، ولها حق في العائد (إن تحقق)، ومن جهة أخرى فإنها تحمل تاريخ استرداد، غير أنها لا تمثل ديناً على مصدرها، وغير مضمونة لحاملها لا بقيمتها الاسمية ولا بعوائدها، لارتباطها بقيمة الموجودات التي تمثلها. وبشكل عام يمكن إيجاز خصائص الصكوك الإسلامية على النحو المبين تالياً (Financial Product Development Center, 2015):

1. خلوها من الربا.
2. تقتصر على نشاط أو مشروعات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.
3. تمثل الصكوك - لحاملها - حصة شائعة في ملكية أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات، ولكن ينبغي الإشارة إلى أن الصك يمثل حق ملكية لحامله لا في الشركة الأصلية وإنما في شركة أموال جديدة تنبثق بين الشركة القديمة - مصدرة الصكوك - وحملة الصكوك. (السبهاني، 2013م).
4. تستند الصكوك إلى واحد أو أكثر من عقود فقه المعاملات، من مضاربة، أو مشاركة، أو استصناع، أو إجارة ... وما إلى ذلك، وتنضبط بضوابطها الشرعية.
5. تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة بمخاطر الاستثمار وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم).
6. تقوم صكوك الاستثمار على مبدأ المضاربة الشرعية، وتأخذ أحكامها من حيث عدم الضمان إلا في حالات التعدي والتقصير ومخالفة شروط المضاربة. (حسان، 1990م). ففي الصكوك الإسلامية ينتفي ضمان المدير (المضارب أو الوكيل، أو الشريك). (بوهراوة، وسعيد، 2015م).
7. الصكوك لا تخلق الائتمان ولا تساعد عليه. (الجورية، 2009م). لأن الصكوك لا تقوم على فلسفة الدين، بل الاستثمار؛ فلا يجوز تداول الصكوك التي تغلب الديون على مكوناتها، أو التي تشكل الديون النسبة الأكبر في بنيتها.
8. تمثل الصكوك أداة استثمارية ذات كفاءة، وهي أكثر فاعلية؛ لأنها تعكس نتيجة عمل المشروعات التي الممثلة للصكوك. (بوهراوة، وسعيد، 2015م).
9. المرونة: بحيث تتيح مرونة صكوك الاستثمار تعدد الجهات والمشاريع التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصاً لمشروع أو نشاط معين، ومنها ما يكون عاماً، ويمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار. (الجورية، 2009م).

1.4. المطلب الرابع: مخاطر الصكوك الإسلامية والعوامل التي تحد من انتشارها :

أولاً: التحديات والعوامل التي حدث وتحد من نشاط الصكوك واتساع أسواقها (لال الدين، وميكائيل، د.ت):

- (1) عدم توافر منح تشريعي ينظم عملية الإصدار في بعض الدول، أو التعارض بين القوانين الحاكمة على الأسواق المالية على مستوياتها المحلية والإقليمية والدولية.
- (2) تضارب الفتاوى، وتباين وجهات النظر الشرعية، والاجتهادات الفقهية المختلفة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي.
- (3) ضعف وعي المستثمرين ومنظمات الأعمال بطبيعة الصكوك الإسلامية.
- (4) افتقار بعض الإصدارات للشفافية، وعدم وضوح بعض المعلومات المتعلقة بها.
- (5) تتطلب بعض الصكوك أن تكون مصنفة ائتمانياً من قبل وكالات عالمية مثل (S&P, Fitch, Moody's) لتسهيل تسويقها.

(6) نقص الكوادر البشرية المؤهلة فنياً في هندسة الصكوك، واستيعاب جوانبها الشرعية والقانونية.

(7) عدم وجود سوق ثانوية للصكوك مما يحد من اتساع تداولها.

ثانياً: المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية: يمكن إيجازها بالمخاطر التالية: (أبو عوض، 2013م / عماري وسعدان، 2013م).

- (1) المخاطر المالية: كمخاطر عدم السداد (في صكوك المراجعة، وصكوك توريق الذمم المقبولة شرعاً)، وعدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً (في صكوك السلم)، وعدم استلام السلعة المستصنعة (في صكوك الاستصناع).
- (2) مخاطر السوق: وهي مخاطر عامة تصيب الأسواق بسبب العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.
- (3) مخاطر أسعار الصرف التي تنعكس على الصكوك عندما تصدر الصكوك بعملة معينة وتستثمر حصيلتها بعملة أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تتعامل في المراجحات والتجارة الدولية.
- (4) مخاطر التضخم: التي تنتج بسبب انخفاض القوة الشرائية للنقد، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة، كما في صكوك الإجارة الممتدة لفترة من الزمن.
- (5) مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: ففي حال مخالفة الصكوك لأحكام الشريعة في أي فترة من فترات عمر الصك سيؤدي إلى أضرار وتبعات تتوقف على طبيعة المخالفة ودرجة خطورتها، والتي قد تؤدي إلى بطلان الصك أو فساد بعض شروطه.

(6) مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامي؛ كسوء أمانة الشريك المضارب، وسوء إدارة الشركة ... وغيرها.

(7) مخاطر أخرى: مثل مخاطر تعدي الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ومخاطر ارتفاع تكاليف الإصدار، والمخاطر التسويقية ... وغيرها.

بالإضافة إلى المخاطر والتحديات المذكورة آنفاً، هناك أسباب أخرى أدت إلى إخفاق بعض الإصدارات للصكوك في بعض البلدان، منها على سبيل المثال: صكوك (East Cameron Gas) بولاية تكساس / أمريكا، و(Lagoon City Sukuk) في الكويت، و(Investment Dar Sukuk) في الكويت أيضاً، وصكوك الحزام الذهبي (Golden Belt – 1 Sukuk) لشركة

سعودية في البحرين، و(Nakheel Sukuk) في الإمارات العربية المتحدة، وغيرها. ومن بين الأسباب الأساسية لهذه الإخفاقات: (عودة، 2010، ص 358 وما بعدها).

- الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى انهيار أسواق القروض العقارية، وتراجع الاقتصاد العالمي.
 - التركيز على قطاع العقارات، مما أثر سلباً على الشركات العقارية والمؤسسات المالية المرتبطة بهذا القطاع.
 - افتقار سوق الصكوك إلى الكفاءة المطلوبة.
 - المستويات العالية من التمويل / الاقتراض بسبب انخفاض أسعار التمويل.
- وبطبيعة الحال فإن هذه الإخفاقات أدت إلى فقدان الثقة بالصكوك عند البعض، وألحقت خسائر مالية لبعض المستثمرين بها، غير أن ذلك لا يقلل من أهميتها على مستوى القطاع الخاص، والحكومات، ودورها في تنمية العجلة الاقتصادية.

2. المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية.

تتنوع صكوك الاستثمار إلى أنواع متعددة وفقاً لاعتبارات مختلفة؛ من حيث آجالها، ومن حيث اعتبار استخدام حصيلتها، ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله، ومن حيث الجهة المصدرة لها (حكومة أو شركات وبنوك). وسوف تأتي هذه الورقة البحثية على أهم أنواعها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار 17/السبهي، 2013):

(1) **صكوك المضاربة:** وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه". (شرياق، 2013م).

(2) **صكوك المشاركة:** وفيها يعرض الممول المصدر لتلك الصكوك نفسه على الجمهور شريكاً في مشروع معين أو توسعة معينة أو نشاط محدد، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشروع الجديد الذي يملكون من موجوداته بنسبة قيمة ما يحملون من صكوك إلى إجمالي رأسماله، ولهم من غنم المشروع وعليهم من غرمه بحسب تلك النسبة. (السبهي، 2013م). وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة، أو على أساس المضاربة، أو على أساس الوكالة بالاستثمار. (المعيار الشرعي 17).

(3) **صكوك الإجارة:** وينبثق عنها ثلاثة أنواع رئيسية:

أ- **صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك. (المعيار الشرعي 17). وتعتبر صكوك الإجارة أداة فاعلة في تمويل التنمية بكل قطاعاتها؛ سواء في ذلك مشروعات البنية التحتية، أم الخدمات العامة، كما تصلح لتمويل المشاريع الإنتاجية الكبيرة. (ميرة، 2008م).

ب- **صكوك ملكية المنافع:** بأنواعها: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، أو الموصوفة بالذمة.

ت- **صكوك ملكية الخدمات:** من طرف معين، أو طرف موصوف بالذمة.

- (4) **صكوك السلم:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.
- (5) **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.
- (6) **صكوك المراجعة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك. (المعيار الشرعي 17). ومثالها أن يعرض مصدر الصكوك (التمول) سلعة يملكها للمكتبتين بالصكوك بثمنها مع ربح معلوم، فيكونوا مالكون لهذه السلعة على الشيوع، لهم غنم ملكها وعليهم غرمه، وبهذه الحالة فإن الصك لا يعدو أن يكون وسيلة إثبات حصة في السلعة، أما مصدر الصكوك فتنتهي علاقته بالسلعة وبحملة الصكوك بقبض الثمن وتسليم السلعة. وقد تصدر صكوك المراجعة عن تاجر أو مؤسسة وسيطة تتعهد باستخدام حصيلة الاكتتاب من الصكوك لشراء سلعة ثم بيعها مربحة، ويتم تقاسم العائد بينهما، وفي مثل هذه الحالة يكون المتمول مضارباً وتتحول الصكوك عندئذ إلى صكوك مضاربة. (السبهاني، 2013م).
- (7) **صكوك المزارعة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.
- (8) **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.
- (9) **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الغرض والغرس.

3. المبحث الثالث: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية، وخطوات إصدارها.

غالبا ما تكون الصكوك مبنية على عقد من العقود المعروفة، وتأخذ حكمها من حيث الجواز وعدمه، وكما هو معلوم، فإن هناك شروطا معينة لا تصح العقود إلا بها؛ كالرضا، والأهلية، والمعرفة، وانقضاء الغرر أو الجهالة، ... وغيرها. وسيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين وعلى النحو المبين تالياً:

3.1. المطلب الأول: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية:

وضعت مجالس وهيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، وكذا الحال المعيار رقم (17) من المعايير الشرعية، أحكاماً وضوابط تحكم هذه الصكوك، لضمان عدم انحرافها في أي مرحلة من مراحلها؛ بدءاً من الإعلان عن الاكتتاب بها وانتهاءً بإطفائها. فهناك ضوابط عند إصدار الصكوك، وأخرى عند تحديد سعر الأصول، وأخرى عند استخدام متحصلات الاكتتاب. (معطي الله، وشرياق، 2012م). وحتى تكون الصكوك** مقبولة شرعاً يجب أن تتضبط بالضوابط التالية:

1. أن تمثل ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة حياة المشروع، وأن يتحمل مالك الصك غنم ذلك المشروع وغرمه. (الساعاتي، 2010م). وهو ما أكدته الفتوى الصادرة عن

** المقصود بها صكوك المقارضة. أنظر: جناحي، مرجع سابق.

- المجلس الشرعي التابع لهيئة المراجعة والمحاسبة*، بقولها: "ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة يساهم فيها حملة الصكوك، وإن صدرت على أساس مشروع قائم، فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تملك وتباع، سواء أكانت أعياناً أم منافع، أم حقوقاً معنوية". (المنيع، 2010).
2. يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويله أو تسهيله أن يكون مدرراً للدخل، ومستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة، وأن تكون له حسابات مالية مستقلة، ويتولى تدقيق حسابات المشروع من قبل محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة وفقاً للمعايير المعتمدة. (قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، 2012م، الجريدة الرسمية، ص 4251).
3. أن لا يلتزم المصدر بدفع العوائد (الفوائد) ولا قيمة الصك، وإنما يعتمد ذلك على الإيرادات والقيمة السوقية للأعيان. (الساعاتي، 2010م).
4. قابلية الصكوك للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب ضمن ضوابط معينة. (الساعاتي، 2010م).
5. بعد قفل باب الاكتتاب بالصكوك وتخصيصها وبدء نشاطها يجوز تداولها إن كانت تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أما قبل بدء نشاطها فيجب مراعاة الضوابط التي تحكم عمليات الصرف.
6. لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم البضاعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فيجوز تداولها.
7. إطفاء الصكوك بالقيمة السوقية وليس القيمة الاسمية، لأنه لا يصح ضمان القيمة الاسمية. (السعد، 2013م).
8. عند تصفية الصكوك يجب مراعاة أحكام الديون إن كانت الموجودات ديوناً.

3.2. المطلب الثاني: خطوات إصدار الصكوك (Financial Product Development Center, 2015):

يمكن تلخيص خطوات إصدار الصكوك *** بالنقاط التالية:

- (1) أن تقوم الشركة (أو الجهة المصدرة للصكوك) بتأسيس الشركة ذات الأغراض الخاصة (Special Purpose Vehicle : SPV).
- (2) تقوم الشركة بتحويل بعض أصولها للشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV) مقابل صكوك تمثل حق الملكية في هذه الأصول.
- (3) تعين الشركة أو الجهة المصدرة للصكوك كمدير للشركة ذات الغرض الخاص (SPV).
- (4) تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بإصدار صكوك جديدة لمستثمرين خارجيين؛ بحيث يصبحوا شركاء للجهة المصدرة في (SPV).
- (5) يمكن أن تقدم الشركة (مصدرة الصكوك) وعداً ملزماً بشراء الصكوك من حملتها إن كانت أرباحها كافية، (أي إطفاء قيمة الصكوك مبكراً إن استطاعت).

* في اجتماعه التاسع عشر المنعقد بمكة المكرمة بتاريخ 8 سبتمبر (2007م).

*** المقصود بها (Multi-Level Protection Musharakah Sukuk : MLP).

4. المبحث الرابع: استخدام الصكوك الإسلامية في السياسات الاقتصادية

تقوم الحكومات - في كثير من بلدان العالم - بتمويل مشروعات البنية التحتية من جسور وأنفاق وسدود، كما تقوم ببناء المستشفيات ومؤسسات التعليم العامة، بالإضافة إلى إنفاقها على الأمن والدفاع والقضاء، وهذا الدور للحكومة يتطلب أموالاً ضخمة لتمويلها والنهوض بها، وقد تكون هذه الأموال فوق قدرة هذه الدول، الأمر الذي جعل كثير من البلدان تعاني من عجز في موازنتها، وعدم القدرة على تنفيذ بعض مشروعاتها، وارتفاع مديونيتها.

وتأتي الصكوك الإسلامية لتفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الناس لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لتنفيذ برامج الحكومات الاقتصادية وغير الاقتصادية، ودعم الموازنة العامة وسد العجز فيها. (الدماغ، 2010م).

وعلى سبيل المثال يمكن استخدام الصكوك الإسلامية من قبل الحكومات كأداة من أدوات السياسات الاقتصادية، ومن أبرز الأمثلة على استخدامات الصكوك في السياسات الاقتصادية ما يلي:

أ- يمكن إصدار (صكوك الإجارة) لتمويل المشروعات العامة التي ترغب الحكومات في إقامتها؛ كالجسور والمطارات، والطرق، والسدود ... وغيرها، بحيث تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك مالكي الأعيان المؤجرة. (الجورية، 2009م). وتعتبر صكوك الإجارة من أكثر الأدوات المالية الإسلامية كفاءة في تعبئة الموارد المالية الضخمة التي تحتاجها مشاريع البنية التحتية، لما تتميز به من مرونة في تحديد العائد (حيث يمكن ربط الأجرة بمؤشر معين يتم على أساسه احتساب الأجرة وتعديلها كل فترة إجارية) وقابلية هذه الصكوك للتداول، بالإضافة إلى تدني مخاطرها، وإمكانية السيطرة على هذه المخاطر. (حجازي، 2013م). ومن الأمثلة على تطبيقات صكوك الإجارة (صكوك برج زمزم) بكلفة (390) مليون دولار على أرض وقف الملك عبد العزيز لخدمة الحرمين الشريفين.

ب- يمكن إصدار (صكوك مشاركة) من قبل الدولة لاستثمار حصيلتها في المشروعات العامة المدرة للدخل، كمحطات الطاقة والكهرباء، وفي مثل هذه الحالة لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة تجاه أصحاب الصكوك، لأنها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ولأنها لا تحتاج إلى إعادة سدادها - كما هو الحال لجميع الأدوات المالية القائمة على الملكية - لطبيعتها التي لا ترتب مديونية على الجهة المستفيدة من التمويل (حجازي، 2013م/ الجورية، 2009).

ت- كما يمكن إصدار (صكوك مضاربة) لتمويل المشروعات الدارة للدخل، فيكون أصحاب الصكوك أرباب المال، وتكون الدولة مضارباً، ويتم تقاسم العوائد بين الدولة وحملة صكوك المضاربة.

ث- كما يمكن استخدام (صكوك إجارة الخدمات) لتمويل بعض القطاعات الهامة كالصحة، والتعليم، والنقل، ومحطات توليد الكهرباء، وتحلية المياه، ومن ثم تأجيرها للحكومة التي تقوم بدورها بتقديم هذه الخدمات لرعاياها.

ج- ويمكن كذلك استخدام (صكوك القراض أو المضاربة) في السياسات المالية، عن طريق البنك المركزي، للتحكم في معدلات التوسع النقدي؛ ففي حال الرغبة في زيادة المعروض النقدي يقوم البنك المركزي بشراء الصكوك من الهيئة الخاصة، وفي حال الرغبة في تقليص حجم السيولة المتاحة في البلد يدخل البنك المركزي بائعاً لهذه الصكوك، أو ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة. (الجارحي وأبو زيد، 2010). وها هو وزير الخارجية البريطاني يقترح إصدار صكوك إسلامية لتمويل الميزانية العاملة للدولة، ولحل مشكلة العجز الذي وصل فيه الدين الحكومي إلى سبعين مليار دولار (القره داغي، 2010م).

ح- ويمكن استخدام (صكوك القرض الحسن) وهي صكوك لا تعود على المكتتبين بها بعائد مادي، وإنما بهدف الحصول على الأجر والثواب، أو من باب المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية تجاه المجتمع الذي تعمل فيه؛ فعلى سبيل المثال قد تحتاج الدولة مبالغ مالية لدفع رواتب العاملين فيها، فتلجأ لطرح صكوك القرض الحسن لمدة سنة على سبيل المثال للاكتتاب العام، ويقبل عليها الأفراد الموسرين، أو المصارف الإسلامية بجزء من حسابات الودائع الجارية التي لا تدفع عنها عوائد لأصحابها، فتكون بذلك قد أسهمت في تمويل العجز بصورة مؤقتة لحين توفر الإيرادات، ويجنب الدولة تحمل المزيد من الفوائد فيما لو أصدرت سندات الخزينة. وفي نفس الوقت تكون المصارف الإسلامية قد أسهمت في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية كواحدة من رسالتها وأهدافها.

خ- وفيما يخص مشكلة المديونية، يمكن استخدام الصكوك لحل هذه المشكلة المعضلة، سواء كانت الديون داخلية أم خارجية وتحويل تلك القروض إلى صكوك (صكوك ملكية خدمات عامة) كخدمات التعليم والصحة؛ بحيث يعطى الدائنون صكوكاً مقابل ما لهم من قروض، وهذه الصكوك تتيح لهم الاستفادة من خدمات الحكومة التعليمية أو الصحية أو النقل العام ... وغيرها في وقت لاحق. كما يمكن مبادلة هذه القروض بـ (صكوك استصناع) تمكن حاملتها من الحصول على سلعة ما تقوم الدولة بإنتاجها. (بني عامر، 2009م).

د- كما يمكن استخدام الصكوك كبديل ناجح وفعال للحيلولة دون خصخصة بعض المشروعات العامة، التي تلجأ إليها بعض الحكومات لرفع كفاءة الإدارة، أو لحل مشكلة العجز المتنامي، الأمر الذي يؤدي إلى ضياع موارد الدولة، كما حصل في بعض البلدان التي انتهجت سياسات الخصخصة وبيع مشروعاتها للقطاع الخاص (المحلي أو الأجنبي)، مما انعكس سلباً على سيادة الدولة، وعلى مواطنيها من حيث مستوى الخدمة المقدمة وسعرها، ذلك أن الخصخصة تنقل ملكية المشروعات العامة من ملكية الدولة إلى ملكية القطاع الخاص، في حين تعتبر عملية الصكوك نقل مؤقت لملكية هذه المشروعات.

5. المبحث الخامس: تطور سوق الصكوك الإسلامية وانتشارها.

شهدت السنوات الأخيرة تنافساً غير مسبوق للحصول على أكبر حصة ممكنة من التمويلات الإسلامية، ولم يقتصر الأمر على الدول الإسلامية؛ مثل: ماليزيا واندونيسيا والباكستان وإيران والسودان ودول مجلس التعاون الخليجي ... وغيرها، بل امتد ليشمل بلداناً غير إسلامية ذات اقتصادات عريقة مثل: بريطانيا وروسيا والهند وألمانيا وولاية تكساس الأمريكية ... وغيرها.

وسيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتناول الأول منهما أسباب تزايد الاهتمام العالمي بسوق الصكوك الإسلامية، ويتناول المطلب الثاني حجم إصدارات سوق الصكوك الإسلامية.

5.1. المطلب الأول: أسباب تزايد الاهتمام بسوق الصكوك الإسلامية واتساع نطاقها:

من أهم الأسباب وراء اتساع سوق الصكوك الإسلامية ما يلي:

أ- عدم تعارضها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ب- ظهور أسواق الأوراق المالية التي تتعامل بتداول الصكوك. (Asad, 2013, P 27).

ت- وضع تشريعات وقوانين تنظم عملية الصكوك الإسلامية.

- ث- الحاجة المتنامية للسيولة بهدف تمويل مشاريع البنية التحتية.
- ج- إمكانية الاستفادة من الصكوك الإسلامية على مستوى الحكومات في سياساتها الاقتصادية وتمويل العجز المالي.
- ح- تنويع مصادر التمويل، وتقليل مخاطر الائتمان؛ أي توسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة ... والمواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر. (الدماغ، 1010م).

5.2. المطلب الثاني: حجم إصدارات سوق الصكوك الإسلامية:

على الرغم من حداثة التجربة، إلا أن سوق الصكوك الإسلامية تمكنت من أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، وسجلت معدلات مرتفعة في حجم إصداراتها ونموها، وإن كانت قد تراجعت بعض الشيء بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية (2008م)، إلا أنها ما لبثت أن تعافت وشهدت رواجاً واسعاً من جديد. فقد نجحت الصكوك الإسلامية خلال السنوات العشر الماضية بتحقيق نمو لافت، حيث ارتفع أجمالي قيمة الإصدارات من (5) مليارات دولار تقريباً عام (2004م)، لتصل إلى حوالي (155) مليار دولار عام (2015م). أي إنها تضاعفت بمقدار (31) ضعفاً. ومن المتوقع أيضاً أن ينمو حجم الطلب على إصدارات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي خلال الأعوام الخمسة القادمة، لتصل إلى حوالي (959) مليار دولار بحلول العام (2019م)، وإلى حوالي (1103) مليار دولار بحلول عام (2020م). (Thomson Reuters Sukuk and Perception and Forecast, 2015 Issued). ويمكن الوقوف على حجم الصكوك المصدرة عالمياً (Total Global Sukuk) خلال السنوات الماضية، والمتوقع إصدارها في السنوات القادمة بالنظر إلى الجداول المبينة تالياً:

جدول (1) حجم الصكوك المصدرة للسنوات (2004م) ولغاية شهر آذار لسنة (2015م)

السنة	مليار دولار	السنة	مليار دولار
2004	4.98 *	2010	53.7
2005	11.27*	2011	85.1
2006	20.99*	2012	133.7
2007	37.63*	2013	117.0
2008	20.2	2014	135.0
2009	34.1	2015	155.3

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالرجوع إلى:

(<http://www.slideshare.net/EzzedineGHLAMALLAH/thomson-reuters-sukuk-perceptions-forecast-2015>, retrieved on: 19-3-2016. 12:53am)

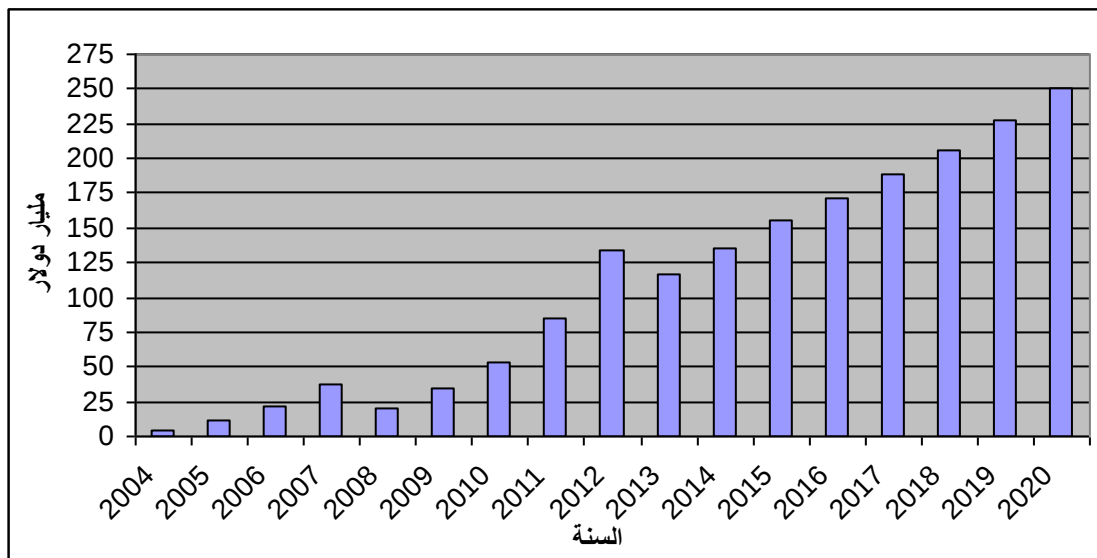
جدول (2) حجم إصدارات الصكوك المتوقعة خلال الأعوام (2016م – 2020م)

السنة	2016	2017	2018	2019	2020
مليار دولار	170.8	187.9	206.6	227.3	250.0

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالرجوع إلى:

(<http://www.slideshare.net/EzzedineGHLAMALLAH/thomson-reuters-sukuk-perceptions-forecast-2015>, visited on: 19-3-2016. 12:53am)

* الأرقام الخاصة بالسنوات (2004 – 2007): بالرجوع إلى: بوهراوة، سعيد محمد، وسعيد، حسين، الصكوك والتحديات الشرعية والتنموية، بحث مقدم لندوة البركة (36) للاقتصاد الإسلامي، رمضان، (2015م)، جدة. بالإحالة على: Thomson Reuters, Global Sukuk report : Q1/ 2015.



شكل (1) يبين تطور حجم الصكوك المصدرة والمتوقع إصدارها حتى عام (2020م).

الشكل من إعداد الباحث اعتماداً على الجداول أعلاه

6. المبحث السادس: التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية.

6.1. الجانب التشريعي:

ترجع فكرة الصكوك الإسلامية ولكن بمسمى (سندات المقارضة) إلى عام (1977م)، ويعود فضل السبق فيها للمرحوم الدكتور سامي حمود، من خلال تقديمه فكرة (سندات المقارضة بدلاً من سندات القروض الربوية)، في إطار الإعداد لإصدار قانون البنك الإسلامي الأردني، وقد تبنت وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية الفكرة، وصدر أول تشريع* يهدف إلى استخدام سندات المقارضة لتنمية الممتلكات الوقفية عام (1981م). (سعد الله، 2015).

وكان الدكتور حمود قد أكد في بحث له أن المملكة الأردنية الهاشمية تعد أول من قدم مفهوم سندات المقارضة، كأداة من أدوات التمويل الإسلامي البديلة عن سندات القرض الربوية، من خلال تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة (1978م)، (الحنيطي، 2015). وكان قد أكد أيضاً في بحثه المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة على أن هذه الأداة تعتبر من أنجح الوسائل الملائمة للدول البترولية حيث يساعد الإنتاج البترولي الضخم على اجتذاب آلاف الملايين من الدراهم والدنانير والريالات التي لا تجد طريقها للمشاركة في التنمية الوطنية. (مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د.ت). وعليه تعتبر هذه الفكرة هي الأولى التي هدفت لطرح أوراق مالية قابلة للتداول بغرض التمويل، وذات مدة محددة، غير أن هذه الفكرة لم يتمخض عنها إصدار صكوك. (القرني، 2009).

بقي الأمر - في الأردن - على حاله حتى عام (2012م)، حيث صدر قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، قانون رقم (30) لسنة (2012م). والذي أشار في مادته الثامنة (أ) على أن الصكوك تصدر بموجب أحد عقود الإجارة، أو المضاربة، أو المرابحة، أو المشاركة، أو السلم، أو الاستصناع، أو بيع حق المنفعة، وأي عقد آخر تجيزه هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بمقتضى أحكام هذا القانون.

* قانون سندات المقارضة، قانون رقم (10) لسنة (1981م).

وبهذا يكون القانون الجديد قد فتح الباب على مصراعيه أمام الجهات الراغبة في إصدار الصكوك**، بعد أن تقوم بإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص وتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها الصكوك. يسجل لقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني موقفه المشجع للتمويل بالصكوك من خلال تقديم مجموعة من الإعفاءات والتسهيلات، وعلى النحو المبين في (المادة 20 بفقراتها أ، ب، ج)، والتي جاءت على النحو التالي:

أ- إعفاء الشركة ذات الغرض الخاص من:

1. جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها.
 2. الدفع المسبق لرأسمالها قبل تسجيلها.
 3. ضريبة بيع العقار ورسوم معاملات تسجيل الأراضي التي تجري بينها وبين الجهة التي أنشأتها عند نقل ملكيتها أو إجراء أي تصرف بينهما.
 4. جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي أنشأتها عند نقل ملكيتها أو إجراء أي تصرف بينهما.
- ب- إعفاء معاملات صكوك التمويل الإسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل، والضريبة العامة على المبيعات، ورسوم طوابع الواردات.

ت- إعفاء الأرباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الإسلامي، وعدم إخضاعها لضريبة الدخل. وعليه يمكن القول ان الأردن قد أنهى مرحلة التشريعات والترتيبات اللازمة لعملية إصدار الصكوك.

6.2 الجانب التطبيقي:

بعد اكتمال الجوانب التشريعية وصدر قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني بصورة رسمية، اتجهت النية لدى الحكومة الأردنية لتمويل كل من وزارة المالية، وسلطة المياه، وشركة الكهرباء الوطنية باستخدام الصكوك الإسلامية، وتم تعيين البنك المركزي الأردني مديراً للإصدار، وحافظ أمين ووكيل دفع، في حين يتولى بنك الصفاة الإسلامي (بنك الأردن دبي الإسلامي سابقاً) مهمة أمين الإصدار، باعتبارها صكوكاً سيادية تهدف لتحقيق مصلحة وطنية. وتم إصدار ثلاثة إصدارات خلال الأعوام (2016-2018)، كما يظهر بالجدول (3)، وعلى النحو المبين تالياً:

1. الإصدار الأول: صكوك بصيغة عقد الإجارة المنتهية بالتملك، لصالح الشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص، وهي شركة مملوكة بالكامل للحكومة، بهدف تمويل أعمال البناء والتشطيبات للمبنى الجديد لوزارة المالية، وبقيمة إجمالية (34) أربعة وثلاثين مليون دينار أردني، وبعائد سنوي (3.1%)، لمدة خمس سنوات تستحق بتاريخ 17-10-2021م. (البنك المركزي الأردني، نشرة الإصدار الأول).

** حددت المادة (11) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الجهات التي يجوز لها إصدار صكوك، وهي: الحكومة، والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية، والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى أحكام قانون الأوراق المالية.

2. الإصدار الثاني: صكوك بصيغة عقد المراجعة للأمر بالشراء، لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة، وبقيمة إجمالية (75) خمسة وسبعون مليون دينار أردني، بعائد سنوي مقداره (4ر1 %) بالمائة، لمدة خمس سنوات تستحق بتاريخ 20-3-2022م. (البنك المركزي الأردني، نشرة الإصدار الثاني).

3. الإصدار الثالث: صكوك بصيغة عقد المراجعة للأمر بالشراء لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة، وبقيمة إجمالية (150) مائة وخمسون مليون دينار أردني، وبنسبة مراجعة مقدارها (47ر5 %) لمدة خمس سنوات تستحق بتاريخ 28-8-2023م، (البنك المركزي الأردني).

جدول (3) الإصدارات الأردنية للصكوك الإسلامية خلال الأعوام (2016م - 2018م)

رقم الإصدار	قيمة الإصدار (مليون دينار)	الجهة المستفيدة من الإصدار	تاريخ الاستحقاق	العائد السنوي
الأول	34	وزارة المالية	2021-10-17م	3ر1 %
الثاني	75	شركة الكهرباء الوطنية	2022-3-20م	4ر1 %
الثالث	150	شركة الكهرباء الوطنية	2023-8-28م	47ر5 %

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالرجوع إلى البنك المركزي الأردني والنشرات الصادرة عنه

وبهذا يكون الأردن قد انظم إلى قائمة الدول التي أصدرت الصكوك الإسلامية كطريقة جديدة لتمويل مشاريع الحكومة الرأسمالية، غير أن هذه التجربة ما زالت متواضعة، خصوصاً إذا ما عرفنا أن البنوك الإسلامية في الأردن لديها فائض سيولة يقارب المليار دينار أردني (1400 مليون دولار أميركي)، والصكوك الإسلامية يمكن أن تشكل أداة جيدة لاستيعاب هذه السيولة الفائضة واستخدامها في تمويل الفجوة التمويلية في الموازنة العامة جنباً إلى جنب مع تمويل الاحتياجات التنموية والاستثمارية.

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

- أ. لاقت سوق الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً على المستوى العالمي، وأسهمت بإحداث نقلة نوعية في عمليات التمويل المختلفة، خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية (2008م).
- ب. تلعب الصكوك الإسلامية دوراً هاماً ومحورياً في تمويل التنمية، يتجلى من خلال الاهتمام المتزايد في الاعتماد عليها كمصدر من مصادر التمويل الجوهرية.
- ج. تمتاز الصكوك الإسلامية بتنوعها وتعددتها (من حيث الآجال والصيغ)، ما يجعلها أكثر ملاءمة لتمويل المشروعات الكبرى في القطاعات المختلفة، والمساهمة في تمويل التنمية بشكل واضح وجلي.
- د. الصكوك الإسلامية أسهمت وتسهم في عملية التنمية بشكل أكبر من سندات الدين التقليدية، من خلال تمويلها للاقتصاد الحقيقي (لا الورقي) وبالتالي تحريك سوق السلع والخدمات.

هـ. يمكن الاستفادة من الصكوك الإسلامية في السياسات النقدية للحكومات وتمكينها من إدارة السيولة داخل الدولة، ومعالجة العجز في موازنتها.

و. ما زالت التجربة الأردنية في الاستفادة من الصكوك الإسلامية متواضعة على الرغم من وجود فائض سيولة كبير لدى المصارف الإسلامية الأردنية .

ثانياً: التوصيات:

أ. يوصي الباحث أصحاب القرار في الدول الإسلامية، والشركات العاملة فيها، بزيادة الاهتمام والتوجه نحو الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، كأداة ناجعة وفعالة في تمويل موازنتها ومشروعاتها.

ب. ضرورة تعاون البنوك الإسلامية فيما بينها لاستغلال فائض السيولة المتوفرة لديها بتمويل الحكومات والشركات من خلال صكوك إسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة، وبهذا تكون المصارف الإسلامية قد أدت دورها المناط بها من حيث المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من جهة، وتحقيق عوائد لأصحاب الودائع الاستثمارية وحملة الأسهم، بدلا من بقاء هذه الفوائض عاطلة دون استغلال أو توظيف من جهة أخرى.

ج. حث الحكومة الأردنية للتوسع في استخدام الصكوك الإسلامية والاستفادة منها في تمويل المشروعات الوطنية، وتمويل العجز في موازنتها، بدلا من اللجوء للاقتراض الخارجي الذي أرهق كاهل الموازنة العامة، وبات يورق المجتمع الأردني بأسره، حيث بلغت المديونية الأردنية ما يقارب (95%) من الناتج المحلي الإجمالي، وهو أمر في غاية الخطورة. سيما وأن الأردن كان سباقاً في إصدار التشريعات والقوانين التي تنظم اصدرا الصكوك والتعامل بها.

هذا والله تعالى أعلم ، وهو الهادي إلى سواء السبيل

ربنا لا تزغ قلوبنا بعد إذ هديتنا وهب لنا من لدنك رحمة إنك أنت الوهاب.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع العربية:

• القرآن الكريم.

أبو عوض، محسن. (2013). *البنك العربي الإسلامي الدولي، محاضرة حول مخاطر الصكوك الإسلامية، عمان. الأردن*.
 بني عامر، زاهرة على محمد. (2009م). *التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية*. الطبعة (1). عمان: دار عماد الدين.

بوهراوة، سعيد محمد، وسعيد، حسين. (رمضان، 1436هـ). *الصكوك والتحديات الشرعية والتنموية، بحث مقدم لندوة البركة (36) للاقتصاد الإسلامي. جدة*.

الجارحي، معبد علي، وأبو زيد، عبدالعظيم جلال. (24-26 أيار، 2010م). *أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز. جدة*.

جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم. (1 - 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26 - 30 نيسان 2009م). *الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية، ورقة بحث مقدمة إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة. (دولة الإمارات العربية المتحدة)، في دورته التاسعة عشرة، الشارقة*.

الجورية، أسامة عبدالحليم. (2009م). *صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد. (رسالة ماجستير غير منشورة). معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، لبنان*.

حجازي، المرسي السيد أحمد. (د.ت). *صينغ التمويل الإسلامية وعلاج عجز الموازنة العامة في البيئة الإسلامية مع الإشارة للصكوك الإسلامية، تاريخ الاطلاع: 20-3-2016م، الموقع: <http://iefpedia.com/arab/?p=34079>*

حسان، حسين حامد. (2016م). *الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي. الجزء (6)، ص (1056). المكتبة الشاملة الالكترونية، تاريخ الاطلاع: 23-3-2016م، الموقع: <http://shamela.ws/browse.php/book-8356/page-8915>*.

الحمود، سامي. *الأدوات المالية الإسلامية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ص 1389 - 1412. الموقع: <http://shamela.ws/browse.php/book-8356/page-12899>*.

الحنيطي، هناء. (2015م). *دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، دراسات، العلوم الادارية، المجلد (42) العدد (2). الدماغ، زياد. (15-16/1/2010م). دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي. بحث مقدم*

للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية. ماليزيا. ومنشور في: International Conference on Islamic Banking & Finance: Cross Border Practices & Litigations (15-16 June 2010)

الرازي، محمد بن أبي بكر. (د.ت)، *مختار الصحاح. البراعم للإنتاج الثقافي. الطبعة الأولى. دن*.

الساعاتي، عبد الرحيم عبدالحميد. (24-26 أيار 2010م). *الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، ورقة بحث مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية: (عرض وتقديم)، جامعة الملك عبدالعزيز. جدة*.

- السبهاني، عبد الجبار. (21-22 نوفمبر 2013م). *وقف الصكوك وصكوك الوقف*، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك. اربد، الأردن.
- سعد الله، رضا. (28-29 مارس، 2015م). *الصكوك الإسلامية: مدخل عام*، ندوة الصكوك الإسلامية بين الضوابط الشرعية والمتطلبات القانونية والمحاسبية. نزل السلطان. الحمامات الشمالية. تونس.
- السعد، أحمد. (21-22 نوفمبر، 2013م). *الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة*، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك. اربد، الأردن.
- شريك، رفيق. (12-13 تشرين ثاني، 2013م). *الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، التجربتين الماليزية والسودانية أنموذجاً*، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك. اربد، الأردن.
- صويلح، محمد فخري. (12-13 تشرين ثاني، 2013م). *قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري*، ورقة بحث مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك. اربد، الأردن.
- الطالب، غسان. (16/6/2015م). *ورشة الصكوك الإسلامية*. مركز تمكين للتنمية الإدارية والفنية. جريدة الغد الأردنية، عمان. الصادرة يوم الثلاثاء: 16/6/2015م.
- العبادي، عبدالسلام. (16/6/2015م)، رئيس هيئة الرقابة الشرعية المركزية للصكوك الإسلامية الأردنية، في افتتاح ورشة الصكوك الإسلامية في مركز تمكين للتنمية الإدارية والفنية. عمان.
- عبد العاطي، محمد، (د.ت)، *الاستثمارات العربية في الخارج*، الجزيرة الالكترونية، تاريخ الاطلاع: 28 تشرين ثاني، 2018م، الموقع: <http://www.aljazeera.net/specialfiles/pages/abb160fd-60fe-42e1-a2ad-2f8ccbebd74>.
- وانظر كذلك: *الاستثمارات العربية في الخارج*، دن، د. ت، تاريخ الاطلاع: 28 تشرين ثاني، 2018م، الموقع: http://www.dearabischetaal.be/eerste_les1191.htm
- العبد اللطيف، عبد اللطيف بن عبدالحليم. (2011م). *صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية*، (رسالة دكتوراه غير منشورة). قسم الفقه، كلية الشريعة. جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية. الرياض. 1432هـ - 1433هـ.
- عمارة، نوال. (2011م). *الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين. مجلة الباحث. العدد (9)*. جامعة قاصدي مرباح. ورقلة. الجزائر.
- عماري، صليحة، وسعدان، آسيا. (8-9 ديسمبر، 2013م). *الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها*، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بقالة. الجزائر.
- العنزي، سعود بن ملوح. (2010م). *الصكوك الإسلامية، ضوابطها، وتطبيقاتها المعاصرة*. (رسالة دكتوراه غير منشورة). كلية الدراسات العليا. الجامعة الأردنية.

- عودة، عمار (تقديم). (24-25 مايو 2010م). *إخفاق / إفسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار*، دراسة من إعداد إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز. جدة.
- قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (30) لسنة (2012م) المنشور في الجريدة الرسمية في عددها رقم (5179) تاريخ 19-9-2012م. الصفحات (4244 - 4258).
- القره داغي، علي محي الدين. (24-25 مايو، 2010م). *الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية وتمويل البيئة التحتية*، ورقة بحث مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز. جدة.
- القرى، محمد علي. (26-30 أبريل، 2009م). *الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها*، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة. الشارقة. دولة الإمارات العربية المتحدة.
- لال الدين، محمد أكرم، وميكائيل، سعيد أديكونلي. *تحديات عمليات إصدار الصكوك: دراسة استكشافية تحليلية*، مركز أبحاث فقه المعاملات المالية، الموقع: www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds.aspx.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية. Islamic Financial Services Board (IFSB). ماليزيا. المعيار رقم (7) متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية. يناير. 2009م، ص (3). الموقع: http://www.ifsb.org/standard/ar_IFSB-7.pdf.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، (دولة الإمارات العربية المتحدة). في دورته التاسعة عشرة من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26 - 30 نيسان (إبريل) 2009م. قرار رقم 178 (19/4). الموقع: <http://19sh.c-iifa.org/qart-twsyat/07-03-2016>.
- مسعود، جبران. (1992م). *الرائد. معجم لغوي عصري*. دار العلم للملايين. الطبعة السابعة.
- معطي الله، خير الدين، وشرياق، رفيق. (3-4 ديسمبر، 2012م). *الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية*، ورقة بحث مقدمة للملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي. جامعة قالمية. الجزائر.
- المنيع، عبدالله بن سليمان. (24-26 أيار، 2010م). *الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً*، ورقة بحث مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقديم، جامعة الملك عبدالعزيز. جدة.
- ميرة، حامد بن حسن بن محمد علي. (2008م). *صكوك الإجارة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية*، الطبعة الأولى، الرياض. دار الميمان للنشر والتوزيع.
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (2010م): Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Financial Product Development Center. (2015). *Multi-Level Protection Musharakah Sukuk, An innovative Partnership Sukuk with multiple layers of risk-mitigation*, Islamic Development Bank, SABIC Chair, ISRA, Agha and Co,
- Asad, Ahmed, (2013 – P27). *Benefits and Services Sukuk*, Yarmouk University Conference about Sukuk and Islamic Finance tools.
- <http://www.slideshare.net/EzzedineGHLAMALLAH/thomson-reuters-sukuk-perceptions-forecast-2015>. and: <http://www.cbj.gov.jo/EchoBusv3.0/SystemAssets/PDFs/2018/Aug/SUKUK-AR.pdf>
- Central Bank of Jordan: <http://www.cbj.gov.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/PDFs>.
- Central Bank of Jordan: <http://www.cbj.gov.jo/EchoBusv3.0/SystemAssets/PDFs/2018/Aug/SUKUK-AR.pdf>. and: <http://www.cbj.gov.jo/Pages/viewpage.aspx?pageID=148>
- Thompson Reuters Sukuk and Perception and Forecast, 2015: [www.zawya.com/story/Thomson Reuters Announces 2015 Findings of Annual Sukuk Perceptions and Forecast Report at WIBC 2014-ZAWYA20141204081246/](http://www.zawya.com/story/Thomson_Reuters_Announces_2015_Findings_of_Annual_Sukuk_Perceptions_and_Forecast_Report_at_WIBC_2014-ZAWYA20141204081246/).
- Thompson Reuters Sukuk and Perception and Forecast, 2015, Retrieved: 28/11/2018, from: <http://www.slideshare.net/EzzedineGHLAMALLAH/thomson-reuters-sukuk-perceptions-forecast-2015/>.
- Thompson Reuters Sukuk and Perception and Forecast, 2015, Retrieved: 19-3-2016. from: [www.zawya.com/story/Thomson Reuters Announces 2015 Findings of Annual Sukuk Perceptions and Forecast Report at WIBC 2014-ZAWYA20141204081246](http://www.zawya.com/story/Thomson_Reuters_Announces_2015_Findings_of_Annual_Sukuk_Perceptions_and_Forecast_Report_at_WIBC_2014-ZAWYA20141204081246/).