

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

دراسة أثر النصوص القانونية على عمليات

الابتكار المالي الاسلامي

– قانون الصكوك المالية الأردني نموذجا –

حكيم بو حرب

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة مدى مقارنة القوانين لموجات الابتكار المالي الإسلامي من خلال القيام بدراسة تقييمية للقانون الأردني للصكوك المالية الإسلامية، باعتبارها كأحد أهم المنتجات المالية الإسلامية وأكثرها انتشاراً، وذلك من خلال دراسة مدى استجابة هذا القانون لتطلعات القائمين على الصناعة المالية الإسلامية، وتأثيره هذا القانون على دينامية صناعة الصكوك المالية الإسلامية و على مستويات الشفافية فيها، بالإضافة إلى ذلك نحاول رصد أهم الإضافات التي فرق بها هذا القانون الصكوك المالية الإسلامية عن الصكوك المالية التقليدية، باعتبار أن الإنزلاق نحو نفس النهج الذي اتخذته الهندسة التقليدية في تصميم المنتجات المالية هو أكبر خطر يهدد الصناعة المالية الإسلامية .

Abstract

This study aims to examine the extent to which the laws approach the waves of Islamic financial innovation by doing an evaluation study of the Jordanian law instruments of Islamic finance , as one of the most important Islamic financial products and the most widespread, and studying the response of this law to the aspirations of those in charge of Islamic finance industry , and the impact of this law on the dynamic of Islamic financial instruments and on their levels of transparency . In addition we are trying to monitor the most important additions to differentiate between the Islamic financial instruments and traditional financial instruments , as the slide towards the same approach taken by the traditional engineering in the design of financial products is the greatest threat to the Islamic financial industry .

مقدمة :

تحتاج الصناعة المالية الإسلامية إلى تنوع الخدمات والمنتجات المالية التي تمنحها القدرة على الاستجابة للتغيرات الحاصلة في نوعية الاحتياجات المالية و لمختلف التغيرات الاقتصادية، بالإضافة إلى ذلك فإن سياسة التنوع أصبحت مطلباً لتحقيق البقاء و الاستمرارية إذ أن هذه الميزة تكسبها قدرة

تنافسية هي في حاجة ماسة إليها خاصة في ظل وجود صناعة مالية تقليدية تفوقها في حجم القدم و التطور و الانتشار. ومن هنا تظهر حاجة المؤسسات المالية الاسلامية لابتكار منتجات مالية جديدة، فالابتكار لم يعد خيارا بل مطلبا لضمان استمراريتها، و أبرز شاهد على ذلك هو حال المؤسسات المالية التقليدية نفسها التي اشتدت بينها المنافسة لظهور عمليات ابتكار مالي رفعت من شأن بعض المؤسسات و دحضت البعض الآخر، وهو ما أكدته (Drucker 1999) من خلال مقولته المشهيرة "Innovate or die".

و في الواقع و بالنظر إلى المرحلة التي تمر بها الصناعة المالية الإسلامية، و التي تعتبر ما زالت حديثة العهد، فإن الفرصة مواتية أمام المؤسسات المالية لإبراز قدراتها على ابتكار أدوات تمويلية حديثة تحتل من خلالها مكانة هامة في الصناعة المالية الإسلامية، وقد أوصى مجمع الفقه الإسلامي في قراره المتعلق بمشاكل البنوك الإسلامية بالعمل على توسيع القاعدة الهيكلية للسوق المالية الإسلامية عن طريق التعاون فيما بينها و بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية، للتوسع في ابتكار و تداول الأدوات المالية الاسلامية في مختلف الدول الإسلامية.

المحور الأول: الإطار المفاهيمي للابتكار المالي الاسلامي

عرفت الصناعة المالية الاسلامية نضجا كبيرا خلال السنوات الأخيرة الماضية، وحققت قدرا كبيرة من النجاح تجلّى في قدرتها على اختراق العديد من الأسواق، و ذلك بالرغم من أنها نافست مؤسسات مالية ذات قدرات تمويلية و استثمارية لا يستهان بها. و نذكر هنا العديد من المؤسسات المالية الإسلامية التي تعتبر مثالا على قدرة المؤسسات المالية الاسلامية على التوسع و الإنتشار، مثل بيت التمويل الكويتي و الذي يملك 14 فرعا و يحتوي على خمس الودائع المصرفية في الكويت، و بنك البحرين الاسلامي الذي يحتوي على 16٪ من إجمالي الودائع في البحرين، و البنك الدولي للاستثمار و التنمية و الذي يملك 7 فروع في القاهرة و الذي يملك و دائع بنكية تمثل نسبة 17٪ من و دائع البنوك الخاصة في مصر. السودان تحتوي بها أكبر عدد من البنوك الاستلامية أكثر من أي بلد إسلامي آخر (بنك البركة السوداني، بنك فيصل الإسلامي، البنك الاسلامي لغرب السودان، بنك التنمية التعاوني الاسلامي، البنك الإسلامي الشمالي، و النك الإسلامي السوداني، بنك التضامن الإسلامي). البنك

الإسلامي الأردني للتمويل و الإستثمار هو الآخر يمثل أحد أهم النماذج الناجحة كذلك في الصيرفة الإسلامية، حيث ان هذا البنك يملك 24 فرعاً في الأردن، و 9٪ من الودائع المصرفية الموجودة على مستوى كامل المملكة حيث يحتوي على أكثر من 75000 وديعة.

الابتكار المالي هو إحدى مظاهر التغيير، الذي شمل مجموعة متنوعة من المنتجات المالية، و شمل أيضاً تغييراً في الوساطة المالية و في الأسواق نفسها، و كغيره من العديد من المصطلحات المالية لم يكن هناك اتفاق بين مختلف الباحثين و الهيئات المهتمة بالأنظمة المالية حول تحديد تعريف واحد وموحد لهذا المصطلح.

تم تعريف الابتكار المالي الإسلامي تعريفاً شبيهاً لتعريف الابتكار المالي التقليدي، مع إضافة ما يميز بين النوعين من الابتكار المالي وذلك كما يلي: "هي مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، و كل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي". وعليه فإن الابتكار المالي الإسلامي هو ابتكار مالي تقليدي لكن في إطار تعاليم الشريعة الإسلامية، وهذه العبارة الأخيرة و بالرغم من بساطتها إلا أنها إلا أنها تفرض العديد من الضوابط التي ترسم معالم نشاط الابتكار الإسلامي، و تجعله يختلف عن الابتكار المالي التقليدي في الكثير من النواحي خاصة ما تعلق منها بالذوائف التي تقود المؤسسات المالية الإسلامية إلى اللجوء إلى ابتكار أدوات مالية إسلامية. ويأتي كل ما سبق ضمن إطار أن الدراسات التي تتعلق بالتمويل الإسلامي يجب أن تبين الفرق بين التمويل الربوي و الإسلامي

لم تقتصر الجدلية حول موضوع الابتكار المالي على إطاره المفاهيمي بل امتد إلى موضوع تأثيره على الاقتصاد بمختلف جوانبه، وهذا الأخير قد أدى إلى انقسام حاد في وجهات النظر بين الباحثين و الهيئات المهتمة بالشؤون المالية، و قد تعمق هذا الانقسام بين الفريقين بعد حدوث الأزمة المالية للرهون العقارية التي طرحت العديد من الشكوك حول نجاعة هذه الابتكارات المالية، و في الحقيقة فإن النظرة غير التفاؤلية لهذه العمليات المالية كانت موجودة من قبل ذلك، و نذكر هنا ما جاء به الذي أشار إلى أن الادعاءات حول التأثيرات المفيدة للابتكارات المالية يجب أن تؤخذ بحذر، و برر رأيه هذا بعدم وضوح أسباب و ذوائف الكثير من عمليات الابتكار المالي، و دعم رأيه هذا بغياب الدراسات التجريبية، و في

الحقيقة فإن هذا الكلام فيه العديد من جوانب الصواب، فأثناء قيامنا بهذا البحث لم نرصد الكثير من الدراسات التجريبية لهذا النوع من العمليات المالية، فيما عدا تلك التي تناولت المنتجات المالية بشكل فردي خاصة المشتقات المالية، لكننا وفيما يخص دوافع هذه العمليات فبقيت حبيسة الإجهادات الفكرية التي جاء بها كبار العلماء في المجال المالي، وقد دعم هذا الرأي (2004) Frame and White من خلال مقالته المشهورة Empirical Studies of Financial Innovation: Mostly Talk and Not Much Action? والتي نقدا من خلالها غياب الدراسات التجريبية للابتكار المالي بالرغم من أهميته المتزايدة، حيث قاما الكاتبان بإحصاء 39 دراسة تجريبية فقط للابتكار المالي، علاوة على ذلك فهناك العديد من التركيز على الجانب المظلم لهذا النوع من العمليات المالية. وقد خالف (Robert Merton) (1995) الطرح السابق بوصفه للابتكار المالي كقوة دافعة لمسير النظام المالي العالمي و زيادة الكفاءة الاقتصادية. و بالنسبة للابتكار المالي الاسلامي فإنه من الصعب تقييمه نظرا لحدائته، كما أنه ولقلة التجارب الدولية في هذه المجال، وهو ما قد يؤدي الى مقارنة التجارب الاسلامية في هذا المجال مع التجارب الدولية التقليدية الربوية وهي خطوة تشوبها العديد من الاشكاليات المنهجية، لكن وانطلاقا من كون أن هذا النوع من العمليات المالية تحكمه تعاليم الشريعة الإسلامية، فإنه و على العموم الآثار السلبية للتطبيق المنتجات المالية الاسلامية و إن وجدت فإنها لن تكون نتيجة لوجود عيب في الاطار الفقهي الذي يضبطها، بل سيكون نتيجة لعدم الفهم الجيد للنصوص، أو للممارسات بشرية خاطئة أثناء تنفيذها

المحور الثاني : الصكوك المالية الاسلامية كأحد الابتكارات المالية الإسلامية

قبل التطرق الى المفهوم الخاص بالصكوك المالية من المهم التعرف على العملية المالية التي يتم من خلالها انتج هذا النوع من المنتجات المالية الاسلامية و التي تكمن في التصكيك المالي الاسلامي، وهو نشاط مقابل لما يعرف في الاقتصاد المالي الوضعي بالتوريق المالي الذي يعرفه البنك الدولي للإنشاء و التعمير على أنه: حشد للأصول التي غالبا ما تكون سندات مديونيات مجمعة لبطاقات الائتمان Card Credit Receivables أو رهون عقارية Mortgages أو إيجارات Leases ومقيدة بالميزانية العمومية للشركة أو المؤسسة التمويل و طرحها للبيع للمستثمرين، أما التصكيك الاسلامي فيعرف على أنه:

إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان و المنافع و النقود و الديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، و فق عقد شرعي و تأخذ أحكامه " من خلال التعريفين السابقين يتضح لنا أن التصكيك المالي هو عبارة عن توريق لكن في إطار شرعي لا يتناقض مع تعاليم الشريعة الإسلامية.

باعتبار أن التصكيك الإسلامي نشاط مالي حديث العهد مقارنة مع الأنشطة المالية الأخرى فإن هناك العديد من الجوانب التي ما زالت غير واضحة خاصة ما تعلق بالشروط الشرعية للتفاوض و طرق و آليات تسهيل هذا النوع من الأوراق المالية. إلا أن ذلك لا ينفي وجود العديد من الفوائد و المزايا التي تحققها عمليات التصكيك الإسلامي و التي نوجزها في ما يلي :

بالنسبة للبنك :

- تساعد عملية التصكيك على الموازنة بين مصادر الأموال و استخدامها، وذلك لكونه يخلق التمويل الفوري، فلا يضطر البنك إلى الانتظار حتى تاريخ نضج الأصول؛
- تعتبر منتجات التصكيك من أهم الوسائل لتنويع مصادر الموارد الذاتية و توفير السيولة ؛
- تدخل البنك في شركات عديدة و تسمح له بإنشاء مشاريع كثيرة؛

بالنسبة للمدخر

- تساهم هذه الآلية و ما تنتجه من أنواع مختلفة من الصكوك في رفع الحرج عن شريحة كبيرة من المدخرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب دينية ؛
- اكتيال الفرد ثقافة الاستثمار ؛
- توفر عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للمدخرين بصورة تمكنهم من إدارة مواردهم الإيداعية بطرق مربحة .

منذ ظهور التصكيك المالي، قامت العديد من المؤسسات المالية الإسلامية بالعديد من الاصدارات :

حجم الصكوك المالية الإسلامية المصدرة على مستوى العالم من 2001 – 2010

الترتيب	الدولة	عدد	قيمة	النسبة	من
---------	--------	-----	------	--------	----

العام	الإصدارات	الإصدار (مليون دولار)	الإجمالي العام
1	ماليزيا	115393	58.5%
2	دولة الإمارات العربية المتحدة	32201	16.3%
3	المملكة العربية السعودية	15352	7.8%
4	السودان	13057	6.6%
5	البحرين	6292	3.2%
6	إندونيسيا	4658	2.4%
7	باكستان	3447	1.7%
8	قطر	2500	1.3%
9	الكويت	1575	0.8%
10	بروناي	1176	0.6%
11	الولايات المتحدة الأمريكية	767	0.4%
12	المملكة المتحدة	271	0.1%
13	سنغافورة	192	0.1%
14	ألمانيا	123	0.1%
15	تركيا	100	0.1%
16	اليابان	100	0.1%
17	جامبيا	2	0.0%
	الإجمالي العام	197.206	100

المصدر : عادل عيد ، الصكوك الإسلامي (www.iefpedia.com)

قد تتخض الصكوك المالية الاسلامية أشكالاً مختلفة، ولكن الأنواع الأساسية من العقود هي المشاركة، المضاربة، المرابحة، الإجارة، السلم، الاستصناع، و الصكوك التي هي شكل من أشكال التسديد للعقود الأخرى .

يحسن وصف الصكوك التي تقدم عادة على أنها المقابل الإسلامي للسندات التقليدية بأنها شهادات استثمار تمثل ملكية تناسبية في أصل من الأصول . و تستخدم الصكوك لتقاسم المخاطر ، وربما يكون التجار قد استخدموها في سالف الأزمان لتجهيز قوافلهم، فمثلا. و يتحمل الأفراد نسبة التكاليف و يتلقون ما يقابلها من أرباح (أو يتقاسمون أي خسارة). و تشبه الصكوك، في هذا الشكل الأصلي، الأسهم في شركة مساهمة غربية. و الخاصية المميزة للصكوك هي أن المستثمر له الحق انتفاعي في الأصول متناسب مع المبلغ المكتتب به .⁹

بالرغم من وضوح تعاليم الشريعة الاسلامية و بساطتها تتسم بعض الصكوك المالية بالتعقيد و اللاشفاية، و يعزى ذلك بالدرجة الأولى إلى الامتثال للأطر القانونية و التنظيمية و الشريعة المحددة من طرف السلطات المالية التي تنشط فيها المؤسسات المالية، فكما هو الحال في ماليزيا، حيث تم تعديل الاطار القانوني للسوق ليتلاءم مع تعاليم الشريعة الإسلامية، و تنتج و تهندس مختلف الأدوات المالية بسهولة لتتلاءم مع التطورات التي تعرفها الاحتياجات المالية للعملاء بطريقة واضحة جدا . لكن وبالمقابل هناك بعض الدول التي تتميز بأطر قانونية صارمة فيما يخص التعاملات المالية تصعب من عملية تطبيق و استحداث أساليب تمويلية إسلامية⁹ . هذه التعقيدات و الغموض الذي يكتنف بعض الأدوات الإسلامية تنجم عن ضرورة التقيد و الامتثال لمختلف القواعد، و أما بالنسبة للمنتجات المالية التقليدية فإن التعقيد الذي يتسم البعض منها فهو في كثير من الأحيان و هو أمر طبيعي لهذا النوع من المنتجات المالية.

المحور الثالث: علاقة القانون بعمليات الابتكار المالي الإسلامي

في مستهل توطئة هذه الورقة البحثية تقدمت إشارة أو تلميح قد يوضح العلاقة بين الابتكار المالي الاسلامي و القوانين، فالمرشح بإمكانه أن يساعد على إعادة هندسة و تسويق بدائل إسلامية لمنتجات

مالية تقليدية، حيث يساعد رجال القانون على تسويق الخدمات المالية الاسلامية و إدخالها إلى السوق من خلال شقين، أولاً: يحرصون على أن تكون عمليات إعادة هندسة المنتجات المالية ملائمة مع القوانين و المنظومة التشريعية، وهذا يمكن أن يتحقق عن طريق ضمان أن هندستها و صياغتها تكون مماثلة للمنتج التقليدي بالشكل الذي يمكن للجهات الرقابية التعرف على معالم هذا التصميم، وكذلك عن طريق المساعدة على تبرير و تفسير التعديلات الجديدة التي يتم إدخالها على المنتج المالي. ثانياً : المشرع يسعى لجعل إعادة هندسة المنتجات المالية فعالة قدر الإمكان، خاصة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار وجود اعتبارات ضريبية قد تتعارض مع هذا النوع من العمليات المالية، و الحاجة إلى إدماج الكيانات ذات الأغراض الخاصة مع مختلف الهياكل المالية الاسلامية¹⁰.

لم تقتصر الاجتهادات القانونية في مجال الهندسة المالية الاسلامية على الدول الاسلامية فقط بل إن ذلك شمل حتى الدول الغربية، فالمرشعون الانجليز و الأمريكيين وجدوا أن الهندسة المالية الإسلامية، في إطار الهندسة المالية الإسلامية لتكون ممارسة طبيعية. في الواقع، الكثير من المشرعين الإسلاميين وجدوا أن القانون الإسلامي و القانون الوضعي الإنجليزي المائل بما فيه الكفاية لأنها قررت أن تجعل معظم المؤسسات المالية الإسلامية تخضع لهذا الأخير.

هناك اختلاف واضح بين العلماء المسلمين في ما يخص تطبيق الشريعة في المجال المالي، على الرغم من وضوح القوانين في هذا المجال، وترجمة الاجتهادات الفكرية الاسلامية المالية إلى منتجات و عمليات مالية إسلامية مستحدثة يفتح حتماً الباب لعدد من التفسيرات المختلفة، وقد كانت هناك مجموعة من الجهود التي تبنتها البنوك الإسلامية لأجل توحيد قواعد ممارسة الصيرفة الاسلامية من خلال النظام الاسلامي يقوم على الحظر المطلق معدلات العوائد المضمونة و مفهوم المصلحة و يمنع استخدام الأدوات المالية القائمة على الدين و يشجع نظام تقاسم المخاطر، و يعزز روح المبادرة ، و يشجع المضاربة، و يشدد على حرمة القيود.

بالرغم من تأكيدنا على أهمية القوانين في تفعيل و دعم عمليات الاستحداث المالي، إلا أن هذا لا ينفي حقيقة وجود تحوفات العديد من الجهات القانونية و المؤسساتية من هذا النوع من العمليات المالية، و البحث في خلفية هذه التخوفات و الشكوك يقودنا إلى نتائج تبررها، فالمنتج لتطور عمليات

الابتكار المالي في الأنظمة المالية الوضعية، يجد أن الكثير منها وجدت بغرض الالتفاف على القوانين التي اعتبرت من طرف المبتكرين الماليين كعوائق وضعتها الحكومات للحد من أنشطتهم، وقد قام الاقتصادي الأمريكي كاين بدراسة هذه الظاهرة وصاغها في ما يعرف بنظرية الاستحداث المالي المتحايل (الملنف) Financial Innovation Circumvention¹¹، حيث يعتقد من خلال هذه النظرية أن العديد من أشكال الأنظمة الحكومية و الضوابط القانونية، تشدد الخناق على العديد من الأنشطة الاقتصادية الممارسة من طرف مختلف المؤسسات وخاصة المالية منها، التي يفرض عليها ما يسمى بالكبح المالي، وبالتالي تحد من فرص كسب الربح، في حين أنه كان ينبغي على الأنظمة المالية حسب Kanab أن تخدم مصالح هذه المؤسسات لتمكينها من استحداث العديد من الخدمات المالية، التي تعتبر إحدى الدعائم الأساسية للنمو الاقتصادي، وأمام هذا الواقع المبني على منظومة مالية صارمة تحد من متاحات الاستحداث المالي وبالتالي تحد من فرص التطور وتحقيق الربح، ووفقا لهذه النظرية وبغية الحد من الخسائر الناجمة عن هذا الوضع، تقدم العديد من المؤسسات المالية على صناعة مستحداثات مالية يكون الغرض منها التحايل على المنظومة التشريعية وتحقيق الربح.

التوجهات الفكرية لكين لا تتماشى مع واقع الصناعة المالية الإسلامية و ابتكاراتها إذ أن دوافع الابتكارات المالية الإسلامية يجب أن تكون واضحة و شفافة ونابعة من ضروريات ودوافع اقتصادية بحتة تتوافق مع التعاليم السامية لدين الإسلام ومقاصد الشريعة الإسلامية .

على العموم فان اهتمامات المشرعين في مجال الابتكار المالي الإسلامي تتمحور حول الجمع بين مقاصد الشريعة الإسلامية و القوانين الوضعية التي تنظم العمليات المالي في الأنظمة المالية التي تتواجد فيه المؤسسات المالية الإسلامية المبتكرة، و منه فانها تعتبر مهمة أكثر تعقيدا من تلك التي يقوم بها المشرعون في الأنظمة المالية التقليدية.

المحور الرابع : مدى مقاربة قانون الصكوك الإسلامية الأردنية نهج الابتكار المالي الإسلامي

رصدنا عددا قليلا من الدراسات التي تناولت قانون الصكوك الإسلامية ، وأهمها الورقة البحثية التي قدمها الباحث محمد فخري صويلح لمؤتمر الصكوك الإسلامية و أدوات التمويل الإسلامي،

و الموسومة تحت عنوان: "قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك و قانون الصكوك المصري، وما يميز دراستنا هذه هو تبيان مدى مقاربة هذا القانون لتوجهات الابتكار في المؤسسات المالية الإسلامية و مدى توافقه مع مبدأ التنوع و الاستحداث في الصناعة المالية الإسلامية. تفاديا للتعميم فإنه من المهم الإشارة إلى أن تحليل القوانين المنظمة للعمليات المالية الإسلامية يختلف عن التحليل الخاص بالقوانين المنظمة للعمليات المالية الوضعية، حيث أن النوع الأول يتطلب دائما الموافقة بين الإطار المحاسبي و البعد المالي الاقتصادي لهذا النوع من أنواع المالية الإسلامية و مدى توافقه مع الاطار الشرعي الذي تنزوي تحته، حيث أن آراء العلماء في الشريعة الإسلامية لوحدها لا تكفي دون الاحاطة بكل التفاصيل المحاسبية و المالية للخدمات المالية الإسلامية. مقارنة مع الأسواق المالية الإسلامية الأخرى فان السوق الأردنية تعتبر صغيرة الحجم، ومبدئيا فإنه يمكن ايعاز ذلك إلى صغر حجم المملكة و صغر تعداد سكانها و قلة الفرص الاستثمارية في المملكة.

قام المشرع الأردني برسم إطار للصكوك المالية الإسلامية من خلال سنه لقانون صكوك التمويل لسنة 2012، حيث قامت لجنة مشكلة برئاسة وزير الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية، وهو قانون جاء كأحد المتطلبات لتقنين التعامل بأحد أهم المبتكرات في الصناعة المالية الإسلامية، وحمل القانون في طياته الكثير من المزايا والايجابيات التي يفتقر إليها الكثير من القوانين، وتميز بمواد وانفرد بأخرى، ومع ذلك وبما انه من جهد البشر فإنه يقبل النقد والتعديل والإضافات التي لا تقلل من شأنه بل تزيده تميزا وتفوقا على غيره من القوانين، وفي هذه الورقة البحثية التحليلية استعرضت القانون، ومسودات الأنظمة والتعليقات المتعلقة به.

سنحاول تبيان مدى دعم هذا القانون لعمليات الابتكار و الاستحداث في الصكوك المالية و مدى مقاربتة للتوجهات الابتكارية في الصناعة المالية الإسلامية بصفة عامة من خلال النقاط التالية:

أولا: من حيث المفهوم :

- حسب المادة الثانية من هذا القانون فان الصكوك المالية الإسلامية هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها. و محاولة منه للإمام بالمفاهيم التي تضمنها التعريف السابق للصكوك المالية قام بشرح المفردات التي تضمنها المادة الأولى من خلال المادة الثانية:

- المشروع: نشاط اقتصادي مدر للدخل غير محظور شرعا
 - نشرة الإصدار: وثيقة تتضمن بيانات وشروط إصدار صكوك التمويل الإسلامي وأحكامها
 - الشركة ذات الغرض الخاص: الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها
 - صكوك التمويل الإسلامي
 - الموجودات: الأصول المدرة للدخل التي يمكن ان تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي .
 - المنافع: الخدمات ومنافع الموجودات .
 - الهيئة: هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بمقتضى أحكام هذا القانون .
 - مجلس الإفتاء: مجلس الإفتاء والبحوث والدراسات الإسلامية المنشأ بمقتضى احكام قانون الإفتاء .
 - المركز: مركز ايداع الأوراق المالية المنشأ بمقتضى احكام قانون الأوراق المالية .
 - المجلس: مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية المشكل بمقتضى احكام قانون الاوراق المالية .
- التمعن في مضمون المادتين الأولى و الثانية من هذا القانون و التي تضمنت إطاراً مفاهيمي وبيان للمفردات الخاصة بالتعامل بالصكوك المالية، و هي أمر يحسب للمشرع الأردني، إذ أن ذلك أغلق الباب أمام مختلف التأويلات التي يمكن أن تصدر عن مختلف المتعاملين بهذا النوع من المنتجات المالية الإسلامية بعد صدور القانون وبداية التعامل بالصكوك المالية الإسلامية.
- و ما يلاحظ من خلال التعرف الذي تبناه المشرع للصكوك الإسلامية أن التعريف هو نفسه تعريف الأوراق المالية و مكمّن الخلاف و هو اختلاف جوهرى بنجر عليه العديد من الالتزامات و الحقوق هو ضبط التعامل بهذا النوع من المنتجات المالية بتعاليم الشريعة الإسلامية .

كما أن المشرع الأردني ومن خلال هذا التعريف سكت عن ضابط المدة¹²، وعلى الرغم من أنه هناك من نظر الى هذه النقطة على انها تقلل من مقدار الحماية المقدمة لأطراف الإصدار، ونذكر هنا دراسة محمد فخري صويلح الذي ومن قام بمقارنة هذا القانون بالقانون المصري و الذي حدد هذه المدة بـ 25 عاماً، حيث أكد على أن سكوت القانون الأردني عن تحديد السقف الزمني الأعلى هو انتقاص من الاجراءات الحثائية لمختلف أطراف الإصدار، لكن ومن وجهة نظرنا فان ذلك يسمح بتمويل العديد من المشاريع طويلة الأجل والتي عادة ما تكون لها أبعادا تنموية تخدم المجتمع.

ثانياً: من حيث الإطار التنظيمي

ما يحسب لقانون الصكوك المالية الاسلامية أيضاً أنه أوكل مهمة تنفيذ كل ما يتعلق بالتمويل بالصكوك المالية الى هيئة تتكون من 04 مفوضين من الخبراء الاقتصاديين و المالىين في الاقتصاد الإسلامي يتم تعيينهم من طرف مجلس الإفتاء، وعليه فان هذا القرار مكن من التوفيق بين الكفاءة في استخدام الموارد ومقاصد الشريعة الاسلامية، وهذا في حد ذاته يمثل الهدف الجوهرى من فكرة ابتكار صكوك مالية، كما أن القانون حدد ترتيبات عقد الاجتماعات و مهم و صلاحيات المجلس التي حددتها المادة رقم 03 :

- رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الاسلامي وتقييم اصداراتها ومتابعتها .
 - اعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة اصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الاسلامي والنهائج اللازمة لذلك .
 - الموافقة على نشرة الاصدار .
 - التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة .
 - التأكد من تضمين نشرة الاصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها .
 - اعداد الانظمة اللازمة لتنفيذ احكام هذا القانون ورفعها الى مجلس الوزراء .
- بالرغم من أن الانطباع الأول الذي يمكن أن يطرأ في ذهن المطلع على هذه المهام أنها ترتيبات إدارية قد تعيق من عملية الاصدار للصكوك المالية الاسلامية ومثبطة لعمليات ابتكار صكوك مالية جديدة ، لكن

في الواقع فإن هذه المهام ما هي إلا إجراءات تنظيمية لعمليات إصدار الصكوك المالية الإسلامية تمكن من تنظيم هذا السوق .

ثالثاً: من حيث الشفافية

لم يغفل القانون الأردني عامل الشفافية باعتباره أهم العوامل لإنجاح عمليات تداول الصكوك المالية الإسلامية و أهم دعائم تطور الأنظمة المالية، و ذلك نظراً لأهمية هذه الخاصية في تعزيز الثقة في التعامل بهذه الأدوات المالية، و يظهر ذلك جلياً في مضمون المادة رقم 14 و التي نصت على أنها يتم تنظيم عملية اصدار صكوك التمويل الاسلامي وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها و أي امور تتعلق بالتعامل بها بموجب تعليمات تصدر عن المجلس او بموافقة (الفقرة أ)، كما أن الجهة المصدرة تقوم بطرح صكوك التمويل الاسلامي بموجب نشرات الإصدار، مع تحملها لمسؤولية صحة المعلومات الواردة في نشرة الاصدار ودقتها وشموليتها وأي معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها(الفقرتين ب ج). هذا وتضمنت الفقرة ه من هذه المادة المحتويات التي يجب ان تحتويها نشرة الاصدار وهي :

- 1- القيمة الاسمية للإصدار .
- 2-النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الاسلامية وأحكامها.
- 3-الإشارة الى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الاصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الاصدار .
- 4-مشاركة مالك صك التمويل الاسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته .
- 5-بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية او الدوافع او المصلحة من انشاء المشروع أو تطويره.
- 6-تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع .
- 7-نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع .
- 8-مواعيد الطرح للاكتتاب وإقفاله و مواعيد دفع الأرباح وإطفاء صكوك التمويل الاسلامي .
- 9-تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال للملكي صكوك التمويل الاسلامي في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر .
- 10-فئات صكوك التمويل الاسلامي ومدى قابليتها للتجزئة .

11- اساء مديري الاصدار ووكلاء البيع إن وجدوا .

12- الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات .

13- أي متطلبات اخرى يرى المجلس اضافتها .

ومن ما سبق يتضح أن هذا القانون قد راعى مبدأ الشفافية سواء فيما تعلق بالجوانب المالية للإصدار أو من الجانب الشرعي، كما قام برسم آليات وميكانيزمات تضمن التزام كامل الأطراف المتعاملة في الصكوك المالية الاسلامية باحترام مبدأ الشفافية من خلال نشر كافة المعلومات ، و هي خطوة من شأنها أن تزيد من رغبة الجمهور في الاكتتاب في هذا النوع من الأدوات المالية الاسلامية المستحدثة، وما يدعم هذا الطرح أيضا في هذا الجانب هو فتح المشرع الأردني الباب أمام المجلس المسئول عن اصدار الصكوك المالية الاسلامية لأي تعديلات أخرى يراها المجلس مناسبة لمواكبة مقتضيات التطورات التي يمكن حدوثها في المستقبل .

رابعا: من حيث الاجراءات الحمائية :

تعتبر الاجراءات الحمائية التي تتضمنها التشريعات المؤطرة للتعاملات المالية بمثابة الضامن الأول لكافة الأطراف المتدخلة في مختلف العمليات المالية، ومن هذا المنطلق فان المشرع الأردني قد أحسن بسنه لمجموعة من الاجراءات التي تحمي حقوق مختلف الأطراف خاصة المستثمرين، وفي الحقيقة فانه و بالإجمال فان القانون وبكل ما تضمنه من مواد يعتبر إطارا لضمان مختلف الحقوق، وسنقوم في هذا الجزء بتبيان أهم ما تضمنه القانون في هذا الخصوص، وأول اجاء في هذا الجانب هو ما جاءت به المادة الخامسة التي نصت في فقرتها الثانية على أن الهيئة المشرفة على عمليات اصدار ورقابة الصكوك المالية الاسلامية تعمل على التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الاسلامي من الاصدار الى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الاسلامية و احكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة، وهذا النص القانوني يدل على حرص المشرع الأردني على حماية الحقوق المالية و الدينية للمستثمرين . يضاف الى ذلك اجراءات التدقيق و المراجعة في مختلف البيانات المالية للمشروع محل التمويل (المادة 13)، و تعيين أمين للإصدار يرعى حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي ويتعاون مع ممثلهم في حماية هذه الحقوق، كما

يحدد في نشرة الاصدار بنك مرخص ليكون وكيل الدفع يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار، كما أجاز القانون أن يكون للصكوك متعهد تغطية واحد أو أكثر ، و متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الاسلامية، بالإضافة الى تشكيل هيئة مالكي صكوك التمويل الاسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة (المادتين 15 و 16) ، كما أجاز القانون تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع على ان توزع موجودات هذا الصندوق عند الاطفاء على مالكي صكوك التمويل الاسلامي بقرار مشترك من المجلس والهيئة (المادة 22)

الاجراءات الحماية التي تم الاشارة اليها سابقا و بالرغم من أنه لا يمكن أن يكون هناك خلاف حول ضرورة ورودها من الناحية القانونية، إلا أنه و من الناحية الاستثنائية و المالية قد تخلق علاقة جدلية مع التوجهات الابتكارية في الأنظمة المالية الربوية، وذلك باعتبار أن الكثير من المؤسسات المالية ترى أن الأنظمة الحماية للمستثمرين ما هي إلا عراقيل تعيق عمليات الابتكار المالي و تقيدها، لكن و في ما يخص النظام المالي الإسلامي، فان هذا الطرح مستبعد بل وانه يتنافى مع تعاليم وأحكام الشريعة الاسلامية التي لا تهدف الى مقاصد ربحية ذات طرق غامضة ملتوية تنفع أطراف و تضر بأطراف أخرى (مثلا يحدث في الكثير من الابتكارات المالية الحديثة خاصة المشتقات المالية التي أجمع الكثير على أنه تم استغلالها من طرف الكثير من المؤسسات المالية بطرق مثيرة للشبهات أدت الى انهيار العديد من المؤسسات المالية في الأنظمة المالية الربوية).

خامسا: من حيث عملة الإصدار :

أجاز المشرع الأردني إصدار الصكوك بالدينار الأردني أو بالعملات الأجنبية، وهو إجراء من وجهة نظرنا يساعد على شراء و تداول الصكوك من طرف متعاملين محليين أو أجنبى وهو ما يؤدي بالمؤسسات المالية الإسلامية بالاحتكاك بالمؤسسات المالية الخارجية وهو ما يدفعها الى حتمية تطوير خدماتها المالية و تعزيز فرصها التوسعية من خلال ابتكار صكوكا مالية مستحدثة تتماشى مع رغبات مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

سادسا: من حيث أنواع الصكوك المسموح بإصدارها:

حسب المادة 08 من هذا القانون الصكوك التمويل الاسلامي تصدر بموجب العقود التالية

- الاجارة
- المضاربة أو المقارضة
- المرابحة
- المشاركة
- السلم
- الاستصناع
- بيع حق المنفعة
- أي عقد آخر تجيزه الهيئة

تستحق هذه المادة قراءة متأنية، حيث أن المشرع الأردني أجاز إصدار الصكوك المالية الاسلامية المستندة للعقود المالية الأساسية في الإسلام، كما فتح الباب أمام المؤسسات المالية الاسلامية لابتكار صكوك تمويلية جديدة و يظهر ذلك من خلال إجازته لإصدار صكوك مستحدثة من خلال استخدامه لعبارة أي عقد آخر، و على الرغم من أن المشرع لم يظهر محددات إصدار صكوك تمويلية لسلامية مبتكرة و لا المعالم التي يتند عليها المجلس في قبول أو رفض هذا النوع من الابتكارات المالية إلا أن ربط المواد مع بعضها يسمح برسم إطار يمكن للمؤسسات المالية من خلاله أن تقوم باستحداث صكوك تمويلية جديدة .

سابعاً: من حيث الجهات المسموح لها بإصدار هذه الصكوك :

أجاز القانون الأردني من خلال المادة رقم 11 للجهات التالية اصدار صكوك التمويل الاسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية : الحكومة، المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، البنوك الاسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الاسلامي،

الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

و بالرغم من أن القائمة شملت مختلف أنواع المؤسسات التي يحتمل أن ترغب في اصدار هذه الصكوك، إلا أن المشرع الأردني بتحديدده لنوع البنوك المخول لها باصدار هذه الصكوك بالبنوك الاسلامية فقد فوت على سوق الصكوك المالية الاسلامية فرص كبيرة للتوسع مستقبلا فيما لو سمح للبنوك التجارية بإصدار

الصكوك المالية الاسلامية، وبالرغم من أن هذا الأجراء له جانب كبير من الصحة من وجهة النظر الشرعية، إذ أن السماح للبنوك التجارية بممارسة هذا النشاط من شأنه أن يخلق العديد من التعقيدات خاصة من الجانب الشرعي، لكن ومن منظور اقتصادي بحث فإن ذلك يعتبر فرصاً ضائعة للاقتصاد الأردني، حيث أن البنوك التجارية هي أهم المتعاملين الموجودين في الساحة المالية وأكثرهم تأثيراً في درجة تطور الأنظمة المالية على اختلاف أنواعها .

لكن و بالمقابل فإن ما يحسب للقانون الأردني بهذا الخصوص على أنه لم يحدد نوعية الشركات و المؤسسات المسموح لها بإصدار الصكوك المالية الاسلامية من خلال استخدامه لعبارة " الشركات و المؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس"، وب الرغم من أن ذلك يعيب القانون من الناحية القانونية، إلا أن و من ناحية أخرى قد وسع من دائرة المؤسسات و الشركات التي يمكن لها الاستفادة من خاصية اصدار الصكوك المالية الاسلامية .

ثامناً : من حيث التداول:

احتوى القانون الأردني على بعض الضوابط القانونية الخاصة بعمليات تداول الصكوك المالية الاسلامية، و لعل أكثر ما يلفت الانتباه في هذا الجانب هو ما تضمنته المادة 19 التي أجازت ايداع صكوك التمويل الاسلامي وتقاصها وتسويتها لدى أي من بيوت التقاص العالمية التي يتم اعتمادها من المجلس، وما تضمنته المادة 22 و التي أجازت تداول هذه الصكوك خارج السوق المالي وفقاً للتعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة.

هذان الاجراء ان يثبتان حرص المشرع الأردني على جعل هذا القانون قانوناً مرناً، وكذا حرصه على توسيع سوق الصكوك المالية الاسلامية من خلال السماح بتداولها خارج نطاق السوق المالي وكذا السماح بإمكانية تملكها من طرف جهات أجنبية قد تملك فوائض مالية و رغبة استثمارية لا تتوفر عليهما السوق الأردني المحلي.

تاسعاً: من حيث التحفيزات الجبائية :

قدم القانون الأردني تحفيزات ضريبية هامة للهيئات المصدرة للصكوك المالية الإسلامية، من خلال اعفاء

الشركة ذات الغرض الخاص من ما يلي:

- 1- جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها؛
 - 2- الدفع المسبق لرأسها قبل تسجيلها ؛
 - 3- ضريبة بيع العقار ورسوم معاملات تسجيل الاراضي التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها او اجراء أي تصرف بينها ؛
 - 4- جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها او اجراء أي تصرف بينها .
- ومحاولة منه لدعم تكلم وتداول الصكوك المالية الاسلامية قدم المشرع الأردني كذلك اعفاءات ضريبية على معاملات صكوك التمويل الاسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات ورسوم طوابع الواردات، وكذا قدم اعفاءات ضريبية على الارباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الاسلامي لضريبة الدخل.

هذه الاعفاءات الضريبية المقدمة تعتبر بمثابة حافزا مهما لإنجاح عمليات اصدار الصكوك المالية الاسلامية، وهذا يثبت مدى امام المشرع الأردني بالسلوكيات المالية لمختلف المتعاملين الماليين في السوق المالي، بالإضافة الى ان التجارب الدولية تثبت تزامن تطور الأنظمة المالية مع تقديم تنازلات من الدول فيما يخص حقوقها الضريبية تجاه مختلف المتعاملين الماليين، ومن هذا المنطلق فان المشرع الأردني قد قدم فرصا مهمة لإصدار الصكوك المالية الاسلامية و التوسع في تداولها-

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة تبيان ماهية العلاقة بين عمليات الابتكار المالي الاسلامي (باعتبارها كأكثر الابتكارات المالية الاسلامية تطورا في السنوات الأخيرة و أكثرها انتشارا) و الأنظمة القانونية المنظمة لها، ومن أجل ذلك قمنا بتناول القانون الأردني للصكوك المالية الاسلامية.

إن دراسة العلاقة بين القوانين التشريعية و الابتكارات المالية تتطلب تحليل دراسات تجريبية مقارنة بين مختلف الأنظمة التشريعية المؤطرة لهذا النوع من العمليات المالية الاسلامية وهو ما لم يتسنى لنا القيام به، ويعود ذلك لسببين، يتعلق أولاها بغياب البيانات التي تسمح القيام بهذا النوع من الدراسات، أما السبب

الثاني فيتعلق بحدثة عمليات الابتكار المالي في الأنظمة المالية الإسلامية (وحدثة الأنظمة المالية الإسلامية نفسها و صغر حجمها).

مكتتنا هذه الدراسة من تبيان مجموعة من النقاط التي تعتبر بمثابة نقاط إيجابية بإمكانها دعم إصدار الصكوك المالية الإسلامية في المستقبل و دعم عمليات الابتكار في الصكوك المالية الإسلامية، و قد شملت صور الدعم هذه جوانب عديدة: من الناحية المفاهيمية و التنظيمية و التداول و التحفيزية و غيرها من النقاط التي تظهر العلاقة الإيجابية بين هذه النصوص القانونية و عمليات ابتكار صكوك مالية إسلامية في المستقبل

لكن و بالمقابل فإن تحليل محتويات مواد قانون الصكوك المالية الإسلامية الأردني يقودنا الى رصد مجموعة من أوجه القصور التي تتعلق بشكل خاص بالمصطلحات المستخدمة و مسألة التكرار في المضمون .

1- النتائج :

على العموم توصلنا من خلال هذه الدراسة الى النتائج التالية :

- قواعد الشريعة الإسلامية لا تتنافى مع استراتيجيات الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بل إنها قدمت حكمت مداخل تمثل حلولاً لمواكبة المستجدات التي يمكن أن تطرأ على واقع الصناعة المالية الإسلامية .
- تعتبر الصكوك المالية الإسلامية كأحسن المبتكرات المالية الإسلامية و أكثرها كفاءة في تعبئة و استخدام الموارد المالية .
- إجازة القانون الأردني للعديد من الهيئات لإصدار الصكوك المالية الإسلامية بصيغ مختلفة يوفر حلولاً متنوعة لمختلف الهيئات الراغبة في الاستعانة بآلية التصكيك المالي .
- تأطير المنظومة التشريعية للصكوك المالية الإسلامية بما يتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية هي خطوة تمثل أساساً مرناً لاستحداث و تطوير منتجات مالية إسلامية جديدة .
- توفر القانون الأردني على تحفيزات جبائية و منظومة حمائية لمختلف المتعاملين في الصكوك المالية الإسلامية، تجعله قانوناً مرناً يعطي دفعة للإقبال على استحداث المزيد من منتجات مالية إسلامية أخرى و يزيد من حجم الثقة في التعامل فيها .

2- التوصيات :

- بناء على ما تم التوصل اليه من خلال هذه الدراسة ارتأينا إلى تقديم التوصيات التالية:
- توفير الاطار التشريعي للصكوك المالية الاسلامية وبالرغم من كل ما يحمله من مزايا يبقى غير كافيا، ويبقى نجاح التصكيك المالي مرهونا بتوفير العديد من الشروط والتي على رأسها الشروط التنظيمية والتي على رأسها توفير سوق مالي اسلامي .
 - ضرورة مراجعة القانون الأردني للصكوك المالية الاسلامية في مجموعة من النقاط والتي على رأسها السماح للبنوك الجارية للاستفادة من عمليات التصكيك المالي الاسلامي، بالشكل الذي يسمح بتوسيع هذا السوق والاستفادة من الخبرات المالية الموجودة على مستوى هذه البنوك و تحقيق أسلمة تدريجية لهذه الأخيرة ، بالإضافة إلى أن هناك مفردات وردت في القانون ينبغي توضيحها بشكل أكبر كالشركات ذات الغرض الخاص، ومسألة الضامن وضرورة تبيان آلية الضمان.
 - حتى وفي ظل غياب صناعة صكوك مالية اسلامية في العديد من الدول الاسلامية بسبب عدم احتواء أغلبها على أسواق مالية اسلامية ينبغي على هذه الدول صياغة إطارا تشريعا للصكوك المالية الاسلامية باعتبارها الخطوة الأولى لتبني هذا النوع من الصناعات المالية الاسلامية .
 - على الدول الاسلامية السعي لاستكمال مراحل بناء النشاط المالي الاسلامي وذلك بإنشاء أنظمة مصرفية اسلامية و أسواق مالية إسلامية متخصصة .

هوامش البحث

¹سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، بيت المشورة للتدريب، الكويت،

أفريل 2004، ص 04

² Rodney Wilson, **Development of financial instruments in an islamic framework**, pp 142- 144

³ Zachary J. Gubler, **The Financial innovation process ; Theory and application**, *Delaware Journal of Corporate law*, volume 36, 2011, p 62

فتح عبد الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة⁴ www.bankofsudan.org المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر 2002

Merton, Robert, 1995. **Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions**. *National Bureau of Economic Research Working Paper No. 5096*

⁵اسماعيل عبد العال السيد ، الأدوات والسياسات المالية المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في الحقوق، الدراسات العليا، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2007، ص

⁷عبد القادر زيتوني، التصكيك الاسلامي و دوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر، المنتدى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و 9 ديسمبر 2013، ص 14

⁸لجنة الخبراء المعنية بالتعاون الدولي في المسائل الضريبية للمجلس الاقتصادي والاجتماعي للأمم المتحدة ، معاملة الصكوك المالية الإسلامية بموجب اتفاقية الأمم المتحدة النموذجية للازدواج الضريبي بين البلدان المتقدمة النمو و البلدان النامية ، الدورة الثالثة، جنيف، نوفمبر 2008. ص 07

⁹ Omasz Janowski, **Islamic instruments made complex by local laws**, homson Reuters 2008.p 05

¹⁰ Mahmoud A.El-Gamal, **Islamic finance : Law, Economic, and Practice**, *Library of Congress Cataloging in Publishing in Publication Data*, 2006, p 13

¹¹ Kane ,E,J(1981) ,**Acceleratieng inflation ;technological innovation and the decreasing ,Effectiveness of Banking Regulation** ,*Journal of Finance* ,n 36-2 ,1981, pp 355-367

¹²محمد فخري صويلح، قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري، مؤتمر الصكوك الإسلامية و أدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك،

الأردن، ص 05