

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:

## صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع و التحديات

### ودروس من التجربة المصرية

بروفيسور : المرسي السيد دجازي

**ملخص:**

الصكوك الإسلامية هي من المنتجات المالية المبتكرة التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية والتي يتزايد الطلب عليها بصورة معنوية سنة بعد أخرى في كل من الدول الإسلامية والدول الغربية على السواء وخصوصا بعد الأزمة المالية العالمية. تصدر الحكومات بمستوياتها المختلفة والشركات صكوكا لتمويل الاستثمارات وللمساهمة في تخفيف الضغوط على الموازنات العامة. تتصدر ماليزيا ودول الخليج العربي اصدار الصكوك في العالم، وتخطط بريطانيا لأن تصبح لندن عاصمة التمويل الإسلامي في العالم الغربي. ورغم الانطلاق الواعد لصناعة الصكوك إلا أنه تواجهها مجموعة من التحديات والمخاطر يمكن أن تؤثر على استدامة النمو في الصكوك تتمثل في التحديات والمخاطر الشرعية والقانونية والتشغيلية وأخيرا مايمكن أن يطلق عليها التحديات والمخاطر الخارجية. حددت هذه الدراسة أهم أنواع هذه التحديات والمخاطر واقترحت بعض التوصيات من أجل إدارتها والحد من مخاطرها، لعل من أهمها انشاء هيئات شرعية وطنية وعالمية للتنسيق بين الدول المختلفة في تفسير وتطبيق القواعد الشرعية حتى تتسع وتنمو صناعة الصكوك، وعرجت الدراسة إلى عرض مختصر للتجربة المصرية في اصدار قانون الصكوك وأهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك والدروس المستفادة من التجربة المصرية.

**Summary:**

Islamic Sukuk is an innovated financial product that is consistent with the Islamic law. Sukuk industry is expanding year after year in Islamic as well as western countries especially after the global financial crises 2008. Governments as well as corporations are involved in issuing Sukuk to finance investments and ease budget constraint. Malaysia and Arab Gulf countries dominate the primary and the secondary Sukuk markets. Britain plans to make London the capital of Islamic finance outside the Islamic world. Sukuk industry faces real challenges and risks from different aspects: from the Islamic law, the legal framework, in manning and applying Sukuk and lastly external challenges and risks. The study has explained these challenges and risks and suggested number of solutions to them, one of these suggested is to establish both national as well as international Shariàh Agencies to coordinate Islamic law issues among countries. A brief explanation of the Egyptian Sukuk law and number of lessons were followed.

**مقدمة:**

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك يعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". كما يعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي (منظمة التعاون الإسلامي) بأنها "وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع النقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". يتبين من التعريفين السابقين أن الصكوك الإسلامية في مضمونها هي أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً وتخضع لضوابط الشريعة الإسلامية.

تنوع صيغ الصكوك التي يمكن الاستفادة منها في تشجيع الاستثمارات العامة والخاصة، فصكوك المضاربة أو المشاركة تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها، ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة، وهذا ما يعرف بالمشاركة المتناقصة. أما صكوك الإجارة فيمكن استعمالها في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الإنشاءات العقارية وتمويل شراء الآلات، والمعدات والأجهزة والأثاث، وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل، إضافة إلى ذلك يمكن الإفادة من صكوك الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم والأجهزة مثل أجهزة الحاسب الآلي، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة، مثل التعليم، والصحة، والهاتف، والنقل، ويمكن أيضاً اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية كتمويل بناء محطة للطاقة الكهربائية وتأجيرها كمباني ومعدات للدولة. كما يمكن تأجير المحطة وهي في حالة التشغيل بما فيها من كوادر بشرية وأنظمة معلومات للدولة مقابل إيجار ثابت يستخدم في دفع رواتب الموظفين ومصاريف التشغيل والصيانة ويوزع الصافي على الملاك وهم حملة صكوك التأجير. أما صكوك السلم ففيها تباع الدولة سلعة محددة الأوصاف تتجهجها بحيث يدفع المشتري الثمن للدولة حالاً على أن تقوم الدولة بتسليمه السلعة في أجل لاحق، وهذا الأسلوب مناسب للدول التي لديها موارد طبيعية تباعها كالبترول والنفوسفات بل وحتى الطاقة الكهربائية. وتستخدم صيغة المراجعة لتمويل شراء المواد الخام والآلات والمعدات والسلع المعمرة، ويمكن تمويل المراجعات في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها. وأخيراً تستخدم صكوك الاستصناع لتصنيع منتجات محددة، أو بناء مشاريع عمرانية، أو مد الجسور أو الطرق، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه،

وغيرها، وبحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد حسب الاتفاق ويقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول<sup>2</sup>.

وهكذا فإن الصكوك الإسلامية هي نافذة جديدة لتمويل وتشجيع الاستثمارات مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية، وتعتمد على الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة وغيرها من الصيغ، وتشهد صناعة الصكوك اتساعا كبيرا على مستوى الدول الإسلامية والدول الغربية، كما تسهم بصورة فعالة في تمويل مشاريع البنية التحتية من الكهرباء والماء والطرق والسكك الحديدية<sup>3</sup>.

تطورت صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا ودول الخليج العربي، والآن تحاول بعض الدول الأوروبية وخصوصا بريطانيا جذب المزيد من الاستثمارات عن طريق اصدار الصكوك الإسلامية، فقد أعلن رئيس وزراء بريطانيا ديفيد كامرون أن لندن ستكون عاصمة إصدار الصكوك الإسلامية في العالم الغربي<sup>4</sup>.

والآن نتساءل لماذا الاهتمام حاليا بالصكوك الإسلامية على مستوى الدول الإسلامية والغربية على السواء؟ يبين الجدول (1) بعض مؤشرات المالية العامة والمدخرات والاحتياطيات من الصرف الأجنبي ومعدلات الفقر في الدول الإسلامية والتي تبين ضرورة الاهتمام بالصكوك الإسلامية وتفعيلها كنافذة حيوية اضافية للمساهمة في حل المشكلات الاقتصادية والاجتماعية لتلك الدول (وبالطبع يفترض توفر الحرية السياسية و احترام حقوق الإنسان والديموقراطية قبل تقوم الصكوك بدورها المرتقب في تشجيع الاستثمارات) .

## جدول (1)

### المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية للدول الإسلامية

السكان تحت مستوي الفقر	سعر الفائدة	الاحتياجات من النقد الأجنبي	حجم الدين الخارجي	معدل التضخم السني	نسبة الدين العام	معدل عجز الموازنة	الإيرادات الضريبية وغيرها	معدل البطالة	الأدخار كنسبة من <b>GDP</b>	
25.2 (2013)	12	1493	3892	7.1	88	10.8	19.5	13.5	14	مصر
46.5 (2004)	---	0.298	3963	31.9	16.4	6.2	6.6	20	24.2	السودان
one third	6	1172	528	6.1	3.5	(27.3)	70.3	30	40.8	ليبيا
3.8 (2005)	7.31	836	2540	5.6	46.8	2.6	26.1	17.4	22.3	تونس
23 (2006)	8	1916	5.94	8.9	7.9	1.7	39.1	10.2	41.3	الجزائر
15 (2007)	6.3	1754	3398	1.2	71.2	8.2	26	9	26.4	المغرب
40 (2004)	17	29	2.9	6.5	---	2.9	27.2	30	17.1	موريتانيا
14.2 (2002)	8.95	883	1771	4.8	75	9.5	21.4	12.5	6.2	الأردن
28(1999)	7.25	52.5	29.2	6.4	127. 5	9.5	227	----	17.7	لبنان
11.9(2006)	11.7	477	833	37	52.2	11.4	8.1	18	12.5	سوريا
45.2(2009)	23	615	740	10.2	43	35	10.8	20.6	8.2	اليمن
25(2008)	6	703	5026	6.1	----	7.1	48.6	16	----	العراق
16.9(2010)	19	1192	3369	8.9	36.1	2	23.2	9.2	20.4	تركيا
18.7(2007)	12.8	699	14..8	27.1	19.9	7	23.9	15.5	31.3	أيران
22.3(2006)	12.4	13.8	5619	9.7	52.7	6.3	11.9	6.2	11.3	باكستان
70(2010)	16.9	46.4	13.2	12.2	16.9	2.1	8.3	23.9	24.4	نيجيريا

غنا	18.1	11	23.8	12.5	49.3	9.2	1271	571	22.2	28.5(2007)
-----	------	----	------	------	------	-----	------	-----	------	------------

المصدر: تكوين الباحث اعتمادا على: <https://www.cia.gov/library/publications/the->

*world-factbook/*

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

- 1) تعاني الدول الإسلامية عموما من انخفاض كل من معدلات الإدخار الوطني وحجم الاحتياطي من النقد الأجنبي باستثناء الدول البترولية ( ليبيا والجزائر والعراق وإيران ونيجيريا) وهذا يعني أن معدلات الإدخار لا تستطيع أن تغطي معدلات الاستثمارات الضرورية اللازمة للحفاظ على مستويات المعيشة للسكان فضلا عن توظيف الأجيال الجديدة في سوق العمل وتخفيض معدلات البطالة.
- 2) تعاني غالبية الدول الإسلامية من ارتفاع معدلات البطالة (حيث تتجاوز في معظمها نسبة 10 %) من القوى العاملة، كما تعاني الغالبية العظمى من الدول الإسلامية من ارتفاع عدد السكان تحت مستوي الفقر ويعكس ذلك ارتباط البطالة بالسكان تحت مستوي الفقر طرديا. ذلك أن ضعف القدرة على إيجاد فرص وظيفية جديدة تناسب مع معدلات الزيادة في السكان من شأنه زيادة مشكلات البطالة والفقر، ويعكس ارتفاع معدلات الفقر وانخفاض العدالة التوزيعية في تلك المجتمعات أمراضا خطيرة من عدم تكافؤ الفرص والأثره والمحابة والفساد لصالح فئات محدودة غالبا ماتظهر في أصحاب الوظائف السيادية في المجتمع ومن يدور في فلکهم من رجال الأعمال الذين يبحثون عن الدخول الربعية حتي ولو كان ذلك على حساب معاناة أبناء وطنهم من الفقر ومن المرض.
- 3) تعاني الدول الإسلامية عموما من ارتفاع حجم الدين العام الخارجي وربما يعكس ذلك حجم المشاكل السياسية والقلائل الاجتماعية التي تعاني منها الدول البترولية (العراق وليبيا ونيجيريا) وأيضا مصر حيث وصل دينها الخارجي 47مليار \$ (فبراير 2014).
- 4) وأخيرا يرتفع سعر الفائدة في الدول الإسلامية باستثناء (ليبيا والجزائر والعراق) وهذا يوجد ما يسمى بحلقة الدين الحبيثة، حيث تحتاج تلك الدول إلى الاستدانة من أجل تغطية عجز الموازنات العامة، ولكن مع ارتفاع معدلات الفائدة المدينة يتراكم حجم الدين العام حتي يصل إلى وضع لا يمكن السيطرة عليه، وحينئذ توجه السياسات الاقتصادية الكلية في المجتمع نحو خدمة هذا الدين بدلا من تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لأفراد المجتمع.

خلاصة القول: يبين هذا الجدول الأهمية القصوى لإيجاد بديل تمويلي للإقتراض بالفائدة، والذي أوقع مجتمعاتنا الإسلامية في مصيدة الديون الأجنبية وما تبعها من تخلف على الصعيد الاقتصادي والاجتماعي والسياسية. ويعتقد الباحث أن هذا البديل هو استخدام اساليب التمويل الإسلامية بصفة عامة والصكوك بصفة خاصة. فالصكوك الإسلامية هي سندات إسلامية ويطلق عليها البعض شهادات استثمار إسلامية، وتهدف هذه الصكوك أساسا إلى ابتكار أنواع جديدة من الأصول تتوافق مع الشريعة الإسلامية. وأخيرا يتفق الكثيرون من الاقتصاديين ومن الفقهاء على الأهمية القصوى لتطبيق الصكوك في الدول الإسلامية من أجل تعبئة وتنمية المدخرات القومية ووضعها في خدمة الاقتصاد الوطني، تحقيق السيولة المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية والاستغناء عن الاقتراض بفائدة ربوية، جذب شرائح جديدة من المستثمرين وتوسيع قاعدة سوق الأوراق المالية، حيث يمكن تداول معظم أنواع تلك الصكوك في البورصة، وتساعد الدولة في تغطية عجز ميزانيتها.

مشكلة الدراسة: وجود فجوة تمويلية ضخمة في الاقتصاديات الوطنية وفي الموازنات العامة للدول الإسلامية وتفاقم مشكلات الديون العامة بغالبية تلك الدول، وما يترتب عليها من مشكلات ارتفاع معدلات البطالة والفقر وانخفاض مستويات المعيشة، وضرورة البحث عن مصادر تمويلية بديلة ومبتكرة تلعب دورا مهما في المساهمة في النمو الاقتصادي ورفع مستويات المعيشة والتخفيف من مشكلات عجز الموازنات العامة للدول الإسلامية وديونها العامة، إضافة إلى الأساليب التقليدية في تشجيع الاستثمارات العامة ودعم الموازنات العامة.

هدف الدراسة: بيان وتحليل واستقراء ماهية التحديات والمخاطر التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية وتقديم اقتراحات بكيفية مواجهة هذه التحديات والمخاطر مع الإشارة إلى مصر.

بعد هذه المقدمة ستعالج هذه الدراسة النقاط التالية:

- 1) واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم
- 2) التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية
- 3) اقتراحات لمواجهة هذه التحديات والمخاطر
- 4) عرض مختصر للتجربة المصرية الحالية للصكوك الإسلامية

#### أولا : واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم:

يوضح جدول (2) واقع سوق الصكوك الإسلامية في العالم في الربع الأول 2013 من حيث حصة الدول من الاصدارات العامة ومن اصدارات الشركات و اصدارات القطاعات الاقتصادية، والعملات التي تصدر بها الصكوك وصيغ الاصدار وأخيرا حصة الدول في السوق الثانوي للصكوك على النحو التالي:

جدول (2)

واقع سوق الصكوك في العالم في الربع الأول 2013

ترتيب	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
بيان						
حصة الدول من الاصدارات	ماليزيا 67.8%	السعودية 12.2%	الإمارات 8.4%	اندونيسيا 5.2%	تركيا 3.0%	دول أخرى 3.3%
اصدارات الشركات	ماليزيا 47.9%	السعودية 28.8%	الإمارات 15.1%	تركيا 6.1%	اندونيسيا 0.9%	دول أخرى 1.1%
اصدارات القطاعات الاقتصادية <sup>1</sup>	حكومية 69%	قوى ومنافع عامة ونقل 9.8%	صناعات تحويلية 7.7%	خدمات تمويلية 6.8%	بناء وعقارات 3.7%	أخرى 3.15%
الإصدارات بالعملات	رينجت ماليزي 66.8%	دولار أمريكي 17.5%	ريال سعودي 6.6%	درهم إماراتي 5.2%	ليرة تركية 1.4%	أخرى <sup>2</sup> 2.54%
هيكل الإصدار (صيف)	مرايحة 57.2%	إجارة 14.9%	وكالة 6.7%	مشاركة 6.3%	بيع العينة 4.7%	أخرى <sup>3</sup> 10.3%
أكبر الإصدارات	\$2000m Sadara Basic Services Company صناعة تحويلية (مشاركة 16 سنة)	\$1000m IDB Trust Services Limited حكومي (وكالة 5 سنوات)	\$850m Dana Gas الإماراتية المحدودة قوى ومنافع (مضاربة 5 سنوات)	\$666.7m شركة Power صكوك المشاركة Water Utility السعودية شركات	\$528.8m TNB Northern Energy الماليزية صيفة مركبة (4-23 سنة)	أخرى <sup>4</sup>

		(وكالة 20 سنة)				
		قطر 7.3% (\$17.8b)	الإمارات 8.5% (\$20.9b)	السعودية 13.0% (\$32b)	ماليزيا 60.4% (\$148.2b)	حصة الدول من السوق الثانوية للكوك
May bank 5.5%	RHB 5.9%	CIMB 6.6%	Standard Chartered Bank 7.2%	Deutsche Bank AG 8.4%	HSBC Bank <sup>5</sup> PLC 18 %	حصة البنوك التي تتعامل في لكوك

المصدر: تكوين الباحث اعتمادا على: *Global Sukuk Market: Quarterly Bulletin*,

*August 2013, pp. 1-5*

بيانات الربع الثاني 2013

<sup>2</sup> منها الدينار البحريني 1.4 %

<sup>3</sup> منها المضاربة 3.2 % وتشتمل أيضا على صيغ بيع السلم والاستصناع وصيغ التمويل المركبة

<sup>4</sup> منها 500 m \$ لشركة *SIB* الإماراتية للخدمات التمويلية المحدودة (وكالة -5 سنوات) و

500 m لشركة *TF Varlik Kiralama* التركية للخدمات التمويلية (مراوحة -5 سنوات)

و 50 m \$ لشركة دار الأركان السعودية العقارية (وكالة -5 سنوات) و 200 m T \$ لشركة

*ABT* التركية للخدمات التمويلية (مراوحة -10 سنوات).

<sup>5</sup> تبلغ حصة *HSBC* 3478 مليون دولار ولا تقل حصة البنوك الأخرى المذكورة في جدول

(2) عن مليار دولار.

يتضح من الجدول (2) النتائج التالية:

(1) أنه في الربع الأول من عام 2013 سيطرت ماليزيا والسعودية والإمارات واندونيسيا

وتركيا على 96.6% من اصدارات الكوك في العالم سواء على مستوى الحكومات أو الشركات،

وأن القطاع الحكومي استحوذ على أكثر من ثلثي الإصدارات (69%)، وأن قطاعات القوى

والمنافع العامة والنقل والصناعات التحويلية والخدمات التمويلية والبناء والعقارات استحوذت

على 28% من الإصدارات.

2) أهم صيغ التمويل في هذه الإصدارات فكانت هي المرابحة والإجارة والوكالة والمشاركة على الترتيب، واستحوذت صيغة بيع العينة على 4.7٪ من الإصدارات وهي نسبة ليست صغيرة (وهي تخالف الشريعة الإسلامية في رأى جمهور الفقهاء لأنها صيغة تمويل ربوية). وأخيرا فإن الدولار الأمريكى يأتي في المرتبة الثانية بعد الرينجت الماليزي ثم تأتي بعد ذلك عملات السعودية والإمارات وتركيا كأهم عملات تصدر بها الصكوك في العالم.

3) استحوذت ماليزيا والسعودية والإمارات وقطر على مايقرب من 90٪ من سوق الصكوك الثانوية، أما بالنسبة لتواريخ الاستحقاق للإصدارات في الربع الأول لسنة 2013 فما يقرب من 60٪ منها لايزيد عن ثلاث سنوات وربما يرجع ذلك الى التقلبات في سوق السندات وعدم التأكد حول السياسة النقدية في الولايات المتحدة. وهناك اتجاه نحو الفترات الأقصر لاستحقاق الصكوك وسيضع ذلك ضغوطا أكبر على السوق الثانوية للصكوك.

4) وأخيرا فإن التحديات الخارجية لسوق الصكوك الواعد في الشرق الأوسط تتمثل في انخفاض نضج السوق، وقدرته الاستيعابية والأوضاع السياسية غير المستقرة ومعدلات النمو الاقتصادية المحدودة بدول الاقليم.

ومن الأمثلة الناجحة لأصدار صكوك للمشروعات والتي لها جدوى اقتصادية واضحة صكوك إجارة لأبراج زمزم في مكة المكرمة، وأيضا صكوك طيران المملكة السعودية لتمويل تطوير مطاري الملك عبدالعزيز بجدة والملك خالد بالرياض بمقدار 15 مليار ريال سعودي، والهدف من هذه الاصدارات هو تمكين القطاع الخاص من تمويل مشروعات ذات جدوى اقتصادية مع ضمان الحكومة للتمويل. حيث تحظى هذه الصكوك بدعم كل من وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي، حيث تضمن وزارة المالية هذه الصكوك نيابة عن الحكومة، في حين ألحقت مؤسسة النقد العربي السعودي الصكوك بقائمة الأوراق المالية المقبولة في اتفاقيات إعادة الشراء بنسبة 70٪ وبوزن مخاطر يساوي (صفر٪)، بالإضافة إلى الدور الفاعل لكل منها في المشاركة في ترتيب إصدار الصكوك والتعريف بها لدى المؤسسات المالية. واختارت الهيئة شركة HSBC السعودية والبنك الأهلي التجاري وبنك ستاندرد آند تشارتر لإدارة هذه الصكوك.

ومن الأمثلة الناجحة أيضا للصكوك: اصدرت حكومة دبي ممثلة في دائرة الطيران المدني، مع 6 بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامى صكوك إجارة إسلامية بحجم مليار دولار تمت تغطيتها بالكامل لتوسعة مطار دبي، وصكوك مالية لتمويل مؤسسة الموانى والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 8.2 مليارات دولار بوساطة بنك دبي الإسلامى .

كما أعلنت وزارة المالية المصرية أنه سوف يتم استخدام الصكوك الإسلامية (حال تطبيقها) في تمويل شراء 9 ملايين طن قمح بصكوك المرابحة وبينت الوزارة أن تكلفة التمويل سوف تكون

أقل كثيرا من تكلفة تمويل بنك الاستثمار القومي الذي يحصل على فوائد تصل الي 13.5٪ فضلا عن توفير نقد أجنبي يضاف الي الاحتياطيات الدولية في البنك المركزي المصري، وأعلنت الوزارة أنها سوف تعتمد علي حصيللة اصدارات الصكوك الاسلامية في انشاء صوامع تخزين القمح وبقية الحبوب الغذائية ومن شأن ذلك أن يوفر جانبا كبيرا من الفاقد يتجاوز 25٪ من الانتاج بسبب سوء التخزين في الشون الترابية وخلط القمح بالتراب والرمل والزلط، اضافة بالطبع إلى تمويل مشروعات تعدينية وبنية تحتية كبرى في الأحل المتوسط والطويل.

### ثانيا: التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية

على الرغم من مميزات الصكوك الإسلامية وفرصها الواعدة في مجال التمويل والاستثمار إلا أنه تحوطها تحديات ومخاطر حقيقية، وذلك لأنها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية، ويمكن تصنيف التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك على أربعة أنواع: التحديات والمخاطر الشرعية وأخرى قانونية وثالثة تشغيلية وأخيرة خارجية على النحو التالي:

#### 1.التحديات والمخاطر الشرعية:

وترتبط هذه التحديات بمدي توافق الصكوك الإسلامية المصدرة وإجراءات تطبيقها مع الشريعة الإسلامية من حيث الحلال والحرام (كتحريم الربا والاحتكار والأنشطة الاقتصادية المرتبطة بانتاج واستهلاك الخمور وغيرها من السلع المحرمة، وأيضا مدى توافقها مع المقاصد الشرعية والأولويات في انتاج السع والخدمات الضرورية والحاجية والتحسينية، والتوازن بين تحقيق الكفاءة في استغلال الموارد الاقتصادية والعوائد المتوقعة وتوزيعها بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.

فالأصل أن الصكوك الإسلامية لا ينبغي أن تخالف الشروط والضوابط الشرعية؛ لأن حامل الصك يتحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة، كما تخصص حصيللة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فضلاً عن كونها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها. ولذلك فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى إضرار بالمعاملين بها وتتفاوت خطورة هذه الأضرار من فساد في بعض شروط وآليات اصدار وتفعيل الصك إلى بطلانه بالكلية.

ويمكن أن ينشأ هذا النوع من المخاطر نتيجة ضعف الإطار التشريعي والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك، وغموض النصوص القانونية المتعلقة بها، وأيضا بسبب وجود

إختلافات بين الفقهاء في تفسير المعايير الشرعية وهذه الاختلافات يتم توظيفها أحيانا من قبل وسائل الإعلام في غير مصلحة العمل المصرفي الإسلامي.

كما يمكن أن تنشأ هذه المخاطر نتيجة "الاهتمام بالألفاظ والمباني لبناء هيكلية الصكوك دون المقاصد والمعاني؛ مما يؤدي إلى تحقيق الشروط الشرعية للأدوات المالية ظاهرياً وإهمال مقاصدها التي تتعارض مع مقاصد الشريعة؛ اعتماداً من البعض على مذهب الشافعي الذي يقول بصحة بيع العينة لتوافر شروط البيع ظاهرياً، بيد أن الإمام الشافعي لا يمكن أن يقول بحل ما كان الغرض منه غير شرعي كالوصول إلى الحرام، كالصكوك التي هدفها إعادة تغليف السندات الربوية، إضافة إلى ذلك الصيغ القانونية المعقدة للصكوك التي تؤكد أنها ليست صكوك ملكية وإنما صكوك مديونية".<sup>9</sup>

## 2. التحديات والمخاطر القانونية

وتنشأ هذه التحديات والمخاطر بسبب وجود القوانين التجارية الوضعية التي قد لا تتوافق في بعض أحكامها مع أحكام الشريعة الإسلامية وخصوصاً في مجال المصرفية الإسلامية والتزامات البنوك لمقررات البنك المركزي من حيث نسب الاحتياطي القانوني والضرائب على الدخل والمبيعات والجمارك والضرائب العقارية وغيرها، وقوانين السجل التجاري وضمان العائد... وغيرها.

## 3. التحديات والمخاطر التشغيلية:

وتشتمل على كل مما يلي:

- أ) مدى الموضوعية التي تعد بها وزارات الاستثمار وغيرها من الأجهزة العامة المعنية دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات المقترحة للصكوك الحكومية
- ب) شفافية الإجراءات واتخاذ القرارات في إدارة منظومة الصكوك
- ت) الرقابة الفاعلة على الشركة ذات الغرض الخاص<sup>10</sup>
- ث) مخاطر التشغيل الناتجة عن أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، كالكوارث الطبيعية، التي تسبب في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك، وقد تنتج هذه المخاطر بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام إدارة الصكوك أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين، وسُمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثاراً سلبية على القيمة السوقية للصكوك<sup>10</sup>.

ج) التقلبات في سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية المعاصرة، فإنه يؤثر على الصكوك الإسلامية، خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دوراً في توجيه المستثمرين، ومن ثم تتأثر القيمة السوقية للصكوك الإسلامية نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مُصطنعة كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات البيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وكذلك مخاطر التضخم الناتجة عن انخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد مُتغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون<sup>11</sup>.

#### 4.التحديات والمخاطر لخارجية:

تظهر هذه التحديات من خارج منظومة الصيرفة الإسلامية ومن خارج الإطار الاقتصادية العامة، كما هو الحال بالنسبة للإفتقار للاستقرار السياسي في المجتمع، ويوجد هذا أثارا سالبة على الاستثمار وعلى النمو الاقتصادي . ولعل من أكبر دروس التجربة المصرية (في البطء الشديد عند اصدار قانون الصكوك وأيضاً في تفعيله) كان للتحديات الخارجية والمتمثلة في محاربة التطبيقات الإسلامية من قبل العلمانيين وغيرهم من أعداء الفكرة الإسلامية كأسلوب حياة تنوق إليه الغالبية العظمى من أبناء وطننا<sup>12</sup>.

#### إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

عرفنا أن العمل المصرفي الإسلامي يقترن بالمخاطر (عدم ضمان العائد أو احتمال التغير في الحجم المتوقع له واحتمال الخسارة) وهذا هو المبدأ الأساس الذي تعتمده المصارف الإسلامية في طبيعة عملها والمتمثل في المشاركة في الربح والخسارة كما وأن هذا الاحتمال يتضمن جميع الأدوات الاستثمارية المتبعة من قبل هذه المصارف ومنها الصكوك كإحدى المنتجات المالية الحديثة والتي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية مشروع استثماري معين . وتأخذ المخاطر عادةً أحد شكلين: مخاطر عامة تأتي من السوق ويصعب تجنبها وتتأثر بها مباشرةً عوائد هذه الصكوك، ومخاطر خاصة يمكن تجنبها أو التخفيف منها والتي تكون عادةً مرتبطة بظروف الجهة المصدرة لهذه الصكوك<sup>13</sup>.

تدار هذه المخاطر من خلال منظومة من الإجراءات لرفع نوعية ودرجة التصنيف الائتماني للصكوك المصدرة، وأولى الخطوات التي علينا أن نبادر بها هو تحديد المصدر الدقيق لهذه المخاطر ثم معرفة حجمها ووقتها ومدة بقائها ثم وضع الخطط والبدائل التي يجب اختيارها سواء أكان الهدف تجنب هذه المخاطر أو التخفيف من عبئها أو محاولة توزيعها، لكن كل هذا يتطلب وجود إدارة كفاء قادرة على اتخاذ القرار في الوقت المناسب متبعةً عدة إجراءات منها<sup>14</sup>:

1- توزيع المخاطر عن طريق تنوع إصدار الصكوك لتمثل قطاعات اقتصادية مختلفة وتحمل آجال مختلفة (طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل)، مع السعي للتصنيف الدائم للصكوك المصدرة

2- التدقيق في اختيار العملاء أو المستفيدين وتحديد سقف للتعامل معه، ووضع ضمانات إضافية في إطار عملية التصكيك يلتزم بها مصدري الصكوك الإسلامية، ومنها اعتماد مبدأ الكفالة والرهن تجنباً لتهرب العميل من الالتزامات المترتبة عليه.

3- وضع هيئات رقابية مالية وشرعية لحماية حقوق حملة الصكوك والتأكد من التزامها بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية في كل مراحل عملية الإصدار، واختيار الكفاءات البشرية الأمينة لهذه الهيئات.

4- الإدراج في الأسواق الثانوية والسعي لإصدارات تلي المتطلبات الشرعية في التداول بشرط أن تكون الغلبة للأعيان على النحو الذي ذهب إليه الكثير من المذاهب الفقهية.

### مواجهة التحديات والمخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية أولاً: التحديات والمخاطر الشرعية:

1) التنسيق بين الهيئات الشرعية في البنوك والمؤسسات المالية التي تتعامل في مجال الصكوك الإسلامية، والآلية المقترحة لذلك هي انشاء مستويين من الهيئات الشرعية وطنية ودولية على النحو التالي:

أ- الهيئة الشرعية الوطنية: وتنظر في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدرها البنوك والمؤسسات المالية الوطنية وإجراءات تنفيذها

ب- الهيئة الشرعية العالمية: تنظر في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدر في الدول المختلفة، وتقدم تقارير عن مدى درجة التوافق بينها، والهدف من هذه الهيئات هو محاولة التقريب بين الدول والتنسيق بينها في إصدار وتفعيل الصكوك ومتابعة مدى الالتزام بتوصياتها

وتمول هذه الهيئات الشرعية الوطنية والدولية من قبل البنوك والمؤسسات المالية التي تعمل في مجال الصكوك وفقاً لقيمة إصداراتها السنوية منها- ويتم اختيار أعضاء هذه الهيئة الشرعية وفقاً لشروط العلم والخبرة وأن يشترك في الهيئة الشرعية العالمية ممثل لكل دولة من الدول الأكثر إصداراً للصكوك الإسلامية في السنة السابقة (وليكن عدد أعضائها 11 عضواً مثلاً)، ويجدد اختيار أعضائها كل سنة.

تقدم هذه الهيئات الشرعية توصياتها إلى البنوك والمؤسسات المالية والدول التي تتعامل في الصكوك الإسلامية ولا تفرض توصياتها على الدول المختلفة وإنما تحفزها نحو التنسيق والتوافق

فيما بينها لأن ذلك سينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي وعلى حجم العمالة ومستويات المعيشة بتلك الدول.

ومما لاشك فيه أن التنسيق في الفتاوى الشرعية بين البنوك و المؤسسات المالية والدول التي تصدر الصكوك سيزيد من وعي الأطراف المتعاملة في الصكوك الإسلامية كما سيبسر ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة.

(2) التوافق على قواعد أساسية في مجال إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية ومنها على سبيل المثال مايلي<sup>15</sup>:

(أ) "التأكيد على ما ورد في قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي وما ورد في قرار المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية من عدم جواز ضمان مصدر الصكوك للقيمة الاسمية، أو العائد على الصكوك الإسلامية؛ لما يؤول إليه ذلك من الربا والغرر؛ ولأنه يفقد الصكوك الإسلامية أهم خصائصها التي تفرق بينها وبين السندات الربوية المحرمة"<sup>16</sup>.

(ب) "يجب أن يشمل الحكم الشرعي بالجواز على تحقيق مقاصد الشريعة من حيث: سلامة العقد، وخلوه من الخيل والصورية، وسلامة ما يؤول إليه العقد من الناحية الشرعية، إضافة إلى وجود الآليات لضبط التطبيق ومعالجة الخلل المتوقع".

(ت) "العمل على تخفيض مخاطر الصكوك عن طريق الوسائل المشروعة المقررة من المجمع والهيئات العلمية مثل تكوين مخصصات لمعالجة مخاطر نقص قيمة الصكوك أو عوائدها، أو المشاركة في صناديق ذات أغراض مماثلة وأيضاً من خلال التأمين التكافلي المنضبط بالضوابط الشرعية".

(3) ينبغي مراعاة الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، والاستفادة من تجارب الآخرين لابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ويمكن أن تسهم المؤسسات المالية الإسلامية والجامعات في تحقيق هذا الهدف من خلال الاهتمام بالبحث العلمي (في مجال إصدار وإدارة الصكوك) الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين الشرعي والاقتصادي<sup>17</sup>.

### ثانياً: التحديات والمخاطر القانونية

وتنشأ هذه بسبب ثنائية التعامل بالقوانين التجارية الوضعية والقواعد الشرعية في غالبية الدول الإسلامية التي تتواجد فيها البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، والفصل في المنازعات بين الأطراف المتعاملة في الصكوك الإسلامية بالقوانين التجارية الوضعية. من المتوقع أن يستمر

وجود هذه المشكلة في المرحلة الانتقالية حتى تستكمل المصرفية الإسلامية بنيتها التحتية من تعديلات في القوانين التجارية الوضعية ليسمح بالمعاملات المالية الإسلامية ومؤسسات التأمين التعاوني (التكافلي) ومؤسسات إعادة التأمين التعاوني في تلك الدول حتى يأتي اليوم الذي يتوفر فيه للمتعاملين في الصكوك قوانين مالية إسلامية تختص بالفصل في المنازعات التي تنشأ بين الأطراف المتعاملة في الصكوك، ويمكن أن تتم الاستفادة والتنسيق بين قوانين الصكوك الوطنية و العالمية من أجل تيسير التقاضي بين الأطراف المختلفة ووضع قواعد عادلة شفافة لفض الاختلافات بينها.

### ثالثاً: التحديات والمخاطر التشغيلية

لمواجهة هذه التحديات والمخاطر نحتاج إلى مواكبة التقدم الاقتصادي، والتطور في أنشطة البنوك التقليدية بابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة لأننا نعيش في عالم المنافسة القوية بين البنوك والمؤسسات المالية التقليدية والإسلامية، ويساعد على ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة وجود القواعد الشرعية: (أ) الأصل في الأعمال الإباحة، و(ب) الشريعة الإسلامية تدور مع المصلحة ما لم تتم مخالفة قاعدة شرعية.

في هذه المجال يمكن ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة تعتمد على المزج بين أكثر من صيغة من صيغ التمويل الإسلامية (الإجارة والاستصناع مثلاً، الاستصناع والاستصناع الموازي وغيرها)، ويتم الوصول إلى المنتجات المالية الإسلامية الجديدة إما عن طريق أن ترفع البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية مشاكل تطبيق هذه الصكوك والعوائق التي تواجهها إلى الهيئة الشرعية الوطنية أو العالمية، وإما من خلال دراسات المتخصصين الأكاديميين في الاقتصاد الإسلامي<sup>18</sup>.

ويمكن أن يساعد أيضاً في ابتكار صكوك ومنتجات إسلامية جديدة تذكر أن الشريعة الإسلامية تحتوي على نوعين من القواعد الشرعية: الثابت والمتغيرات في مجال المعاملات الإسلامية، الأولى لا يمكن تغييرها أو الخروج عليها (كمنع الربا والاحتكار والغش، والمشاركة في الأرباح والخسائر.... وغيرها من المعاملات). أما المتغيرات في القواعد الشرعية فتوجد في مجال الشريعة الإسلامية فسحة ومرونة لتغييرها لتتوفق مع السياسة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية القائمة (مثال ذلك أنه في حال المضاربة - ما يصلح في قرية صغيرة من الاعتماد على المعرفة الشخصية في تقديم الأموال للمضارب كأساس للثقة لا يصلح في حال مدينة كبيرة كالقاهرة أو الجزائر مثلاً، ولذلك تتغير أساليب التأكد من خبرة وسابق أعمال المضارب، والتزكية من أشخاص آخرين، وربما يتطلب الأمر أخذ الضمانات التي لا ترتبط بنتائج المشروع بقدر ما ترتبط بالتعدي أو الإهمال في إدارة أموال للصكوك المصدرة.

نحتاج أيضا إلى ضرورة العمل على التوسع في إصدار الصكوك وخلق سوق ثانوي للتداول بما يساهم في تعظيم المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار<sup>19</sup>، إضافة إلى أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا خطر العجز عن الوفاء من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، وتزيد من الشفافية في الإصدارات، إضافة إلى ضرورة وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال.

نحتاج أيضا إلى إجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتوريق، وتقدير تدفقاتها النقدية بدقة، مع إجراء تحليل للحساسية *Sensitivity Analysis* عليها لاكتشاف مكامن الخطر ووضع التدابير اللازمة لدرء المخاطر بما في ذلك التأمين على تلك الأصول.

#### رابعاً: التحديات والمخاطر الخارجية:

تطلب مواجهة هذه التحديات والمخاطر تحقيق التوافق السياسي بين أبناء المجتمع الواحد حتى تعلق المصلحة العامة فوق المصالح الخاصة والفتوية، ويمكن أن يتحقق ذلك بغرس قيم الديمقراطية واحترام حقوق الإنسان والحكم الرشيد والحوكمة، وأيضاً مع التأكيد على أهمية المسؤولية الإعلامية والتي تتطلب أن يكون الإعلام منارة للوعي والصدق والتقييم الموضوعي لكل الآراء والأفكار، وأخيراً ضرورة وجود استقلال حقيقي بين سلطات المجتمع التشريعية والتنفيذية والقضائية.

#### تجربة الصكوك الإسلامية في مصر

ما تزال مصر في مرحلة إعداد البنية التحتية التشريعية والتنفيذية اللازمة لتطبيق الصكوك الإسلامية بمصر، ولعل التحديات التي تواجهها مصر من الصعوبة بمكان، ذلك أنه إضافة إلى التحديات السابق مناقشتها الشرعية والقانونية ... وغيرها توجد أيضاً تحديات خارجية بالغة القسوة. ذلك أن الوعي الاجتماعي المصري قد غذي بإشارات سلبية كثيرة ولفترة طويلة منذ 1952 وحتى الآن حول الإسلام وتياراته وخصوصاً السياسية منها، وظهر ذلك واضحاً بعد 25 يناير 2011 ولقد مرت مراحل إصدار قانون الصكوك بمرحلتين:

المرحلة الأولى: وهي المرحلة التي وافقت فيها الحكومة على مشروع قانون الصكوك السيادية، وهي الصكوك الإسلامية التي تصدرها الحكومة وأعلن وزير المالية آنذاك أن الهدف منها هو التخفيف من حدة عجز الموازنة العامة والتي تجاوزت نسبة العجز فيها إلى الناتج المحلي الإجمالي 11٪. ومن أهم مواد هذا القانون والتي أثارت انتقادات واسعة المادتين الخامسة والثامنة، تنص المادة الخامسة على: "يكون إصدار الحكومة للصكوك الإسلامية السيادية عن طريق وزارة المالية مباشرة أو من خلال شركة يتم تأسيسها لهذا الغرض وتستخدم حصيلة هذه الصكوك في دعم الموازنة العامة للدولة والمساهمة في تمويل وتطوير المشروعات التي يحددها مجلس الوزراء وغيرها

من المصارف الشرعية"، أما المادة الثامنة فتتص على: " يكون الحد الأقصى لمدة تأجير أو تقرير حق الانتفاع بالأصول الثابتة التي تصدر مقابلها الصكوك الإسلامية السيادية ستين عاماً، ويجوز إعادة تأجيرها للجهة الصادرة عنها هذه الصكوك".

لم توافق مؤسسة الأزهر (مجمع البحوث الإسلامية) على مشروع القانون كما لم يوافق عليه أيضاً الأحزاب السياسية وجمعيات متخصصة في التمويل الإسلامية وكانت أهم أسباب اعتراض مجمع البحوث الإسلامية على مشروع القانون هي: (1) الاعتراض على تسمية المشروع بالصكوك الإسلامية "السيادية" حيث أبدى أعضاء المجمع تخوفهم من عدم جواز الطعن على التصرفات والقرارات الناجمة على المشروع وتحسينها بشكل غير قابل للنقاش أو الاعتراض عليها بما يفتح الباب لوجود مخالفات فيما بعد، (2) الاعتراض على حق تملك الأجانب من غير المصريين لتلك الصكوك وهذا (في رأي أعضاء المجمع هذا مخالف للشرع لأنه لا يجوز للأجنبي التصرف في الأموال والأصول الثابتة المملوكة للشعب)، فضلاً عن عدم وجود ما يضمن الحفاظ على حقوق الأفراد ممن يمتلكون صكوك.

المرحلة الثانية: بدأت في يناير 2013 بعد تعيين وزير مالية جديد (مؤلف هذه الورقة البحثية) حيث تم انشاء فريق عمل جديد يتكون من ممثلين من الأحزاب الرئيسة ومنظمات المجتمع المدني والوزارات المعنية وهي وزارات المالية والاستثمار اضافة إلى البنك المركزي لوضع مشروع قانون جديد للصكوك الإسلامية، يعالج مشكلات قانون الصكوك السيادية الذي تم رفضه من قبل ويدمج فيه الصكوك على مستوى الشركات والمحليات وأن توضع جميعها في مشروع قانون واحد أطلق عليه قانون الصكوك، وافق مجلس الشوري على مشروع القانون المقدم من مجلس الوزراء ثم رفع القانون إلى رئيس الجمهورية الذي أرسله إلى الأزهر لأبداء الرأي، اقترح الأزهر بعض التعديلات على القانون وأرسله إلى رئيس الجمهورية الذي أحاله مرة أخرى إلى مجلس الشوري<sup>20</sup>. ناقش المجلس التعديلات المقترحة من الأزهر ووافق على غالبيتها، وصدر القانون في 7 مايو 2013<sup>21</sup>، على أن تستكمل البنية التنظيمية له (بنص القانون) خلال ثلاثة شهور من إصداره (وتتمثل في إصدار اللائحة التنفيذية واستكمال تكوين الهيئة الشرعية خلال شهرين من صدور القانون) من أجل البدء في طرح المشروعات الاستثمارية التي سيتم تمويلها عن طريق الصكوك الإسلامية وفقاً لدراسات جدوى اقتصادية موضوعية في مجالات بناء صوامع الغلال ومستودعات البترول ومشتقاته وبناء المدارس والمستشفيات العامة وغيرها.

ولكن للأسف وبعد كل هذا الجهد على مستوى المجتمع بكامله لم تصدر اللائحة التنفيذية بعد، ولم تشكل هيئة الرقابة الشرعية بعد على الرغم من مرور ما يقرب من العام على صدور القانون والذي يتفق مع هوية أبناء مصر الإسلامية، ويمكن أن يكون مخرجاً كفئاً لمشاكل الدين العام والبطالة والفقر في مصرنا العزيز<sup>22</sup>.

## أهم التحديات الحالية التي تواجه قانون الصكوك في مصر

هذه التحديات تواجه أيضا الاستثمار الأجنبي في الوقت الحالي وتتمثل فيما يلي:

(1) عدم وجود الاستقرار السياسي خلال فترة مابعد ثورة يناير 2011 وحتى الآن، ومما لاشك فيه أن الاستقرار السياسي هو شرط ضروري لتحقيق الأمن وجذب الاستثمارات والسياحة وغيرها من مقومات النشاط الاقتصادي الكلي في مصر بصفة عامة. وأن التوافق السياسي والرغبة في تحقيق المصلحة العامة وعدم اقضاء الآخر والتراحم بين أبناء الوطن الواحد سيكون لها مردود جيد على الاستقرار السياسي والأمن والنمو الاقتصادي.

(2) الديمقراطية واحترام حقوق الإنسان والحكم الرشيد والحوكمة هي أيضا متطلبات أساسية تواجه المجتمع وشروط ضرورية أخرى لتحقيق الاستقرار السياسي والتقدم الاقتصادي. فالديموقراطية هي حكم الأغلبية وهي آلية للتصحيح الذاتي والمحاسبة السريعة لمن ينتهكون القانون عكس الاستبداد كما أن الديمقراطية واحترام حقوق الإنسان تمكن الفرد من الاستفادة من ثمره عمله وجهده مما يجعله أكثر ولاء وانتماء لوطنه، وفي هذا المجال ينبغي أن تخضع جميع أجهزة الدولة للمراقبة والمساءلة وفقا للقانون بما فيها الأجهزة السيادية حتى يهتم الجميع بالمصلحة العامة وليست المصالح الفئوية أو الطائفية أو غيرها. تتطلب الديمقراطية بالطبع تعليم الطلاب وتدريبهم عليها وممارستها على مستوى المدارس والجامعات والمجالس المحلية والتشريعية وتغليظ عقوبات الإخلال بالقواعد الديمقراطية.

(3) دراسات الجدوى الاقتصادية لمشروعات الدولة أو المحليات أو غيرها من أجل إغراء المستثمرين ومصدري الصكوك الإسلامية حول العوائد المتوقعة لتلك المشروعات. ولا ينبغي لأجهزة الدولة ووزارات الاستثمارات بها أن تكتفي بالقول أنها ستتيح قطعة أرض هنا أو هناك ليأتي المستثمر لاهتا للإستثمار فيها، فالحقيقة أن هناك منافسة حادة بين الدول في تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية.

(4) يلعب الإعلام دورا مهما في دعم وانجاح قانون الصكوك أو افشاله، فالمسئولية الإعلامية تتطلب أن يكون الإعلام منارة للوعى والصدق والتقييم بموضوعية لكل الآراء والأفكار بدلا من أن يكون أداة في يد طرف يحارب به طرفا آخر فيشوه كل ما يفعله بدون وجه حق فقط من أجل تصفية الحسابات وليس من أجل بناء المجتمع<sup>23</sup>.

(5) لا بد من وجود استقلال حقيقي بين سلطات المجتمع التشريعية والتنفيذية والقضائية من أجل المصلحة العامة، ولا ينبغي السماح بتغول السلطة التنفيذية على سلطات المجتمع الأخرى، وهذا في الحقيقة ما تعاني منه غالبية الدول المتخلفة. ويترتب على ذلك التغول

للسلطة التنفيذية عدم احترام التخصص وتقسيم العمل بين أبناء المجتمع، وضعف الوعي بين أبنائه<sup>24</sup>.

وعلى الرغم من التحديات الحالية التي تواجه قانون الصكوك في مصر إلا أنه تتوفر عدة نقاط تعمل في صالح تطبيق الصكوك في مصر تتمثل فيما يلي:

- (1) توفر المتخصصين من الفقهاء ومن الاقتصاديين الأكثر تفهما وتشجيعا للنظام المالي الإسلامي
- (2) وقوع الأزمة المالية العالمية عام 2008 وخروج الكثير من البنوك الإسلامية منها دون خسائر كبيرة ويؤكد هذا على أهمية البعد الأخلاقي في الاقتصاد والتمويل
- (3) توفر قاعدة جيدة من الموارد الاقتصادية الزراعية والسياحية على أرض مصر الطيبة والموقع الفريد بين قارات ثلاث آسيا وأفريقيا وأوروبا ووجود محور قناة السويس والذي يمكن أن يكون محور التنمية في مصر حيث يمكن أن تتوطن على ضفتي القناة كثير من الصناعات وتبنى موانئ عملاقة للحاويات على طرفي القناة في السويس وبورسعيد إضافة إلى بناء مراكز خدمات صيانة السفن وتزويدها بالمؤن والوقود وغيرها من المستلزمات.
- (4) انتشار التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية في دول العالم الغربي كبريطانيا حيث أعلن ديفيد كامرون نية بلاده لإصدار صكوك في 2014 بقيمة 200 مليون جنيه استرليني. كما تعلن وبريطانيا عزمها على إصدار صكوك لتسويق مركزها المالي للتمويل الإسلامي العالمي.

## خاتمة الدراسة

تهدف الشريعة الإسلامية إلى تحقيق الخير للناس في الدنيا والآخرة، فتجلب لهم المنافع، وتدفع عنهم المضار، وتحرر المجتمع من الخوف والجوع، وتحقيق الأمن والتكافل، وهذا كله من أهم مقاصد الشريعة الإسلامية. تبين في هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية هي بديل جيد للاقتراض في تمويل المشروعات وتحقيق النمو الاقتصادي وعلاج عجز الموازنات العامة وتفاقم الدين العام، ولنجاح هذه الأداة التمويلية المبتكرة والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي يتوق إليها أبناء العالم الإسلامية ينبغي تحقيق الأمن وإزالة الاحتقان السياسي إضافة إلى الانفتاح على العالم الخارجي

يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في العالم تحديات ومخاطر حقيقية شرعية وقانونية وتشغيلية إضافة إلى مخاطر سياسية، تحتاج الدول الإسلامية إلى الإدارة الكفء لهذه التحديات والمخاطر حتي تنجح الصكوك في تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية وخصوصا أن مجالات الاستثمار المتاحة بدولنا الإسلامية واعدة .

نحتاج إلى إدخال تدريس مواد الاستثمار والتمويل الإسلامي في الجامعات وبصفة خاصة في كليات الشريعة والقانون والتجارة والإدارة والاقتصاد لتخريج أجيال لديهم المعرفة بأصول التمويل الإسلامي والمقدرة على تطبيق صيغ الصكوك وغيرها مما تقره الشريعة من أدوات التمويل الإسلامي

نحتاج إلى تهيئة المجتمع لقبول صيغة التمويل بنظام الصكوك من خلال الفقهاء والدعاة والخبراء من أهل الاختصاص ومن وسائل الإعلام المختلفة.

وأخيراً يتوقع أن يحقق تفعيل قانون الصكوك في مصر طفرة كبيرة في جذب استثمارات جديدة لتمويل مشروعات التنمية وعلاج مشكلات البطالة والفقر والاستغلال الرشيد للموارد الاقتصادية الكبيرة والمعطلة في مصر.

### الهوامش والمراجع:

<sup>1</sup>هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، 2007، البند 2 من المعيار الشرعي رقم 17. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم (4/19) 178 في دورته التاسعة عشرة 1430 هـ - 2009 م "انظر:

<http://www.islamfeqh.com/News>

<sup>2</sup>فاينانشيال إسلام -مرصد الصيرفة الإسلامية- الصكوك الإسلامي

<http://ar.financialislam.com>

<sup>3</sup>دعا الدكتور علي محيي الدين القره داغي الخبير في المجمع الفقهية وعضو المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث إلى "تفعيل الصكوك الاستثمارية والعمل على إصدار المزيد منها، مشيراً إلى الحاجة الملحة لهذه الصكوك في السوق المالية الإسلامية لما لها دور في تمويل البنى التحتية للمشاريع الاقتصادية المهمة" أنظر، "صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية". مؤتمر المصارف الإسلامية - دمشق [www.qaradaghi.com](http://www.qaradaghi.com) أنظر أيضاً:

*Mohamad Zaid Mohd Zin & Others, The Effectiveness of Sukuk in Islamic Finance Market, Centre for Islamic Thought and Understanding, University Technology Mara, 94300 Samarahan, Sarawak, Malaysia., published in Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5(12): 472-478, 2011 ISSN 1991-8178*

<sup>4</sup> *Prime Minister said: "that the UK intends to become the first country outside the Islamic world to issue its own Islamic bonds, known as sukuk. Foreign investment creates wealth, jobs and growth.. Islamic investment is already fundamental to our success."* Monday, Nov 18 2013 *Cameron launches bid to attract more Arab money to Britain* By [Matt Chorley, Mailonline Political Editor](#)

<sup>5</sup> منهم عبي سبيل المثال محسن عادل نائب رئيس مجلس ادارة الجمعية المصرية للتمويل والاستثمار، الدكتور أحمد محمد علي، رئيس البنك الإسلامي للتنمية، فائقة الرفاعي، نائب محافظ البنك المركزي سابقا، محسن الخضيرى الخير المصرفي الذي أكد على أن العمل بالاقتصاد لا يجب أن يؤخذ بجرائر السياسة مشيرا إلى أن قانون الصكوك الإسلامية في مصر مهم للغاية في هذه الفترة. ومنهم الدكتور احمد ذكر الله الاستاذ بكلية التجارة جامعة الازهر، أحمد غنيم، أستاذ الاقتصاد بجامعة القاهرة، والذي أكد أن مشروع قانون الصكوك الإسلامية سوف يلاقي نجاحًا كبيرًا يحل العديد من المشكلات الاقتصادية المتأزمة في الوطن وسيحافظ على الأمن القومي خاصة بعد استبعاد المرافق العامة. الدكتور حسين حامد حسان الخير الاقتصادي والشرعي، الدكتور محمد جودة المتحدث باسم اللجنة الاقتصادية بحزب الحرية والعدالة، الدكتور عادل المهدي الخير الاقتصادي. الذي أكد على أن الصكوك ستضيف روافد مالية جديدة للاقتصاد المصري، الدكتور محمد هشام راغب عضو مجلس أمناء الهيئة الشرعية والذي أوضح أن هناك مجموعة متميزة من المشروعات المهمة ذات الجدوى الاقتصادية العالية تنتظر الطرح عقب إصدار مشروع الصكوك الإسلامية سيكون لها صدي ايجابي كبير علي الاقتصاد المصري مثل استغلال الثروة السمكية في بحيرة ناصر أو استغلال جانبي قناة السويس في إقامة مشروعات خدمية وصناعة لزيادة التنمية المضافة من القناة فضلا عن استصلاح مساحات شاسعة من الأراضي الصالحة للزراعة النوعية، دكتور محمد البلتاجي رئيس الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي والذي يرى أن الصكوك الإسلامية أثبتت جدارتها في تحقيق السيولة المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية، مُعتبرًا أنها آلية مالية للتنمية تتوافق مع أحكام الشريعة أحمد النجار، عضو مجلس إدارة الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي ومستشار وزير المالية الأسبق، د. نجوى سمك، د. عادل عامر الخير بالمعهد العربي - الأوروبي للدراسات بالجامعة العربية، د. ماجدة قنديل المدير التنفيذي للمركز المصري للدراسات الاقتصادية السابق والتي تصف هذه الصكوك بالوسيلة الجادة، التي يمكن أن تكون المخرج الآمن للاقتصاد المصري الذي يعاني فيه الجهاز المصرفي من قصور، فالمشروعات الصغيرة والمتوسطة المنتظر لها أن تقود قاطرة النمو تحصل علي 3.5٪ من الاقراض، في الوقت الذي تمثل فيه نحو 80٪ من حجم الاقتصاد. د. يوسف إبراهيم، مدير مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة القاهرة، والذي يرى أن الحالة الاقتصادية التي تمر بها مصر الآن تفرض عليها ضرورة الالتجاء إلي تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية و أنه من الممكن أن تكون هذه الصكوك بمثابة الحصان الأسود في المرحلة القادمة، وأخيرا الدكتور القرنشاوي: استاذ الاقتصاد الإسلامي بجامعة قطر والذي يرى أنه يمكن لهذه الأداة المالية أن تمثل بديلاً لتمويلات كثيرة نحتاجها في الدول الإسلامية.

<sup>6</sup> المشروع مقام على قطعة أرض تمتلكها أوقاف الملك عبدالعزيز لخدمة الحرمين الشريفين ، وهو يعد الأول من نوع في مكة المكرمة وفق نظام البناء والتشغيل والتسليم والمعروف دولياً **B.O.T** وتبلغ مدة الانتفاع 24 عاماً هجرياً. وقد استثمرت شركة منشآت للمشاريع العقارية برج زمزم ضمن المشروع المذكور والذي تبلغ مساحته 91226 متراً مربعاً ، وتتكون المساحة المستأجرة من برج زمزم 33 طابقاً وتشمل 1310 جناح فندقية، وعلى بعد خطوات من باب الملك عبدالعزيز. وحدات البرج مؤثثة بمواصفات الأجنحة الفندقية ذات الدرجة الأولى في الفنادق العالمية تصميم البرج برؤية هندسية معمارية تناسب أجواء مكة المكرمة، ويدار البرج من قبل إدارة فندقية عالمية

<https://www.mas.net.kw/Website/zamzam.htm> "ACCOR"

<sup>7</sup> يقترح د. حسين حامد حسان أن هناك معادن في مصر تباع خاماً بـ ١٠ دولارات مثلاً، ولو استطعنا تمويل مشاريع استخراجها وتنقيتها وتصنيعها ستباع بـ ٧٠٠ دولار، وكذلك أنبوبة الغاز التي تباع الآن بـ ٤ جنيهها لو استطعنا توصيل الغاز للمنازل لن يتجاوز ثمنها ٧٠ قرشاً، وأن مصر ما زالت بكرة في مجال الاستثمار، وما تم استغلاله من فرص الاستثمار في مصر لا يزيد على ٢٪. كما يؤكد النائب خالد عبد القادر عودة عضو مجلس الشورى، أن مشروع الصكوك الإسلامية سيسهم في تنفيذ عدد كبير من المشروعات الإستثمارية في البلاد، مثل مشروع منخفض القطارة ومشروع القطار الرصاصية وبحر الرمال الأعظم وعدد كبير من المشروعات العملاقة.

<sup>8</sup> د. عبد الرحيم الساعاتي -الوظائف الاقتصادية للصكوك "نظرة مقاصدية"، ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، 10-11 جمادى الآخرة 1431 هـ الموافق 24-25 مايو 2010 م، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية صفحات 20 و 21.

<sup>9</sup> شركة ذات غرض خاص ( **S.P.V** ) تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر

<sup>10</sup> الصكوك توجه عالمي و مواجهة مخاطر <http://www.islamfeqh.com>

<sup>11</sup> أنظر المرجع السابق

<sup>12</sup> حيث يرفض وزير المالية السابق سمير رضوان مشروع الصكوك الإسلامية من الأساس لأنها تشكل خطراً على أصول الدولة ، ويعتبر الدكتور مصطفى السعيد وزير الاقتصاد الأسبق، أن مشروع الصكوك الإسلامية نوعاً من التحايل على المستثمرين ذوي الميول الإسلامية، مؤكداً أن

الصكوك ليس له علاقة بالإسلام من قريب أو بعيد. كما يصف المستشار السابق لصندوق النقد الدولي الدكتور فخرى الفقي، الصكوك الإسلامية بـ "طريق إلى النار مفروش بالورود" مشيرًا إلى أن الدولة تهدف من خلاله إلى جمع النقود لسد عجز الموازنة العامة كبديل لقرض صندوق النقد الدولي محذرا من شراء اصول الدولة. وأخيرا وأدان محمد أنور السادات، رئيس حزب الإصلاح والتنمية، موافقة مجلس الوزراء على قانون الصكوك وأن المشروعات الممولة بالصكوك في منطقة الخليج تختلف عن مثيلاتها في مصر وأنه على الشعب أن يضغط بكل الوسائل لرفض العمل بهذا القانون

<sup>13</sup>. غسان الطالب، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية [ifecenter.com/Bayan/ar/content/dr-mkhtr-lskwk-](http://ifecenter.com/Bayan/ar/content/dr-mkhtr-lskwk-)

<sup>14</sup>. د. محسن ابو عوض ، مخاطر الصكوك الإسلامية، البنك العربي الاسلامي الدولي <http://www.aabfs.org/ar/pdf>

<sup>15</sup> من توصيات ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، 10-11 جمادى الآخرة 1431 هـ الموافق 24-25 مايو 2010 م، مرجع سبق ذكره.

<sup>16</sup> وإن أجاز الفقهاء تدخل طرف ثالث كالحكومة لضمان رأس مال الصكوك على سبيل التبرع والمروءة.

<sup>17</sup> د. أشرف محمد دوابة، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع.. وتحديات المستقبل" نادي رجال الأعمال اليمنيين، 21-20 مارس 2010، صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية.

<sup>18</sup> *Muhamad Al-Bashir Muhamad Al-Amine, Sukuk Market: Innovations and Challenges, Islamic Economic Studies, Vol. 15, No. 2, January 2008, PP. 1-22*

<sup>19</sup> أسباب عدم وجود سوق ثانوية للصكوك تتمثل في: قلة عدد الصكوك المطروحة، وكذلك رغبة حائزي الصكوك بالاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائداً مضموناً، وعدم وجود بديل لها في السوق وعدم وجود سيطرة وصناع سوق متخصصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة .

<sup>20</sup> أنظر ملحق (1) لمعرفة تعديلات الأزهر على مواد القانون، وملحق (2) لمعرفة الملامح المهمة لقانون الصكوك المصري

<sup>21</sup> أخذت عملية اصدار هذا القانون فترة امتدت لأربعة شهور بدأت بصياغة مشروع القانون بواسطة اللجنة التي شكلها وزير المالية بعدها عرض وزير المالية مشروع القانون هذا على مجلس الوزراء الذي أحاله بدوره إلى وزارة العدل لأحكام الصياغة، ثم اقره مجلس الوزراء في الأربعاء 27 فبراير، 2013 أرسل إلى مجلس الشورى (المجلس النيابي) الذي ناقش المشروع بقانون على مرحلتين: مرحلة مناقشة المشروع في اللجنة البرلمانية المتخصصة وهي لجنة الخطة والموازنة من خلال جلسات استماع متعددة للمتخصصين والمهتمين بالصكوك، واقترح في هذه

المناقشات إضافة نوع جديد من الصكوك الإسلامية وهي صكوك الوقف<sup>21</sup>. ثم عرض مشروع القانون بعد اجتيازة مناقشات اللجنة على مجلس الشورى بكامل أعضائه وتمت مناقشة مشروع قانون الصكوك مرة أخرى وتم التصويت على مواده مادة مادة ثم رفع إلى رئيس الدولة بعد اجتيازه التصويت، وأحسن رئيس الدولة صنعا بإرساله إلى هيئة كبار العلماء بالأزهر ليبيدي رأيه في قانون الصكوك بعد تعديله. وافقت الهيئة على القانون وطلبت تعديل بعض المواد وحذف مادة الصكوك الإسلامية الوقف، ثم أرسل القانون إلى رئيس الدولة والذي أحاله مع مقترحات هيئة كبار العلماء بالأزهر إلى مجلس الشورى الذي وافق على هذه التعديلات إجمالاً وعلى حذف مادة الوقف، وتمت الموافقة على القانون بعد تعديله بالأجماع، ثم أرسل بعد ذلك إلى رئيس الدولة الذي أصدر قراراً جمهورياً بإصدار قانون الصكوك الإسلامية في الجريدة الرسمية في 7 مايو 2013 وأخذ القانون رقم 10

<sup>22</sup> بل يعلن شريف سامي رئيس هيئة الرقابة المالية الجديد عن إعداد تعديل تشريعي لقانون سوق المال لإلغاء قانون الصكوك قانون رقم 10 لسنة 2013 والذي صدر في عهد الرئيس محمد مرسي في 7 مايو الماضي، علي أن يخصص باب جديد في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 لتنظيم التعامل بالصكوك، بدلاً من صدور قانون منفصل لها، ولائحة تنفيذية لها، وهكذا يدور قانون الصكوك في دائرة مفرغة جديدة بعد اجتيازه اختبار القبول المجتمعي والقانوني والتشريعي (السبت 11 يناير 2014، الخبر، وكالات- الحدث). وصدق د. حسين حامد حسان حيث يقول: "إن الدول الغربية غير الإسلامية تسعى للاستفادة من الأدوات المالية الإسلامية دون النظر إلى دين أو عقيدة، ورغم ذلك نجد أن مثل هذه الأدوات تحارب في دولنا دون أن تتم تجربتها التجربة الحقيقية".

<sup>23</sup> يفسر د. وليد حجازي عضو جمعية التمويل الإسلامي المصرية الاتجاهات السلبية نحو مشروع قانون الصكوك في مصر إلى اضطهاد التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية في فترة ما قبل 25 يناير 2011، وأن قانون الصكوك هو في حقيقته خطوة جريئة نحو صناعة التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية، وقد يبرهن على أنه مورد حيوي لتغطية الفجوة الحالية في الاحتياجات التمويلية.

<sup>24</sup> فالأعلامي مثلاً يمكن أن يتكلم في أي مجال وربما بطريقة يعاقب عليها القانون ولكنه يأمن العقاب لتداخل السلطات والفساد، وأعضاء المجالس الدينية مثلاً يتكلمون في السياسة والاقتصاد ولا يتكلمون في المخالفات الشرعية، وغيرها من الأمثلة التي لا تحفي على أعضاء هذا المنتدى في دولنا العربية والإسلامية.

## ملحق (1)

### التعديلات التي طالبت هيئة كبار العلماء إدخالها على النسخة المعدلة

#### من قانون الصكوك التي أرسلها رئيس الجمهورية إلى الأزهر:

مادة (1): طالبت الهيئة بأن تكون الصكوك محددة المدة واستقر رأي الهيئة على ألا تزيد عن 25 عاما.

مادة (2): طالبت الهيئة بحذف جهات الوقف من الجهات المصدرة للصكوك، وكل ما يتعلق بالوقف في نصوص القانون، لعدم مناسبة الوقف للصكوك.

مادة (4): بشأن إصدار الصكوك بضمان أصول الدولة نص القانون على عدم جواز "أن تكون ملكية العقارات أو المنقولات التي للدولة ... متى كانت تدير مصلحة أو خدمة عامة محلا لعقد إصدار صكوك" وأجاز استخدام "ما استحدث من موجودات محلا لحقوق مالكي الصكوك". وطالب الأزهر بحذف عبارة "متى كانت تدير مصلحة أو خدمة عامة" و"ما استحدث من موجودات". وبررت وثيقة الأزهر ذلك "لإغلاق الباب تماما أمام أي منفذ لتملك الأصول العامة... ولأن المستحدث (من الأصول) قد يكون من الأصول أيضا فيسري إثبات الحق فيه إلى الأصل الذي أقيم عليه".

مادة (9) أقرت المادة صكوك المغارسة وجعلت للمغارسين حصة من الأرض المغروسة، وهذا يقتضي تملك المغارسين حصة من الأرض، ويتعارض مع طبيعة عقد الصكوك المحددة بأجل، ويخالف رأي الجمهور الذين يشترطون أن تقتصر حصة المغارس على الأشجار المغروسة وثمارها دون الأرض، ولذا انتهت الهيئة إلى وجوب تعديل هذه المادة وحصر حصة المغارسين في المغروس وثماره فقط .

كما انتهت اللجنة إلى تعديل الشرط القائل إن "الأعيان والمنافع في صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية لا تقل عن الثلث" إلى "لا تقل عن الثلثين"، فلا تزيد قيمة النقود والديون على الثلث، وذلك لإمكان اعتبارها تابعة للموجودات العينية والمنافع التي يقوم التعاقد عليها، حيث إنه من المعلوم أن تملك النقد والدين يشترط فيه المماثلة والفورية فرارا من الربا بنوعيه (النساء والفضل)، وهو ما لا يتحقق في النص الحالي.

مادة (20) انتهت الهيئة إلى أن يكون تعيين الهيئة الشرعية بقرار من رئيس الوزراء بعد ترشيح هيئة كبار العلماء، على أن يكون المرشحون للعضوية من غير أعضائها للهيئة، وذلك لأن عملية إصدار الصكوك وتكييفها شرعا ومراقبة التنفيذ تحتاج إلى مؤهلات وقدرات خاصة، وهيئة كبار العلماء هي الأقدر على تقديرها في المتقدمين لشغل عضوية الهيئة الشرعية المركزية، لضمان تحقيق الضوابط الشرعية في الصكوك المصدرة .

كما استقرت الهيئة على أن يشترط في عضو الهيئة الشرعية أن يكون من المصريين الحاصلين على درجة الأستاذية في الفقه أو الأصول، حيث إن الحاصل على درجة الدكتوراه قد لا تتوافر فيه الخبرة الكافية لتكليف الصكوك شرعا عند إصدارها، ورأت ضرورة أن يكون انعقاد الهيئة بحضور سبعة من أعضائها على الأقل، وتصدر القرارات بأغلبية الحضور .

وقد وافق مجلس الشورى على تعديلات الأزهر جميعها باستثناء المادة 20 والتي أعطت لوزير المالية الحق في الإعلان عن الحاجة إلى أعضاء للهيئة الشرعية واستقبال السير الذاتية للمتقدمين لتقديمها إلى مجلس الوزراء لكي يختار أعضاء الهيئة وفقا للشروط والنصوص عليها في قانون الصكوك، كما أصر مجلس الشورى على أهمية أن يكون من بين أعضاء الهيئة الشرعية المختارة من غير المصريين دعما لشفافية وموضوعية اصدار الصكوك وإنجاحها.

## ملحق (2)

### ملاح مهممة لقانون الصكوك المصري

1) الصكوك هي أوراق مالية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لاتزيد عن خمسة وعشرون عاما، على أساس عقد شرعي، بالجنه المصري أو العملات الأجنبية، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصا شائعة في ملكية موجوداتها وفقا لما تحدده نشرة الاكتتاب (مادة 1)

2) الهيئات التي لها حق إصدار الصكوك هي (أ) الحكومة ، (ب) الهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، (ج) البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري بعد موافقته، (د) الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة بعد موافقة هيئة الرقابة المالية، وأخيرا (هـ) المؤسسات المالية الدولية والإقليمية التي توافق عليها الهيئة والبنك المركزي المصري لتمويل مشروعات في مصر (مادة 2).

3) يحظر استخدام الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة للدولة ملكية عامة، أو منافعها، لأصدار صكوك حكومية في مقابلها. ويجوز للحكومة والهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة المذكورة في البندين (أ) و (ب) من المادة (2) اصدار صكوك في مقابل حق الانتفاع بالأصول الثابتة المملوكة للدولة ملكية خاصة دون ملكية الرقبة، ويصدر بتحديد هذه الأصول التي ستصدر مقابلها الصكوك قرار من مجلس الوزراء، بناء على عرض وزير المالية، وبعد موافقة الهيئة الشرعية وهيئة الرقابة المالية. (مادة 3)

4) تتولى وزارة المالية، من خلال وحدة ذات طابع خاص تشهها لغرض تنظيم وإدارة إصدارات الصكوك الحكومية، تسمى " الوحدة المركزية لإصدارات الصكوك الحكومية "، يصدر بتشكيلها وتعيين رئيسها قرار من وزير المالية. وتقوم الوحدة بالمهام التالية: (أ) وضع خطة

تمويل المشروعات التنموية والأنشطة الاستثمارية التي يتم تمويلها من خلال إصدار صكوك حكومية وتحديد أولوياتها، (ب) تحديد الهياكل المناسبة للإصدارات المختلفة، (ج) وضع سياسة لإدارة المخاطر المرتبطة لكل إصدار، (د) مراجعة وإدارة التدفقات النقدية لكل إصدار، ومواعيد الاسترداد... وغيرها (مادة 4).

(5) يكون إصدار الصكوك في جميع الأحوال عن طريق شركة ذات غرض خاص لكل إصدار يكون لها الشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وأميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات، ووكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله، وتوزيع عوائدها وقيمة استردادها. (مادة 5)

(6) تتولى كل من الهيئة الشرعية وهيئة الرقابة المالية، كل فيما يخصه الرقابة على الشركة ذات الغرض الخاص والجهة المستفيدة فيما تباشره كل منهما من تصرفات وما تتخذه من إجراءات لإصدار الصكوك واستثمار حصيلتها وتوزيع أرباحها والقيام على جميع شئونها. (مادة 6)

(7) تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود التالية، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية.

أولاً: صكوك التمويل: وهي ثلاثة أنواع هي صكوك كل من المرابحة والاستصناع.

ثانياً: صكوك الإجارة: وأنواعها ثلاثة: (أ) صكوك ملكية الأصول القابلة للتأجير، (ب) صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير وأخيراً، (ج) صكوك إجارة الخدمات.

ثالثاً: صكوك الاستثمار: وهي ثلاثة أنواع: صكوك المضاربة، والوكالة بالاستثمار وأخيراً المشاركة في الربح.

رابعاً: صكوك المشاركة في الإنتاج: وهي ثلاثة أنواع هي صكوك المزارعة، وصكوك المساقاة، وأخيراً صكوك المغارسة.

خامساً: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية.

سادساً: أية صكوك أخرى تقرها الهيئة الشرعية ويصدر بها قرار من هيئة الرقابة المالية. (مادة 8)

(8) يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويل إنشائه أو تطويره ما يأتي

(أ) أن يكون هدف المشروع ونشاطه مشروعاً، وأن تديره إدارة متخصصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع النشاط، وفقاً للضوابط الشرعية.

(ب) أن يكون داخل جمهورية مصر العربية

(ت) أن يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة

ث) أن يدار مالياً باعتباره وحدة مستقلة ، بحيث يتضح في نهاية السنة المالية مركزه المالي ، ونتائج أعماله

ج) أن يكون من شأنه أن يدر عائداً ، وفقاً لدراسة جدوي تعد عنه

ح) أية شروط أخرى تحددها نشرة الاكتتاب.

خ) كما يشترط في الأنشطة التي يتم تمويلها من حصيلة إصدار الصكوك أن تكون مشروعة. (مادة 9)

9) يجب قيد وتداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية في مصر، كما يجوز إدراجها وتداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة هيئة الرقابة المالية. (مادة 16)

10) يجب على الجهة المستفيدة استرداد الصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها للمكيها ، وذلك عن طريق التعهد بشراء موجوداتها القائمة وقت الاسترداد، ويجوز التعهد بشراء هذه الموجودات قبل نهاية مدة الصكوك، وتحدد هذه القيمة وفقاً للضوابط الشرعية التي تحددها نشرة الاكتتاب (مادة 17)

11) تُنشأ هيئة شرعية مركزية لإصدارات الصكوك من تسعة أعضاء تشكل بقرار من رئيس مجلس الوزراء خلال شهرين من تاريخ العمل بهذا القانون، بناء على ترشيح وزير المالية. ويشترط فيمن يرشح عضواً في هذه الهيئة

أ) أن يكون حاصلاً على درجة الدكتوراه في الفقه الإسلامي أو أصوله.

ب) أن تكون لديه بحوث منشورة عن النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي.

ت) أن تكون له خبرة عملية لا تقل عن ثلاث سنوات في عضوية الهيئات الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، ويفضل من شارك في إصدارات الصكوك.

ث) ألا يكون قد سبق الحكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة ، أو أشهر إعساره ما لم يكن قد رد إليه اعتباره هو، وتكون عضوية الهيئة الشرعية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. (مادة 19)

12) تختص الهيئة الشرعية المركزية بما يأتي:

أ) إبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك الحكومية المزمع إصدارها واعتماد هيكلها وعقودها ونشرة اكتتابها.

ب) التحقق من إصدار وتداول واسترداد الصكوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ت) التحقق من استخدام حصيلة الصكوك فيما صدرت من أجله وتوزيع عوائدها منذ إصدارها وحتى استردادها وفق أحكام الشريعة الإسلامية

ث) الرقابة والتدقيق على الأنشطة والمشاريع والصفقات التي تمولها حصيلة إصدار الصكوك للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية ، وتقديم تقرير دورى إلى جماعة مالكي الصكوك (مادة 20)

13) يعفى من جميع الضرائب والرسوم أيًا كان نوعها ما يأتي

أ) كافة التصرفات العقارية المتعلقة بإصدار الصكوك وتسجيل ما يلزم من هذه التصرفات لنقل ملكية الأصول العقارية التي تتم بين الجهة المستفيدة أو غيرها ، والشركة ذات الغرض الخاص سواء عند إصدار الصكوك أو خلال مدتها أو عند أيلولة الأصول لتلك الجهة عند استرداد الصكوك

ب) تسجيل عقود الموجودات والأصول والمنافع والخدمات وحقوق الملكية الفكرية التي تتم بين الجهة المستفيدة أو غيرها والشركة ذات الغرض الخاص سواء عند إصدار الصكوك أو خلال مدتها أو عند أيلولتها لتلك الجهة عند استرداد الصكوك

ج) الأرباح الرأسمالية الناتجة عن تداول الصكوك.

د) توزيعات الأرباح المقررة لمالكي الصكوك ( مادة 24)