

(Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS
ISSN (E): 2305-9249 ISSN (P): 2305-9494
Publisher: Centre of Excellence for Scientific & Research Journalism, COES&RJ LLC
Online Publication Date: 1st January 2017
Online Issue: Volume 6, Number 1, January 2017
<http://centreforexcellence.net/J/JSS/JSS%20Mainpage.htm>

The Application of Islamic Sukuk in Jordan: Possibilities and Challenges

Ibrahim Q. Alshomaly

Department of Risk Management and Insurance
Faculty of Management and Finance
The University of Jordan

Hazem Alwadi

Department of Business Economic
Faculty of Business Administration
Tafila Technical University, Jordan

ABSTRACT

Abstract:

The issuance of Islamic Sukuk Law in Jordan is a step in the right direction for the liberation of the financial system from the predominance of an interest-based financial system than just a creditor to be participants in economic activity also provides opportunities for individuals who are eager to invest in Islamic financial instruments and as an engine of the Jordanian economy. Through the studying some of the economic and financial indicators in Jordan for the period from (1998 - 2012), the study found a positive indicators support the idea of Sukuk Islamic such as the relatively high rates of savings and bank deposits as a percentage of GDP, which means providing the necessary funding for the underwriting of these instruments. But there are other indicators put this idea in a challenge in terms of its acceptance or its continuity by the financial system and investors due to the lack of confidence in the economy and to the high ratio of public debt and public deficit. Moreover, the penetration of interest-based system in the economy and the absence of efforts seriousness in fighting corruption are also another serious challenges. With all this, the activation and issuance of laws governing the reform of the financial system ,anti-corruption and increasing transparency will enhance the confidence of investors in order to accept financing of Islamic derived investments .moreover ,it necessary to be screened the experiences of other Muslim and non-Muslim countries who apply Islamic securitization and introduce them with these products and their characteristics to stimulate the economic sectors to accept this Islamic project.

Keywords:

Islamic Sukuk, financial system, Investment instruments, underwriting

Citation:

Alshomaly, Ibrahim Q., Alwadi, Hazem (2017); The Application of Islamic Sukuk in Jordan: Possibilities and Challenges; Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS), Vol.6, No.1, pp: 53-69.

تطبيق الصكوك الإسلامية في الأردن: الامكانيات والتحديات

ابراهيم قاسم الشوملي

قسم ادارة المخاطر و التامين

كلية الادارة و التمويل / الجامعة الاردنية

حازم الوادي

قسم اقتصاد الأعمال

كلية العلوم الادارية

جامعة الطفيلة للعلوم التقنية/الأردن

ملخص

يعتبر اصدار قانون الصكوك الإسلامية في الأردن خطوة بالانتاجة الصحيح من اجل تحرير النظام المالي من تعول النظام التمويلي الربوي من مجرد دائن الى مشارك في النشاط الاقتصادي كما يوفر فرصا للأفراد التواقين للاستثمار في منتجات الهندسة الإسلامية و محركا للاقتصاد الأردني. ومن خلال دراسة بعض المؤشرات الاقتصادية و المالية في الأردن للفترة من 1998 – 2012 تبين وجود مؤشرات ايجابية تدعم فكرة مشروع الصكوك الإسلامية مثل الارتفاع النسبي للادخار الكلي و للودائع البنكية كنسبة من الناتج القومي مما يعني توفر التمويل اللازم من الاكتتاب بهذه الصكوك. الا ان هناك مؤشرات اخرى تضع هذه الفكرة في تحدي من حيث القبول او الاستمرار من قبل النظام المالي و المستثمرين بسبب ضعف الثقة في الاقتصاد و ارتفاع نسبة الدين العام و العجز العام يضاف الى ذلك تغلغل النظام الربوي في الاقتصاد , اضافة الى ذلك عدم وجود الجهود الجدية لمحاربة الفساد. مع كل ذلك فأن تفعيل و اصدار القوانين الناظمة لاصلاح النظام المالي و محاربة الفساد و زيادة الشفافية من شأنها تعزيز الثقة لدى المستثمرين من اجل قبول الدخول في تمويل استثمارات مستمدة من الشريعة الإسلامية, اضافة الى ضرورة عرض تجارب الدول الإسلامية و غير الإسلامية ممن تطبق التصكيك الاسلامي و تعريفهم بهذه المنتجات و مزايها من اجل تحفيز القطاعات الاقتصادية لقبول هذا المشروع الاسلامي.

كلمات مفتاحية:

الصكوك الإسلامية , النظام المالي , ادوات الاستثمار, الاكتتاب

مقدمة :

تم طرح مشروع قانون الصكوك الإسلامية الأردنية في عام 2012 حيث كان نتيجة لتزايد الطلب عليها من قبل المستثمرين الراغبين في الاستثمار في ادوات الاستثمار الإسلامية المشروعة , و ايضا لما حضيت به الصكوك الإسلامية من قبول و نجاح في التطبيق في الكثير من الدول الإسلامية و غير الإسلامية , حيث بلغ حجم اصدارات هذه الصكوك ما يقارب 179 مليار دولار. و من المتوقع ان يصل حجم الاصدارات في السنوات المقبلة الى ثلاثة ترليونوات دولار امريكي وان يتم اعتمادها من قبل عدد اكبر من الاقتصادات العالمية.

يعتبر سوق الصكوك الإسلامية بديلا عن اسواق راس المال التقليدية التي تعتمد على الفائدة الربوية او الاسواق التي تعتمد على حصص تملك غير محدود المدة في الشركات (سوق الأسهم), على عكس الصكوك الإسلامية التي تعتمد على مبدأ المشاركة في ارباح و مخاطر المشاريع الممولة بواسطة الصكوك بين مصدر الصكوك و حملة الصكوك (الممولين) لمدة محددة في نشرة الاكتتاب. تبنى التعاملات في اسواق راس المال الربوية على ضمان قيمة التمويل من قبل المقترض بالاضافة قيمة ارباح ثابتة (الفوائد الربوية) من قبل المقترض و تعتبر التزاما قانونيا عليه , مما يقلل الحافز

لدخول هذه الأسواق خصوصاً في تمويل المشاريع التي تتمتع بعوائد ومخاطرة عالية، و ينتج عن ذلك تقليص حجم النشاط الاقتصادي على المستوى الجزئي (الشركات) و الكلي للاقتصاد مما يؤدي الى تراجع الانتاج والعمل و التسبب بتراجع النمو.

تقوم فلسفة الصكوك الإسلامية على تمويل المشاريع الاقتصادية من خلال اصدار وثائق متساوية القيمة من قبل مؤسسة متخصصة (SPV) بموجب قانون الصكوك تمثلية لحامل هذه الصكوك في اصول او منافع الاصول الممولة على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة. و يمكن تداول بعض انواع الصكوك مثل صكوك الاجارة بعد الاكتتاب في السوق الثاني بحيث تنقل ملكية الصك من مستثمر الى اخر حتى انتهاء امد هذه الصكوك و ذلك من خلال ضوابط عامة.

تعتبر جمهورية ماليزيا من اول الدول التي اعتمدت التطبيق المنظكللصكوك الاسلامية و ذلك في عام 1996 م تلتها بعض الدول العربية مثل الامارات و البحرين كما اصدرت المملكة المتحدة (برطانيا) و اليابان صكوكا اسلامية. و فيما يخص الاردن فأن الصكوك الاسلامية لا تزال لغاية الان في مرحلة الدراسة و التحضير بالرغم من اصدار مشروع قانون قبل اربع سنوات , حيث ان اسواق راس المال في الاردن تعتمد الية الفائدة الربوية في قطاع التمويل المصرفي و في السياسة النقدية للبنك المركزي بينما ينحصر دور المصارف الاسلامية في تقديم تسهيلات و منتجات اسلامية محدودة القيمة و التنوع ليس من بينها الصكوك الاسلامية.

و من اجل توضيح فكرة الصكوك الاسلامية و الياتها فقد تم تقسيم هذه الورقة الى :

1- اهداف الدراسة

2- اهمية الدراسة

3- فرضيات الدراسة

4- الاطار النظري للصكوك الاسلامية

5- تحليل تطبيق الصكوك الاسلامية في الاردن

1- اهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى التعرف الى:

أ- الامكانيات و التحديات التي تواجه تطبيق مشروع الصكوك الاسلامية في الاردن على المستوى الكلي للاقتصاد الاردني.

ب- تحليل و تقييم اداء اسواق راس المال و النشاطات المصرفية في الاردن من اجل الحصول على مؤشرات كافية تدعم فرص نجاح سوق الصكوك الاسلامية الاردني المستقبلي.

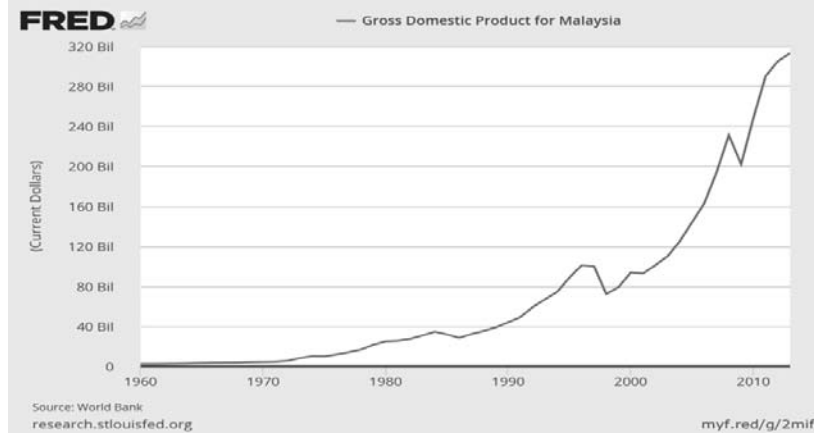
2- اهمية الدراسة:

مما لا شك فيه ان الاقتصاد الاردني يعاني خلال الفترة الحالية من ضعف في النمو و زيادة في العجز و المديونية و ارتفاع في معدلات البطالة , ولكن بالرغم من ذلك يمتلك الاقتصاد الاردني فرص كبيرة من اجل استعادة النشاط من خلال تطبيق آليات جديدة في مجال الاستثمار و التمويل متوافقة مع الشريعة الاسلامية.

تعتبر الصكوك الاسلامية من الادوات الحديثة نسبياً في التمويل الاسلامي مقارنة بالاسواق المالية التقليدية حيث بدأ عمل سوق عمان المالي في بداية العام 1978م مع العلم ان اول شركة اصدرت اسهم عادية تم الاكتتاب بها هو البنك العربي عام 1930م, و مع ذلك فان تأثير انشاء السوق المالي على الاقتصاد الاردني كان ضعيفاً حيث ان معدل نمو الاقتصاد الاردني في 1978م كان 21% و استمر المعدل بالتراجع ليصل الى نسبة كارثية عام 11- % (ازمة انهيار الدينار الاردني) في عام 1989, ثم عاد و انتعش ليصل الى 19% عام 1992 و لكن بعد ذلك بدا النمو بالتراجع مرة اخرى ليصل الى 2.8% في عام 2013. و مما يزيد التكهين بأهمية دور السوق المالي في دعم الاقتصاد الاردني ان المتابع لمؤشر سوق عمان المالي يلاحظ ان المؤشر يتراجع بوتيرة عالية حيث انخفضت قيمة المؤشر من 4486 نقطة في عام 2006 الى 2920 في نهاية عام 2014 اي بانخفاض 50% من قيمته .

و من هنا تبرز اهمية تطبيق آليات تمويل جديدة غير مرتبطة بالفوائد او اسواق الاسهم التي اثبتت ضعفها في انعاش الاقتصاد . و تمثل الصكوك الاسلامية فرصة جديدة بالتجربة على غرار دول عديدة مثل ماليزيا , فقد تزامن تطبيق

الصكوك الاسلامية مع ارتفاع كبير فيالنمو الاقتصادي للفترة(1996-2000) حيث بلغ 9% في عام 2000 وارتفع حجم الاقتصاد من 80 مليار دولار الى 320 مليار في عام 2011 تزامن هذا مع فترة تطبيق الصكوك الاسلامية و استطاع الاقتصاد الماليزي تجنب اثار الازمة المالية الاسيوية عام 1997 بسرعة حيث انخفض في عام 1999 ولكن سرعان ما ارتفع بعد ذلك حسب احصائيات البنك الدولي شكل رقم(1).



شكل رقم (1) حجم نمو الناتج المحلي الاجمالي في ماليزيا 1960-2011

3- فرضيات الدراسة:

تسعى الدراسة للكشف عن فرص نجاح تطبيق مشروع الصكوك الاسلامية في الاردن , حيث تم تجميع البيانات الاحصائية المالية و الاقتصادية و التي تعتبر مؤشرات محتملة لامكانية تطبيق سوق الصكوك الاسلامية في الاردن, و هنالك افتراضان اساسيان:

- أ- يتمتع الاقتصاد الاردني بمؤشرات ايجابية تدعم تطبيق فكرة الصكوك الاسلامية.
 - ب- لا يوجد تحديات اقتصادية كبيرة تحول دون تطبيق فكرة الصكوك الاسلامية.
- و ستقوم الدراسة بمناقشة الاسئلة التالية:

- 1- ما هو الاثر المتوقع لتطبيق الصكوك الاسلامية على النمو الاقتصادي الاردني.
- 2- ما هي المتطلبات اللازمة من اجل انجاح مشروع الصكوك الاسلامية .
- 3- الاطار النظري للصكوك الاسلامية (بموجب نصوص مشروع قانون الصكوك الاردني 2012)

3-1 تعريف الصكوك:

أ- التصكيك في اللغة:

(جمع) صك : الصاد والكاف أصلٌ يدلُّ على تلاقي شيئين بقوة وشدة، حتَّى كأن أحدهما يضرُّ بالآخر. منذلك قولهم : صكَّكْتُ الشيءَ صكًّا . والصكُّكُ : أنتصطكُّ ركبتنا الرجل. وصك الباب أغلقه بعنف وشدة. وقد ورد في تفسير قوله تعالى: ﴿فأقبلت امرأته في صرة فصكت وجهها﴾ الذاريات: ٢٩، أن معنى صكت ضربت وجهها، أي وضعت يدها على وجهها على عادة النساء عند التعجب من أمر غريب.(1)

ب- التصكيك اصطلاحا:

تعريف الصكوك في نص مشروع قانون الصكوك الاسلامية الاردني : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية المشروع تصدر باسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من اموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد

في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها. ونلاحظ من التعريف ان مشروع قانون لم يأت على ذكر منافع الاعيان وهي جزء من ما يمكن ان يكتب به في الصكوك.
(1): لسان العرب لابن منظور صفحة 456

3-2 خصائص الصكوك الاسلامية:

تعتمد الية التصكيك الاسلامي على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر من خلال اصدار اوراق مالية ذات قيم متساوية (standardized financial securities) من قبل المصدر (حصر مشروع القانون الاردني مصدر الصكوك بالشركات المساهمة او جهة رسمية او حكومية او مؤسسة ذات غرض خاص) تمثل مساهمة الممولين(حملة الصكوك) لتمويل شراء اعيان او تمويل مصاريف تشغيلية او ما يسمى برأس المال العامل (working capital) او تمويل استثمار على اساس المضاربة او اي نشاط آخر مسموح به شرعيا , بحيث يملك حامل الصك حصة مشاع في الاعيان او المنافع بحسب الحصص التي يملكها من مجموع الحصص . ويمكن لحامل بعض انواع الصكوك بيعها بعد الاصدار لطرف اخر من خلال السوق الثاني (خاصية التداول) في حال انها لا تمثل في اصلها ديناً او اموال نقدية.

3-2-1 الاطراف ذات العلاقة بعمليات التصكيك

أ- المصدر الاصيل : وهو الجهة التي تقوم بأصدار الصكوك لصالح الجهة المشغلة للاموال او المشروع وتكون الذمة المالية لهذا المشروع منفصلة عن المصدر الا في حدود مساهمتها فيه ان وجدت.
ب- المشغل : هي الجهة المستقبلية لاموال التصكيك بعد الاكتتاب بها ويقوم المشغل بشراء الاصل او اللوزام التشغيلية للاصل ان كان يملك الاصل مسبقا ويقوم بنقل الملكية الى حملة الصكوك الذين بدورهم يقومون بتأجيرها للمشغل و يكون الاجار هو عائد الصكوك .

ج- حملة الصكوك : الاشخاص الطبيعيون او الاعتباريون ممن قام بشراء الصكوك بعد الاكتتاب او من السوق الثاني ان كانت الصكوك جائزة للتداول .

د- هيئة الرقابة الشرعية المركزية: تشكل بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء هيئة تسمى (هيئة الرقابة الشرعية المركزية) من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الاسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. (1)

ذ- نشرة الاصدار : تتضمن هذه النشرة حسب ما نص عليه مشروع القانون الاردني للصكوك الاسلامية:

- 1- القيمة الاسمية للاصدار.
- 2- النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.
- 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 و صيغته.
- 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 واقفاله و مواعيد دفع الأرباح واطفاء صكوك التمويل الاسلامي.
- 9- تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي صكوك التمويل الاسلامي في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر.
- 10- فئات صكوك التمويل الاسلامي ومدى قابليتها للتجزئة.
- 11- اسماء مديري الاصدار و وكلاء 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.(2)

3-3 انواع الصكوك الاسلامية

سوف نقوم بذكر انواع الصكوك الاسلامية التي تم بشكل صريح في مشروع قانون الصكوك الاردني :

1-الإجارة.

2-المضاربة أو المقارضة.

3-المرابحة.

4-المشاركة.

5-السلم.

6-الاستصناع.

7-بيع حق المنفعة.

3-3-1 صكوك الاجارة او الاعيان المؤجرة

صكوك تحمل قيمة متساوية تصدر من قبل مالك العين المؤجرة أو من يوكله و الهدف هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حملة الصكوك مالكين للأصل او مستفيدين من ربح تأجيرهم بحسب الحصة التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر. ومثال ذلك ان تكون هناك شقة مؤجرة، ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية الشقة، وبالإضافة إلى ذلك فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك في السوق (امكانية التداول). وتنقسم صكوك الاجارة الى خمسة انواع وذلك تبعاً لمصدر المسبب للاجرة وهي :

أ-صكوك ملكية الموجودات:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك. حيث يقوم بعد ذلك باستأجارها منهم ويكون عائد الايجار ربحاً لحملة الصكوك .

ب-صكوك ملكية منافع الأعيان:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين، أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك. في هذا النوع لا يتم بيع الأصل الى حملة الصكوك ولكن يتم بيع الأيراد المتأتي منها لحملة الصكوك بحيث يصبح عائداً دورياً لهم ويتم إعادة استئجارها منهم بمبلغ أكبر فيكون ربح حملة الصكوك هو الفرق .

ج-صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

د- صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين:

يتم إصدار هذه الصكوك من أجل تقديم الخدمة من مصدر على وجه التعيين (مثل تقديم الخدمة الطبية من مستشفى محدد)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ه-صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة:

يتم إصدار هذه الصكوك من أجل تقديم خدمة معينة من مصدر موصوف كمنفعة الخدمة الطبية من مستشفى يتم تحديد مواصفاته دون تسميته، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

2-3-3 صكوك المضاربة أو المقارضة:

هي صكوك يصدرها مضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، من أجل استثمار حصيلة الاكتتاب في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموع من الأنشطة التي يختارها المضارب بناء على عقد المضاربة الشرعية، وتحدد في نشرة الإصدار طبيعة المشروع أو نوع النشاطات الذي سوف تستثمر فيها حصيلة الصكوك ومدة هذا الاستثمار والأرباح المتوقعة

وطريقة توزيعها بين المضارب حملة الصكوك. وتمثل تلك الصكوك حصصاً شائعة في موجودات المضاربة بعد انتهاء الاكتتاب وبدء أنشطة الاستثمار إلى تاريخ تصفية المضاربة.

3-3-3 صكوك المرابحة

تمثل صكوكاً يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح معلوم، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة. حيث يتم شراء البضاعة من ربح اكتتاب الصكوك ومن ثم بيعها إلى الواعد بالشراء مع ربح محدد بعد تملكهم البضاعة عن طريق الوسيط ويكون ربح حملة الصكوك فرق قيمة بيع البضاعة عن قيمة الشراء.

3-3-4 صكوك المشاركة

صكوك تصدر من قبل مالك لمشروع معين أو وسيط مالي نيابة عنه، حيث يرغب في تطوير هذا المشروع من حصيلة الاكتتاب بهذه الصكوك أو في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية حيث يعتبر حملة هذه الصكوك شركاء في المشروع، وتعتبر حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع. وتحدد في نشرة الإصدار رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح والخسائر.

3-3-5 صكوك الاستصناع

صكوك يصدرها المشتري أو مؤسسة مالية تنوب عن الأصل يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، وذلك من أجل استخدام حصيلة الاكتتاب في تصنيع هذا الأصل (من قبل المشتري نفسه) وبيعه إلى المشتري ويكون فرق بيعها عن قيمة الاكتتاب ربحاً لحملة الصكوك، ويمكن استخدام حصيلة الاكتتاب في دفع ثمن تصنيع الأصل في استصناع مواز بتكلفة أقل والاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضها أو على أقساط عند قبضها.

3-3-6 صكوك السلم

عبارة عن صكوك يصدرها البائع لبضاعة السلم أو وسيط مالي ينوب عنه، حيث يتم قبض ثمن بضاعة السلم من حصيلة الاكتتاب عند التعاقد ثم يبيع المكتتبون (من ينوب عنهم) هذه البضاعة بعد تسلمها من البائع بثمن أعلى وتوزيع الثمن بينهم بعد القبض من المشتري وتمثل هذه الصكوك ديناً سلعيًا.

4- تطبيق الصكوك الإسلامية في الأردن

ان إصدار مشروع قانون الصكوك الإسلامية الأردنية في عام 2012 جاء نتيجة لما حظيت به الصكوك الإسلامية من قبول ونجاح في التطبيق على المستوى الإسلامي والعالمي، كذلك إلى حجم الإصدارات الحالية والمتوقع في السنوات القادمة والتي يقدر بأن تتجاوز ثلاثة تريليون دولار وذلك لحاجة المستثمرين لأنواع جديدة من أدوات الاستثمار والتمويل. ولكن لغاية الآن لم يتم طرح أي إصدار من الصكوك ولا زال المشروع حبيس الدراسة والبحث، وهذا يطرح عدة تساؤلات وشكوك عن مدى إمكانية وفرص نجاح هذه الفكرة وعن التحديات التي يمكن أن تواجهها سواء في القبول أو التطبيق أو الاستمرار.

وفيما يلي سوف نقوم بتحليل رقيي وكمي مقارنة لواقع الاقتصاد الأردني من أجل:

- 1- تحليل المؤشرات الاقتصادية من أجل استخلاص حوافز تؤيد قيام فكرة التصكيك الإسلامي
- 2- الفوائد المحتملة لتطبيق نظام التصكيك الإسلامي
- 3- المتطلبات اللازمة لنجاح الفكرة في حال الشروع في التطبيق
- 4- التحديات التي تواجه تبني وتطبيق التصكيك
- 5- الخلاصة والتوصيات

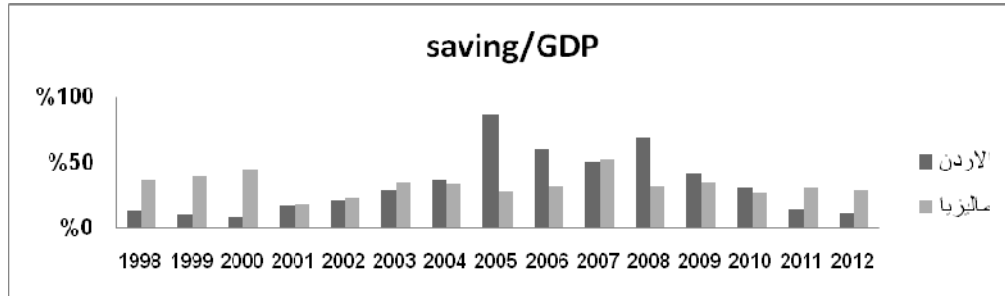
المؤشرات الاقتصادية التي تحفز قيام فكرة التصكيك الاسلامي:

1- تعتبر الصكوك الاسلامية من ادوات الاقتصاد الاخلاقي

من منطلق ان الاردن دولة اسلامية يتطلب ان تكون كافة معاملاتها متوافقة مع الشريعة الاسلامية . حيث ان هنالك قطاعا من المستثمرين الاردنيين سواء مودعين او مقترضين يتطلع لوجود وسائل استثمارية اسلامية تتوافق مع عقبيدتنا كمسلمين و الحمد لله , ولكن للأسف فان تغلغل النظام الربوي في النظام المالي الاردني تسبب في ضعف النشاط الاقتصادي حيث ان معظم المصارف تقوم بالتمويل على اساس المديونية و ليس على نظام المشاركة في المشاريع , حيث تقوم بقبول المدخرات مقابل فائدة متدنية و تقوم بأقراض المدخرات بفائدة عالية نسبيا و بذلك يكون دورها وسيط فقط و تحقق ارباحا بدون تحمل مخاطر كبيرة , وادى هذا الى احجام الكثير من المستثمرين عن اللجوء الى الائتمان المصرفي في تمويل المشاريع لغياب عنصر المشاركة. ومن هنا فأن التصكيك اذا تم تطبيقه بما يتوافق مع ضوابط الشريعة الاسلامية سوف يوفر فرصا لتبلي تطلعات قطاعا واسعا من المستثمرين الاردنيين ان شاء الله.

2- ارتفاع معدل الادخار الاجمالي للاردنيين

يعرف الادخار على مستوى الاقتصاد الكلي بأنه الجزء من الدخل القابل للتصرف به او المتبقي بعد الاستهلاك و بالتالي فمناهم ايجاد اليات مشروعة من اجل تحويله لتمويل الانشطة الاستثمارية. يرتبط معدل الادخار طرديا بسعر الفائدة حيث ان ارتفاع اسعار الفوائد تؤدي الى زيادة الادخار و بالتالي تحول القليل من الارصدة المدخرة الى الاستثمار و تبقى في الحسابات البنكية , و يمثل الشكل (2) مقارنة معدل الادخار في الاردن مع ماليزيا حيث يوضح ان معدل الادخار في الاردن و ماليزيا للفترة 1998-2012 متساوي تقريبا و ذلك حسب النشرات الاحصائية للبنك الدولي . و يعتبر هذا مؤشرا ايجابيا لفرص التمويل المحتمل للصكوك الاسلامية على غرار ماليزيا من حيث وجود نسبة كافية من الدخل الصافي قابلة للتحويل الى تمويل المشاريع الاقتصادية بدل الايداع في البنوك الربوية مقابل فوائد متدنية.



شكل (2): المعدل الاجمالي للادخار لدول الاردن وماليزيا 2012-1998

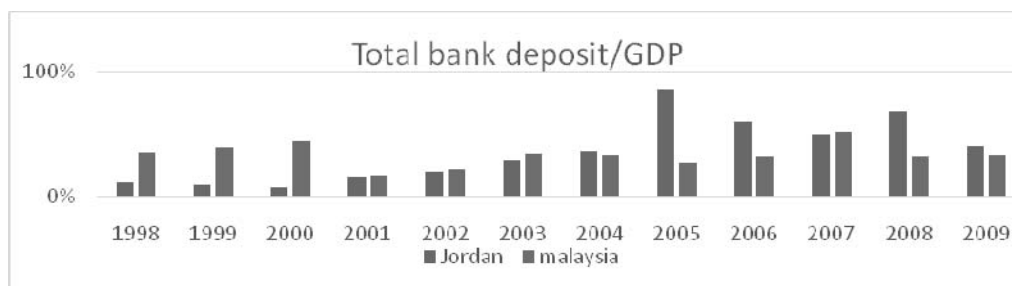
3- ارتفاع معدل الايداعات البنكية

يظهر من الشكل (3) انه ايضا يتفوق الاردن على ماليزيا من حيث ارتفاع نسبة الايداع البنكية الى الناتج القومي و هذه النسبة يمكن تفسيرها من عدة جوانب .

أ- ان هنالك حجم الايداعات البنكية في الاردن مبالغ فيه و هذا يمكن ان يكون ناتجا عن ضعف الحافز للمستثمر (المدخر) للاستثمار المباشر في المشاريع الاقتصادية او ما يسمى بأنخفاض النزعة الحدية للاستثمار (marginal propensity to invest).

ب- ان الناتج القومي الاردني (GDP) منخفض و بالتالي هذه النسبة مرتفعة و بالتالي يتوجب توجيه هذه الايداعات من اجل زيادة النشاط الاستثماري و الذي بنجم عنه زيادة الناتج القومي.

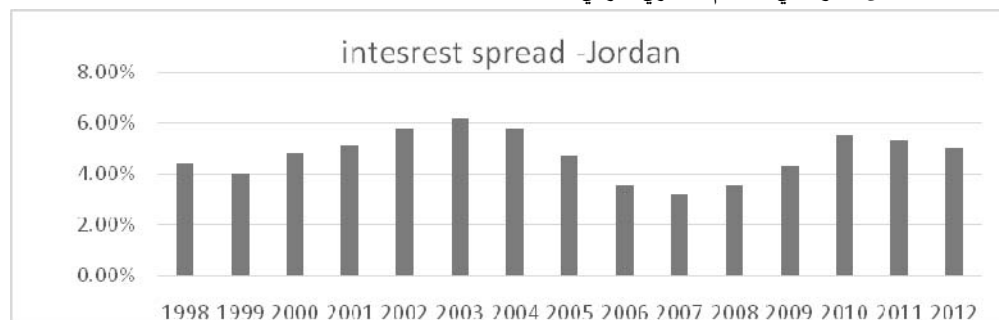
ج- وجود نقص في الفرص الاستثمارية المباشرة و بالتالي لا يوجد مجال سوى تحويل الادخارات الى ايداعات بنكية.



شكل (3) معدل الايداع البنكي الى الناتج القومي بين ماليزيا والاردن

4-اتساع الهامش بين الفوائد المدينة و الدائنة (Margin Interest Spread)

تعرف الفوائد المدينة بأنهمبالغ نقدية يقوم المصرف بدفعها الى المودعين وتعتبر نفقة عنده , اما الفوائد الدائنة فهي التي يفرضها على التسهيلات الائتمانية المقدمة (القروض) وتعتبر ايراد للبنك وتكون بالعادة اكبر من الفوائد المدينة , اما الهامش فهو طرح معدل الفائدة المدينة من الدائنة (مثال الفائدة الدائنة 8% - الدائنة 2% = 6% الهامش) و زيادة هذا الهامش تنعكس في زيادة ارباح المصرف . ويعتبر الاردن من اكبر الدول من حيث اتساع هامش الفائدة و يؤدي زيادة هذا الهامش الى تقليل الحافز لدى الشركات لتمويل المشاريع الانتاجية عن طريق الاقتراض البنكي المباشر , وبالتالي يتوجب على الشركات اما البحث عن مصدر تمويل اخر او تقوم بتقليص النشاط الانتاجي مع العلم ان هذا الهامش وصل الى الصفر في بعض الدول مثل الولايات المتحدة . لهذا السبب فأن اصدار الصكوك الاسلامية سوف يوفر فرصة تمويل لهذه الشركات على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة في تمويل شراء الاصول او تمويل رأس المال العامل (موجودات متداولة من اجل تسيير الاعمال اليومية للمشروع مثل المواد الخام , اجور العمال ,.....) . ويمثل الشكل (4) هامش الفوائد في النظام المصرفي الاردني.



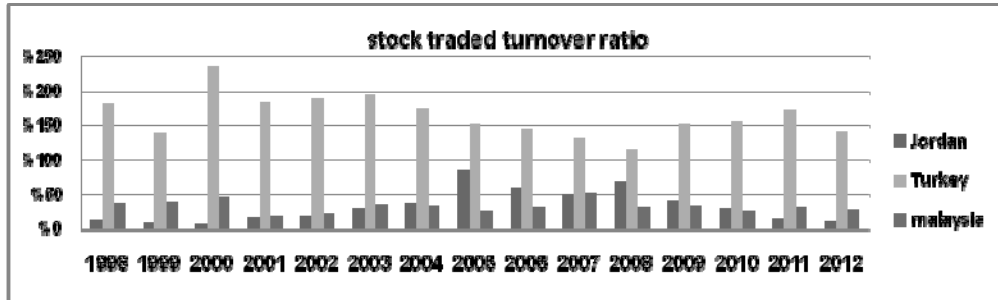
الشكل (4) هامش الفوائد المصرفية الاردنية 1998-2012

5- انخفاض نسبة الاقتراض البنكي لتمويل قطاعات النشاط الاقتصادي الفعال

من خلال مراجعة المحفظة الاقتراضية للبنوك الاردنية تبين ان التسهيلات الائتمانية المباشرة المقدمة لتمويل النشاطات الاقتصادية تشكل ما نسبته 30% من اجمالي التسهيلات , وهذا يعني ان 70% من الائتمان البنكي عبارة قروض شخصية و بنسبة قليلة قروض حكومية. ان من اسباب انخفاض هذه النسبة هو ارتفاع مديونية بعض الشركات و بالتالي يزداد لديها مخاطر الافلاس (bankruptcy cost) وهذا يضعف قدرتهم على تمويل مشاريع انتاجية جديدة ذات مخاطرة بواسطة الاقتراض المصرفي , و الذي يزيد من عنصر المخاطرة هو التخوف من عجز المشروع عن دفع قيمة الفوائد و مبلغ القرض كون المصرف لا يعتبر شريكا للمشروع بل دائنا . ومن هنا تبرز اهمية وجود تمويل مشارك ممثلا بالصكوك الاسلامية.

6- ضعف فعالية اسواق الاسهم و السندات(مؤشر معدل دوران الاسهم)

تعرف فعالية الاسواق (market efficiency) بانها قدرة الاسواق على تسعير الاسهم او الادوات المالية بصورة عادلة بحيث يعكس سعر السهم السوقي القيمة الجوهرية للسهم (intrinsic value) هي تعبر عن القيمة الحالية لجميع المنافع المتوقعة للسهم في المستقبل"، ويتم الوصول هذه الفعالية من خلال الاحتكاك المستمر بين البائعين والمشتريين العقلانيين (العرض و الطلب) للوصول الى السعر العادل مع وجود نظام معلوماتي ذو كفاءة عالية . ويتم التعبير عن هذه العملية من خلال مؤشر معدل دوران الاسهم و الذي يقاس من خلال معدل عدد مرات بيع و شراء الاسهم في السنة . و يوضح الشكل رقم (5) ان سوق الاسهم الاردني و الماليزي يعانيان من انخفاض هذا المعدل مقارنة مع اسواق الاسهم في تركيا مع العلم ان تركيا تطبق الصكوك الاسلامية و لكن علة نطاق ضيق. ان انخفاض هذا المعدل ينتج عن تشوية في اسعار الاسهم و انحرافها عن القيمة العادلة سواء ارتفاعا او انخفاضاً لعدة اسباب من اهمها الخلل في نظام المعلومات و الشفافية على مستوى ادارة السوق او الشركات المساهمة على حد سواء. ان ضعف فعالية سوق الاسهم الاردني يصعب من قدرة الشركات للحصول على تمويل من خلال اصدار اسهم جديدة من خلال الاكتتاب العام او الخاص لضعف الثقة من قبل المكتتبين المحتملين بقدرة السوق المالي على تسعير الاسهم بشكل صحيح و الذي ينعكس سلبا عن اسعار التداول بعد الاكتتاب . ان ضعف فعالية سوق الاسهم تشكل فرصة لوجود تمويل جديد للشركات من خلال اصدار صكوك اسلامية يتم ادراجها من قبل شركات او مؤسسات مالية او من خلال البنك المركزي بحيث يتم تقييم الاصول الممولة بواسطة الصكوك بشكل دقيق و من خلال اشراف هئية الرقابة الشرعية و تعيين مدققي حسابات قانونيين من جل فحص القوائم المالية للمشاريع الممولة بالصكوك. و هذا ما قامت به ماليزيا حيث فعالية سوق الاسهم ضعيفة و كانت الصكوك من البدائل الناجحة لتمويل النشاطات الاقتصادية.

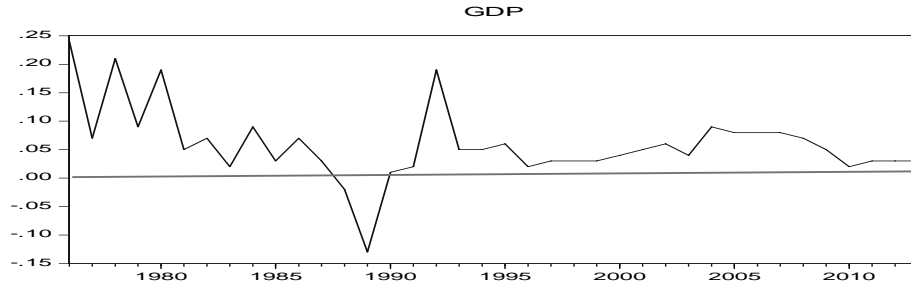


شكل رقم(5) معدل دوران الاسهم في بورصات الاردن , ماليزيا, و تركيا 1998-2012

فوائد التصكيك الاسلامي

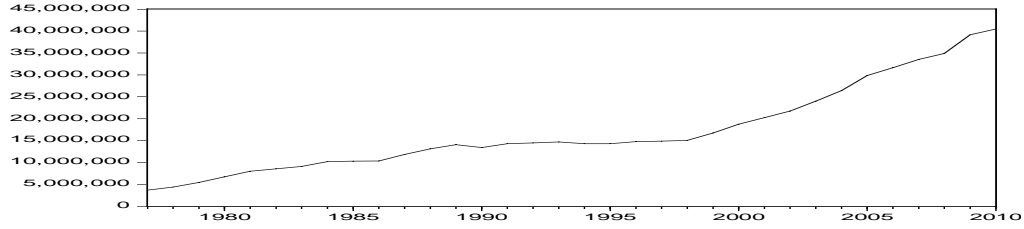
1- تمويل مشاريع التنمية

يعاني الاردن من مشكلتي الفقر و البطالة ,حيث بلغ معدل الفقر 14.4% في عام 2013 بينما وصل معدل البطالة الى 11.8% في عام 2015 . ومن اسباب هذه المشاكل هو انخفاض معدل نمو الناتج القومي الاردني كما يبين الشكل (5) .



انخفاض معدل النمو له شقين رئيسين :

أ- انخفاض في معدل نمو الانتاج الحقيقي (السلع و الخدمات) يترافق مع زيادة العرض النقدي - شكل رقم(6)- يؤدي الى التضخم (زيادة الاسعار) وبالتالي انخفاض الدخل الحقيقي للأفراد رغم الزيادات التي تتم على الرواتب و الاجور و هو ما يسمى اقتصاديا بوهم النقود (money illusion).



شكل رقم (6) العرض النقدي للدينار الأردني 1977-2010

ب- زيادة نسبة المستوردات سواء التي تدخل في عنصر الانتاج او السلع الجاهزة وهذا من شأنه التأثير على قيمة العملة المحلية بسبب زيادة العجز في ميزان المدفوعات .

ان انخفاض معدل النمو ينتج عنه انخفاض في فرص العمل المستحدثة و عدم تناسبها مع الزيادة الحاصلة في القوى العاملة و يضاف الى ذلك البطالة الناتجة عن احلال العامل الاجنبي محل العامل الأردني في سوق العمل سواء بسبب الهجرات القسرية (ازمة اللجوء السورية) او العمالة الوافدة.

لذلك يتوجب على الاقتصاد الأردني استيعاب هذه المشاكل من خلال تمويل مشاريع انتاجية من شأنها التخفيف من البطالة و التقليل حجم الاستيراد قدر الامكان . و من هنا يبرز الحافز لاصدار الصكوك الاسلامية التي تعتمد على المشاركة الفعلية بعكس التمويل المصرفي الحالي الذي يكون مدينا فقط لا مشاركا. ان تمويل النمو الاقتصادي بواسطة الصكوك الاسلامية يتطلب الانتقاء الدقيق للمشاريع الاقتصادية على مستوى البنية التحتية (مثل النقل و الكهرباء و نظام المعلومات) وعلى مستوى المشاريع الانتاجية (مثل التعليم و الصحة) من اجل استغلال افضل للاصول الممولة للحصول على اكبر العوائد لحملة الصكوك.

2- توفير استثمارات متوافقة مع الشريعة الاسلامية

ان وجود استثمارات متوافقة مع الشريعة الاسلامية يقفل الباب امام التمويل الربوي و هذا من شأنه ان يزيد من التدفقات المالية المكتنزة لدى الكثير من يوجد عندهم الوازع الديني – وهم كثر و الحمد لله- من اجل استثمار اموالهم بطريقة متوافقة مع الشرع الاسلامي .

3- استقطاب رؤوس اموال و استثمارات خارجية

يلاحظ في الآونة الاخيرة ضعف في تدفق رؤوس الاموال الاجنبية الى الاردن و من اسباب ذلك للحصر هو تراجع الثقة في الاقتصاد الأردني بسبب ضعف النمو و الفساد و المديونية الحكومية و كذلك ضعف الشفافية للنشاطات الحكومية و الياتها في تحفيز الاقتصاد . و من اجل ذلك يتطلب انشاء سوق تمويلي اسلامي تشرف عليه هيئات رقابة ادارية و شرعية مستقلة من شأنه ان يزيد من ثقة المستثمر الاجنبي و العربي للدخول كشريك او ممولاً للصكوك مما يعود على الطرفين بالفائدة.

4- دعم السياسة النقدية و المالية للدولة و تخفيض عجز الموازنة

أ- السياسة المالية: هي استخدام العرض النقدي من اجل التأثير على الفوائد من اجل تحفيز الاقتصاد من خلال تمويل المشاريع الاقتصادية بواسطة التمويل المصرفي. الا ان استخدام هذه السياسة في تحفيز الاقتصاد قد اثبت عدم فعاليتها سوى في زيادة العرض النقدي و تثبيت سعر الفائدة من قبل البنك المركزي مما يساهم في انخفاض في قيمة العملة المحلية .

ب- السياسة المالية : هي استخدام الانفاق الحكومي (مثل مشاريع البنية التحتية و الرواتب) والضرائب كأدوات لتحفيز الاقتصاد , حيث يتم زيادة الضرائب وتخفيض الانفاق في حالة النمو الاقتصادي مما يخفض من وتيرة النمو غير المسيطر عليه (overheating economy) ويتم تخفيض الضرائب وزيادة الانفاق الحكومي في حالة الركود او تراجع النمو الاقتصادي مما يؤدي الى عدم الانزلاق الى الكساد (depression). و تسمى هذه السياسة في الاقتصاد (countercyclical fiscal policy) . و لكن في حالة الاقتصاد الاردني يتم تطبيق هذه السياسة من خلال (procyclical fiscal policy) وهي عكس السياسة الاولى وهذا ناتج عن ضعف قدرة الحكومة على التحكم بالانفاق او الضرائب بطريقة متناسبة مع الدورة الاقتصادية لعدة اسباب لا مجال لذكرها ولكن من اهمها هو حجم الحكومة الكبير . و نتيجة لذلك تعاني موازنة الدولة من عجز مزمن يترتب عليه لجوء الحكومة الى الاقتراض الربوي الخارجي لتمويل العجز.

ان مشروع التصكيك الاسلامي يتيح للحكومة في الاجل الطويل تخفيض عجز الموازنة من خلال تخفيض حجم الحكومة في السوق , ويتم ذلك من خلال اقامة مشاريع البنية التحتية مثل الكهرباء و النقل و الصحة و التعليم من خلال تطبيق نظام تخصيص تام او جزئي بواسطة الصكوك المشاركة.

5- تخفيض الدين العام و الاقتراض و التبعية الخارجية

ان وجود مصادر تمويل داخلية (الصكوك) سوف يؤدي تخفيض حجم الحكومة و عجز الموازنة مما يقلل من الاعتماد على الاقتراض الخارجي سواء من البنك الدولي او صندوق النقد الدولي او غيرهما من المؤسسات الدولية و يزيد من استقلالية القرار السياسي و الاقتصادي و التحرر من التبعية الخارجية و اجنداها الخاصة.

6- زيادة التنافسية في النظام المالي

ان وجود سوق فعال للصكوك الاسلامية سوف يزيد من كفاءة النظام المالي من خلال تقليل احتكار بعض اطراف النظام المالي لتقديم الخدمات المالية مما يزيد من التنافسية و الذي من شأنه تحسين نوعية الخدمات و تخفيض اسعارها و فتح افاق و قنوات تمويل جديدة . و من هذه الاطراف :

أ- النظام المصرفي الاسلامي : ان وجود منتجات مالية اسلامية مثل الصكوك تمثل فتح قنوات جديدة الاستثمار و التمويل للمصارف الاسلامية , فمن خلال الشركات ذات الغرض الخاص (SPV) يمكن للمصارف الاسلامية تصكيك حسابات الاستثمار و المراجعة و قبض قيمتها من حصيللة الاكتتابات و بالتالي القدرة على منح تمويل جديد من حصيللة الاكتتاب.

ب- النظام المصرفي التقليدي : ان نجاح تطبيق الصكوك سوف يحفز النظام المصرفي الربوي من اجل اعادة النظر بنوعية و تسعير الخدمات و تطويرها من اجل منافسة الصكوك و هذا يؤدي الى طرح صيغ تمويل جديدة تتفق مع الشريعة الاسلامية . و قد يؤدي هذا الى دخول هذه البنوك كمشارك في المشاريع الاقتصادية الممولة و بالتالي الاستغناء عن الية الفوائد الربوية سواء في التمويل و الايداع .

ج- اسواق الاسهم : ام بالنسبة لاسواق الاسهم فأن وجود استثمارات بديلة مثل الصكوك سوف يحفز هذه الاسواق من اجل تطوير عملها و زيادة كفاءة هذه الاسواق من خلال اعادة النظر في البيات التداول و تسعير الاسهم بشكل مناسب يقلل من مخاطر الاستثمار بالاسهم و بالتالي زيادة تدفق رؤوس الاموال اليها . بالاضافة الى توفر فرص لهذه الشركات من اجل الاستفادة من الصكوك كمصدر لتمويل شراء الاصول او النفقات و بالتالي زيادة الانتاج الفعلي و الارباح و هذا سوف ينعكس في اسعار الاسهم في السوق المالي بشكل فعال .

المتطلبات اللازمة لنجاح الفكرة في حال الشروع في التطبيق

1- اصدار القوانين الناظمة

بالرغم من صدور مشروع قانون الصكوك الاسلامية الاردني الى ان هذا المشروع لم يأخذ حيز التنفيذ لغاية الان, كما ان المشروع المطروح بصيغته الحالية يعتبر مختصرا ولم يتم تفصيل البنود الهامة مثل الية الاصدار و الاكتتاب و

التخصيص و كذلك تم ذكر انواع الصكوك بدون تفصيلات و شرح لكل نوع و ما يميز كل نوع عن غيره من الانواع الاخرى. لذا يتوجب على ان يتم اصدار تعليمات تنفيذية لهذا القانون من اجل تفسير بعض بنود الصكوك الاسلامية.

2- تفعيل قوانين المحاسبة و الشفافية على المستوى العام و الخاص

مما لا شك فيه ان ثقة المستثمرين بالنظام المالي على المستوى العام و الخاص سوف يحفزهم لتمويل المشاريع الاقتصادية في اي بلد , و هذه الثقة لا تتأتى الا من خلال مصداقية السياسات الحكومية فيما يخص الغايات من التمويل و الوفاء بالالتزامات. لذا توجب على الحكومات محاربة الفساد على المستوى المالي و الاداري و بيان النية الحقيقية لقرارتها من كافة النواحي من خلال تطبيق حقيقي و صارم لقوانين المحاسبة و زيادة مستوى الشفافية الحكومية .

3- تبني سياسات من شأنها التعريف بمفهوم و مزايا التصكيك

ان مفهوم الصكوك الاسلامي رغم مرور عقود على تبنيه من قبل عديد الدول الا ان هذا المفهوم لا زال غامضا عند الكثير و هذا يتطلب ان يدرج ضمن المواد الاكاديمية التعليمية و عقد الدورات و الندوات من اجل التعريف بانواعه و الياته و الفرق بينه و بين الادوات المالية الموجودة.

4- اصلاح النظام المصرفي

كما ذكرنا سابقا و بالرغم من تواجد بعض المصارف التي تقدم الخدمات المتوافقة مع الشريعة الاسلامية الا ان حجم النظام الربوي كبير و دوره السلبي في تمويل النشاط الاقتصادي (يدخل بصفته مدين فقط) يتطلب اعادة النظر في هذا النظام من خلال قوانين تخول الحكومة من التدخل في سياسات الاقراض الداخلية للمصارف لتوجيه اموال المودعين الى قنوات استثمارية منتجة .

5- وجود مؤسسات مستقلة تقوم بالتصنيف الائتماني للصكوك بشكل دقيق و فعال

المقصود بالتصنيف الائتماني هو تقييم الاصدار من عدة جوانب , منها القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية لمنشئ الصكوك و القدرة الايرادية و الحصص السوقية المتوقعة بحيث يتم اعطاء رمزا ما ايجابي او سلبي . ان اهمية وجود تصنيف صحيح للصكوك و مصدرها تؤدي الى معرفة اسباب الخلل و معالجته قبل حدوث خسائر كبيرة , كما انه يعطي اشارات للمستثمرين لتوجيه مدخراتهم بطريقة تعكس المخاطرة المحتملة في العائد المطلوب من هذه الاستثمارات . كما يساعد التصنيف في استبعاد انواع من الاصدارات التي قد تواجه مشاكل ائتمانية في المستقبل . وتقوم مؤسسات عالمية بتصنيف المؤسسات و الادوات المالية مثل ستاندرد اند بور (S&P's) و فيتش (Fitch) و موديز (Moody's) و جمعها امريكية.

6- كفاءة نظام المعلومات

تعتبر جميع القرارات الاستثمارية دالة في المعلومات ذات العلاقة , و تعتبر وسائل اتصال المعلومات من حيث السرعة و الدقة و الشفافية من اهم العوامل التي تحدد جودة القرار و هذا يتطلب وجود نظام معلوماتي يتمتع بالاستقلالية و الشفافية و الانتشار .

7- الرقابة الادارية و المالية على الشركات ذات الغرض الخاص (SPV)

يتطلب ذلك وضع معايير للمحاسبة و التدقيق و الرقابة على هذا النوع من الشركات و ذلك من اجل:

أ- التأكد من مطابقة عملها مع نشرات اصدار الصكوك .

ب- توافق القوائم المالية مع معايير المحاسبة و التدقيق

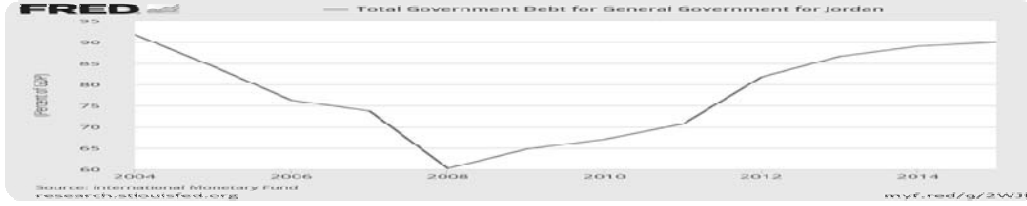
ج- التأكد من عدم تبعية هذه الشركات الى الشركات المشغلة للصكوك (مثل البنوك او الحكومة).

التحديات التي تواجه تبني و تطبيق التصكيك الاسلامي

1- ضعف الثقة في التوجهات الحكومية

تعتبر المؤشرات التالية من المؤشرات التي قد تؤدي الى ضعف الثقة في التوجهات الحكومية

أ- ارتفاع نسبة المديونية الى الناتج القومي و كذلك بالرقم المطلق حيث بلغت في عام 2015 ما يقارب 90% من الناتج المحلي الاجمالي.



شكل رقم(6) المديونية العامة للدولة الاردنية كنسبة من الناتج المحلي للاعوام من 2004-2015

ب- تواجد الاردن في المرتبة 55 من اصل 175 دولة على مؤشر الشفافية ومكافحة الفساد.

ج- زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة حيث بلغ مليار ونصف عام 2014.

و بالتالي فأن هذا قد يضعف قدرة الحكومة على الحصول على تمويل من خلال الصكوك سواء على المستوى المحلي او الخارجي .

2- توفر الكوادر المتخصصة بالتصكيك

يتطلب انشاء سوق للصكوك اشخاص من ذوي الخبرة في مجال اصدار و ترويج و ادارة عمليات الصكوك و تحديد الفئات و الا استحقات بشكل دقيق , و كون هذا السوق لم يدخل حيز التطبيق فبالتالي لا يوجد معالم واضحة لسوق الموارد البشرية الخاصة بهذا السوق.

3- تغلغل النظام الربوي على المستوى المصرفي و الحكومي

مما لا شك فيه ان هياكل راسمال معظم الشركات الاردنية تتضمن تسهيلات ائتمانية مصرفية و تعتمد في كثير من النشاطات على الخدمات المقدمة من قبل المصارف و التي تعتمد على الفوائد , كما ينطبق الحال على القطاع الحكومي حيث تعتمد معظم سياسات البنك المركزي على تحديد اسعار الفوائد و التأثير على الاقتصاد من خلال النظام المصرفي. لذا يتوقع ان قبول فكرة الاستثمار و التمويل عن طريق الصكوك الاسلامية قد تواجه عقبات كبيرة في تغيير في السياسات المالية و النقدية للحكومة و كذلك تغيير قناعات المستثمرين و الممولين لقبول نوع جديد و مختلف من الادوات المالية.

4- تنوع النشاطات التي تتطلب التمويل مما قد يؤدي عشوائية الاصدارات و استغلالها بشكل خاطئ

ان تطبيق الصكوك على ارض الواقع قد يحفز اطرافا كثيرة من اجل استغلال هذا التمويل (سواء من الحكومة او البنوك او الشركات) , لذا يتوجب وضع ضوابط دقيقة من اجل صدقية النشاطات الممولة بواسطة الصكوك و عدم انجرار الشركات ذات العرض الخاص الى تبعية الشركات المستفيدة من اموال الاكثبات.

5- توفير الضمانات اللازمة لحاملي الصكوك بما يتوافق مع الشريعة الاسلامية

قد تظهر هذه المشكلة بسبب تخوف الممولين المحتملين للصكوك من احتماليات الخسارة او فشل المشاريع مما يتطلب وجود ضمانات مادية مما يفقد الصكوك الشرعية التي قامت على اساسها . ولكن يتوجب على هيئة الرقابة الشرعية التاكد من عدم مخالفة هذه الصكوك لقواعد الشريعة الاسلامية .

الاستنتاجات

تعتبر فكرة تطبيق مشروع الصكوك الاسلامية في الاردن خطوة بالانتاجة الصحيح من اجل تحرير النظام المالي من مجرد دائن الى مشارك في النشاط الاقتصادي كما يوفر فرصا للافراد التواقين للاستثمار في منتجات الهندسة الاسلامية .

و من خلال دراسة بعض المؤشرات الاقتصادية و المالية في الاردن للفترة من 1998 – 2012 تبين وجود مؤشرات ايجابية تدعم فكرة مشروع الصكوك الاسلامية مثل الارتفاع النسبي للاذخار الكلي وللودائع البنكية كنسبة من الناتج القومي مما يعني توفير التمويل اللازم من اصدار الصكوك . الا ان هناك مؤشرات اخرى تضع هذه الفكرة في تحدي

تهدد قبولها من قبل المستثمرين بسبب ضعف الثقة في الاقتصاد وارتفاع نسبة الدين العام والعجز العام يضاف الى ذلك تغلغل النظام الربوي في الاقتصاد , اضافة الى ذلك عدم وجود الجهود الجدية لمحاربة الفساد . زمع كل ذلك فأن تفعيل و اصدار القوانين الناظمة لاصلاح النظام المالي و محاربة الفساد من شأنها تعزيز الثقة لدي المستثمرين من اجل قبول الدخول في تمويل استثمارات مستمدة من الشريعة الاسلامية, اضافة الى ضرورة عرض تجارب الدول الاسلامية و غير الاسلامية ممن تطبق التصكيك الاسلامي و تعريفهم بهذه المنتجات و مزايها من اجل تحفيز القطاعات الاقتصادية لقبول هذا المشروع الاسلامي.

قائمة المراجع:

- 1 - العيفة عبد الحق , زاهرة بني عامر, " دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية", المؤتمر الدولي لمنتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية, 5-6 مايو 2014.
- 2- باسل يوف الشاعر, " التشريعات الناظمة للصكوك الاسلامية في القانون الاردني رقم 30", مجلة الدراسات المالية و المصرفية , المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 3- حسام الدين عبد الوهاب محمد, " تطبيقات الصكوك الاسلامية في المصارف السودانية", مجلة الدراسات المالية و المصرفية , المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 4-خولة فريز النوياني, "اليات و متطلبات اصدار و تداول الصكوك الاسلامية في الاردن", اجتماع خبراء اليات و متطلبات اصدار الصكوك , عمان 2013/12/31.
- 5- زياد فريز, " اليات و متطلبات اصدار الصكوك الاسلامية", مجلة الدراسات المالية و المصرفية , المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 6- سامي عبيد محمد, عدنان هادي عجاز, " الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزيا", مجلة العلوم الاقتصادية العدد 38, المجلد 10, 2015.
- 7- سليمان ناصر, ربيعة بن زايد, " الصكوك الاسلامية الواقع و التحديات", مجلة الدراسات المالية و المصرفية, المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 8-سليمان ناصر, ربيعة بن زيد, "الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر", المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية التقليدية و الصناعة المالية الاسلامية 5-6 مايو 2014.
- 9- عبد الله عبد اللطيف عبد الله, محمد متولي دكروري محمد, " اهمية و دور الصكوك كأداة بديلة للتغلب على عجز الموازنة العامة للدولة", الادارة العامة للبحوث المالية في جمهورية مصر العربية, 2010.
- 10- فتح عبد الرحمن علي محمد صالح, "ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية بالاشارة الى الحالة السودانية", ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية", النسخة الرابعة 5-6 ابريل 2012.
- 11-فتح عبد الرحمن علي محمد صالح, " دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية", اتحاد المصارف العربية 2008.
- 12- محسن ابو عوض, " الصكوك الاسلامية و مخاطرها", مجلة الدراسات المالية و المصرفية, المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 13- محمد تقي العثماني, "الصكوك الاسلامية و تطبيقاتها المعاصرة", الدورة العشرون لمجمع الفقه الاسلامي.
- 14- محمد عمر جاسر, " تجارب اصدار الصكوك في الدول المختلفة", مجلة الدراسات المالية و المصرفية, المجلد 21 العدد الاول 2013.
- 15- معطي الله خير الدين, شرياق رفيق, " الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية", الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي في جامعة قلمة, 3-4 ديسمبر 2012.

- 16- نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين، مجلة الباحث، العدد 9، 2011.
- 17- هناء محمد هلال الحنيطي، " دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21 العدد الأول 2013.
- 18- وليد مصطفى شاويش، "تحقيق مناظ الصكوك الممثلة للاعبان بين العينية والدينية"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21 العدد الأول 2013.

References

- *Abdullah Abdul-Latif Abdullah, Mohammed Metwally Dkrory Mohammed, "The importance and the role of Sukuk as alternative instruments tool to overcome the state budget deficit. The Public administration and financial research in the Arab Republic of Egypt, 2010.*
- *Alaevh Abdul Haq, Zahara Bani Amer, "The role of Islamic instruments in the financing of infrastructure projects," the International Conference on products and applications innovation and financial engineering, in May 2014, 5-6.*
- *Basel Yousef Alshaer, "The legislations governing the Islamic Sukuk in Jordan's Law No. 30," Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21, the first issue, 2013.*
- *Fatah Abdel-Rahman Ali Mohammed Saleh, "Risk management of Islamic Sukuk in relation to Sudanese situation. Khartoum forum for Islamic financial products," fourth version, 5 to 6 April 2012.*
- *Fatah al-Rahman Ali Mohammed Saleh, "The role of Islamic Sukuk to fund development projects", the Union of Arab Banks in 2008.*
- *Hana Mohammed Hilal Hunaiti, "The role of Islamic financing Sukuk in the light of the current economic situation," Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21, the first issue in 2013.*
- *Hossam Eddin Abdel Wahab Mohammed, "Applications of Islamic Sukuk in Sudanese banks," Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21 First Issue 2013.*
- *Khawla Freese Nubani, "The mechanisms and requirements of the issuance and trading of Islamic Sukuk in Jordan". The experts meeting for Sukuk issuance Mechanisms and requirements. Amman 12/31/2013.*
- *Maatallah Khairuddin, Shryak Rafiq, "The Islamic Sukuk as a tool to finance economic development projects," International Forum on the elements of sustainable development in Islamic economics at the University of Guelma, 3 to 4 December 2012.*
- *Mohammad Omar Jasser, "Sukuk issuance in the experiences of different countries," Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21, first edition 2013.*
- *Mohsen Abu Awad, the "Islamic Sukuk and risks", Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21 First Issue 2013.*
- *Muhammad Taqi Usmani, "Islamic Sukuk and contemporary applications", the twentieth session of the Islamic Fiqh Academy.*
- *Nawal Ben Amara, "Islamic Sukuk and its role in the development of Islamic financial market the Islamic international market experience - Bahrain. Researcher Journal, Issue 9, 2011.*

- Sami Obaid Mohammad, Adnan Hadi Ajaz, "The financing role of Islamic banks (Sukuk financing). The experience of Malaysia," *the Journal of Economic Science Issue 38, Volume 10, 2015.*
- Suleiman Nasser, Rabia Ibn Zaid, *Islamic Sukuk as a tool for financing economic development and the extent of utilizing in Algeria. International Conference on products and innovation applications and traditional financial engineering and the Islamic Financial Industry. 5-6 May, 2014.*
- Suleiman Nasser, Rabia bin Zayed, "The Islamic Sukuk reality and challenges", *Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21, the first issue in 2013.*
- Walid Mustafa Shawish, "Achieving the role of property Sukuk among the materiality and religious," *Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21 First Issue 2013.*
- Ziad Fariz, "The mechanisms and requirements the issuance of Islamic Sukuk," *Journal of Banking and Financial Studies, Vol. 21, the first issue, 2013.*

.....xx.....