

بسم الله الرحمن الرحيم



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة و التمويل

معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية

- دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين -

**The Obstacles of Issuing Islamic Sukuk as a Tool of
Financing Economical Projects**

- An Empirical Study on Islamic Banks in Palestine-

إعداد:

سامح كامل الغزالي

إشراف

أ.د. علي عبدالله شاهين

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

2015-1436

بسم الله الرحمن الرحيم

{ يرفع الله الذين آمنوا منكم و الذين

أوتوا العلم درجات و الله بما تعملون

خبير { سورة المجادلة ، الآية ”11”

إهداء

إلى معلم الناس الخير، الهادي الأمين محمد صلى الله عليه وسلم .
إلى روح والدي الحبيب الذي تمنيت أن يشاركني هذه اللحظة .
إلى أمي الحبيبة أطل الله في عمرها .
إلى أختي العزيزة على قلبي .
إلى أساتذتي في كل زمان .
إلى أصدقائي وزملائي في كل مكان .
إلى كل من مد لي يد العون والمساعدة .
إلى هؤلاء جميعاً أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع .

شكر وتقدير

الحمد والشكر دائماً وأبداً لله تعالى الرحمن الرحيم الذي وفقني وهداني لهذا العمل وما كنت لأهتدي لولا أن هداني ووفقني إليه.

وأقدم بالشكر والتقدير الخاص إلى أستاذي الفاضل ، صاحب الخلق الرفيع والعلم الغزير أ.د. علي عبد الله شاهين، الذي تفضل بالإشراف على هذه الدراسة، ولم يدخر وقتاً ولا جهداً ولا نصحاً ولم يبخل بعلمه في سبيل إنجاز هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر والتقدير للأساتذة الأفاضل للمناقش الداخلي الدكتور حمدي شحدة زعرب ، أستاذ المحاسبة في الجامعة الإسلامية، والمناقش الخارجي الدكتور علي سليمان النعامي، أستاذ المحاسبة المشارك في جامعة الأزهر الذين شرفوني بمناقشة هذه الدراسة وإثرائها بالملاحظات والتوجيهات القيمة.

كذلك أشكر جميع الأساتذة الذين قاموا بتحكيم استبانة هذه الدراسة وعلى ما قدموه من نصح وتوجيهات. والشكر موصول إلى جميع الموظفين في البنوك الإسلامية العاملة في فلسطين على مساعدتي في تعبئة وتوزيع الاستبانة.

فجزى الله الجميع بكل خير.

وختاماً إن أصبت فمن الله وإن أخطأت فمن نفسي.

فهرس المحتويات

أ.....	الآية القرآنية.....
ب.....	إهداء.....
ج.....	شكر وتقدير.....
و.....	قائمة الجداول.....
و.....	قائمة الأشكال.....
ز.....	ملخص الدراسة.....
1.....	الفصل الأول الإطار العام للدراسة.....
2.....	1.1 المقدمة.....
3.....	1.2 مشكلة الدراسة.....
3.....	1.3 أهداف الدراسة.....
4.....	1.4 فرضيات الدراسة.....
4.....	1.5 متغيرات الدراسة.....
5.....	1.6 أهمية الدراسة.....
5.....	1.7 الدراسات السابقة.....
16.....	1.8 التعليق على الدراسات السابقة.....
17.....	الفصل الثاني الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.....
18.....	2.1 مقدمة.....
19.....	2.2 ماهية الصكوك.....
21.....	2.3 أهمية الصكوك الإسلامية.....
22.....	2.4 أهداف الصكوك الإسلامية.....
22.....	2.5 خصائص الصكوك الإسلامية.....
23.....	2.6 أنواع الصكوك.....
26.....	2.7 الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية.....
27.....	2.8 جهات التصكيك.....
27.....	2.9 الأسس المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.....
29.....	2.10 التوريق في المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية.....
31.....	2.11 الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية.....
33.....	2.12 مراحل عملية إصدار الصكوك.....
33.....	2.13 نموذج تنظيم إصدار الصكوك.....
36.....	الفصل الثالث الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية.....
37.....	3.1 مقدمة.....
37.....	3.2 الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.....
38.....	3.3 عوائد الصكوك.....
38.....	3.4 أسباب الاعتماد علي الصكوك الإسلامية.....
39.....	3.5 مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها.....
40.....	3.6 عوامل نجاح عملية التصكيك.....

42	3.7 تحديات و صعوبات تطوير الصكوك الإسلامية.....
45	3.8 تجارب معاصرة لإصدار الصكوك الإسلامية.....
48	3.9 رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية.....
50	الفصل الرابع الطريقة و الإجراءات.....
51	4.1 مقدمة.....
51	4.2 منهجية الدراسة.....
52	4.3 مجتمع الدراسة و عينتها.....
53	4.4 محددات الدراسة.....
53	4.5 تحليل خصائص عينة الدراسة.....
55	4.6 أداة الدراسة.....
56	4.7 الصدق و الثبات.....
61	4.8 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة.....
63	الفصل الخامس تحليل فقرات الدراسة و اختبار فرضياتها.....
64	5.1 مقدمة.....
64	5.2 تحليل فقرات و اختبار فرضيات الدراسة.....
74	الفصل السادس النتائج و التوصيات.....
75	6.1 أولا : النتائج.....
76	6.2 ثانيا : التوصيات.....
77	6.3 الدراسات المستقبلية.....
78	المراجع.....
78	أولا : المراجع العربية.....
82	ثانيا : المراجع الأجنبية.....
84	ثالثا : المواقع الالكترونية :
85	الملاحق.....

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
33	مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الاستثمار التقليدية	1-2
52	عينة الدراسة	1-4
53	خصائص عينة الدراسة بالنسبة للمؤهل للجنس	2-4
53	خصائص عينة الدراسة بالنسبة للمؤهل العلمي	3-4
54	خصائص عينة الدراسة بالنسبة للمسمى الوظيفي	4-4
54	خصائص عينة الدراسة بالنسبة لعدد سنوات الخدمة	5-4
55	خصائص عينة الدراسة بالنسبة لمجالات الدراسة	6-4
57	معاملات الارتباط لفقرات محور المعوقات التنظيمية	7-4
58	معاملات الارتباط لفقرات محور المعوقات الاقتصادية	8-4
59	معاملات الارتباط لفقرات محور المعوقات القانونية و التشريعية	9-4
60	معاملات الفا كرونباخ لمحاور الاستبانة ككل	10-4
61	معاملات الارتباط بطريقة التجزئة النصفية لمحاور الاستبانة ككل	11-4
61	أطوال الفترات	12-4
66	تحليل لفقرات محور المعوقات التنظيمية	1-5
67	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig." لمحور المعوقات التنظيمية	2-5
69	تحليل لفقرات محور المعوقات الاقتصادية	3-5
70	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig." لمحور المعوقات الاقتصادية	4-5
72	تحليل لفقرات محور المعوقات القانونية و التشريعية	5-5
73	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig." لمحور المعوقات القانونية و التشريعية	6-5

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
27	تقسيم الصكوك الإسلامية	1-2
35	مرحلة إصدار الصكوك	2-2
35	مرحلة تداول الصكوك	3-2
35	مرحلة إطفاء الصكوك	4-2

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى الوقوف على معوقات إصدار الصكوك الإسلامية من قبل المصارف الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية ، و قد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي ، و تم تصميم استبانة مكونة من (36) فقرة تغطي كافة متغيرات الدراسة، و توزيعها على مجتمع الدراسة المكون من 4 مصارف إسلامية تعمل في فلسطين وقد تم توزيعها على عينة الدراسة المتمثلة في المدراء الماليين و مدراء التمويل و المحاسبين العاملين في هذه المؤسسات ، و بعدد (50) استبانة استرد منها (44) استبانة و بالتالي تم الحصول على 88% من مجتمع الدراسة.

و تم معالجة البيانات باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (spss) حيث تم احتساب المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية و اختبار الفايروناخ ، و اختبار (T-test) و معامل الارتباط بيرسون .

و خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود تخوف لدى المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود قدرة فنية وخبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية ، بالإضافة إلى ضعف الوعي الثقافي لدى الجمهور الفلسطيني بماهية الصكوك وأنواعها وطبيعتها وأهميتها ، إلى جانب غياب الوضوح الاقتصادي و عدم ملاءمة الظروف البيئية المحيطة بالاقتصاد الوطني الفلسطيني مما يولد المخاوف حول تلك الصكوك ، كما أن غياب البيئة التشريعية و القانونية المناسبة لإصدار تلك الصكوك تشكل عائقا أمام قيام تلك المصارف بإصدارها .

هذا وقد أوصت الدراسة بضرورة السعي نحو تطوير آليات إصدار الصكوك الإسلامية وبذل الجهود الحثيثة للعمل على جذب المستثمرين لهذه الأداة التمويلية و العمل على نشر الثقافة المتعلقة بالصكوك الإسلامية من خلال عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل التي تساهم في توعية الجمهور بأهمية التعامل بالصكوك الإسلامية و توافقها مع الشريعة الإسلامية ، مع ضرورة توفير البيئة التشريعية و القانونية اللازمة لتحفيز المستثمرين على إصدار الصكوك وتداولها و إطفائها، ووضع القوانين حيز التنفيذ لضمان حقوق وواجبات أطراف هذه العملية التمويلية و تسهيل تداول تلك الصكوك مع أهمية الاستفادة من تجارب المصارف الإسلامية في دول العالم التي قامت بإصدار تلك الصكوك والأخذ بعين الاعتبار الصعوبات و المخاطر التي تواجه عمليات إصدارها .

Abstract

The research aimed to find out the obstacles of issuing Islamic sukuk as a tool to finance economic projects. The researcher used analytical descriptive methodology by using secondary and primary data. A Questionnaire was developed by the researcher, this questionnaire has (36) paragraphs that cover all the variables of the study which was distributed to the study population consisting of 4 Islamic banks that work in Palestine. This questionnaire was also distributed to a sample study of finance director, finance managers and accountants working in these institutions and 50 questionnaires have been distributed and 44 have been received that's equal 88% from study population , the data was processed by computer using the (SPSS) package ,means, standard deviation, T-test , Cronbach's Alpha ,F-test , and correlation coefficient were calculated.

The research reveals the following results: There are a fear among Islamic banks from issuing Islamic sukuk refer to the lack of technical ability and experience to work in this financial industry, as well as the weakness of cultural awareness among the Palestinian public about sukuk and the nature and importance of this instrument, in addition the lack of economic clarity surrounding Palestinian national economy and environmental conditions lead to the reluctance of investors from investing in the Islamic Sukuk, and the absence of legislative and appropriate legal environment for the issuance of Islamic sukuk .

Therefore the researcher recommended to develop the issuance of Islamic sukuk, and do efforts to attract investors to invest in this financial tool ,and work to disseminate the culture of sukuk through conferences, seminars ,and workshops that contribute public awareness about the importance of dealing by Islamic sukuk and their compatibility with the Islamic law, furthermore the legislative councils should prepare and adopt laws to regulate the issuance of this instrument, and put these laws available to ensure the rights and obligations of parties, in adding to facilitate the trading of these instruments, The study recommended to benefit from the experiences of Islamic banks in the countries that issued those instruments ,and the difficulties and risks faced the issuance of Islamic sukuk .

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- 1.1 مقدمة
- 1.2 مشكلة الدراسة
- 1.3 أهداف الدراسة
- 1.4 فرضيات الدراسة
- 1.5 متغيرات الدراسة
- 1.6 أهمية الدراسة
- 1.7 الدراسات السابقة
- 1.8 التعليق على الدراسات السابقة

1.1 المقدمة

شهد الاقتصاد الإسلامي في الثلث الأخير من القرن العشرين بعثا جديدا على مختلف المستويات وكان من أبرز مظاهر هذا البعث ظهور المصرفية الإسلامية، التي نمت وتطورت مؤسساتها خلال هذه الفترة كما وحجما وانتشارا وتأثيرا، فبعد بدايات متواضعة ونماذج محدودة تطورت إلى صناعة مالية تشكل رقما مهما في اقتصاديات العديد من البلدان، واتسع نشاطها ليشمل كل القارات، وحازت بذلك على الاهتمام والاعتراف في المحافل الاقتصادية العالمية . (بلخير 2008، 6)

لقد أصبح التطور و الابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية ، حيث بذل العلماء و الدارسين جهود كبيرة لتطوير هذه الصناعة ، حيث أثمرت جهودهم في تطوير و استحداث تشكيلة واسعة من الصيغ و الأدوات المالية التي تختص بها المصرفية الإسلامية منها المرابحة و المشاركة و المضاربة و الإجارة و العديد من الصيغ التي تمكن المصارف الإسلامية من الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من المنتجات و الأدوات التي تضمن لها نصيبا في الأسواق المالية يساعدها على الاستمرار بفعالية والمنافسة بقوة. (عمارة ، 2011)

وقد شهدت الأسواق المالية المعاصرة في مختلف دول العالم انتشارا للعمل بأنواع عديدة من الأدوات المالية المستحدثة التي كان من أبرزها الصكوك الإسلامية التي دأبت حكومات عدد كبير من الدول الإسلامية و غير الإسلامية على إصدار هذه الأنواع من الصكوك بهدف تمويل المشروعات الضخمة وإشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد و شركات و مؤسسات و غيرها في هذه المشروعات من خلال الاشتراك في شراء هذه الصكوك .(خطاب ، 2009)

و تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة ، و التي استطاعت أن تفرض نفسها في أسواق المال العالمية، لقدرتها على توفير حلول تمويلية متنوعة و مستقرة، و لتجسيدها موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية ، و قد أحدثت تلك الصكوك ثورة هائلة في مجال التمويل الإسلامي في السنوات الأخيرة وأصبحت إحدى أهم أدوات التمويل الإسلامي التي تسعى جهات مختلفة إلى إصدارها وتداولها في سبيل تعبئة موارد مالية بطريقة تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية سواء في البلدان الإسلامية أو حتى في البلدان الغربية. (ناصر ، زيد ، 2013)

و في فلسطين كغيرها من البلدان سعت جاهدة نحو الخوض في مجال التمويل الإسلامي من خلال إنشاء العديد من المصارف الإسلامية بغرض تعبئة المدخرات و توجيهها نحو صيغ التمويل الإسلامية التي تلقى قبولا عاما لدى جمهور المستثمرين .

و بالرغم من تنوع تلك المنتجات المالية الإسلامية مثل (المربحة ، الاجارة ، المشاركة ، المضاربة، البيع بالتقسيط وغيرها) إلا أن التمويل بالمربحات كانت الأكثر انتشارا في تلك المصارف، وفي غياب أي إصدارات للصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية لذلك تأتي هذه الدراسة للتعرف على أهم المعوقات التي تحول دون إصدار الصكوك كأداة لتمويل المشروعات في فلسطين .

1.2 مشكلة الدراسة

في ضوء ما تقدم يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي التالي :

ما هي المعوقات التي تحول دون إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية في فلسطين ؟

و يتفرع منه الأسئلة التالية :

- ما هي المعوقات التنظيمية لدى المصارف الإسلامية لإصدار الصكوك ؟
- ما هي المعوقات الاقتصادية التي تقف عائقا أمام المصارف الإسلامية لإصدار الصكوك؟
- ما هي المعوقات القانونية و التشريعية التي تحول دون إصدار الصكوك الإسلامية ؟

1.3 أهداف الدراسة

1. الوقوف على أهم المعوقات التي تواجه عملية إصدار الصكوك الإسلامية.
2. التعرف على دور الصكوك الإسلامية في عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية ، وإمكانية مساهمتها في تطوير العمل التمويلي و المشاريع الاقتصادية .
3. إبراز الجوانب الاقتصادية لعمليات إصدار الصكوك ، ودورها في توفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية .

1.4 فرضيات الدراسة

على ضوء مشكلة الدراسة و أهدافها يتم صياغة الفرضيات التالية :

1. توجد معايير تنظيمية لدى المصارف الإسلامية في فلسطين تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية .
2. توجد معايير اقتصادية تحد من إصدار الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين .
3. توجد معايير قانونية و تشريعية في فلسطين تحد من قيام المصارف الإسلامية بإصدار الصكوك الإسلامية .

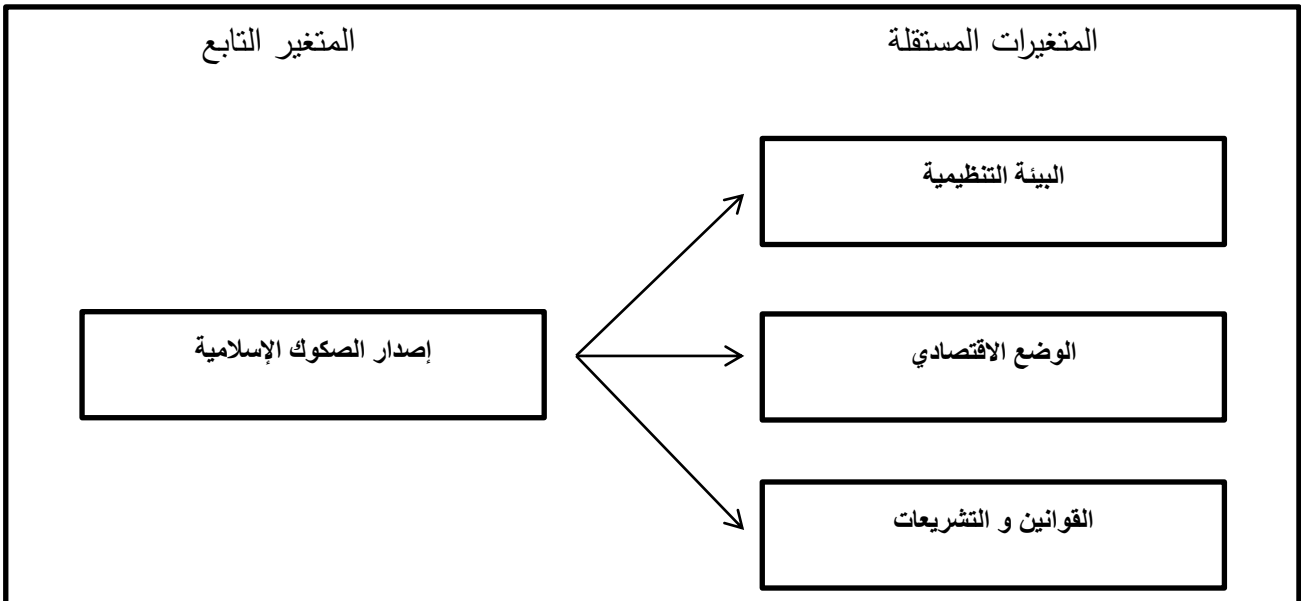
1.5 متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة

يمكن تقسيم متغيرات الدراسة لعدة متغيرات فرعية و هي :

1. البيئة التنظيمية .
2. الوضع الاقتصادي .
3. القوانين و التشريعات .

المتغير التابع : إصدار الصكوك الإسلامية .



1.6 أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة من خلال تناولها لموضوع الصكوك الإسلامية و محاولة التعرف على أبرز المعوقات التي تحول دون إصدار هذه الصكوك في فلسطين .حيث من المتوقع أن تستفيد المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين من هذه الدراسة حيث سيؤدي إصدار الصكوك الإسلامية إلى جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى تحسين مستوى الربحية للمؤسسات المالية .

كما وسيتيح إصدار الصكوك الإسلامية للحكومة الحصول على تمويل للمشاريع و خاصة مشاريع التنمية و البنى التحتية بالإضافة إلى تطوير بورصة فلسطين للأوراق المالية من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول .

كما ستكون هذه الدراسة مرجعا للمهتمين و الباحثين كونها تلقي الضوء على الصكوك الإسلامية و معوقات إصدارها في فلسطين، التي ستحقق الفائدة للمصارف الإسلامية لإعادة تطوير برامجها و آلياتها و الدخول في هذا النوع من التمويلات .

1.7 الدراسات السابقة

أولا :الدراسات العربية

1- دراسة (الشيخ عيد،2014) صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي

الفلسطيني

هدفت الدراسة إلى التعرف على صكوك الإجارة من حيث مفهومها وخصائصها وأنواعها، ومن ثم التعرف على أسباب العجز المالي لدى مؤسسات التعليم العالي في فلسطين ، بهدف ابراز أهمية صكوك الإجارة كأداة معاصرة في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطينية.

و خلصت الدراسة إلى غياب الإطار التشريعي للصكوك غيابا كاملا ، بالإضافة إلى الافتقار لمؤسسات البنية التحتية المساندة لها وقلّة الموارد البشرية المؤهلة للعمل في هذه الصناعة على الرغم من قدرة صكوك الإجارة على المساهمة في تداول المال بين اكبر شريحة ممكنة من أفراد المجتمع، الأمر الذي يعمل على تحقيق التنمية والمساهمة في الحد من الفقر والبطالة ، بالإضافة إلى استقطاب الاستثمارات الخارجية مما يساهم في تطور الاقتصاد وتحقيق التنمية

المستدامة، إضافة إلى صلاحية استخدام صكوك الإجارة كأداة تمويلية معاصرة في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني وذلك لتنوع هياكلها وملاءمة هذه الهياكل لطبيعة عمل مؤسسات التعليم العالي.

و قد أوصت الدراسة بضرورة العمل على نشر ثقافة صكوك الإجارة وذلك من خلال عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل وجميع الفعاليات التي تساهم في ذلك ، و العمل على سن التشريعات القانونية واللوائح الداخلية التي تعمل على تنظيم إصدار وتداول وإطفاء صكوك الإجارة بكافة أنواعها و إلغاء كافة القيود التي تعيق صناعة الصكوك الإسلامية لاستقطاب استثمارات خارجية تساهم في بناء المؤسسات التعليمية والمؤسسات المجتمعية الأخرى.

2- دراسة (العمرني، والسحبياني، 2013) بعنوان التصيك في الأسواق المالية الإسلامية " حالة صكوك الإجارة "

هدفت الدراسة إلى تقييم تطبيقات صكوك الإجارة من الناحيتين الفقهية والاقتصادية في المملكة العربية السعودية، و استعراض مخاطر المنتج و تكاليف إصداره و إدارته لتقديم مقترحات لتحسين هياكل صكوك الإجارة و تحقيق قيمة اقتصادية مضافة توازن بين مخاطر الصكوك و عوائدها .

و خلصت الدراسة إلى أن طبيعة الصكوك تتطلب نموذج تقييم و تصنيف مختلف مما يتطلب من شركات التقييم والتصنيف تطوير نماذج جديدة لتقييم حسن إدارة الأموال (الكفاءة الاقتصادية) وليس فقط الجدارة الائتمانية للشركة المتمولة . كما خلصت الدراسة إلى أن الدور الريادي لإصدار الصكوك لا يزال لبنوك أجنبية بالإضافة إلى ضعف السوق الثانوية للصكوك لقلة الإصدارات التي يتم تداولها حيث يفضل معظم المستثمرين الاحتفاظ بالصكوك لعدم وجود بدائل لها ، بالإضافة إلى افتقار الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية المساندة لها.

و أوصت الدراسة بضرورة سن الأنظمة وإنشاء السلطات الرقابية لحماية حقوق حملة الصكوك و تأهيل متخصصين و مهنيين متميزين بالمعرفة و المهارات الأساسية والرؤية الشرعية من خلال برامج أكاديمية معتمدة تمكنهم من المنافسة في سوق إصدار الصكوك و تداولها ، بالإضافة إلى ضرورة اتخاذ مبادرات لتطوير سوق الصكوك الأولية و الثانوية بما يتيح المجال للاكتتاب فيها و تداولها لأكبر شريحة من الجمهور .

3-دراسة (بو نقاب ،2012) بعنوان :

"دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية"

هدفت الدراسة إلى تحليل دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، من خلال التعرف على مختلف المنتجات والأدوات المالية المبتكرة في هذا المجال، ومن ثم الوقوف على كيفية ومدى تطبيقها بالمؤسسات المالية الإسلامية.

و كان من أهم النتائج هو وجود عائق وتحدي يواجه المؤسسات المالية الإسلامية تتمثل في غياب القدر الكافي من المهندسين الماليين الشرعيين، و أن أهم مزايا تطبيقات الهندسة المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية الإسلامية هي زيادة القدرة التنافسية لتلك المؤسسات، وإيجاد حلول مبتكرة لمشاكل التمويل تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، حيث استطاعت الهندسة المالية الإسلامية تطوير الكثير من المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي، و أهمها الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها ، و كان من أهم توصيات هذه الدراسة توجيه المصارف نحو الاستثمار في الأدوات التمويلية القائمة على الملكية مثل المضاربة والمشاركة، وعدم التركيز على الأدوات القائمة على المديونية مثل: المرابحة، بدعوى التقليل من المخاطر، ، كما ينبغي على المصارف المركزية في البلدان الإسلامية، سن قوانين خاصة تنظم وتحكم عمل المؤسسات المالية الإسلامية، على أن تراعي هذه القوانين طبيعة وخصوصية عمل هذه المؤسسات وضرورة توعية العامة بمختلف منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومدى توافقها مع الشريعة الإسلامية، ومن هذا المنطلق يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تأخذ على عاتقها مهمة توعية أفراد المجتمع بأهميتها والتعريف بمنتجاتها مع توضيح الفرق بين منتجاتها ومنتجات غيرها.

4-دراسة (أبو مسامح ،2012)بعنوان :

"مخاطر الصكوك الإسلامية وتقييم دور أدوات الهندسة المالية في إدارتها - دراسة تطبيقية على صكوك المشاركة وصكوك الإجارة -"

هدفت الدراسة إلى تكوين رؤية واضحة المعالم حول موضوع الصكوك بجميع أنواعها، و إلى المخاطر التي تكتنف هذا النوع من الاستثمار الإسلامي، بالإضافة إلى تقييم دور أدوات الهندسة

المالية في إدارة هذه المخاطر، والتحوط لها، مع إيراد نموذجين رئيسيين وهاميين بالتطبيق على صكوك المشاركة وصكوك الإجارة.

و كان من أبرز نتائج الدراسة هو النجاح الباهر الذي حققه منتج الصكوك الإسلامية كمنتج بارز من منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مع ما يعانيه هذا المنتج من مخاطر تحيط به، في حين ما تزال أدوات الهندسة المالية الإسلامية تسعى إلى الارتقاء به وتحسينه من المخاطر بما تمتلكه من تجربة رائدة في هذا المجال ، ولا زالت بعض أدوات الصيرفة الإسلامية تعاني من البطء في تطوير آليات الابتكار والتجديد، وركونها إلى التقليد والمحاكاة، بل وإلى الحيل أحياناً أخرى.

و كان من أهم توصيات الدراسة هو ضرورة بذل المزيد من الجهود لتطوير بدائل يمكن أن تصلح لإدارة المخاطر في منتج الصكوك عموماً، وفي منتج صكوك المشاركة خصوصاً، بالنظر لمخاطره المرتفعة مع ضرورة الاهتمام أيضاً بمنتج صكوك الإجارة بالنظر إلى ما تتمتع به من مخاطر منخفضة نظراً لطبيعتها ومزاياها العديدة، وصولاً إلى منتجات مهيكلة وعقود نمطية صحيحة وسليمة بغية النجاح في إدارة المخاطر والتحوط منها على مستوى صيغ التمويل والاستثمار ككل، وعلى مستوى منتج الصكوك الإسلامية على وجه الخصوص .

5- دراسة (دواية، 2010) بعنوان :

"إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها ، وخصائصها ، وأنواعها و التعرف على مخاطر الصكوك الإسلامية، وأنواع تلك المخاطر ومصادرها و محاولة وضع آليات لمعالجة مخاطر الصكوك الإسلامية اعتماداً على أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

و خلصت هذه الدراسة إلى تتعدد آليات الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية ، ومن هذه الآليات دراسة الجدوى، وكفاءة الإدارة والرقابة عليها، والضمانات بما تتضمنه من الكفالة والرهن وضمان الطرف الثالث، كما أن من هذه الآليات أيضاً التأمين التعاوني ، والاحتياطات ، والتحوط وفي مقدمة ذلك استخدام عقد السلم بشروطه الشرعية

والخيار الشرعي، و أيضا من هذه الآليات التنويع سواء أكان متعلقا بتنويع جهة الإصدار أو تنويع تواريخ الاستحقاق، أو التنويع القطاعي ، أو التنويع الدولي.

و كان من أهم توصيات الدراسة ضرورة الاستفادة من تجارب الآخرين لابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر على أن لا تحل حراما أو تحرم حلالا ، وتجمع بحق بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية و دعوة المؤسسات المالية الإسلامية للاهتمام بالبحث العلمي الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين الشرعي والاقتصادي لابتكار أدوات مالية تعزز من الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر ، لاسيما مخاطر الصكوك الإسلامية .

6-دراسة(خطاب ، 2009) بعنوان :

"الصكوك الاستثمارية الإسلامية و التحديات المعاصرة"

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن حقيقة الصكوك الاستثمارية الإسلامية ، وذلك من خلال عرض مكوناتها وآلياتها وتنظيماتها على الأصول الشرعية التي تنظم العقود الشرعية، ومن أجل الوصول إلى هذا الغرض تبدأ الدراسة باستعراض أدبيات التصكيك بأشكاله وأنواعه المختلفة ، وأهدافه ومدى ضرورته للحياة الاقتصادية المعاصرة ، ثم تبدأ بعرض التجربة الإسلامية في التصكيك ومدى اختلافها عن التجربة الوضعية . يلي ذلك تقييم وتكييف فقهي لأهم مفردات عمليات التصكيك الإسلامية والتحديات المعاصرة التي تواجهها . وقد خلصت الدراسة إلى أن عملية تصكيك الأصول الاستثمارية عملية هامة جدا للحياة الاقتصادية ، ولكنها تتطلب الالتزام بالضوابط والمقاصد الشرعية ، ولذلك لا بد من خضوع هذه العملية باستمرار للرقابة الشرعية ، وفي ذلك وقاية لها من الوقوع في الأزمات أو التعرض لآثار الأزمة المالية المعاصرة .

7-دراسة(مسعودة ، 2008) بعنوان :

"معايير التمويل و الاستثمار في البنوك الإسلامية"

هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة معايير التمويل و الاستثمار القائمة على سلامة المشروعات الاستثمارية من كل جوانبها وإبراز أهم نقاط الاختلاف والاتفاق المعتمدة في تقييم و اختيار

المشروعات الاستثمارية في كل من البنوك الإسلامية و التقليدية بالإضافة إلى إبراز كفاءة و فعالية صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية.

و كان من أهم نتائج الدراسة أن الفرق الأساسي والواضح بين البنوك الإسلامية و التقليدية في تقييم واختيار المشروعات يكمن في تركيز البنوك الإسلامية بدرجة كبيرة على ضرورة السلامة الشرعية والاجتماعية وأن هناك نقص في إيجاد معايير موضوعية لتقييم واختيار المشروعات بما يتناسب مع طبيعة وعمل نشاطات البنوك الإسلامية.

و كان من أهم توصيات الدراسة العمل على تطوير وإعادة صياغة معايير للتمويل و الاستثمار خاصة بالبنوك الإسلامية تتناسب مع طبيعتها والصيغ التي تستخدمها والأهداف التي تعمل على تحقيقها .

8-دراسة (الدماغ ، 2006) بعنوان :

"إطار مقترح لتطوير السياسة التمويلية لدعم عمليات التمويل في المصارف الإسلامية -دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الفلسطينية -"

هدفت الدراسة إلى تقديم مقترح لتطوير السياسة التمويلية لدعم عمليات التمويل في المصارف الإسلامية الفلسطينية ، حيث اشتملت عينة البحث على موظفين التمويل العاملين في المصارف الإسلامية الثلاثة العاملة في فلسطين وفروعها البالغ عددها ١٧ فرعاً و المسجلة لدى سلطة النقد الفلسطينية.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها عدم وجود سياسات مكتوبة لدى المصارف الإسلامية الفلسطينية كما و يزداد نجاح السياسة التمويلية كلما كان هناك تنوع لأساليب التمويل بالإضافة إلى ارتباط نجاح السياسة التمويلية بمراعاة توزيع محفظة التمويل اقتصاديا و جغرافيا و سلامة الضمانات المقدمة و تحديد صلاحيات التمويل من قبل مجلس الإدارة.

و قد أوصت الدراسة بضرورة قيام المصارف الإسلامية بإعداد دليل للسياسة التمويلية و مشاركة هيئة الرقابة الشرعية في إعداد هذه السياسة بالإضافة إلى حث البنوك على تنوع السياسة التمويلية وعدم اقتصرها على بيع المرابحة للأمر بالشراء .

كما و أوصت الدراسة بضرورة قيام المصارف الإسلامية الفلسطينية باستحداث أوعية ادخارية طويلة الأجل تسمح لها بزيادة ودائعها ، لتحقيق لها إمكانية القيام باستثمارات طويلة الأجل تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية .

9-دراسة (مقدار ، حلس ، 2005) بعنوان

"دور البنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في فلسطين "

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور البنوك الإسلامية في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية في فلسطين . ولم يكتف الباحثان بالبيانات المنشورة عن المصارف الإسلامية بل سعيًا إلى الاعتماد كذلك على البيانات الأولية، حيث تم تجميع البيانات من البنوك الإسلامية وفروعها مباشرة عبر استبانة صممت لهذا الغرض ووزعت على مدراء البنوك الإسلامية العاملة في قطاع غزة فقط وبذلك فإن الدراسة لم تشتمل على كل فلسطين.

وقد أكدت الدراسة الدور الذي تلعبه البنوك الإسلامية في تمويل التنمية من الناحية النظرية، غير أن النتائج الميدانية لأثر المصارف الإسلامية في فلسطين أكدت عدم قدرة المصارف الإسلامية في فلسطين على أن تلعب هذا الدور.

وعلى الرغم من أن النتائج تشير إلى نجاح المصارف الإسلامية في تجميع المدخرات في فلسطين، إلا أنها أكدت الفشل الذريع في تقديم التسهيلات وخاصة في فلسطين مما يتضمن ضعف دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.

وقد قدمت الدراسة العديد من التوصيات حول تنشيط الدور التنموي للمصارف الإسلامية، تتعلق غالبها في الاهتمام بالتخطيط وإيجاد البدائل للتمويل بالمرابحة والاهتمام بالمضاربة والمشاركة، وهذا يتضمن إيجاد القواعد والأسس الواضحة القابلة للتطبيق في ظل الواقع الفلسطيني. كما تشير إلى الدور المتوقع أن تقوم به السلطة الوطنية الفلسطينية في هذا المضمار.

1-دراسة (khoutem , 2014) بعنوان :

"Islamic banks-Sukuk markets relationships and economic development: The case of the Tunisian post-revolution economy"

"أسواق الصكوك الإسلامية و علاقته بتطوير الاقتصاد: حالة الاقتصاد التونسي بعد الثورة"

هدفت الدراسة إلى التعرف على فرص التمويل الإسلامي في تحفيز التنمية الاقتصادية في تونس بعد ثورة 2011. و على وجه التحديد، تسعى الدراسة إلى استكشاف ما إذا كانت الصكوك الإسلامية هي أكثر ملاءمة للنمو الاقتصادي من خلال استعراض دور التمويل الإسلامي في التنمية الاقتصادية، و تناول الهيمنة الحالية للمصارف الإسلامية على عملية الادخار والاستثمار ومقارنتها مع حالات أخرى متمثلة في حالة كون البنك مصدر او مشتري للصكوك .

و خلصت الدراسة إلى أن المشتقات المالية الإسلامية توفر المزيد من الأموال بسهولة لتمويل التنمية الاقتصادية وحل مشاكل الفقر والبطالة. و كشفت ان المشتقات المالية الإسلامية يمكن تحسينها لتكون قادرة على التغلب على العديد من المشاكل المتعلقة بتعبئة الادخار، وإدارة السيولة المصرفية، والمخاطرة والاستثمار على المدى الطويل.

و تعتبر هذه الدراسة من أبرز المحاولات في تونس لدراسة العلاقات بين المصارف الإسلامية وأسواق الصكوك في عملية التنمية الاقتصادية. و شددت الدراسة على أهمية هذه العلاقات لتحسين و تلبية متطلبات تمويل التنمية في تونس.

2-دراسة (Suliman ,2012) بعنوان :

"Sukuk issuance in Saudi Arabia : recent trends and positive expectation"

"إصدار الصكوك في المملكة العربية السعودية : الاتجاهات الحديثة و التوقعات الإيجابية "

هدفت الدراسة إلى تقييم الشركات مصدرة الصكوك في المملكة العربية السعودية من خلال دراسة الآراء من صناع السوق حول كيفية تطوير هذا النوع من التمويل مع إظهار مدى ملاءمة الصكوك كأداة تمويل طويلة الأمد مع الشريعة الإسلامية و كيف يمكن لمصدري الصكوك توفير السيولة و تسخيرها للمساهمة في تمويل مشاريع البنى التحتية و المشاريع الصناعية و ذلك من خلال دراسة اتجاهات الصكوك المصدرة و التوقعات الإيجابية المرتبطة بها .

و خلصت الدراسة إلى أن الصكوك تعتبر أداة تمويل مفضلة للمستثمرين لتوفيرها السيولة للمشاريع الاقتصادية و قابليتها للتداول و أن هناك الكثير من التحديات المستقبلية التي تواجه عمليات إصدار تلك الصكوك .

و أوصت الدراسة بضرورة العمل على تطوير أسواق الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية و زيادة إصداراتها حيث تعد مجالا استثماريا مناسباً للأشخاص والمؤسسات الباحثين عن استثمارات ذات مخاطر منخفضة للمحافظة على رأس المال والحصول على عائد مجز مقابل مخاطر الاستثمارات في مجالات اقتصادية أخرى بالإضافة إلى أن نمو سوق الصكوك سيكون عاملاً إيجابياً للبنوك السعودية إذ سيوفر قنوات أعمق للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة لتسهيل إدارة السيولة ودعم الربحية لدى المؤسسات المالية الإسلامية.

3-دراسة (Wilson ,2008) بعنوان :

"Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities"

"الابتكار في هيكلية الصكوك الإسلامية و الأوراق المالية "

هدفت الدراسة إلى تحليل هياكل عمليات الصكوك المختلفة من منظور مالي. ويشمل ذلك عمليات المرابحة والصكوك القائمة على الإجارة، وهو الشكل الأكثر شيوعاً من الصكوك، إلى

جانب تحليل هياكل الصكوك الأخرى القائمة على أساس عقود المشاركة في المملكة العربية السعودية و ماليزيا .

و خلصت الدراسة إلى أن المشتقات المالية ذات الأغراض الخاصة هي شرط أساسي لإصدار و إدارة صكوك ناجحة، كما أن استخدام معايير التسعير على أساس الناتج المحلي الإجمالي يزيد من استقرار مدفوعات الديون السيادية في المملكة العربية السعودية .

و أوصت الدراسة بضرورة قيام وزارت المالية و البنوك المركزية في الدول الإسلامية بمراجعة سياستها التمويلية و استكشاف إمكانيات الصكوك الإسلامية لما لها من دور في المساهمة في تمويل المشاريع التنموية و مشاريع البنية التحتية بالإضافة إلى ضرورة العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية و تأهيل مهنيين و متخصصين لديهم المعرفة و الدراية بالصكوك الإسلامية و آليات إصدارها و تداولها .

4-دراسة (aldin ,2008) بعنوان :

"Islamic financial system: the Malaysian experience and the way forward"

"النظام المالي الإسلامي : التجربة الماليزية و الطريق إلى الأمام "

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على تجربة ماليزيا في تطوير النظام المالي الإسلامي من خلال شرح التطورات والأساليب المختلفة التي انتشرت منذ إنشائها في عام 1963 حتى الآن، وأفضل طريقة يمكن من خلالها استخدام هذه الخبرة في تطوير الصناعة المالية الإسلامية

و قد خلصت الدراسة إلى أن ماليزيا لديها تاريخ مشجع للغاية للعمل المصرفي الإسلامي ولديها إمكانيات كبيرة لتحقيق النجاح في هذا المجال، ومع ذلك، تحتاج إلى بعض أوجه التطوير و التحسين، كما وجدت أن النموذج الماليزي في تطوير الصناعة المالية الإسلامية يمكن اتخاذه كمعيار في تطوير هذه الصناعة في البلدان الأخرى.

وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء أبحاث و دراسات معمقة للاتجاهات العديدة التي اتبعتها ماليزيا في تطوير الأسواق المالية الإسلامية و دورها في تنمية وازدهار الاقتصاد الماليزي حتى

أصبح ينافس الاقتصادات العالمية للدول المتقدمة و هذا الازدهار يجب أن يشجع الدول الأخرى على تبني أدوات التمويل و الاستثمار الإسلامية.

5- دراسة (Tariq, 2004) بعنوان :

"Managing financial risk of Islamic sukuk structure"

"إدارة المخاطر المالية لهيكله الصكوك الإسلامية"

هدفت الدراسة إلى مناقشة و تحليل العديد من المواضيع المرتبطة بنشأة الصكوك و هيكلتها و المخاطر المرتبطة بها و مدى القوة التنافسية لها كأداة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتحل بدلا من الأوراق المالية ذات العائد الثابت .

و كان من اهم نتائج الدراسة أن الصكوك سوف تشجع العديد من المستثمرين المسلمين للمشاركة في الأسواق المالية و أن الصكوك سيكون لها فائدة كبيرة في اقتصاديات الدول و أسواقها المالية مما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار المالي ، بالإضافة إلى أن أسواق الصكوك الإسلامية ستستمر بالنمو لأنها حققت التقارب بين التمويل التقليدي و التمويل الإسلامي .

و قد أوصت الدراسة بضرورة زيادة الأبحاث و الدراسات المتعلقة بالصكوك لما لها من أهمية متوقعة في المستقبل و مدى تأثيرها في اقتصاديات الدول و حجم النمو المتوقع لها، بالإضافة إلى ضرورة الاستفادة من التطورات الحديثة فيما يتعلق بالأصول المدعومة في الأسواق المالية التقليدية .

1.8 التعليق على الدراسات السابقة

تطرقت الدراسات السابقة إلى تحليل منتجات التمويل الإسلامي و سبل تطويرها و إدارة المخاطر المرتبطة بها وأشارت إلى وجود طلب متزايد على منتجات التمويل الإسلامي وخصوصا إصدارات الصكوك الإسلامية، و لفتت الأنظار إلى أهمية التعامل في تلك الصكوك كمدخل لتمويل المشروعات الاقتصادية و تطرق البعض منها إلى التحديات التي تواجه عملية إصدار الصكوك الإسلامية .

و تأتي هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة من حيث الوقوف على طبيعة المعوقات التي تحد من عملية إصدار الصكوك الإسلامية أو تحول دون التوسع في إصدارها باعتبارها مصدراً مهماً من مصادر التمويل ، و تتميز عن غيرها من أدوات التمويل الإسلامية بدورها التنموي في تمويل المشاريع الاقتصادية .

و عليه فإن هذه الدراسة تسعى جاهدة إلى تحليل تلك المعوقات في البيئة المحلية الفلسطينية و هي بيئة جديدة في مجال الصيرفة الإسلامية. و بالتالي فإن تحليل و تقييم تلك المعوقات سيساهم في اقتراح الحلول المناسبة لدعم عمليات التمويل اللازمة لدعم المشاريع الاقتصادية مع محاولة الاستفادة و الربط من نتائج الدراسات السابقة في تحليل تلك المعوقات و التحديات التي تواجه البنوك و التعرف على آفاق تطويرها في فلسطين الأمر الذي يعمل على التغلب على تلك المعوقات و تشجيع العمل في مجال الصيرفة الإسلامية و انتشارها بشكل أوسع في فلسطين و بالتالي تدعيم مرتكزات الصناعة المصرفية الإسلامية لتقوى أمام الصناعة المصرفية التقليدية.

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

- 2.1 مقدمة
- 2.2 ماهية الصكوك
- 2.3 أهمية الصكوك الإسلامية
- 2.4 أهداف الصكوك الإسلامية
- 2.5 خصائص الصكوك الإسلامية
- 2.6 أنواع الصكوك
- 2.7 الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية
- 2.8 جهات التصكيك
- 2.9 الأسس المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك
- 2.10 التوريق في المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية
- 2.11 الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية
- 2.12 مراحل عملية إصدار الصكوك
- 2.13 نموذج تنظيم إصدار الصكوك

2.1 مقدمة

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض ، ولها شخصية معنوية مستقلة ، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين ، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية .

إن موضوع التوريق (التصكيك) من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، ولقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت مسمى التصكيك وذلك وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية وصدرت بهذه الضوابط عدة قرارات من منظمات عديدة منها ما صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي بخصوص صكوك الإجارة في القرار رقم 33 (15/3) والقرار الخاص بصكوك المضاربة رقم (5)د/4/88/08، وما صدر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعايير الشرعية (المعيار رقم 17) بخصوص صكوك الاستثمار، كما صدر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية معيار متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية.

لقد نشأ التوريق منذ بداية السبعينيات من القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها انتقل وانتشر في باقي دول العالم من بداية التسعينيات ، وصدرت عدة قوانين في بعض البلاد لتنظيم التعامل به. (وهبة ،3،2013)

بدأت فكرة التوريق بالظهور منذ بداية السبعينيات من القرن الماضي في أمريكا، وانتشرت في بداية الثمانينيات إذ بلغت قيمتها ما يقارب ستة تريليون دولار أمريكي، ومنها انتقلت إلى باقي دول العالم في بداية التسعينيات بوصفها أداة تمويل مصرفي لدعم البنوك التجارية هذا من

ناحية، ومن ناحية أخرى مع بداية ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينيات من القرن الماضي بدأت تظهر فكرة الصكوك الإسلامية. (وهبة، 2013، 3)

2.2 ماهية الصكوك

إن فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام (1970م) عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري. فهي منذ أول ظهورها قامت على فكرة بيع القروض والديون وتداولها. فالهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (بدوي، عبد المطلب 2007)

وتعود نشأة الصكوك الإسلامية إلى عام 1983، وذلك بعد بدء أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو بنك (إسلام ماليزيا) حيث لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا، وتعد ماليزيا الآن أكبر سوق لإصدار الصكوك الإسلامية، إذ تم فيها إصدار ثلاثة أرباع الصكوك العالمية على مدى العقد الماضي.

ظل تطور المصرفية الإسلامية خلال الأربع عقود الماضية وانتشارها عالمياً وتسجيلها لمعدل نمو سنوي في حدود 15% سنوياً و في ظل هذه الظروف برزت أهمية الصكوك الإسلامية المعتمدة علي تعاملات أسواق رأس المال كواحدة من أهم الأدوات المالية التي حققت معدلات نمو في حجم إصداراتها فاق ال 40% سنوياً . حيث تشكل الصكوك محور استثمارات أعداد كبيرة من المستثمرين المسلمين وكذلك غير المسلمين لما تتميز به من مرونة واضحة من حيث العائد والمخاطرة نظراً لتعدد هياكل إصدارها . (Shaker ، 2003)

فالصك هو جمع حرف الصاد والكاف وهو أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، حتى كأن أحدهما يضرب الآخر. ومن ذلك قولهم "صككت الشيء صكاً". والصكك: أن تصطك ركبنا الرجل. وصك الباب: أغلقه بعنف وشدة. ويقال بعير مصكك: إذا كان اللحم قد صك فيه صكاً ، ورجل مصكك: شديد، ويقال ذلك في الخيل والحرر وغيرها. (ابن زكريا، 1994)

أما مصطلح الصكوك والتصكيك: الصك في اللغة فهو الذي يكتب للعهد، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات وبالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقاً في مال، وفي اصطلاح الفكر المالي التقليدي يطلقون لفظ الصك كأحد الأوراق المالية فلقد جاء في قانون سوق المال المصري رقم (95) لسنة 1992 أن الأوراق المالية تتكون من الأسهم والسندات وصكوك التمويل، بل إن الأمر وصل إلى تعميم لفظ الصك ليشمل كل هذه الأوراق فجاء في المادة (9) من لائحة قانون سوق المال المصري مثلاً لفظ صكوك الأسهم، وصكوك السندات. (عبد الخالق ، د.ت، 96)

كما شاع استخدام الصك والصكوك في العمل المالي الإسلامي ويعبر بها عن الورقة المالية التي تثبت حقاً لصاحبها في ملكية شائعة لموجود أو موجودات، ومنها التصكيك أي تحويل الموجودات إلى صكوك وطرحها للبيع،

وبالتالي فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة، كما جاء في المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسنييد، وهو تقسيم الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها، ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام 1423هـ/2002م باختيار تسمية التصكيك بديلاً عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق تحويل الديون إلى سندات، وهو ما يأخذ به التطبيق فعلاً في المؤسسات المالية الإسلامية.

وتعتبر الصكوك الإسلامية من المنظور الإسلامي أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المتخصصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، كما أنها متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري. (برنامج التوعية الاستثمارية، 2007: 18)

وبالنسبة للتصكيك المقبول شرعاً هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آلية مقبولة شرعاً من شأنها

توفير الحماية والأمان للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات. (أبو غدة، 2006، 13).

أما المفهوم الاقتصادي للصكوك فهو الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، بمعنى تحويل الأصول المالية من القرض الأصلي إلى الآخرين من خلال الشركات المالية المتخصصة بها. (Diane Audion, 1996, 14)

و قد عرفت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية كما جاء في المعيار الشرعي رقم 17 الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. (المعايير الشرعية، 2010، 238)

2.3 أهمية الصكوك الإسلامية

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل:

1. إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها. (عمارة، 2011، 2)
2. تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام (الدماغ، 2009، 4)
3. تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها. (عمارة، 2011، 2)
4. الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق. (زعتري، 2010، 12)

ويتضح مما سبق و نتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الأدوات المالية، وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوزها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا

2.4 أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي : (دوابة، 2009، 27)

1. المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
2. تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل
3. تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك حيث يتم التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

2.5 خصائص الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشارا واسعا، تتمثل فيما يلي (دوابة، 2008، 178):

- 1- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة : إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها ، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم ، وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.

2- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

3- تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

2.6 أنواع الصكوك

هناك العديد من أنواع الصكوك الإسلامية أهمها: (تصنيف هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI))

1. **صكوك ملكية الأصول:** وهي أكثر أنواع الصكوك الإسلامية انتشاراً، وهي يصدرها مالك موعود باستئجار أصول ما، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح مملوكة لحملة الصكوك. (المعايير الشرعية، 2010، 238)
2. **صكوك ملكية المنافع:** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك. (المعايير الشرعية، 2010، 238)
3. **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو (الموصوفة في الذمة):** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) يعرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك. (المعايير الشرعية، 2010، 238)
4. **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو (من طرف موصوف في الذمة):** هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمة مملوكة لحملة الصكوك (خطاب، 2009، 14) فعلى سبيل المثال، قد ترغب شركة في تمويل شراء عقار من خلال إصدار

صكوك إسلامية (يطلق عليها بالشركة المتمولة)، بعد البحث إذا وجدت الشركة العقار وتفاوضت على السعر النهائي للشراء، تنشئ الشركة المتمولة شركة ذات غرض خاص SPV، تصدر الشركة ذات الغرض الخاص صكوك إجارة للمستثمرين بقيمة مبلغ الشراء وتحصيل القيمة، تستخدم حصيلة هذه الأموال في سداد قيمة المبنى ونقل ملكيته إلى الشركة ذات الغرض الخاص

تقوم الشركة المتمولة بتنفيذ الوعد بإعادة شراء العقار من الشركة ذات الغرض الخاص بالسعر المتفق عليه، تسدد الشركة ذات الغرض الخاص المبلغ لحملة الصكوك وتنقل ملكية العقار للشركة المتمولة. (أبو بكر، 2009، 9)

5. **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك. (منصور، 2009، 13)

6. **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك. (حطاب، 2009، 12)

7. **صكوك المراجعة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك. (محمد، 2010، 119)

8. **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة. (عمارة، 2011، 256)

والمشاركة: عقد يتم بين اثنين فأكثر على مساهمة كل منهم بمبلغ من المال -يسمى رأس المال- من أجل الاشتراك في تمويل مشروع استثماري معين فيما بينهم .على أن يقسم الربح على ما يتفقون عليه والخسارة على قدر رأس مال كل منهم، وبعبارة أخرى المشاركة تعني الاشتراك في الربح والخسارة من مشروع استثماري، وتنقسم صكوك المشاركة على قسمين هما

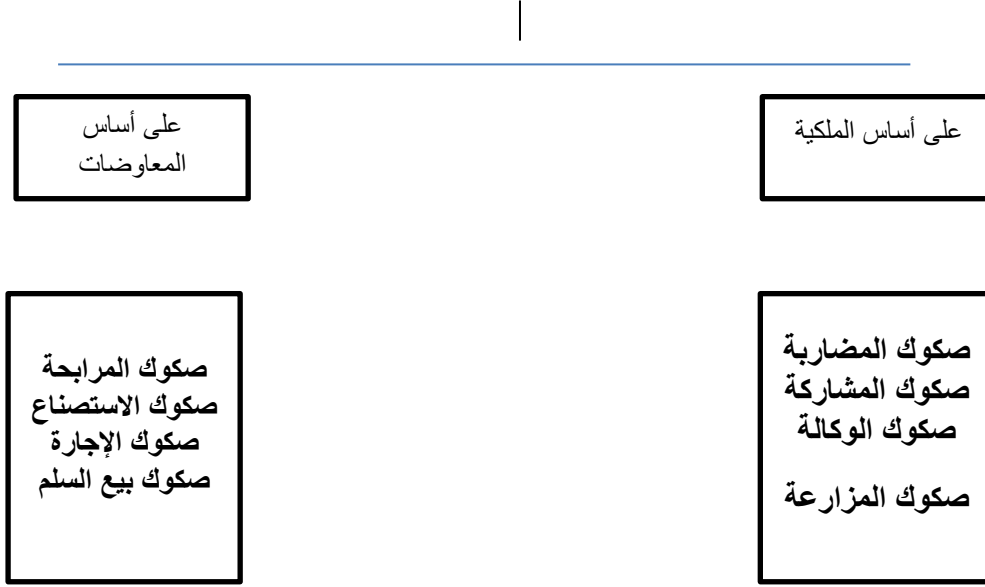
- المشاركة بين المستثمرين
- المشاركة بين المصدر للصكوك والمستثمرين

9. **صكوك الشركة**: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها. (المعايير الشرعية، 2010، 239)
10. **صكوك المضاربة**: هي وثائق مضاربة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارته، وصكوك المضاربة هي عبارة عن عقد يتم بموجبه تقديم مال من رب المال ليتاجر فيه الآخر الذي ليس برب المال، ويمكن أن يتم عقد صكوك المضاربة بين اثنين فأكثر. وأن الفرق بين صكوك المضاربة وصكوك المشاركة هو أن في صكوك المشاركة كل طرف يسهم بالمال وبالخدمة. وفي صكوك المضاربة يتحمل رب المال الخسارة وحده ويفقد العامل أجره عمله. ولكن إذا كان تلف المال بسبب تقريط من العامل أو تعد منه فإنه يتحمل الخسارة. (حطاب، 2009، 12)
11. **صكوك الوكالة بالاستثمار**: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها. (المعايير الشرعية، 2010، 239)
12. **صكوك المزارعة**: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول. (المعايير الشرعية، 2010، 239)
13. **صكوك المساقاة**: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة. (المعايير الشرعية، 2010، 239)
14. **صكوك المغارسة**: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس. (المعايير الشرعية، 2010، 240)
- و بذلك فإن الصكوك الإسلامية تتميز بتعدد أنواعها تبعاً لاختلاف نوع الموجودات التي تمثلها، وهذه الموجودات إما أن تكون من الأعيان، أو المنافع، أو الديون، أو النقود مجتمعة أو متفرقة و تنوع وتعدد أنواع الصكوك الإسلامية يجعلها تلائم تمويل مختلف المشروعات والقطاعات من إجارة، واستصناع، ومراحة، ومشاركة، وسلم .

وحول ما سبق يمكن تقسيم أنواع الصكوك الإسلامية إلى ما يلي:

شكل رقم (1-2)

تقسيم الصكوك الإسلامية



المصدر : (Nathif ,2006)

2.7 الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

هناك العديد من الضوابط الشرعية التي تحكم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية فيما يلي أهمها (أبو غدة، 2008، 85)

1. يحكم الصك عقود الاستثمار الإسلامية مثل : المشاركة ، السلم ، الاستصناع ، الإجارة ونحو ذلك من العقود متى كانت تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية .
2. يضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة أي تطبيق مبدأ : الغنم بالغرم .
3. يكون للشركة المصدرة للصكوك الاعتبارية المستقلة عن الأشخاص المشتركين في الصكوك وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك .

4. يتولى إدارة الصكوك الشركة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقهاء المضاربة، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الشركة المصدرة التي

تقوم بالإدارة على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلاً عن عقد المضاربة ، ولقد أجاز الفقهاء ذلك .

2.8 جهات التصكك

تتعدد الجهات التي تشرف على عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كما يلي (الدماغ، 2012، 84):

1. **القطاع العام**: حيث تقوم الجهات الحكومية بإصدار الصكوك بكافة أنواعها سواء كانت محلية أو دولية بهدف تمويل المشاريع الكبرى ومشاريع البنية التحتية.
2. **القطاع الخاص**: ويمكن أن يقوم القطاع الخاص بإصدار الصكوك بكافة أنواعها بهدف الحصول على التمويل اللازم لإنشاء المشاريع.
3. **القطاع الخيري**: يمكن أن تقوم الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية بإصدار الصكوك من أجل إنشاء دور للأيتام أو المستشفيات الخيرية وهي لا تهدف بذلك إلى تحقيق الربح وإنما تهدف إلى تحقيق الأجر والثواب في الحياة الآخرة

2.9 الأسس المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

يحكم عمليات الإثبات والقياس والإفصاح المحاسبي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية مجموعة من الأسس المحاسبية المستنبطة من المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، من أهمها ما يلي (شحاتة، 2008، 94)

1. **أساس استقلال الذمة المالية للشركة المصدرة (المنشئة) للصكوك عن الذمة المالية للمشاركين في الصكوك** ، ويتم التعامل مع هذه الشركة على أن لها شخصية معنوية مستقلة ، وتتم المحاسبة على عمليات الصكوك على هذا الأساس ، ولاسيما عند التعامل مع الجهات الحكومية ومع الغير ، وتأسيساً على ذلك يكون لها تنظيمها المحاسبي وقوائمها المالية ، ويكون لها مراقب حسابات خارجي ، وكذلك هيئة رقابة شرعية .
2. **أساس الفترة المالية**، حيث تقسم حياة المشروع أو العملية الاستثمارية التي أصدرت من أجلها الصكوك إلى فترات مالية قصيرة ، مثلاً سنوية ، حيث يتم في نهاية كل فترة إعداد القوائم المالية والتقارير المختلفة .

3. أساس استمرارية المشاركة حتى انتهاء المشروع أو العملية التي أصدرت الصكوك من أجلها سواء كانت مرابحة أو استصناع أو سلم أو إجارة أو نحو ذلك .
4. أساس تحميل الشركة المصدرة للصكوك بالمصروفات التي أنفقت على إصدار الصكوك مثل مصروفات الاكتتاب والترويج والتسويق ومصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك وما في حكم ذلك ، ويجب أن يشار إلى ذلك في نشرة الاكتتاب ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك، ولا تحمل الصكوك بأي مصروفات هي من مسؤوليات الشركة المصدرة (المديرة) حيث أخذت في الاعتبار عند تحديد حصتها الشائعة في الأرباح .
5. أساس التقويم وفقاً للقيمة السوقية وذلك لموجودات المشروع أو العملية موضوع الصكوك عند إعداد القوائم المالية ، وهي قائمة المركز المالي ، وقائمة الدخل ويستعان بأهل الخبرة والاختصاص في ذلك ، والتي تعتبر أساساً سليماً لتقويم قيمة الصك عند التداول أو إعادة الشراء وبيان الأرباح أو الخسائر الرأسمالية .(محمد، 2001، 52).
6. أساس الاحتياط للمخاطر المستقبلية وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية (السنوية) ما دام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدرة لم تنتهي بعد ، وذلك للمحافظة على رأس المال .
7. أساس المقابلة بين مصروفات العمليات وإيراداتها عند إعداد قائمة الدخل للمشروع أو العملية الممولة من الصكوك ، وذلك بهدف قياس العوائد التشغيلية التي سوف توزع بين حملة الصكوك (المشاركين) وبين الشركة المصدرة للصكوك والمديرة (رب العمل) ، ويحكم ذلك الضوابط الشرعية لنفقات شركة المضاربة (محمد، 2001، 53).
8. أساس توزيع دفعات تحت حساب الأرباح ، وذلك إلى أن تتم التصفية النهائية للصكوك ، وفي هذه الحالة يجوز أن تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الموزع تحت الحساب وذلك لوقاية رأس المال .
9. أساس توزيع عائد المشروعات أو العمليات موضوع الصكوك على أساس نسبة شائعة لكل من المشاركين والشركة القائمة على الصكوك ، و يتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية ، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري) وقد يكون المشتري الشركة المصدرة للصكوك .

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

11. يتم توزيع أرباح أو خسائر المشروع أو العملية موضوع الصكوك الرأسمالية وفقاً لأسس ومعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أو السائدة ، متى كانت تتفق مع أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية

12. يتم الإفصاح المحاسبي عن كل فترة دورية مناسبة عن معاملات الصكوك بالوسائل والأدوات والطرق المحاسبية المتعارف عليها.

13. يتم الإفصاح عن التدقيق الشرعي لمعاملات الصكوك من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية للشركة المصدرة للصكوك .

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

2.10 التوريق في المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية

تتفق الصكوك الإسلامية مع أدوات الاستثمار التقليدية في بعض الأمور المتعلقة بالتوريق وتختلف معها في أمور أخرى و يمكن إجراء مقارنة بين التوريق في المؤسسات التقليدية والتصكيك في المؤسسات المالية الإسلامية على الوجه التالي (محيسن ، 2009، 16) :

أولاً: التسمية والهدف :تسمى توريقاً وتسنيدا في المؤسسات التقليدية لأن ما يصدر عنها أوراقاً مالية في صورة سندات بفائدة ، بينما تسمى في المؤسسات الإسلامية تصكيكاً لأن ما يصدر عنها صكوكاً، و الهدف الأساسي من عملية التوريق أو التصكيك واحد وهو الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك .

ثانياً : الأصول محل التوريق أو التصكيك :

-من حيث نوعها : تسمى في المؤسسات التقليدية ديون وفي المؤسسات الإسلامية أعيان أو منافع أوهما معا

-من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق :يتكون من بند واحد في المؤسسات التقليدية وهو الدين، بينما يتعدد في المؤسسات الإسلامية بتعدد بنود التمويل والاستثمار من إجارة ومشاركة ومضاربة .

ثالثاً: من حيث الخطوات: تتفق خطوات عملية التوريق في كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التوريق ثم النقل لشركة التوريق ثم إصدار الأوراق أو الصكوك ثم تلقى الاككتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية.

رابعاً: حقوق حملة الصكوك :

- تمثل ديناً على المصدر في المؤسسات التقليدية وفي المؤسسات الإسلامية هي وثائق تمثل حقا في ملكية معينة .(محمد،2010)

-العائد: في المؤسسات التقليدية فائدة ربوية محرمة شرعاً ، وفي المؤسسات الإسلامية أجرة في حالة الإجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات .(محمد،2010)

-مخاطر التشغيل(الخسائر): في المؤسسات التقليدية لا يتحمل حملة السندات بأية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون ، بينما في المؤسسات الإسلامية يتحملون بالخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الأجرة في حالة الإجارة إن لم يوجد ضامن لها .(محمد ،2010)

خامساً: عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها لحملة السندات و الصكوك: في المؤسسات التقليدية هي عملية بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد

سادساً تداول الأوراق المالية: في المؤسسات التقليدية يتم تداول السندات في السوق الثانوية بينما في المؤسسات الإسلامية يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً.

سابعاً: الضوابط الشرعية: يراعى في التصكيك الضوابط الشرعية في جميع جوانب العملية أما في المؤسسات التقليدية فلا يتم ذلك.

2.11 الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم أدوات الاستثمار المهمة في التمويل الإسلامي و هي تقابل ما يعرف بالسندات إلا أن هناك اتفاقاً في بعض الجوانب و اختلافاً في جوانب أخرى عديدة كما يتضح مما يلي (أبو بكر، 2009، 14):

أوجه الاتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات:

- كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضهما الأساس هو التمويل. (عمر، 2009، 2)
- من خلال الصكوك أو السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة. (الشيخ عيد، 2014، 36)
- تُصنّف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية. (عمر، 2009، 2)

أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

- أن السندات ورقة مالية محرمة، والصكوك ورقة مالية مباحة مهيكلّة على عقود شرعية.
- الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان المصكّكة، أو في العقود والأعيان المدرّة للربح والممثلة في صيغة صكوك متداولة، في حين أن السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مصدره. (عمر، 2009، 2)
- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بُنيت هيكلّة الصكوك عليها؛ فلو كان الصكُّ صكّاً أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصكّكة، وإن كان صكّاً مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض؛ ويكون بذلك من الربا المحرم. (الشيخ عيد، 2014، 36)

كما أن هناك فروقا بين تلك الصكوك و الأسهم أهمها:

- الصكوك (بشكل عام) أداة مالية قليلة المخاطر، بينما الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.
- تعتبر الصكوك في أغلب هياكلها أداة تمويل من الدائنين، بينما الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة؛ وعليه فحامل الصك ممول للشركة المصدرة، وأما مالك السهم فهو شريك ومالك لحصة مشاعة في رأس مال الشركة. (الشيخ عيد، 2014، 35)
- الغرض من الصكوك كأداة مالية هو التمويل و تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق «إطفاء»، بينما الأسهم هي ورقة مالية غير مؤقتة. (ميرة، 2010، 3)

و فيما يلي بيانا لأهم تلك الفروقات :

جدول رقم (1-2) مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الاستثمار التقليدية

تمويل مباشر		تمويل مهيكل		عنصر المقارنة
السندات	الأسهم	الصكوك التقليدية	الصكوك الإسلامية	
1600	1600	1970	1990	تاريخ التطبيق
مديونية (قرض)	ملكية حصة شائعة من رأس مال الشركة	مديونية مضمونة بأصول	ملكية حصة شائعة من أصول	العلاقة بين المصدر و المستثمر
سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول	مصدر العائد
قابلة للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	يعتمد على طبيعة الأصول	القابلية للتداول
تظهر في الميزانية	تظهر في الميزانية	خارج الميزانية	خارج الميزانية	المعاملة المحاسبية
منخفضة	مرتفعة	منخفضة	تعتمد على صيغة استثمار الأصول	درجة المخاطرة
مؤقتة	غير مؤقتة	مؤقتة	مؤقتة	المدة

المصدر: د. محمد بن إبراهيم السحيباني، هيكله الصكوك الإسلامية 2008

2.12 مراحل عملية إصدار الصكوك

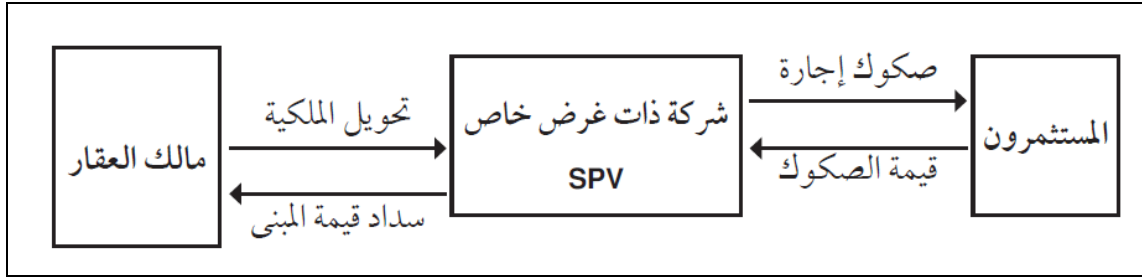
تمر عملية إصدار الصكوك واستخدامها في عمليات السوق المركزية المفتوحة بالمرحل التالية (قنطجى، 1990: 80):

- 1- تقوم المؤسسة المالية بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لصالح محافظة الصكوك الإسلامية، كأن تطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لصالح محافظة الصكوك الإسلامية التي تديرها ، حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحافظة التي تنشأ لهذا الغرض.
- 2- تقوم محافظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.
- 3- تقوم المحافظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول وجمع الأموال المكتتب فيها، وتشتري بموجبها الأصل وتؤول ملكيته للمستثمرين.
- 4- تقوم المؤسسة المالية أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد إيجاري وبموجب عقد إجارة تشغيلية عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك للبنك أو أي جهة أخرى بسعر السوق.
- 5- العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائد الأرباح الرأسمالية.

2.13 نموذج تنظيم إصدار الصكوك

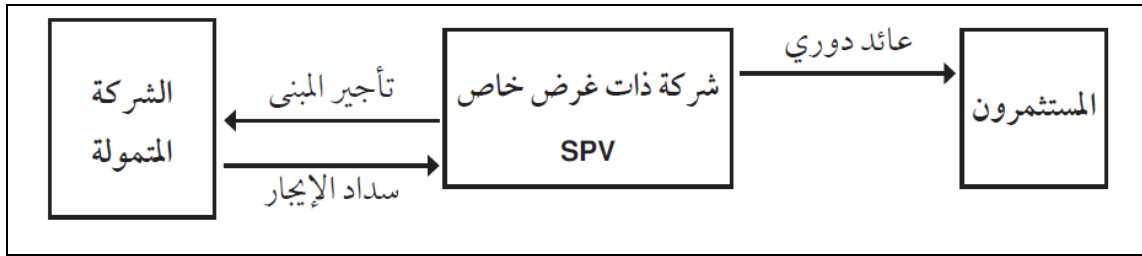
فيما يلي نموذج لعملية تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية حسب المراحل التالية (أبو بكر، 2009، 9):

- 1- ترغب شركة في شراء عقار عن طريق الصكوك الإسلامية وتسمى الشركة المتمولة
 - 2- بعد إيجاد العقار والاتفاق على السعر تقوم الشركة بإنشاء شركة الأغراض الخاصة والتي تقوم بإصدار صكوك إجارة بقيمة العقار وتستخدم الأموال المتحصلة من تلك الصكوك في دفع قيمة العقار وتحويل ملكية العقار إلى الشركة ذات الغرض الخاص
- كما في الشكل رقم (2-2):



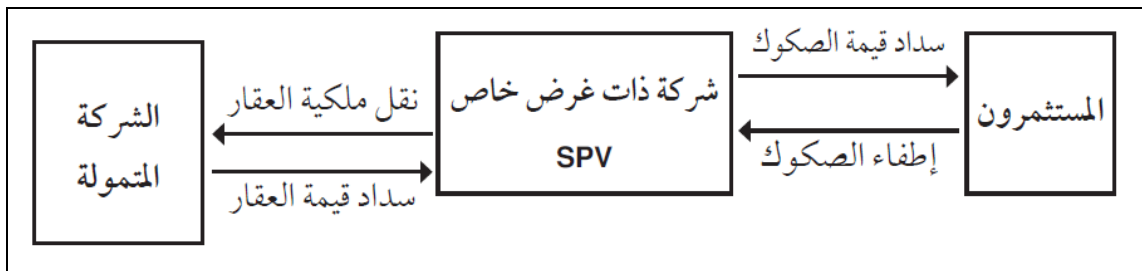
شكل رقم 2-2، مرحلة إصدار الصكوك (أبو بكر 2009،10)

3- بعد قيام الشركة ذات الغرض الخاص بشراء العقار فإنها تقوم بتأجيله للشركة المتمولة والأجرة تعتبر هي عائد حملة الصكوك على ان تتعهد الشركة المتمولة بشراء العقار في نهاية المدة بسعر متفق عليه كما في الشكل رقم (2-3):



شكل رقم (2-3)، مرحلة تداول الصكوك (أبو بكر 2009،10)

4- بعد نهاية مدة استحقاق الصكوك تقوم الشركة المتمولة بشراء العقار من الشركة ذات الغرض الخاص والتي بدورها تقوم بدفع هذه المبالغ لحملة الصكوك كما في الشكل رقم (2-4)



شكل رقم (2-4)، مرحلة إطفاء الصكوك (أبو بكر 2009،10)

و بعد هذا العرض حول الصكوك الإسلامية وأنواعها و خصائصها و أهميتها يتبين لنا أن الصكوك الإسلامية و بما تمتلكه من خصائص تعمل على توفير بيئة اقتصادية أكثر أمانا و

استقراراً، لذلك يجب الاهتمام بهذه الأداة التمويلية و إبراز دورها في تمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة .

الفصل الثالث

الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية

- 3.1 مقدمة
- 3.2 الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
- 3.3 الصكوك الإسلامية أداة لتمويل المشروعات الاقتصادية
- 3.4 عوائد الصكوك
- 3.5 أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية
- 3.6 مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها
- 3.7 عوامل نجاح عملية التصكيك
- 3.8 تحديات تطوير الصكوك الإسلامية
- 3.9 بعض النماذج التطبيقية لتمويل المشروعات عن طريق الصكوك الإسلامية
- 3.10 رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية

3.1 مقدمة

يرجع موضوع الاهتمام بالصكوك الإسلامية إلى دورها ومساهمتها في انعاش الاقتصاد وذلك من خلال الاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ريوياً، إضافة إلى مساعدة الحكومات والشركات للحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها بهدف تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين واستناداً إلى أنها بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات، فضلاً عن دورها الأساسي في المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وتوفير تمويل مستقر وحقيقي ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية واستقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي. لذلك تبرز الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية التي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، حيث استقطبت مستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب، وأصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي ومتاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات. (فضل، 2012، 2)

3.2 الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

تأتي أهمية الصكوك لما توفره من مزايا للاقتصاد أهمها (Diane Audion, 1996, 14).

- 1- تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر الأموال واستخدامها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجال الموارد واستخدامها.
- 2- يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت علي إنشاء الأموال اي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتنوع مصادر التمويل متعدد الآجال و المكملة للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال.
- 3- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من الميزانية العمومية خلال فترة قصيرة ، وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها
- 4- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة علي زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها .

3.3 عوائد الصكوك

تتمثل عوائد الصكوك في الأرباح التشغيلية (التوزيعات) الأرباح الرأسمالية (علاوة الإصدار)، وكذا السندات التي تحصل على عوائد دورية ثابتة (تسمى الفائدة أو الكوبون)، فإن الصكوك بدورها يمكن من خلالها الحصول على عوائد متمثلة في أرباح، والتي تنتج عن المشاركة أو صكوك مضاربة، أو عوائد إيجارات إذا كانت صكوك إجارة أو نسبة أرباح إذا كانت صكوك مرابحة أو صكوك سلم أو صكوك استصناع، إضافة إلى ذلك يمكن لحامل الصك الحصول على أرباح رأسمالية في حالة بيع الصك (إذا كان قابلاً للتداول) بأعلى من قيمة شرائه، ويعتمد ذلك على العلاقة بين العوائد المتوقعة للصك والعائد المطلوب من المستثمرين. (قندوز ، 2012،6)

فإذا توقع حامل الصك أن العوائد التي سيجنيها من الصك أعلى من معدل العائد المطلوب، فإنه لن يتنازل عن الصك بالبيع إلا بقيمة أعلى مما ينتج عنه أرباح، والعكس في حالة كون العائد المطلوب من المستثمرين أعلى من العوائد المتوقعة للصك، إذ سيلجأ المستثمرون إلى التخلص مما بحوزتهم من صكوك لاستثمارها في استثمارات بديلة (تعطي عوائد أعلى)، وهذا ما سيؤدي إلى انخفاض أسعار الصكوك وبالتالي تحقيق خسائر لحملة الصكوك

3.4 أسباب الاعتماد علي الصكوك الإسلامية

تشير العديد من الكتابات إلى وجود طلب متزايد على إصدارات الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية و يعود ذلك للأسباب التالية : (حماد، 2001،94)

- 1-توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.
- 2-وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها .
- 3- وجود القوانين التي توّطر لصناعة التصكيك وبالأخص في البلدان التي لديها بورصات تتعامل في أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- 4-حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولاً من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.

5- وجود هيئات رقابية شرعية ضمن هيكلية إصدار هذه الصكوك تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق ومصالح المستثمرين فيها. (صالح، 2008)

6- زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الربحية للمؤسسات سواء المصرفية أو الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك. (صالح، 2008)

7- نجاح النموذج المالي كأكبر داعم لحركة الصكوك الإسلامية ، حيث يمثل هذا السوق حوالي 75% من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم شركات الغاز والنفط بشكل خاص .

8- إمكانية استخدام هذه الصكوك في تمويل الإنفاق الاجتماعي والخيري بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية في البلدان الإسلامية .

9- تنامي الوعي المالي في أوساط المستثمرين سواء علي مستوى الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية إضافة إلى عوامل العولمة المالية وضعف القيود أمام حركة الأموال . كل هذه العوامل أسهمت في تكوين وعي مالي مناسب في الأوساط العربية والإسلامية من شأنه أن يسرع من استجابة المستثمرين لموجات عمليات التصكيك بصورة مناسبة.

10- وجود المؤسسات المالية الوسيطة القادرة علي القيام بأعمال التصكيك ، إلى جانب توفر المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والاستشارات المالية والفنية اللازمة.

3.5 مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها

إن الاستثمار في الصكوك الإسلامية محاط بالكثير من المخاطر فالصكوك الإسلامية باعتبارها وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط استثماري معين فإنها تمثل أصولاً مالية ضمن المشروع الاستثماري و باعتبار أن هذه الأصول المالية حولت إلى صكوك إسلامية على أساس صيغ التمويل الإسلامية فإن تلك المخاطر تكون على مستويين الأول منها يتمثل في مخاطر الاستثمار الإسلامي المتمثلة في المخاطر الكامنة في كل صيغة من صيغ التمويل الإسلامية التي يصدر الصك على أساسها بالإضافة إلى المخاطر الشرعية ، أما المستوى الثاني فيتمثل في المخاطر التقليدية التي تتعرض لها الاستثمارات بمختلف أنواعها

سواء كانت تقليدية أم إسلامية ، و من أبرز المخاطر التي يمكن ان تواجه هذه الصكوك ما يلي
(زعتري، 2010، 12) :

1- **مخاطر المخالفة الشرعية** في أي مرحلة من مراحل إصدار الصك منذ الإصدار وحتى تصفيته .

2- **المخاطر التشغيلية** المرتبطة بالموجودات محل الصكوك.

3- **المخاطر القانونية** المتعلقة بالتعاقدات مع أطراف عملية التصكيك المنشئ والملتزم والوكلاء والأمناء والبنوك وغيرها من الأطراف.

4- **مخاطر تذبذب العائد**: تشابه مخاطر أسعار الفائدة في السندات التقليدية (وبالأخص للصكوك المصدرة بموجب عقود الإجارة والسلم والاستصناع.

5- **مخاطر تغير أسعار الموجودات** محل الصكوك المصدرة.

7- **مخاطر عدم تلبية احتياجات المستثمرين التقليديين**: مثل عمليات التحوط والخيارات والمبادلات وغيرها من عمليات المشتقات المالية. (صالح، 2008، 25)

حول ما سبق فإن المخاطر التي تتعرض لها الصكوك تختلف باختلاف هياكل إصدارها و حسب صيغ البيوع والتمويل والاستثمار الإسلامية ، كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الموجودات المكونة لهذه الصكوك سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو حقوقا معنوية أو نقودا أو ديونا أو خليطا من ذلك كله أو بعضه .

3.6 عوامل نجاح عملية التصكيك

لكي تحقق عملية إصدار الصكوك الإسلامية النجاح يتطلب الأمر القيام ببعض الإجراءات التي تساهم في إنجاز عملية إصدار الصكوك تتمثل فيما يلي (18:2005: Dualeh):

1- أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المتاحة شرعاً صالحة للتصكيك بدون وقوع المخاطر الشرعية كالربا فلا يجوز مثلاً تصكيك الديون المبنية على القروض الربوية لأنه من توابع الربا وتوابع الشيء تأخذ بحكمه.

2- أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعاً مع استيفاء جميع الأركان والشروط للبيع والشراء سواء في مرحلة الإصدار للصكوك أو في تداولها في السوق الثانوي.

3-توفر عنصر الملكية للأصول حتى تصح عملية البيع والشراء وتبرر الاستفادة من العوائد. ومن أهم العوامل التي تساعد و تؤدي إلى نجاح عملية التصكيك هو ما تتمتع به الصكوك نفسها من شبه الثبات في العائد والاستقرار في الأسعار بالإضافة إلى كونها ذات مخاطر منخفضة نسبياً ، كذلك فإن الصكوك تخضع لعوامل السوق ففي حالة ارتفاع الأسعار ترتفع القيمة السوقية للصكوك .

**دور الصكوك الإسلامية في عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية وإمكانية مساهمتها في:
تطوير العمل التمويلي للمشاريع الاقتصادية:**

تقوم المصارف الإسلامية على أساس اقتصادي واجتماعي تسعى من خلاله لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية عبر مشاركتها ببعض الأنشطة الاستثمارية ،حيث يتم تجميع الموارد المالية وتوظيفها في مجالات تمويل المشروعات الاقتصادية التي تخدم الاقتصاد الوطني وفق الضوابط الشرعية بهدف تحقيق الربح .كما يتبين مما يلي : (القرءة ،2005،187)

1. تساعد الصكوك على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، حيث تعمل على استكمال حلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية.

2. تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

3. تثري الأسواق المالية الإسلامية، باعتبارها الطرف المكمل للأسهم، و تسهم في تنشيط دور البورصة في تحريك الأموال بحرية وسهولة.

4. تعتبر من الأدوات الهامة لتتويج مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات.

5. تغطية جزء من العجز في الموازنة كبديل عن تغطيته بطباعة أوراق نقدية.

6. تغطي عدد كبير من الشركات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل.

7. استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

و بذلك فإن الصكوك الإسلامية تعد وسيلة ناجعة لجذب المدخرات، وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات في مختلف الوجوه النافعة والتي تخدم الاقتصاد الوطني، و يساهم في انتقال رؤوس الأموال و دعم المشاريع التنموية و بالتالي تحقيق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد ولهذه الصكوك.

3.7 تحديات و صعوبات تطوير الصكوك الإسلامية

رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي، وتزايد الطلب محليا ودوليا على تداول الصكوك الإسلامية، فإنه لم يرافق ذلك تطور متكافئ على مستوى العرض. ولعل من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ما يلي: (حطاب، 2009، 26)

1. **الاختلافات الشرعية** : تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم ، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم و يحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة فيها، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح. و إذا لم تتوفر الشروط الشرعية في الصكوك، فإنها تهدد الأدوات المالية وكذلك المؤسسات المالية الفاعلة في إصدارها بسبب فقدان الثقة فيها ، مما يهز أركان النظام الاقتصادي ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات. (الجارحي ، 2010، 39).
2. **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي** : ينظم هذا الإطار إصدارات الصكوك ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
3. **الأوضاع الاقتصادية** : يعتبر الكثير من الاقتصاديين أن مسألة ضمان الصكوك مسألة في غاية الأهمية والخطورة، بل وقد يعتبرونها أهم عائق أمام تطوير صكوك الاستثمار الإسلامية.
4. **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية** : تتطلب عملية إصدار الصكوك وجوب تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، إلى جانب المشورات الفنية اللازمة مما يلقي عبئا على المؤسسات المصدرة لها و ذلك بغرض تقليل مخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات .
5. **نقص الكوادر البشرية المؤهلة** : يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، وتفتقر معظم الدولة العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى

وجود عدد كاف من الأشخاص في تلك المجالات معاً ، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول تلك الصكوك. (بن ناصر ، زيد ، 14،2013)

6. **غياب معايير شرعية موحدة** : بالرغم من عدم وجود مشكلة في هذا الجانب للجهات المصدرة للصكوك والتي عادة ما تكون لديها هيئات رقابة شرعية تتكفل بالجوانب الشرعية للصكوك، إلا أن عدم وجود معايير متفق عليها عالمياً يجعل المنتجات التي تعد متوافقة مع الضوابط الشرعية في بلد ما قد لا تعتبر كذلك في بلاد أخرى. (قندوز ، 15،2012)

7. **توفير مراكز معلومات** : من الضروري أن يوفر النظام المالي الإسلامي مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية و مدى ربحيتها و أوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة (منصور، 2009،33).

كما تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كغيرها من أدوات الاستثمار العديد من التحديات و المعوقات التي تحول دون إصدارها و نموها ، و من خلال الاطلاع على بعض تلك الصعوبات وفي ضوء تجارب العديد من الدول التي قامت بالاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية تبين أن هناك صعوبات عديدة تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية أهمها:

- الصعوبات التنظيمية:

تفتقر الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول و التسوية و مؤسسات تقييم الإصدارات ، بالإضافة إلى افتقارها لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية (بو نقاب، كما يشكل غياب التثقيف والتدريب للعاملين في مجال الصيرفة الإسلامية تحدياً كبيراً أمام إصدار تلك الصكوك . ويعد النقص في العمالة المدربة بمثابة عائق كبير يحول دون النمو والتوسع في هذه الصناعة التمويلية حيث يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفير كوادر بشرية وتأهيلها للعمل في هذه الصناعة المالية من خلال عقد الندوات و المؤتمرات وورش العمل. (غانم، 2010 ،39)

حيث إن تحقيق المصارف الإسلامية لدورها الاقتصادي بفاعلية وكفاءة يتوقف على مستوى الموارد البشرية لديها حيث تتميز المصارف الإسلامية عن غيرها من المصارف بتنوع وتعدد الأنشطة الاستثمارية لديها. (محمد، 2010، 172)

إلى جانب ما سبق يلاحظ نقص الوعي بمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية لاعتقاد البعض بأن منتجات المؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف عن منتجات مثيلاتها التقليدية، حيث لا يفرق البعض بين الصكوك الإسلامية والسندات الربوية، ومن هذا المنطلق يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تأخذ على عاتقها مهمة توعية أفراد المجتمع بأهميتها والتعريف بمنتجاتها مع توضيح الفرق بين منتجاتها ومنتجات غيرها. (قندوز، 2012، 14)

-الصعوبات الاقتصادية :

من المعوقات الاقتصادية التي تواجه مسألة إصدار الصكوك الإسلامية هي قضية الضمانات المرتبطة بتلك الصكوك حيث يثار الجدل حولها ، من حيث ضمان رأس المال و الخوف الذي يرافق ذلك في ظل توقعات اقتصادية سلبية و ارتباطها بالخسائر التي قد تترتب على ذلك ، و بالتالي فإن إصدار تلك الصكوك يحتاج إلى بيئة استثمارية مستقرة خاصة أن مجال استخدامها يتطلب وجود مشاريع طويلة الأجل و ترتبط أحيانا بمشاريع تتعلق بالبنية التحتية .

و فضلا عما سبق يجب توفر سوق إسلامية تتميز بالكفاءة و الفاعلية و تحقق الشروط الفنية و الشرعية لتداول تلك الصكوك ، و هو الأمر الذي تفتقر إليه معظم الدول الإسلامية الراغبة في إصدار تلك الصكوك (محمد، 2010، 178)

- الصعوبات القانونية و التشريعية

مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية و القانونية يؤدي إلى تخوف و إحجام المصارف الإسلامية عن إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية و بدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة لما لهذه الأطر من دور في تنظيم العلاقة بين المصارف الإسلامية و المستثمرين و حماية حقوق الأطراف جميعها و حتى يكون المستثمرين على علم و شفافية بكل ما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية . (بو نقاب، 2012، 59)

كما يلاحظ غياب التنسيق فيما بين الهيئات التشريعية داخل البلد الواحد و أحيانا يحدث تضارب في الفتاوى الفقهية خاصة في المجالات المستحدثة مثل الصكوك الإسلامية ، و عليه فإن غياب توفر الشروط التشريعية في الصكوك تهدد عملية إصدارها و تؤدي إلى فقد الثقة فيها و بالتالي إضعاف الثقة بالصيرفة الإسلامية. (الجارحي ، 2010: 39)

3.8 تجارب معاصرة لإصدار الصكوك الإسلامية

كشفت دراسة إحصائية أعدتها وكالة رويترز لتوقعات وآفاق الصكوك الإسلامية، عن وصول حجم إصدارات الصكوك عالمياً إلى 237 مليار دولار في 2013، ومن المتوقع أن ينمو حجم سوق الصكوك إلى 749 مليار دولار بحلول عام 2018 (العربية نت ، 2013). و هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك التي تؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لوجود إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك بحيث توفر غطاء لازماً ومشجعاً للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلي تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل :ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل :الإمارات والسعودية وقطر وتركيا، أو حتى على مستوى الدول الغربية مثل :ألمانيا وإنجلترا والولايات المتحدة، إضافة إلى دول في مناطق أخرى من العالم ، سعت بعض الدول الإسلامية إلى إصدار صكوك إسلامية، وقد أثبتت التجربة العملية نجاحاً هائلاً في كثير من الدول الإسلامية، ونستعرض هنا وبشكل موجز تجارب بعض هذه الدول كما يلي(الحنيطي، 2012، 48):

1. المملكة الأردنية الهاشمية : تعد المملكة الأردنية أنها شبه المهد الأول لبداية فكرة

إصدار الصكوك الإسلامية، فقد كانت البداية بوضع قانون البنك الأردني الإسلامي بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة بديلاً شرعياً لسندات القروض الربوية وقد أصدرت وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية في الأردن هذه السندات ، و تم إصدار قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني بتاريخ 2012/9/19 . (الحنيطي، 2012

،51)

2. **ماليزيا** : تطور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا عندما صدر قانون العمل المصرفي الإسلامي عام 1983 وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد و قد أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي Government Investment Certificates-GIC في عام 1983 ، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة باوستهد القابضة في ماليزيا صكوكاً لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990 م، ثم قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.(سمور،99،2007)
3. **تركيا** : صدرت في تركيا عام 1984 م صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار ومخصصة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح) ولاقى هذا الإصدار قبولاً واسعاً من المواطنين، ودر دخلاً جيداً لأصحاب الصكوك، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة اسطنبول . (الحنيطي، 2012، 51)
4. **السودان** : تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان من التجارب المميزة والتي هدفت إلى تمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية ومن أمثله إصدارات الحكومة السودانية لصكوك الإجارة: قيام المصرف المركزي السوداني في عام 1999 م، بإصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم)، وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول، والهدف من إصدارها هو تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني مع بداية كل ميزانية عامة للدولة . وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، وتعد هذه الشهادة أداة مالية إسلامية شرعية تقوم على أساس المشاركة بين الحكومة والمستثمرين، ويتحمل المشارك فيها الربح والخسارة(بو نقاب،2013،89).
5. **البحرين** : تعتبر البحرين من أهم الدول التي تحتوي على أكبر المراكز المالية الإسلامية إذ يوجد بها 38 مؤسسة إسلامية إضافة للمؤسسات المالية الإسلامية، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ومركز التحكيم والمصالحة الإسلامية وغيرها لذلك تم إنشاء السوق المالية الدولية فيها سنة

2002 بمشاركة البنك المركزي في كل من البحرين وماليزيا وإندونيسيا والسودان وبروناي والبنك الإسلامي للتنمية ثم انضمت إليهم بعد ذلك عدة بنوك إسلامية وبعض الشركات حتى بلغت 53 مؤسسة مثل بنك أبو ظبي الإسلامي بيت التمويل الكويتي والبنك الإسلامي الأردني وغيرها و قد بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001 م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً، إضافة إلى كونها مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية. (بن عمارة، 2011، 259)

6. **سلطنة عمان:** سنة 2013 تمكنت سلطنة عمان من إصدار صكوك إجارة بقيمة 50 مليون ريال عماني (130 مليون دولار) وهو الإصدار الأول لها حيث قامت شركة المدينة للانتفاع بهذا الإصدار لصالح شركة تلال للتطوير والتي تستخدم الصكوك المصدرة في عملية تمويل توسعة مشروعها (تلال الخريف) والذي يضم المجمع التجاري الأضخم في السلطنة والمسمى (مسقط جراد مول) حيث سيحصل مالك الصك على معدل عائد سنوي يصل إلى 5% لفترة خمس سنوات. (الشيخ عيد، 2014، 89)
7. **الإمارات العربية المتحدة:** قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل. (الحنيطي، 2012، 51)
8. **قطر:** أدار كل من بنك HSBC ، وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500 - 1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة. (الحنيطي، 2012، 51)

هذا و من الجدير بالذكر أن إصدار هذه الصكوك قد جاء بناء على الإجراءات التالية :
(النوباني، 2013، 32)

- حصر الأصول القابلة للتصكيك ووضع خطة عمل مناسبة لهذه الإصدارات بحيث ترتبط بالاحتياجات التمويلية الرئيسية للدولة وتحديد الأولويات.

• وجود معالجة قانونية واضحة لحالات التعثر ان وجدت وتضمينها لكل نشرة إصدار على حدة.

• التنسيق التام ما بين المجلس والهيئة الشرعية المركزية والجهات ذات العلاقة.

إن إصدار الصكوك الإسلامية يحتاج إلى جهود متكاتفه وعمل حثيث من أجل إنجاز عملية الإصدار وإثبات قدرتها التنافسية وتوظيفها من أجل حشد المدخرات والاستغلال الأمثل لها وعليه فإن الأمر يستلزم وضع تعليمات تعمل على تكريس النهج السليم لعمليات الإصدار و تلافي الأخطاء التي تحدث ، حيث أثبتت الصكوك فعاليتها كأداة تمويل و مدى مساهمتها في تنمية الاقتصاد ، حيث ساهمت في إنعاش اقتصاد الكثير من دول العالم خاصة بعد الانفتاح العالمي عليها .

3.9 رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية

ساهمت الأزمة المالية العالمية في تعزيز الثقة في النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث أظهرت تلك الأزمة قدرة هذا القطاع على البقاء بعيدا عن أزمات الأسواق العالمية، حيث يتوقع أن يكون هناك إقبال كبير خلال المرحلة المقبلة على الصكوك الإسلامية ليس فقط في البلدان الإسلامية، بل حتى في الدول الغربية و يتحقق ذلك من خلال العمل على(عمارة، 2011، 258):

1. التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة : وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في

المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة، حفظا لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، وحماية المدخر، وترشيد المستثمر .إن السوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لا تنتظم إلا إذا تحقق فيها الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ المدخرون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان.

2. توفر سوق مالية إسلامية كفؤة : العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن

تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد

التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، لذلك يجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والاتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالاً للتسييل، و يتمثل دور هذه السوق في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين، كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية، وتتيح السوق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلاً من اللجوء إلى المدخرين بصفة مباشرة. (منصور، 2009)

3. التميز في خدمة المجتمع يتم طرح صكوك التي تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة وتلبية حاجاته الروحية .

و في ضوء ما سبق يمكن القول بأن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة نافعة في مجال الاستثمارات التمويلية، و تحقق فوائد في مجالات توزيع المدخرات و تنميتها و التي تتناسب كثيراً مع عمليات التوسع في الاستثمار الحقيقي، و تفادي الوقوع في الأزمات المالية .

الفصل الرابع الطريقة والإجراءات

- 4.1 مقدمة
- 4.2 منهجية الدراسة
- 4.3 مجتمع الدراسة وعينتها
- 4.4 محددات الدراسة
- 4.5 تحليل خصائص عينة الدراسة
- 4.6 أداة الدراسة
- 4.7 الصدق والثبات
- 4.8 الأساليب الإحصائية المستخدمة

4.1 مقدمة

تعتبر منهجية الدراسة وإجراءاتها محوراً رئيساً يتم من خلاله انجاز الجانب التطبيقي من الدراسة، وعن طريقها يتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء الأدبيات المتعلقة بموضوع الدراسة، ومن ثم تحقيق الأهداف التي تسعى إليها.

ويتناول هذا الفصل وصفاً للمنهج المتبع ومجتمع الدراسة، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطريقة إعدادها وكيفية بنائها وتطويرها، ومدى صدقها وثباتها. كما يتضمن وصفاً للإجراءات التي تتعلق بتصميم أداة الدراسة، والأدوات التي استخدمت لجمع بيانات الدراسة، وينتهي الفصل بالمعالجات الإحصائية التي استخدمت في تحليل البيانات واستخلاص النتائج.

4.2 منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع البحث لتفسيرها والوقوف على دلالاتها، وحيث إن المنهج الوصفي التحليلي يتم من خلال الرجوع للوثائق المختلفة كالكتب والصحف والمجلات العلمية وغيرها من المواد التي يثبت صدقها بهدف تحليلها للوصول إلى أهداف البحث، لذلك يتم الاعتماد على هذا المنهج للوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية حول مشكلة البحث، ولتحقيق تصور أفضل وأدق للظاهرة موضع الدراسة استخدم الباحث أسلوب الحصر الشامل لمجتمع الدراسة، واستخدم الاستبانة في جمع البيانات الأولية، حيث تم الحصول على البيانات عن طريق المصادر الثانوية ومصادر البيانات الأولية وذلك كما يلي:

1-البيانات الأولية.

تم الحصول على المصادر الأولية من خلال استبانة صممت خصيصاً لهذا الغرض، حيث تم توزيعها، وتجميع المعلومات اللازمة في موضوع البحث، ومن ثم تفرغها وتحليلها باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS (Statistical Package for Social Science) بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة.

2-البيانات الثانوية.

تم الحصول على البيانات عن طريق المصادر الثانوية المتمثلة بمراجعة الكتب والمراجع العربية والأجنبية والدوريات والمنشورات والمقالات والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة والمجلات العلمية والمهنية المتخصصة، وبعض المواقع ذات الصلة على شبكة الإنترنت بغرض أخذ تصور عام حول المستجدات التي حدثت وتحديث في مجال الدراسة.

4.3 مجتمع الدراسة و عينتها

يتكون مجتمع الدراسة من المدراء الماليون و مدراء التمويل و المحاسبين العاملين في البنوك

الإسلامية وهي:

- البنك الإسلامي الفلسطيني
- البنك الإسلامي العربي
- البنك الوطني الإسلامي
- بنك الإنتاج الفلسطيني

أما عينة الدراسة فتشمل كافة أفراد المجتمع ، و قد تم توزيع عدد 50 استبانة استرد منها

عدد (44) استبانة بنسبة 88% و فيما يلي توضيحاً لذلك

جدول رقم (4-1)

عينة الدراسة

م	مجتمع الدراسة	عدد أفراد مجتمع الدراسة	الاستبانات الموزعة	الاستبانات المستردة	النسبة
1	البنك الإسلامي الفلسطيني	20	20	14	31.8%
2	البنك العربي الإسلامي	10	10	10	22.7%
3	البنك الوطني الإسلامي	15	15	15	34.1%
4	بنك الإنتاج الفلسطيني	5	5	5	11.4%
	المجموع	50	50	44	100.0%

4.4 محددات الدراسة

تشمل الحدود المكانية البنوك الإسلامية العاملة في قطاع غزة، وقد تم استثناء الضفة الغربية لصعوبة التواصل ما بين الضفة الغربية وقطاع غزة بسبب الحصار والإجراءات الإسرائيلية.

4.5 تحليل خصائص عينة الدراسة

1- توزيع أفراد الدراسة حسب الجنس :

جدول رقم (4-2)

خصائص عينة الدراسة بالنسبة للجنس

م	الجنس	العدد	النسبة
1	ذكر	33	%75
2	أنثى	11	%25
	المجموع	44	%100.0

يوضح الجدول (4-2) أن % 75 من أفراد الدراسة هم من الذكور، و أن % 25 من أفراد هذه الدراسة هم من الإناث.

2- توزيع أفراد الدراسة حسب المؤهل العلمي :

جدول رقم (4-3)

خصائص عينة الدراسة بالنسبة للمؤهل العلمي

م	المؤهل العلمي	العدد	النسبة
1	دراسات عليا	8	%18.2
2	بكالوريوس	36	%81.8
	المجموع	44	%100.0

يتبين من الجدول رقم(4-3) أن أغلب أفراد عينة الدراسة هم من حاملي الشهادات الجامعية (البكالوريوس) بنسبة %81.8، ونسبة من حملة الدراسات العليا وصلت إلى %18.2، وهذا يشير إلى المستوى العلمي المرتفع للفئات التي تعمل في المصارف الإسلامية واهتمام تلك المصارف بالكادر العلمي.

3- توزيع أفراد الدراسة حسب طبيعة العمل :

جدول رقم (4-4)

خصائص عينة الدراسة بالنسبة للمسمى الوظيفي

م	المسمى الوظيفي	العدد	النسبة
1	مدير مالي	4	%9.1
2	مدراء التمويل	10	%22.7
3	محاسبون	30	%68.2
	المجموع	44	%100.0

يوضح الجدول (4-4) أن %9.1 من أفراد هذه الدراسة طبيعة عملهم مدير مالي ، و أن %22.7 من أفراد هذه الدراسة طبيعة عملهم مدير تمويل ، بينما %68.2 طبيعة عملهم محاسب .

4- توزيع أفراد الدراسة حسب عدد سنوات الخدمة :

جدول رقم (4-5)

خصائص عينة الدراسة بالنسبة لعدد سنوات الخدمة

م	عدد سنوات الخدمة	العدد	النسبة
1	أقل من 3 سنوات	7	%15.9
2	من 3-5 سنوات	12	%27.3
3	أكثر من 5 سنوات	25	%56.8
	المجموع	44	%100.0

يوضح الجدول (4-5) أن %15.9 من أفراد الدراسة لديهم خبرة في العمل أقل من 3 سنوات ، و أن %27.3 لديهم خبرة من 3-5 سنوات ، بينما %56.8 من أفراد هذه الدراسة لديهم خبرة في العمل أكثر من 5 سنوات . و يبين الجدول السابق أن النسبة الأكثر تكرارا كانت للذين لديهم خبرة أكثر من 5 سنوات مما يدل على أن أفراد هذه الدراسة لديهم الخبرة الكافية في هذا مجال الدراسة، وبالتالي لديهم الممارسات المهنية الكافية للتعرف على معوقات إصدار الصكوك الإسلامية موضوع الدراسة .

5- توزيع أفراد الدراسة حسب مجالات الدراسة :

جدول رقم (4-6)

خصائص عينة الدراسة بالنسبة لمجالات الدراسة

م	مجالات الدراسة	العدد	النسبة
1	اقتصاد	2	4.5%
2	إدارة أعمال	15	34.1%
3	محاسبة	19	43.2%
4	علوم مالية	8	18.2%
	المجموع	44	100.0%

يوضح الجدول (4-6) أن ما نسبته 4.5% من أفراد هذه الدراسة من حملة تخصصات الاقتصاد ، و ان 34.1% من تخصص إدارة الأعمال ، و 43.2% من تخصص المحاسبة و ان 18.2% تخصصات علوم العلوم المالية و المصرفية، مما يعني أن أفراد الدراسة يتمتعون بالمؤهلات العلمية المناسبة لاستيضاح وجهة نظرهم و قدرتهم على إبراز معيقات إصدار الصكوك الإسلامية .

4.6 أداة الدراسة

تم تقسيم الاستبانة إلى قسمين كالتالي:

القسم الأول : يحتوى على الخصائص العامة لعينة الدراسة ويتكون من 6 فقرات.

القسم الثاني : يتكون من ثلاث مجالات معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية في فلسطين .

المجال الأول : يناقش المعوقات التنظيمية التي تحول دون إصدار الصكوك الإسلامية، ويتكون من 13 فقرة.

المجال الثاني : يناقش المعوقات الاقتصادية التي تواجه المصارف الإسلامية و تحول دون إصدار الصكوك الإسلامية، ويتكون من 13 فقرة.

المجال الثالث : يناقش المعوقات القانونية و التشريعية التي تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية، ويتكون من 10 فقرات.

4.7 الصدق و الثبات

- صدق الأداة:

تم تحكيم الاستبانة من خلال 6 محكمين متخصصين في مجال الدراسة ، ويوضح الملحق رقم (1) أسماء المحكمين الذين قاموا مشكورين بتحكيم أداة الدراسة، وقد طلب من المحكمين إبداء آرائهم في مدى ملائمة العبارات لقياس ما وضعت لأجله، ومدى وضوح صياغة العبارات ومدى مناسبة كل عبارة للمحور الذي تنتمي إليه، ومدى كفايتها لتغطية كل محور من متغيرات الدراسة هذا بالإضافة إلى اقتراح ما يروونه ضروريا من تعديل لصياغة العبارات أو حذفها، وكذلك إبداء آرائهم فيما يتعلق بالبيانات الأولية .

و استنادا إلى الملاحظات والتوجيهات التي أبداها المحكمون تم إجراء التعديلات التي اتفق عليها معظم المحكمين، حيث تم تعديل الصياغة لبعض العبارات وحذف أو إضافة للبعض الآخر منها حتى خرجت بصورتها النهائية (ملحق رقم 2) .

- صدق الاتساق الداخلي لمحاور الاستبانة

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان من خلال تطبيقها على عينة الدراسة الاستطلاعية و عددها 20 شخصا ، و قد تم حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للجزء التابعة له كما يلي :

أ- الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول : المعينات التنظيمية في المصارف الإسلامية التي تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية

يبين الجدول رقم (4-7) معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05 و قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة والتي تساوي 0.361 .

جدول رقم (4-7)

معاملات الارتباط لفقرات محور المعايير التنظيمية

م	الفقرة	معامل الارتباط	قيمة "Sig"
1	لا تقبل المؤسسات المصرفية الإسلامية إصدار الصكوك الإسلامية كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية .	0.84	0.000
2	يعتبر تخوف المؤسسات المصرفية الإسلامية من إصدار الصكوك نابع عن عدم وجود قدرة فنية و خبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية .	0.74	0.000
3	لا يوجد إمام كافي لدى الجمهور بماهية الصكوك الإسلامية .	0.93	0.000
4	لا تساعد البيئة التنظيمية في المؤسسات المصرفية الإسلامية على إصدار و تداول و إطفاء الصكوك .	0.87	0.000
5	لا يساهم نظام المؤسسة المصرفية في تسهيل إصدار الصكوك الإسلامية.	0.73	0.000
6	لا توجد سياسات و أهداف واضحة لإصدار الصكوك الإسلامية .	0.75	0.000
7	المؤسسة المصرفية غير مؤهلة للاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية .	0.71	0.000
8	تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات في المصارف الإسلامية .	0.84	0.000
9	ضعف اهتمام مديري المصارف الإسلامية بموضوع الصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل .	0.81	0.000
10	ندرة الدورات التدريبية للعاملين في المصارف الإسلامية لاكتساب الخبرة والمعرفة الفنية اللازمة .	0.73	0.000
11	عدم وجود حوافز داخلية للمبدعين والمبادرين في المصارف الإسلامية .	0.84	0.000
12	تتخوف المصارف الإسلامية من إحجام المستثمرين عن قبول الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل .	0.74	0.000
13	تعتبر تكلفة إصدار الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بتكلفة التمويل التقليدية .	0.71	0.000

يتضح من الجدول (4-7) أن فقرات محور المعايير التنظيمية مع المحور ككل تتمتع بمعاملات ارتباط دالة إحصائياً، وهذا يدل على أن جميع فقرات المحور تتمتع بمعاملات صدق عالية.

ب-الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني: المعايير الاقتصادية في المصارف الإسلامية

التي تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية

يبين الجدول رقم (4-8) معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05 و قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة والتي تساوي 0.361 .

جدول رقم (4-8)

معاملات الارتباط لفقرات محور المعوقات الاقتصادية

م	الفقرة	معامل الارتباط	قيمة "Sig"
1	تعتبر الظروف الاقتصادية معيقاً للتعامل مع إصدارات الصكوك الإسلامية .	0.76	0.000
2	لا يوجد اهتمام باستخدام الصكوك كأداة تمويلية مناسبة لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية في فلسطين .	0.96	0.000
3	لا يقبل المستثمرون المشاركة في الربح و الخسارة من خلال تداول الصكوك الإسلامية .	0.89	0.000
4	غياب الوضوح الاقتصادي بشكل عام للاقتصاد الوطني الفلسطيني يعمل على إحجام المستثمرين وخوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية .	0.75	0.000
5	لا يحقق إصدار الصكوك الإسلامية عوائد على المؤسسات المصرفية الإسلامية.	0.77	0.000
6	تتخوف المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية بسبب عدم قدرتها على تلبية حاجات القطاعات الاقتصادية المختلفة .	0.73	0.000
7	لا ينظر للصكوك الإسلامية بأنها بديل مناسب عن صيغ التمويل التقليدية في تمويل المشاريع الاستثمارية .	0.86	0.000
8	هناك تخوف من عدم إمكانية أن تساهم الصكوك الإسلامية في تغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية .	0.83	0.000
9	لا تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية في معالجة الاختلالات الهيكلية في البنية التنظيمية للاقتصاد .	0.75	0.000
10	عدم كفاية الموارد المالية التي تمكن المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية .	0.86	0.000
11	تعتبر مخاطرة الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية	0.76	0.000
12	إصدار الصكوك الإسلامية لا ينسجم مع الظروف الاقتصادية الحالية بسبب الحاجة الكبيرة لدى المشروعات للحصول على الأصول المتطورة .	0.76	0.000
13	يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية ومسموعات طبية .	0.87	0.000

ينضح من الجدول (4-8) أن فقرات محور المعايير الاقتصادية مع المحور ككل تتمتع بمعاملات ارتباط دالة إحصائياً، وهذا يدل على أن جميع فقرات المحور تتمتع بمعاملات صدق عالية.

ج- الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث المعايير القانونية و التشريعية التي تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية

يبين الجدول رقم (4-9) معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05 و قيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة والتي تساوي 0.361 .

جدول رقم (4-9)

معاملات الارتباط لفقرات محور المعايير القانونية والتشريعية

م	الفقرة	معامل الارتباط	قيمة "Sig"
1	لا يوجد بيئة قانونية و تشريعية مناسبة لإصدار الصكوك الإسلامية.	0.86	0.000
2	لا تساهم التشريعات و القوانين الفلسطينية في تسهيل و تشجيع إصدار الصكوك الإسلامية .	0.87	0.000
3	لا يمتلك الوسط التشريعي و القانوني القدر الكافي من الكفاءات و الخبرات التي تؤهله لإصدار قوانين تنظم عمل الصكوك الإسلامية .	0.84	0.000
4	تتمتع الصكوك الإسلامية بأحكام شرعية تساعد على ضبط إصداراتها من تلك الصكوك و تنظيم العلاقة مع المستثمرين.	0.92	0.000
5	عدم كفاية التشريعات الضابطة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية .	0.91	0.000
6	لا تتسم التشريعات المنظمة لعمل المصارف الإسلامية بالمرونة الكافية للاستجابة مع التغيرات و التطورات في الأسواق المالية و الاستثمارية و بحسب احتياجات السوق .	0.86	0.000
7	لا تشجع البيئة التشريعية و القانونية في فلسطين على إصدار الصكوك الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية .	0.92	0.000
8	غياب الإعفاءات الضريبية و الجمركية لا تشجع على إصدار الصكوك الإسلامية .	0.87	0.000
9	غياب الإطار التشريعي الذي يغطي الجوانب المتعلقة بالصكوك يحد من قدرة المصارف الإسلامية على النمو .	0.87	0.000
10	عدم كفاءة أعضاء الهيئات الشرعية العاملين في المؤسسات المصرفية الإسلامية .	0.93	0.000

يتضح من الجدول (4-9) أن فقرات محور المعينات القانونية والتشريعية مع المحور ككل تتمتع بمعاملات ارتباط دالة إحصائياً، وهذا يدل على أن جميع فقرات المحور تتمتع بمعاملات صدق عالية.

- ثبات الأداة:

يقصد بثبات الأداة هو الحصول على نفس النتائج عند تكرار القياس باستخدام نفس الأداة في نفس الظروف وهنا نستخدم طريقتين لقياس الثبات وهما :

- طريقة ألفا كرونباخ: تم استخدام طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة و يبين الجدول رقم (4-10) أن معاملات الثبات مرتفعة مما يطمئن من استخدام الاستبانة

جدول رقم (4-10)

معاملات ألفا كرونباخ لمحاور الاستبانة والاستبانة ككل

م	المحور	معاملات ألفا كرونباخ
1	المعينات التنظيمية	0.95
2	المعينات الاقتصادية	0.92
3	المعينات القانونية والتشريعية	0.92
	الاستبانة ككل	0.95

- طريقة التجزئة النصفية : تم ايجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة فردية الرتبة و معدل الأسئلة زوجية الرتبة لكل محور من محاور الدراسة ، و قد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات = $\frac{2R}{1+R}$ حيث R معامل الارتباط ، و يبين جدول رقم (4-11) أن هناك معاملات ثبات كبيرة نسبياً لفقرات الاستبانة ، مما يطمئن من استخدام الاستبانة .

جدول رقم (4-11)

معاملات الارتباط بطريقة التجزئة النصفية لمحاور الاستبانة والاستبانة ككل

م	المحور	معاملات الارتباط	
		قبل التعديل	بعد التعديل
1	المعوقات التنظيمية	0.73	0.84
2	المعوقات الاقتصادية	0.86	0.92
3	المعوقات القانونية والتشريعية	0.83	0.91
	الاستبانة ككل	0.781	0.784

4.8 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، تم استخدام العديد من

الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS و قد تم إدخال البيانات إلى الحاسب الآلي، حسب مقياس ليكرت الخماسي كما هو موضح بجدول رقم (4-12)، ولتحديد طول فترة مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا، و العليا) وتم حساب المدى 5-1=4 ثم تقسيمه على عدد فترات المقياس الخمسة للحصول على طول الفقرة، بعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قسمة في المقياس مقياس (و هي الواحد الصحيح) و ذلك لتحديد الحد الأعلى للفقرة الأولى و هكذا باقي الفقرات ويوضح الجدول رقم (4-12) أطوال الفترات كما يلي :

جدول رقم (4-12)

أطوال الفترات

الفترة	5.0 - 4.20	4.20 - 3.40	3.40 - 2.60	2.60 - 1.80	1.80 - 1
درجة الموافقة	موافق بشدة	موافق	موافق بدرجة متوسطة	غير موافق	غير موافق بشدة
الوزن	5	4	3	2	1

و فيما يلي أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل

1- تم حساب التكرارات والنسب المئوية للتعرف على الصفات الشخصية لمفردات الدراسة وتحديد استجابات أفرادها تجاه عبارات المحاور الرئيسية التي تتضمنها أداة الدراسة.

2- المتوسط الحسابي وذلك لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض استجابات أفراد الدراسة على كل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة الأساسية، مع العلم بأنه يفيد في ترتيب العبارات حسب أعلى متوسط حسابي .

3- تم استخدام الانحراف المعياري للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من متغيرات الدراسة ولكل محور فيها عن متوسطها الحسابي، ويلاحظ أن الانحراف المعياري يوضح التشتت في استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة إلى جانب المحاور الرئيسية، فكلما اقتربت قيمته من الصفر كلما تركزت الاستجابات وانخفض تشتتها بين المقياس (و إذا كان الانحراف المعياري واحد صحيحاً فأعلى فيعني ذلك عدم تركيز الاستجابات وتشتتها .

4- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.

5- معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفقرات.

6- معادلة سبيرمان براون للثبات.

7- اختبار كولومجروف-سمرنوف لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.

8- اختبار المتوسط عينة واحدة (one sample t test).

الفصل الخامس

تحليل فقرات الدراسة و اختبار فرضياتها

- 5.1 مقدمة
- 5.2 تحليل فقرات و اختبار فرضيات الدراسة

5.1 مقدمة

يتم في هذا الفصل اختبار الفرضيات والتعليق عليها للوصول إلى النتائج المطلوبة.

5.2 تحليل فقرات و اختبار فرضيات الدراسة

تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبانة، وتكون الفقرة إيجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من الجدولية والتي تساوي 1.98 (أو القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من قيمة 60%)، وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t لمحسوبة أصغر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 (أو القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%) وتكون آراء العينة في الفقرة متوسطة إذا كان مستوى الدلالة لها أكبر من 0.05 .

1- تحليل و اختبار الفرضية الأولى (محور المعينات التنظيمية)

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة و النتائج مبينة في الجدول رقم (5-1) و الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات (المعينات التنظيمية) أن أعلى ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي هي كما يلي:

- فقرة رقم (3) وهي (لا يوجد إمام كافي لدى الجمهور بماهية الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.84) ووزن نسبي (76.82)، مما يدل على أنه لا يوجد إمام كافي لدى الجمهور بماهية الصكوك الإسلامية.
- فقرة رقم (11) وهي (عدم وجود حوافز داخلية للمبدعين والمباردين في المصارف الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.82) ووزن نسبي (76.37)، مما يدل على عدم وجود حوافز داخلية للمبدعين والمباردين في المصارف الإسلامية .
- فقرة رقم (10) وهي (ندرة الدورات التدريبية للعاملين في المصارف الإسلامية لاكتساب الخبرة والمعرفة الفنية اللازمة)، جاءت بمتوسط حسابي (3.75) ووزن نسبي (75)، مما يدل على ندرة الدورات التدريبية للعاملين في المصارف الإسلامية لاكتساب الخبرة والمعرفة الفنية اللازمة.

كما تبين النتائج أن أقل ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي كانت كما يلي :

- فقرة رقم (7) وهي (تعتبر المؤسسة المصرفية غير مؤهلة للقيام بالاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.27) ووزن نسبي (65.46)، مما يدل على أن المؤسسات المصرفية مؤهلة بدرجة غير كافية للاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية.
- فقرة رقم (8) وهي (تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات في المصارف الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.39) ووزن نسبي (67.73)، مما يدل على وجود جهات مسؤولة عن الاستثمار وعدم تضارب المسؤوليات و الصلاحيات في المصارف الإسلامية.
- فقرة رقم (1) وهي (لا تقبل المؤسسات المصرفية الإسلامية إصدار الصكوك الإسلامية كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية.)، جاءت بمتوسط حسابي (3.5) ووزن نسبي (70)، مما يدل على أن المؤسسات المصرفية الإسلامية لديها الرغبة و القبول نحو إصدار الصكوك الإسلامية كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية.
- و بصفة عامة فإن مستوى توافر المعايير التنظيمية في إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية في المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين جاء بمتوسط حسابي (3.6) ووزن نسبي (72.1) و هو أكبر من الوزن النسبي المتوسط 60%، و كانت قيمة T المحسوبة 35.44 أكبر من قيمة T الجدولية 1.98 ، و القيمة الاحتمالية تساوي 0.00 و هي أقل من 0.05 و بذلك فإن المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين تواجه معايير تنظيمية تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية .

جدول رقم (5-1)

تحليل لفقرات محور المعايير التنظيمية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة "T"	قيمة "Sig."
1	لا تقبل المؤسسات المصرفية الإسلامية إصدار الصكوك الإسلامية كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية .	3.50	1.05	70.0	22.21	0.000
2	يعتبر تخوف المؤسسات المصرفية الإسلامية من إصدار الصكوك نابع عن عدم وجود قدرة فنية و خبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية.	3.54	0.93	70.91	25.39	0.000
3	لا يوجد إمام كافي لدى الجمهور بماهية الصكوك الإسلامية .	3.84	0.99	76.82	25.81	0.000
4	لا تساعد البيئة التنظيمية في المؤسسات المصرفية الإسلامية على إصدار و تداول و إطفاء الصكوك .	3.71	0.85	74.09	28.87	0.000
5	لا يساهم نظام المؤسسة المصرفية في تسهيل إصدار الصكوك الإسلامية.	3.66	0.94	73.18	25.86	0.000
6	لا توجد سياسات و أهداف واضحة لإصدار الصكوك الإسلامية .	3.59	0.99	71.82	23.92	0.000
7	المؤسسة المصرفية غير مؤهلة للاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية .	3.39	1.04	67.73	21.62	0.000
8	تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات في المصارف الإسلامية .	3.27	0.99	65.46	21.78	0.000
9	ضعف اهتمام مديري المصارف الإسلامية بموضوع الصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل .	3.68	1.03	73.64	23.73	0.000
10	ندرة الدورات التدريبية للعاملين في المصارف الإسلامية لاكتساب الخبرة والمعرفة الفنية اللازمة .	3.75	1.12	75.00	22.15	0.000
11	عدم وجود حوافز داخلية للمبدعين والمبادرين في المصارف الإسلامية .	3.82	0.93	76.36	27.47	0.000
12	تتخوف المصارف الإسلامية من إجماع المستثمرين عن قبول الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل .	3.59	0.99	71.82	23.92	0.000
13	تعتبر تكلفة إصدار الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بتكلفة التمويل التقليدية .	3.55	0.85	70.91	27.74	0.000
	المجموع	3.61	0.68	72.13	35.44	0.000

وفيما يتعلق باختبار الفرضية للمحور المذكور و التي تنص (توجد معيقات تنظيمية لدى المصارف الإسلامية في فلسطين تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية) تم استخراج المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والوزن النسبي، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (2-5):

جدول رقم (2-5):

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig."

لمحور المعوقات التنظيمية

م	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي
1	المعيقات التنظيمية	3.61	0.68	72.13

يتضح من الجدول (2-5) أن الوزن النسبي لمحور المعوقات التنظيمية قد بلغ 72.13% و بالتالي يمكن القول بأن هناك معيقات تنظيمية تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية ، أما الانحراف المعياري لهذا المحور فهو يساوي 0.68 و هذا دليل على قلة تشتت البيانات عن وسطها الحسابي ، الأمر الذي يشير إلى أن المعوقات التنظيمية تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية.

2- تحليل و اختبار الفرضية الثانية (محور المعوقات الاقتصادية)

- تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة و النتائج مبينة في الجدول رقم (3-5) في فقرات (المعيقات الاقتصادية) و كانت أعلى ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي لها كما يلي:
- فقرة رقم (1) وهي (تعتبر الظروف الاقتصادية معيقا للتعامل مع إصدارات الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (4.07) ووزن نسبي (81.34)، مما يعني أن الظروف الاقتصادية تشكل معيقا مهما للتعامل مع إصدارات الصكوك الإسلامية.
 - فقرة رقم (13) وهي (يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية ومسموعات طيبة)، جاءت بمتوسط حسابي (4) ووزن نسبي (80)، مما يعني أن إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية و مسموعات طيبة .
 - فقرة رقم (4) وهي (غياب الوضوح الاقتصادي بشكل عام للاقتصاد الوطني الفلسطيني يعمل على إحجام المستثمرين وخوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية .)، جاءت بمتوسط

حسابي (3.9) ووزن نسبي (78.18)، مما يعني أن غياب الوضوح الاقتصادي في فلسطين يعمل على إحجام المستثمرين و خوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية .

كما تبين النتائج أن أقل ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي كانت كما يلي :

• فقرة رقم (5) وهي (لا يحقق إصدار الصكوك الإسلامية عوائد على المؤسسات المصرفية الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (2.93) ووزن نسبي (58.64)، مما يعني أن إصدار الصكوك الإسلامية يساهم في تحقيق العوائد المناسبة للمؤسسة المصرفية المصدرة للصكوك .

• فقرة رقم (6) وهي (تتخوف المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية بسبب عدم قدرتها على تلبية حاجات القطاعات الاقتصادية المختلفة)، وفقرة رقم (9) وهي (لا تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية في معالجة الاختلالات الهيكلية في البنية التنظيمية للاقتصاد)، جاءت بمتوسط حسابي (3.36) ووزن نسبي (67.27)، مما يعني عدم وجود مخاوف لدى المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية و أن الصكوك الإسلامية سوف تساهم في معالجة الاختلالات الهيكلية في البنية التنظيمية للاقتصاد الفلسطيني .

و بصفة عامة فإن مستوى توافر المعايير الاقتصادية في إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية في المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين جاء بمتوسط حسابي (3.66) ووزن نسبي (73.1) و هو أكبر من الوزن النسبي المتوسط 60%، و كانت قيمة T المحسوبة 35.86 أكبر من قيمة T الجدولية 1.98، و القيمة الاحتمالية تساوي 0.00 و هي أقل من 0.05 و بذلك فإن المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين تواجه معيقات اقتصادية تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية .

جدول رقم (3-5):

تحليل ل فقرات محور المعايير الاقتصادية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة "T"	قيمة "Sig."
1	تعتبر الظروف الاقتصادية معيقا للتعامل مع إصدارات الصكوك الإسلامية .	4.07	0.90	81.36	30.00	0.00
2	لا يوجد اهتمام باستخدام الصكوك كأداة تمويلية مناسبة لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية في فلسطين .	3.77	1.01	75.46	24.82	0.00
3	لا يقبل المستثمرون المشاركة في الربح و الخسارة من خلال تداول الصكوك الإسلامية .	3.48	1.00	69.55	23.07	0.00
4	غياب الوضوح الاقتصادي بشكل عام للاقتصاد الوطني الفلسطيني يعمل على إحجام المستثمرين وخوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية .	3.91	0.86	78.18	30.23	0.00
5	لا يحقق إصدار الصكوك الإسلامية عوائد على المؤسسات المصرفية الإسلامية .	2.93	1.25	58.64	15.60	0.00
6	تتخوف المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية بسبب عدم قدرتها على تلبية حاجات القطاعات الاقتصادية المختلفة .	3.36	1.06	67.27	21.08	0.00
7	لا ينظر للصكوك الإسلامية بأنها بديل مناسب عن صيغ التمويل التقليدية في تمويل المشاريع الاستثمارية .	3.66	0.89	73.18	27.34	0.00
8	هناك تخوف من عدم إمكانية أن تساهم الصكوك الإسلامية في تغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية .	3.77	0.89	75.46	28.26	0.00
9	لا تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية في معالجة الاختلالات الهيكلية في البنية التنظيمية للاقتصاد .	3.36	1.16	67.27	19.18	0.00
10	عدم كفاية الموارد المالية التي تمكن المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية .	3.73	1.02	74.55	24.24	0.00
11	تعتبر مخاطرة الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية	3.71	0.98	74.09	25.12	0.00
12	إصدار الصكوك الإسلامية لا ينسجم مع الظروف الاقتصادية الحالية بسبب الحاجة الكبيرة لدى المشروعات للحصول على الأصول المتطورة .	3.77	0.80	75.46	31.17	0.00
13	يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية ومسموعات طيبة .	4.00	0.84	80.00	31.77	0.00
	المجموع	3.66	0.68	73.11	35.86	0.00

وفيما يتعلق باختبار الفرضية للمحور المذكور و التي تنص (توجد معيقات اقتصادية تحد من إصدار الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين) تم استخراج المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والوزن النسبي، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (4-5):

جدول رقم (4-5):

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig."

لمحور المعوقات الاقتصادية

م	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي
1	المعوقات الاقتصادية	3.66	0.68	73.11

يتضح من الجدول رقم (4-5) أن الوزن النسبي لمحور المعوقات الاقتصادية قد بلغ 73.11% و بالتالي يمكن القول بأن هناك معيقات اقتصادية تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية ، أما الانحراف المعياري لهذا المحور فهو يساوي 0.68 و هذا دليل على قلة تشتت البيانات عن وسطها الحسابي ، الأمر الذي يشير إلى ان المعوقات الاقتصادية تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية.

3- تحليل و اختبار الفرضية الثالثة (محور المعوقات القانونية و التشريعية)

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة و النتائج مبينة في الجدول رقم (5-5) و الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات (المعوقات القانونية و التشريعية) و تبين النتائج أن أعلى ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي هي كما يلي:

- فقرة رقم (4) وهي (تتمتع الصكوك الإسلامية بأحكام شرعية تساعد على ضبط إصداراتها من تلك الصكوك و تنظيم العلاقة مع المستثمرين)، جاءت بمتوسط حسابي (4.07) ووزن نسبي (81.36)، مما يعني أن الصكوك الإسلامية تتمتع بالأحكام الشرعية التي تساعد على ضبط الإصدارات المختلفة و تنظيم العلاقة مع المستثمرين .

- فقرة رقم (8) وهي (غياب الإعفاءات الضريبية و الجمركية لا تشجع على إصدار الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (4.07) ووزن نسبي (81.36)، مما يعني ضرورة وجود إعفاءات ضريبية و جمركية لتشجيع إصدار الصكوك الإسلامية .

- فقرة رقم (9) وهي (غياب الإطار التشريعي الذي يغطي الجوانب المتعلقة بالصكوك يجد من قدرة المصارف الإسلامية على النمو)، جاءت بمتوسط حسابي (3.96) ووزن نسبي

(79.09)، مما يعني غياب الإطار التشريعي الذي يغطي الجوانب المتعلقة بالصكوك و الذي بدوره يؤدي إلى الحد من قدرة البنوك الإسلامية على زيادة و نمو إصداراتها من الصكوك الإسلامية.

- كما تبين النتائج أن أقل ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي كانت كما يلي :
 - فقرة رقم (10) وهي (عدم كفاءة أعضاء الهيئات الشرعية العاملين في المؤسسات المصرفية الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.48) ووزن نسبي (69.55)، مما يعني أن أعضاء الهيئات الشرعية يتمتعون بالكفاءة اللازمة التي تمكنهم في العمل في المصارف الإسلامية و مراقبة المعايير الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.
 - فقرة رقم (3) وهي (لا يمتلك الوسط التشريعي و القانوني القدر الكافي من الكفاءات و الخبرات التي تؤهله لإصدار قوانين تنظم عمل الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.52) ووزن نسبي (70.45)، مما يعني أن الوسط التشريعي و القانوني لا يمتلك القدر الكافي من الكفاءات و الخبرات التي تؤهله لإصدار القوانين التي تنظم عمل الصكوك الإسلامية.
 - فقرة رقم (5) وهي (عدم كفاية التشريعات الضابطة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية)، جاءت بمتوسط حسابي (3.705) ووزن نسبي (74.091)، مما يعني عدم كفاية التشريعات الضابطة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية.
- و بصفة عامة فإن مستوى توافر المعايير القانونية و التشريعية في إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية في المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين جاء بمتوسط حسابي (3.791) ووزن نسبي (75.818) و هو أكبر من الوزن النسبي المتوسط 60%، و كانت قيمة T المحسوبة 37.596 أكبر من قيمة T الجدولية 1.98، و القيمة الاحتمالية تساوي 0.00 و هي أقل من 0.05 و بذلك فإن المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين تواجه معيقات قانونية و تشريعية تحد أمام إصدار الصكوك الإسلامية .

جدول رقم (5-5):

تحليل لفقرات محور المعينات القانونية والتشريعية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة "T"	قيمة "Sig."
1	لا يوجد بيئة قانونية وتشريعية مناسبة لإصدار الصكوك الإسلامية.	3.89	0.90	77.73	28.81	0.00
2	لا تساهم التشريعات والقوانين الفلسطينية في تسهيل و تشجيع إصدار الصكوك الإسلامية .	3.73	0.90	74.55	27.51	0.00
3	لا يمتلك الوسط التشريعي و القانوني القدر الكافي من الكفاءات و الخبرات التي تؤهله لإصدار قوانين تنظم عمل الصكوك الإسلامية .	3.52	1.09	70.46	21.46	0.00
4	تتمتع الصكوك الإسلامية بأحكام شرعية تساعدها على ضبط إصداراتها من تلك الصكوك و تنظيم العلاقة مع المستثمرين.	4.07	0.73	81.36	37.06	0.00
5	عدم كفاية التشريعات الضابطة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية .	3.71	1.00	74.09	24.53	0.00
6	لا تتسم التشريعات المنظمة لعمل المصارف الإسلامية بالمرونة الكافية للاستجابة مع التغيرات و التطورات في الأسواق المالية و الاستثمارية و بحسب احتياجات السوق .	3.73	0.92	74.55	26.75	0.00
7	لا تشجع البيئة التشريعية و القانونية في فلسطين على إصدار الصكوك الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية .	3.77	0.89	75.46	28.26	0.00
8	غياب الإعفاءات الضريبية و الجمركية لا تشجع على إصدار الصكوك الإسلامية .	4.07	0.79	81.36	34.19	0.00
9	غياب الإطار التشريعي الذي يغطي الجوانب المتعلقة بالصكوك يحد من قدرة المصارف الإسلامية على النمو .	3.96	0.83	79.09	31.45	0.00
10	عدم كفاءة أعضاء الهيئات الشرعية العاملين في المؤسسات المصرفية الإسلامية .	3.48	1.15	69.55	20.04	0.00
	المجموع	3.79	0.67	75.82	37.60	0.00

وفيما يتعلق باختبار الفرضية للمحور المذكور و التي تنص (توجد معينات قانونية و تشريعية في فلسطين تحد من قيام المصارف الإسلامية بإصدار الصكوك الإسلامية) تم استخراج المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والوزن النسبي، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (5-6):

جدول رقم (5-6):

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي وقيمة "T" وقيمة "Sig."
لمحور المعينات القانونية و التشريعية

م	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي
1	المعينات القانونية و التشريعية	3.79	0.67	75.82

يتضح من الجدول (5-6) أن الوزن النسبي لمحور المعينات الاقتصادية قد بلغ 75.82% و يمكن القول بأن هناك معينات قانونية و تشريعية تحول دون إصدار الصكوك الإسلامية ، أما الانحراف المعياري لهذا المحور فهو يساوي 0.67 و هذا دليل على قلة تشتت البيانات عن وسطها الحسابي الأمر الذي يشير إلى أن المعينات القانونية و التشريعية تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية.

الفصل السادس النتائج والتوصيات

- 6.1 النتائج
- 6.2 التوصيات
- 6.3 الدراسات التي يوصي بها الباحث

6.1 أولاً : النتائج

في ضوء التحليلات النظرية والعملية لنتائج الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. لا تقوم المؤسسات المصرفية الإسلامية في فلسطين بإصدار الصكوك الإسلامية و تتخوف من إصدارها و يعود هذا التخوف إلى عدم وجود قدرة فنية وخبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية.
2. ضعف الوعي الثقافي لدى الجمهور الفلسطيني بماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وطبيعتها وأهميتها .
3. لا تساعد البيئة التنظيمية في المؤسسات المصرفية الإسلامية العاملة في فلسطين على إصدار و تداول الصكوك و أن نظام المؤسسة لا يسهل إصدارها حيث لا توجد سياسات و أهداف واضحة لإصدار تلك الصكوك.
4. عدم وجود حوافز داخلية مشجعة في المصارف الإسلامية الأمر الذي يعمل على إحجام العاملين في تلك المصارف عن السعي نحو تطوير الأداء التمويلي في النظام المصرفي الإسلامي في فلسطين.
5. غياب الوضع الاقتصادي والظروف البيئية المحيطة بالاقتصاد الوطني الفلسطيني يؤدي إلى إحجام المستثمرين وتخوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية.
6. هناك تخوف من قبل المصارف والمستثمرين من قدرة الصكوك الإسلامية في المساهمة في تغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية .
7. تعتبر مخاطرة الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية حيث أن إصدار الصكوك الإسلامية لا ينسجم مع الظروف الاقتصادية الحالية بسبب الحاجة الكبيرة لدى المشروعات للحصول على الأصول المتطورة ولأن إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية كافية .
8. لا تساهم التشريعات والقوانين الفلسطينية في تسهيل وتشجيع إصدار الصكوك الإسلامية بسبب غياب البيئة القانونية والتشريعية المناسبة لإصدارها بالرغم من أن الوسط التشريعي والقانوني يمتلك القدر الكافي من الكفاءات والخبرات التي تؤهله لتنظيم عمليات إصدار القوانين التي تنظم عمل الصكوك الإسلامية .

6.2 ثانيا : التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة نورد فيما يلي أهم توصياتها:

1. على المؤسسات المصرفية الإسلامية العاملة في فلسطين البدء في السعي نحو تطوير آليات لإصدار الصكوك الإسلامية وبذل الجهود الحثيثة من جانب المهتمين و المشرفين للعمل على جذب المستثمرين لهذه الأداة التمويلية.
2. ضرورة الاهتمام والعمل على نشر الثقافة التمويلية المتعلقة بإصدار الصكوك الإسلامية وتوفير التدريب اللازم للتعامل بهذه الصيغة من التمويل و ذلك بالنظر إلى دورها الإيجابي في تطوير و توفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية .
3. ضرورة العمل على عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل وجميع الفعاليات التي تساهم في توعية الجمهور بأهمية التعامل بالصكوك الإسلامية و توافقها مع الشريعة الإسلامية
4. على الهيئات التشريعية و القانونية إعداد و إقرار قانون ينظم عملية إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها و إطفائها، ووضع هذه القوانين حيز التنفيذ لضمان حقوق وواجبات أطراف هذه العملية التمويلية و تسهيل التداول لهذه الصكوك حيث يمثل الإطار التشريعي عاملاً حيوياً للبدء في إصدار الصكوك الإسلامية، نظراً لما يوفره من حماية وضبط للمعاملات وارساء للأعراف المتعلقة بها واستقرارها .
5. على الجهات التشريعية تحفيز المصارف الإسلامية لإصدار الصكوك عبر توفير حزمة من الإعفاءات الضريبية للمصارف الإسلامية التي ترغب في إصدار تلك الصكوك .
6. تأهيل متخصصين ومهنيين متميزين بالمعرفة والمهارة الأساسية والرؤية الشرعية من خلال برامج أكاديمية معتمدة تمكنهم من توعية الجمهور و المصارف بأهمية و دور إصدار الصكوك وتداولها .
7. ضرورة الاستفادة من تجارب المصارف الإسلامية في الدول التي قامت بإصدار تلك الصكوك والأخذ بعين الاعتبار الصعوبات و المخاطر التي واجهتها عمليات إصدارها .

6.3 الدراسات المستقبلية

أدعو الباحثين إلى إجراء مزيد من الدراسات والأبحاث في الصكوك الإسلامية لما لهذه الأداة من دور في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية و يوصي الباحث بإجراء المزيد من الأبحاث في المجالات التالية:

1. مدى توافر مقومات إصدار الصكوك الإسلامية لدى المصارف الإسلامية في فلسطين
2. إطار مقترح لإصدار الصكوك الإسلامية عبر البنوك الإسلامية العاملة في فلسطين
3. المحاسبة عن عمليات إصدارات الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية

المراجع

أولا : المراجع العربية

- أبو زكريا ، النووي. يحيى بن شرف، روضة الطالبين وعمدة المفتين، بيروت: الطبعة الأولى ، المكتب الإسلامي، 1991م.
- أبو غدة ، عبد الستار ، "مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان، الأردن ، 25 - 27 سبتمبر 2004م.
- أبو مسامح ، عبدالله ، مخاطر الصكوك الإسلامية و تقييم دور أدوات الهندسة المالية في إدارتها - دراسة تطبيقية على صكوك المشاركة و صكوك الإجارة ، رسالة ماجستير، جامعة الجنان ، طرابلس ، 2012.
- أختر ، زيني عبد العزيز ، الصكوك الإسلامية تطبيقاتها و تداولها ، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة عشر بالشارقة في الفترة من 20-26 ابريل 2009 م.
- أرشيد، محمود عبدالكريم أحمد ، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، عمان :دار النفائس للنشر والتوزيع ، 1421 هو 2001 / م.
- أشرف، محمد دوابة ، "الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق" ، ط1 ، دار السلام ، القاهرة ، 2009 م .
- بدوي، عبد المطلب، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007م
- برنامج التوعية الاستثمارية ،سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة النظر الإسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين، 2007.
- بلخير، أحمد ، عقد الاستصناع و تطبيقاته المعاصرة -دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية؟، رسالة ماجستير ،جامعة الحاج لخضر ،الجزائر ، 2008.
- بنك السودان المركزي ، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، الخرطوم، بنك السودان المركزي 2008 م.

- التقارير المالية السنوية لكل من بنك فيصل الإسلامي المصري، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، بنك التمويل المصري السعودي.
- الجارحي ، أبو زيد ، أسواق الصكوك الإسلامية و كيفية الارتقاء بها ،ورقة مقدمة إلى الندوة الصكوك الإسلامية :عرض وتقييم، المنعقدة بجده في24- 25 مايو 2010 م، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامية ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي ، الصكوك في 30 سؤال وجواب، ملحق مجلة التمويل الإسلامي .
- خطاب ،كمال توفيق ،"الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة "، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي 2009 م.
- حمود :سامي حسن أحمد ، "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية" دار الاتحاد العربي للنشر، 1991م.
- حمود، سامي حسن ، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، الطبعة الثانية، جده :البنك الإسلامي للتنمية، 1998 م.
- الحنيطي، هناء محمد، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات العالمية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي :الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الاردن ، كانون اول (ديسمبر)،2010
- الدماغ ، زياد ،" دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي "، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي للتمويل و البنوك الإسلامية ،المنامة، 15-16 يونيو 2010م.
- الدماغ، زياد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للتوزيع والنشر، عمان، 2012.
- زعتري ،علاء الدين ، "الصكوك - تعريفها، أنواعها"،ندوة علمية"الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية "عمان، المملكة الأردنية .الهاشمية، 19 18 يوليو 2010 م .

- سمور، نبيل خليل، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق-دراسة حال سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، 2007.
- السويلم، سامي بن إبراهيم، منتجات صكوك الإجارة، بحث مقدم لندوة مجمع الفقه الإسلامي "الصكوك الإسلامية": عرض وتقديم " بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب وجامعة الملك عبد العزيز، 24-25 مايو 2010.
- شحاتة، حسين حسين، الأسس والمعالجات المحاسبية للصكوك الإسلامية مع حالات تطبيقية، بنك التمويل المصري السعودي، دورة الصكوك الإسلامية، الإسكندرية، 5-6 يوليو، 2008.
- الشريف، محمد عبد الغفار، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للاسهم والحصص والصكوك، الدورة التاسعة عشر، منظمة المؤتمر الإسلامي، الشارقة، 2009.
- الشيخ عيد، أيمن، صكوك الإجارة و دورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2014.
- طارق الله خان، حبيب أحمد، «إدارة المخاطر- تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية.
- عبد الخالق، فاروق، مناطق الخطورة في مشروع قانون الصكوك، مجلة جامعة القاهرة، المجلد الثاني، العدد (25) مجلة دورية سنوية، 2001.
- عودة، عمار، إخفاق إيسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض و تقويم، جدة، 24-25 مايو 2010م.
- العمرني، السحبياني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية "حالة صكوك الإجارة"، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013.
- غانم، محمد مصطفى، واقع التمويل الأصغر الإسلامي و آفاق تطويره في فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2010.
- فضل، عبد الله على، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعيان: دراسة حالة التجربة السودانية 1998-2011 رسالة دكتوراه جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2012.

- القرة داغي ، علي محي الدين ، صكوك الإجارة ، بحث مقدم إلى مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، منظمة المؤتمر الإسلامي الدولي 2005 م .
- القرة داغي، علي محي الدين، بحوث في فقه البنوك الإسلامية - دراسة فقهية واقتصادية، (بيروت: دار البشائر الإسلامية، ط 1 ، 2002 م.
- قندوز ، عبدالكريم، تحليل لمعوقات سوق الصكوك بالمملكة العربية السعودية و أساليب تفعيلها، بحوث علمية متخصصة في مجال المال و الأعمال في دول مجلس التعاون.
- قنطجى ،سامر ،ضوابط تصنيف صكوك الاستثمار - دراسة حالة الصكوك المدعمة بالأصول جلة جامعة حلب(مجلة محكمة العدد (50)، المجلد الثاني، 1990.
- محمد ،سامي يوسف ،الإفصاح المحاسبي عن الصكوك الإسلامية و أثره على ترويجها ،رسالة ماجستير ، جامعة بنها ، 2001.
- محيسن ، فؤاد، الصكوك الإسلامية و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية ،2009.
- المنيع، عبدالله بن سليمان ، الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا، ورقة مقدمة إلى الندوة الصكوك الإسلامية :عرض وتقييم، المنعقدة بجده في24- 25 مايو 2010 م، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامية ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- موقع العربية نت، 273 مليار حجم إصدار الصكوك عالميا، تاريخ الخبر 20 نوفمبر 2013 على الرابط :

<http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2013/11/20/تقرير-2.0-حجم-دولار-مليار-2013-11-20>
[html/6-1-عالمي-الصكوك-اصدارات](http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2013/11/20/تقرير-2.0-حجم-دولار-مليار-2013-11-20/html/6-1-عالمي-الصكوك-اصدارات)

- ناصر، بن زيد ،دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، جامعة حسيبة بو علي ،2013.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، "المعايير الشرعية" ، البحرين، 2007م.

- هيئة المراجعة و المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، ، البحرين، 2010م.
- وهبة، وئام حسن ، الصكوك الإسلامية ، اللقاء الثاني عشر ، جامعة الأزهر ، 2013.

ثانيا : المراجع الأجنبية

- AAOIFI (2002), Investment Sukuk , Manama: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.
- Arsalan, T. Ali , "Managing Financial risks of sukuk structures", A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Science at Loughborough University, UK, September, 2004.
- Dubai International Financial Centre (DIFC), Sukuk Guidebook, N.D, .website: http://www.difc.ae/sites/default/files/islamic_0.pdf.
- Jaffer, Sohail (2011). Global Growth, Opportunities and Challenges in the Sukuk Market. London:.
- Miller, N.D., Challoner, J., Atta, A. (2007). “UK Welcomes the Sukuk”. International Financial Law.
- Nathif J.Adam and AbdulKadir Thomas. Islamic bonds: your guide to issuing, structuring and investing in Sukuk, London: Euromoney books, 2004 Review, 26(5), 24–25.
- Shahin Shayan Arani, Structuring Sukuk Transactions, Jeddah: Islamic.Development Bank, presentation March 11–12 March 2007.
- Sohail Jaffer, Global Growth, opportunities and challenges in the Sukuk Market, Euromoney Institutional Investor PLC, London, 2011.

- The Securities commission Malaysia, The Islamic securities (Sukuk) market, Kuala Lumpur: Lexis Nexis Malaysia Sdn Bhd, 2009.
- Thomas, Abdulkader. Malaysia's Importance to the Sukuk Market. Available,2007.
- Usmani, Muhammad Taqi (1998). An Introduction to Islamic Finance. Karachi, Pakistan: Idaratul Ma'arif.
- Usmani, Muhammad Taqi. "Sukuk and Their Contemporary Applications."
- Studies „Shaker Gedah “ Does venture companies financing make a difference ? “ Doctoral Dissertation. „Washington Unviersity,„ Antohny „Sounders „Universal Bank In The U.S „What Could We Gain? What Could we loss? Ingo Walter– Harvard University,“ Harvard, 2003.
- Islamic Financial Information Program “,Sarker „Abdul Awwal „ Diane Audion(1996)Islamic Models of Finance And Financial Institutions for Resource Mobilization „A Survey Study „Paper presented at the Seminar on: Mechanism and Development of Islamic Financial Instruments „held In Dhaka on Rabid Awl „ August J.F. Weaton„and Copeland „T.E.Ecopeland „Financial Theory and Corporate Policy „Reading Massachuseits Addison Publishing,1995.
- Dualeh () Held OnAbdoul Halim Ismail DevelopingASystem Of Financial Instruments In Kualalumpar 1407 H 1988. 9– M.„ . “ Venture Capit,2005 Encyclopaedia of Islamic Banking and Institute of Islamic Banking and Insurance London 1995. 10– Meir

kohan, money , banking and financial Drained press 1991. 11-
R.P.Neveu , “Fundamentals of Managerial Financial “ ,
(Cincinnati: South –Western.

ثالثا : المواقع الالكترونية :

- <http://www.kfh.com/ar/index.aspx> بيت التمويل الكويتي
- [/http://www.cibafi.org](http://www.cibafi.org) المجلس العام للبنوك الإسلامية
- [/http://www.kantakji.com](http://www.kantakji.com) مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية
- [/http://www.ifsb.org](http://www.ifsb.org) مركز الخدمات المالية الإسلامية
- <http://www.acc4arab.com> منتدى المحاسبين العرب
- [/http://www.cnbcarabia.com](http://www.cnbcarabia.com) موقع قناة سي ان بي سي عربية
- [/http://www.iifef.com](http://www.iifef.com) الهيئة الإسلامية العامة للاقتصاد و التمويل
- [/http://www.aaoifi.com](http://www.aaoifi.com) هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

الملاحق

الملحق رقم (1)

قائمة بأسماء المحكمين

الرقم	الاسم	المسمى الوظيفي
1	د. سالم عبدالله حلس	عميد كلية التجارة- الجامعة الإسلامية
2	د. حمدي شحدة زعرب	أستاذ مشارك -كلية التجارة - الجامعة الإسلامية
3	د. ياسر عبد طه الشرفا	أستاذ مساعد- كلية ا التجارة - الجامعة الإسلامية
4	د. علي سليمان النعمي	أستاذ مشارك - كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية - جامعة الأزهر
5	د. مفيد خالد الشيخ علي	أستاذ مساعد -كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية - جامعة الأزهر
6	د. صبري ماهر مشتهي	أستاذ مساعد -كلية العلوم الإدارية و الاقتصادية - جامعة القدس المفتوحة

بسم الله الرحمن الرحيم



الملحق رقم (2) الاستبانة

الجامعة الإسلامية – غزة

عمادة الدراسات العليا

كلية التجارة

قسم المحاسبة و التمويل

الأخ/ ت الفاضل/ة...

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته...

الموضوع/ استبانة

يسعى الباحث في هذه الاستبانة لدراسة معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية- دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، وذلك كبحث أكاديمي تكميل للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل. حيث نؤمن بأنكم خير مصدر للحصول على المعلومات المطلوبة كونكم ذو خبرة واختصاص، كما أن حرصكم على إعطاء المعلومات الكافية بدقة وموضوعية سيؤدي بدون شك تقييم أفضل لموضوع الدراسة مما سيعود بالنفع والخبرة على مؤسساتنا الوطنية. علما بان كافة المعلومات التي سيتم الحصول عليها منكم ستكون في غاية السرية ولن تستخدم إلا لغرض البحث العلمي فقط.

شاكرين حسن تعاونكم معنا

الباحث/ سامح كامل الغزالي

إشراف د. علي شاهين

أولاً \ البيانات التعريفية

الجنس

أنثى ذكر

المؤهل العلمي

دكتوراه ماجستير بكالوريوس فما دون

المسمى الوظيفي

مدير إداري مدير مالي محاسب أخرى :

عدد سنوات الخبرة

3 سنوات فأقل 3-5 سنوات 5 سنوات فأكثر

مجالات الدراسة

اقتصاد إدارة الأعمال محاسبة
علوم مالية و مصرفية غير ذلك :

اسم المؤسسة التي تعمل بها :

الرقم	الفقرات	موافق بشدة	موافق	موافق بدرجة متوسطة	غير موافق	غير موافق بشدة
المحور الأول - المعوقات التنظيمية في المصارف الإسلامية التي تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية						
1	لا تقبل المؤسسات المصرفية الإسلامية إصدار الصكوك الإسلامية كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية .					
2	يعتبر تخوف المؤسسات المصرفية الإسلامية من إصدار الصكوك نابع عن عدم وجود قدرة فنية و خبرة كافية للعمل في هذه الصناعة المالية .					
3	لا يوجد إمام كافي لدى الجمهور بماهية الصكوك الإسلامية .					
4	لا تساعد البيئة التنظيمية في المؤسسات المصرفية الإسلامية على إصدار و تداول و إطفاء الصكوك .					
5	لا يساهم نظام المؤسسة المصرفية في تسهيل إصدار الصكوك الإسلامية .					
6	لا توجد سياسات و أهداف واضحة لإصدار الصكوك الإسلامية .					
7	المؤسسة المصرفية غير مؤهلة للاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية .					
8	تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات في المصارف الإسلامية .					
9	ضعف اهتمام مديري المصارف الإسلامية بموضوع الصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل .					
10	ندرة الدورات التدريبية للعاملين في المصارف الإسلامية لاكتساب الخبرة والمعرفة الفنية اللازمة .					
11	عدم وجود حوافز داخلية للمبدعين والمبادرين في المصارف الإسلامية .					
12	تتخوف المصارف الإسلامية من إجماع المستثمرين عن قبول الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل .					
13	تعتبر تكلفة إصدار الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بتكلفة التمويل التقليدية .					

الرقم	الفقرات	موافق بشدة	موافق	موافق بدرجة متوسطة	غير موافق	غير موافق بشدة
المحور الثاني المعوقات الاقتصادية في المصارف الإسلامية التي تقف عائقاً أمام إصدار الصكوك الإسلامية						
1	تعتبر الظروف الاقتصادية معيقاً للتعامل مع إصدارت الصكوك الإسلامية .					
2	لا يوجد اهتمام باستخدام الصكوك كأداة تمويلية مناسبة لتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية في فلسطين .					
3	لا يقبل المستثمرون المشاركة في الربح و الخسارة من خلال تداول الصكوك الإسلامية .					
4	غياب الوضوح الاقتصادي بشكل عام للاقتصاد الوطني الفلسطيني يعمل على إحجام المستثمرين وخوفهم من الاستثمار في الصكوك الإسلامية .					
5	لا يحقق إصدار الصكوك الإسلامية عوائد على المؤسسات المصرفية الإسلامية .					
6	تتخوف المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية بسبب عدم قدرتها على تلبية حاجات القطاعات الاقتصادية المختلفة .					
7	لا ينظر للصكوك الإسلامية بأنها بديل مناسب عن صيغ التمويل التقليدية في تمويل المشاريع الاستثمارية .					
8	هناك تخوف من عدم إمكانية أن تساهم الصكوك الإسلامية في تغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية .					
9	لا تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية في معالجة الاختلالات الهيكلية في البنية التنظيمية للاقتصاد .					
10	عدم كفاية الموارد المالية التي تمكن المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية .					
11	تعتبر مخاطرة الصكوك الإسلامية مرتفعة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية					
12	إصدار الصكوك الإسلامية لا ينسجم مع الظروف الاقتصادية الحالية					

					بسبب الحاجة الكبيرة لدى المشروعات للحصول على الأصول المتطورة .
					يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية و مسموعات طيبة .

13

غير موافق بشدة	غير موافق	موافق بدرجة متوسطة	موافق	موافق بشدة	الفقرات	الرقم
المحور الثالث - المعوقات القانونية و التشريعية التي تقف عائقا أمام إصدار الصكوك الإسلامية.						
					لا يوجد بيئة قانونية و تشريعية مناسبة لإصدار الصكوك الإسلامية.	1
					لا تساهم التشريعات و القوانين الفلسطينية في تسهيل و تشجيع إصدار الصكوك الإسلامية .	2
					لا يمتلك الوسط التشريعي و القانوني القدر الكافي من الكفاءات و الخبرات التي تؤهله لإصدار قوانين تنظم عمل الصكوك الإسلامية .	3
					تتمتع الصكوك الإسلامية بأحكام شرعية تساعدها على ضبط إصداراتها من تلك الصكوك و تنظيم العلاقة مع المستثمرين .	4
					عدم كفاية التشريعات الضابطة لعملية إصدار الصكوك الإسلامية .	5
					لا تتسم التشريعات المنظمة لعمل المصارف الإسلامية بالمرونة الكافية للاستجابة مع التغيرات و التطورات في الأسواق المالية و الاستثمارية و بحسب احتياجات السوق .	6
					لا تشجع البيئة التشريعية و القانونية في فلسطين على إصدار الصكوك الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية .	7
					غياب الإعفاءات الضريبية و الجمركية لا تشجع على إصدار الصكوك الإسلامية .	8
					غياب الإطار التشريعي الذي يغطي الجوانب المتعلقة بالصكوك يحد من قدرة المصارف الإسلامية على النمو .	9
					عدم كفاءة أعضاء الهيئات الشرعية العاملين في المؤسسات المصرفية الإسلامية .	10