

نحو تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية

أشرف دوابه^{1*}¹ كلية إدارة الأعمال - جامعة إسطنبول صباحاتين زعيم - (تركيا)

Towards a Proposed Vision for the Governance of Islamic Sukuk

Ashraf Dawabeh^{1,*}¹ Faculty of Business Administration - Istanbul Sabahattin Zaim University - Türkiye

تاريخ الاستلام: 2024/09/01؛ تاريخ المراجعة: 2024/12/28؛ تاريخ القبول: 2024/12/31

ملخص: عرفت الصكوك الإسلامية طريقها للدراسة والبحث كبديل للسندات التقليدية حينما تم بحث جوانبها في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة عام 1976م، ثم تبع ذلك محاولات متعددة للبحث حتى تم ابتكار سندات المقارضة في العام 1981م في المملكة الأردنية، وصدر قانون سندات المقارضة بغرض إعمار أراضي الأوقاف فيها، وتم عرضها بعد ذلك على مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي في دورته الرابعة بجدة عام 1988م، مما نتج عنه إبراز المخالفات الشرعية فيها، ووضع تصور منضبط شرعياً لها، وحينما تم تأسيس هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (إيوفي) عملت على تخصيص معيار سمته: صكوك الاستثمار وصدر هذا المعيار في العام 2003م. وتمثل الصكوك الإسلامية وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ تمويل إسلامية، وعلى أساس المشاركة غنماً وغمراً، والالتزام بالشرعية الإسلامية أحكاماً ومقاصداً. وهي من أدوات التمويل الإسلامي المهمة لتلبية متطلبات العمل المالي والمصرفي الإسلامي التي فرضت نفسها في أسواق المال المحلية والعالمية لقدرتها على المواءمة بين العضلات الاقتصادية الأربع: الريحية، السيولة، والأمان من المخاطر، والتنمية.

ورغم التطور الكمي عالمياً في إصدارات الصكوك الإسلامية فإن التطبيق العملي يكشف أن العديد من إصدارات هذه الصكوك يعاني من الانجذاب للسندات التقليدية من حيث ضمان رأس المال والعائد فضلاً عن صعوبة الصكوك من خلال إصدار الصكوك المبنية على الأصول التي من خلالها يتم بيع الأصول وعودتها بنفس حالتها لمالكها بمبلغ أكبر، وكل هذا يفتح الباب على مصراعيه للمخاطر الشرعية التي تمثل أهم أنواع مخاطر التشغيل وأشدّها بأساً، والتي لم ولن تكون نتيجتها في كل الأحوال سوى المحق والإذن بالحرب من الله تعالى، وهي وإن كانت مخاطر شرعية ضمن مخاطر التشغيل لكنها في الوقت نفسه تمس كذلك المخاطر الأخرى سواء أكانت مخاطر الائتمان أو السوق، باعتبارها ذات اتصال وثيق بغيرها من المخاطر. وفي هذا الإطار تأتي هذه الدراسة التي تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي للتعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفاهيمها وخصائصها، وآليات إصدارها وتداولها، فضلاً عن حوكمتها، من خلال التعرف على مفهوم الحوكمة وأهدافها، وواقعها في الصكوك الإسلامية، ووضع تصور مقترح لحوكمة الصكوك لا سيما في ظل كون الحوكمة الآن عنصراً هاماً وحاسماً وتتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها. وتشير حوكمة الصكوك الإسلامية إلى وجود نظام يحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية في هيكل الصكوك منذ بدء إصدارها حتى إطفائها، بهدف تحقيق الامتثال الشرعي، والاستقلالية، والعدالة، والشفافية والإفصاح، والنزاهة، والمساءلة، ومكافحة الفساد -وفي مقدمة ذلك الفساد الشرعي التحايلي- بما يحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية، ويحمي حقوق أصحاب المصالح بصفة خاصة والمجتمع بصفة عامة.

ولا تعني حوكمة الصكوك الإسلامية إغفال ما يتعلق بالجوانب غير الشرعية فالحوكمة تتطلب تكامل الأطراف المتعلقة بعملية هيكل الصكوك مع توزيع المهام الصلاحيات والمسؤوليات بما يتوافق مع الأهداف والأدوار المخططة بشكل واضح ومحدد، وتوافر الضوابط اللازمة للمراقبة والمتابعة لضمان الالتزام بتطبيق القوانين واللوائح والتعليمات. فليس من الحوكمة ما نراه تتبع الرخص وزلات العلماء والأقوال المرجوحة والتخريجات القائمة على الحيل المذمومة، حتى أصبحت العديد من عمليات إصدار الصكوك شكلاً بلا مضمون، وعبئاً على الاقتصاد الإسلامي ذاته، من خلال مخاطر السمعة الناشئة عن ذلك. وحوكمة الصكوك الإسلامية ليست غاية، بل وسيلة لتحقيق تلك الصكوك المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية، ونقصد بالمصدقية الشرعية أن تلتزم تلك الصكوك بإصدارها وتداولها بأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، ونقصد بالكفاءة الاقتصادية قدرة هذه الصكوك على تحقيق عائد مناسب لحاملها، وحسن إدارة مخاطرها بما يسهم في تدفق هذا العائد والحفاظ على رأس المال الأصلي، أما الكفاءة الاجتماعية فنقصد بها قدرة هذه الصكوك على تلبية احتياجات المجتمع وفقاً للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات. ويمكن تطبيق مبادئ حوكمة الصكوك من خلال تصور مقترح للحوكمة قوامه الرقابة الداخلية داخل الشركة المصدرة، والرقابة الخارجية من خلال هيئة سوق المال، ومراجعتين ماليين وآخرين شرعيين.

الكلمات المفتاح : الاقتصاد الإسلامي- الصكوك الإسلامية – الحوكمة – المصداقية الشرعية – الكفاءة الاقتصادية – الكفاءة الاجتماعية.

تصنيف JEL : Z12; G23; D61

Abstract:

Islamic Sukuk found its way to study and research as an alternative to traditional bonds when its aspects were discussed at the first scientific conference of Islamic economics in Makkah in 1976, then followed by multiple attempts to research until Muqarada bonds were invented in 1981 in the Kingdom of Jordan, and the Muqarada Bonds Law was issued for the purpose of reconstructing endowments lands. It was then presented to the International Islamic Fiqh Academy emanating from the Organization of Islamic Cooperation in its fourth session in Jeddah in 1988, which resulted in highlighting the legal violations in it, and developing a legally disciplined conception of it, and when the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) was established, it worked On the allocation of a standard called: Investment Sukuk, and this standard was issued in the year 2003.

Islamic Sukuk represent documents of equal value representing common shares in certain assets that are legally permissible, issued according to Islamic financing formulas, and on the basis of participation, win and loss, and adherence to Islamic law, rules and purposes. It is one of the important Islamic finance tools to meet the requirements of Islamic financial and banking work that has imposed itself in the local and global financial markets due to its ability to harmonize between the four economic dilemmas: profitability, liquidity, safety from risks, and development.

Despite the quantitative development globally in the issuance of Islamic Sukuk, the practical application reveals that many of these Sukuk issuances suffer from the attraction to traditional bonds in terms of guaranteeing the capital and return, as well as the fictitiousness of Sukuk through the issuance of Sukuk based on assets through which the assets are sold and returned in the same condition to their owners. With a greater amount, and all of this opens the door wide to the legitimate risks that represent the most important and most severe types of operational risks, and whose result in all cases will not be anything but the right and permission to war from God Almighty, and although they are legitimate risks within the operational risks, they are also affected at the same time. Other risks, whether credit or market risks, as closely related to other risks.

In this context, this study, which relies on the descriptive analytical approach, comes to identify Islamic Sukuk in terms of their concept, characteristics, issuance and circulation mechanisms, as well as their governance, by identifying the concept of governance and its objectives, and its reality in Islamic Sukuk, and developing a proposed vision for Sukuk governance, especially in The fact that governance is now an important and governing element and is consistent with the provisions and purposes of Islamic Sharia.

The governance of Islamic Sukuk refers to the existence of a system that governs the relations between the main parties in structuring Sukuk from the beginning of their issuance until their extinguishment, with the aim of achieving legitimate compliance, independence, justice, transparency and disclosure, integrity, accountability, and combating corruption - above all fraudulent legitimate corruption - in order to achieve their credibility legitimacy and its economic and social efficiency, and protects the rights of stakeholders in particular and society in general.

Governance of Islamic Sukuk does not mean ignoring what is related to the illegal aspects. Governance requires the integration of the parties involved in the process of structuring Sukuk with the distribution of tasks, powers and responsibilities in line with clearly and specifically planned goals and roles, and the availability of the necessary controls for monitoring and follow-up to ensure compliance with the application of laws, regulations and instructions.

It is not governance what we see following the licenses, the slips of the scholars, the preferred sayings, and the conclusions based on reprehensible tricks, so that many of the processes of issuing Sukuk have become a form without substance, and a burden on the Islamic economy itself, through the reputational risks arising from that.

Governance of Islamic Sukuk is not an end, but a means to achieve those sukuks legitimate credibility and economic and social efficiency. The return and the preservation of the original capital. As for social efficiency, we mean the ability of these Sukuk to meet the needs of the community in accordance with the Islamic priorities of necessities, needs, and improvements. The principles of Sukuk governance can be applied through a proposed governance concept based on internal control within the issuing company, external control through the Capital Market Authority, and two financial and other legal auditors.

Keywords: Islamic economics -Islamic Sukuk- Governance- Shari'a Credibility- Economic Efficiency- Social Efficiency.

Jel Classification Codes : Z12; G23; D61

مقدمة:

عرفت الصكوك الإسلامية طريقها للدراسة والبحث كبديل للسندات التقليدية حينما تم بحث جوانبها في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة عام 1976م ، ثم تبع ذلك محاولات متعددة للبحث حتى تم ابتكار سندات المقارضة في العام 1981م في المملكة الأردنية، وصدر قانون "سندات المقارضة" بغرض إعمار أراضي الأوقاف فيها، وتم عرضها بعد ذلك على مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي في دورته الرابعة بجدة عام 1988م، مما نتج عنه إبراز المخالفات الشرعية فيها، ووضع تصور منضبط شرعياً لها، وحينما تم تأسيس هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيويف) عملت على تخصيص معيار سمته: صكوك الاستثمار وصدر هذا المعيار في العام 2003م.

مشكلة البحث :

رغم التطور الكمي في إصدارات الصكوك الإسلامية فإن التطبيق العملي يكشف أن العديد من إصدارات هذه الصكوك يعاني من الانجذاب للسندات التقليدية من حيث ضمان رأس المال والعائد فضلاً عن صورة الصكوك من خلال إصدار الصكوك المبنية على الأصول التي من خلالها يتم بيع الأصول وعودتها بنفس حالتها لمالكها بمبلغ أكبر، وهو ما يتطلب حوكمة هذه الصكوك لغلغ أبواب الحيل المذمومة، وتحقيق المصادقية الشرعية لها، فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية.

فروض البحث: يسعى البحث إلى اختيار مدى صحة الفرض التالي:

يمكن حوكمة الصكوك الإسلامية بصورة تحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية.

أهداف البحث: يهدف البحث إلى:

1- التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، وخصائصها، وآليات إصدارها، وتداولها.

2- الوقوف على إشكاليات الصكوك الإسلامية التي تعكس مخاطرها الشرعية.

3- وضع تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية.

أهمية البحث: تبدو أهمية البحث من خلال تناوله للصكوك الإسلامية، وهيكلتها، وآليات تطبيقها في سوق المال الإسلامي، وتحقيق الحوكمة لها، بما يعكس مصداقيتها الشرعية، ويحقق كفاءتها الاقتصادية والاجتماعية.

الدراسات السابقة:

من خلال ما أتيح للباحث من دراسات سابقة في موضوع البحث لم تقع تحت يد الباحث أي دراسة مباشرة عن حوكمة الصكوك الإسلامية، ومع ذلك يوجد عدد من الدراسات التي تناولت الحوكمة أو الصكوك بصفة منفردة نوجزها فيما يلي:

دراسة / عبد المجيد الصالحين: في دراسة للدكتور/ عبد المجيد الصالحين بعنوان "الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية" منشورة في مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، المركز العالي للمهن المالية والإدارية، وأكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، ليبيا، 2010م، تناول مفهوم الحوكمة، ونشأتها، وأهدافها، ومشروعيتها، ومقتضياتها في المؤسسات المالية الإسلامية، وكذا أهمية تطوير الحوكمة في تلك المؤسسات.

دراسة/ خولة النوباني، وعبد الله صديقي: في دراسة للدكتورة/ خولة النوباني، والدكتور/ عبد الله صديقي بعنوان "حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية"، مقدمة لكرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2016م، تعرضت الدراسة لمفهوم الحوكمة وأهميتها، وخصوصيتها في المؤسسات المالية الإسلامية، كما تناولت معاييرها لتلك المؤسسات، ودراسة حالات لها في كل من المملكة العربية السعودية، والمملكة الأردنية الهاشمية، وجمهورية السودان، مؤكدة على دورها في تحقيق الثقة في المؤسسات المالية الإسلامية.

دراسة / راشد سعد الهاجري: في دراسة للدكتور/ راشد سعد الهاجري بعنوان "الحوكمة في المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية" منشورة في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، العدد 15، السنة الرابعة، 2016م، تناول مفهوم الحوكمة، وصورها، ومبادئها، وتطبيقاتها بشكل فعال ومؤثر، ودورها في ضبط التشريعات، وأثرها على المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية، وقدرتها على رفع كفاءتها.

دراسة / أشرف محمد دوابه: في دراسة للدكتور/ أشرف محمد دوابه بعنوان "الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، منشورة في كتاب بدار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، 2008م، تناول الصكوك الإسلامية من حيث المفهوم، والخصائص، والأهداف والأنواع، كما تناول تجاربها في بعض الدول الإسلامية، وتطرق إلى الآليات الخاصة بإصدارها وتداولها، كما تعرض لتوزيع أرباحها وخسائرها وكيفية إطفائها، وإدارة مخاطرها، وكذلك للمعالجة المحاسبية والزكوية لها، فضلا عن الرقابة المالية والشرعية عليها.

دراسة / محمد علي القرني : في دراسة للدكتور/ محمد علي القرني بعنوان "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مقدمة بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م، تعرض إلى تعريف الصكوك، والفرق بينها وبين الأسهم والسندات، ومعنى التصكيك، وتناول أمثلة على أنواع الصكوك، كما تعرض بالمناقشة لبعض مواطن الاختلاف ومظان الخلل في الصكوك، مؤكداً أنه لا بأس من محاكاة المنتجات التقليدية مع عدم الاستسلام لذلك بصورة تمنع من الخروج من هذا التقليد، وأنه في الوقت نفسه من الأولى تبني الحلول المالية من الشريعة الإسلامية الغراء بدلا من تبني حلول الآخرين وتكييفها لتكون متوافقة مع الحد الأدنى المطلوب لصبغها بالصبغة الشرعية.

كيف يختلف هذا البحث عن الدراسات السابقة، وما الجديد الذي يسعى لتقديمه؟

يختلف هذا البحث عن الدراسات السابقة من حيث إنه يتناول حوكمة الصكوك الإسلامية دون غيرها، فليس موضوعه حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة، أو تناول الصكوك كذلك بصفة عامة.

منهج البحث: من أجل اختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه فإن منهج البحث سيعتمد على "المنهج الوصفي التحليلي" حيث يتفق مع طبيعة موضوعه، وكذلك مع هدفه الذي يسعى إلى الوقوف على واقع الصكوك الإسلامية، وحوكمتها بصورة تحقق لها المصادقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية.

خطة البحث: يتكون البحث من مقدمة ومبحثين يتبعهما خاتمة. يتناول المبحث الأول التعريف بالصكوك الإسلامية، ويتناول المبحث الثاني حوكمة الصكوك الإسلامية، وينتهي البحث بخاتمة تتناول أهم ما توصل إليه وأهم توصياته.

1. التعريف بالصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل الإسلامي المهمة لتلبية متطلبات العمل المالي والمصرفي الإسلامي لقدرتها على الموازنة بين العضلات الاقتصادية الأربع: الربحية، والسيولة، والأمان من المخاطر، والتنمية، وهو ما يتطلب التعرف على مفهوم هذه الصكوك، وخصائصها، وآليات إصدارها، وتداولها.

1.1. مفهوم الصكوك الإسلامية:

الصكوك لغة جمع صك، والصك : كتاب وهو فارسي معرب، وأصله جك، وهو وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة لحق في ملك ونحو ذلك. وكانت الأرزاق تسمى صكاكا لأنها كانت تخرج مكتوبة من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره¹.

والصكوك اصطلاحاً تعددت تعريفاتها، فقد سماها مجمع الفقه الإسلامي الدولي "سندات المقارضة" وعرفها بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"².

كما سمتها المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) "صكوك الاستثمار" وعرفتتها بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"³. كما عرفها مجلس الخدمات المالية بأنها: "يشار لها عادة بسندات إسلامية، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات معينة أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية"⁴، كما عرفتتها هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها: "وثيقة أو شهادة تمثل قيمة أصل"⁵.

ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ تمويل إسلامية، وعلى أساس المشاركة غنماً وغمراً، والالتزام بالشريعة الإسلامية أحكاماً ومقاصداً.

1 الرازي، مختار الصحاح، (بيروت: دار الكتاب العربي، بدون تاريخ نشر) 367، ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج10، 457، جبران مسعود، الرائد، دار العلم للملايين، (بيروت: الطبعة الأولى، 2003)، 551، النووي، شرح النووي على صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، (بيروت: الطبعة الثانية، 1392)، 171/10.

2 انظر، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، (جدة: الدورة الرابعة، القرار الخامس، العدد الرابع 1408/1988)، المجلد الثالث، 2159.

3 المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (المنامة: 2007)، معيار رقم 17، 288.

4 معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية، مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، (ماليزيا: المعيار رقم: 7، يناير 2009)، 3.

5 النظام المالي الإسلامي، المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، إسرا، (بماليزيا: ترجمة كرسى سابق لدراستات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود، 1435)، 442.

2.1. خصائص الصكوك الإسلامية:

يمكن إبراز أهم خصائص الصكوك الإسلامية فيما يلي:

- أ- أنها متساوية القيمة. فهي تصدر باسم مالكيها أو لحاملها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق ملكيته لها، وهي بذلك تشبه الأسهم والسندات حيث كل منهما يصدر بفئات متساوية.
- ب- أنها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات محددة: فهي تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات أو أصول محددة وليست لأغراض عامة غير محددة، وهذه الموجودات مخصصة للاستثمار وقد تكون أعيانا، أو منافع، أو خدمات، أو خليطا من كل ذلك ومن الديون والنقود.
- ومن متطلبات هذه الملكية أن ما ينتج من دخل عن الصكوك يكون مرتبطا بالأغراض التي تم استخدام التمويل من أجلها، وأنها ملكية لفترة معينة تنتهي بتاريخ استحقاق الصكوك وإطفائها.
- وهي بذلك تشبه الأسهم في كونها حصة في ملكية موجودات وإن كان لحامل السهم حق الإدارة، ولكن حامل الصك ليس له الحق في ذلك، كما أنها لها مدة معينة لإطفائها، وهذا لا وجود له في الأسهم. كما أنها تختلف بذلك أيضا عن السندات التقليدية التي تمثل قروضا من حاملها للشركة المصدرة للسند، ومن ثم ليس لحامل السند أي حصة في ملكية موجودات الشركة، وإن كان للسند مدة يتم إطفائه فيها كالصكوك، ولكن دون ملكية حصة في الشركة باعتباره ديناً.
- وقد أثرت ملكية حملة الصكوك للأصول في التطبيقات العملية من خلال هيكلية الصكوك المدعومة بالأصول، والصكوك المبنية على الأصول⁶.
- فالصكوك المدعومة بالأصول Asset based securities هي صكوك أصولها مولدة لدخل نقدي مستمر، وليس لحاملها الرجوع على منشئ الصكوك، ومن ثم عند التعثر يمكنهم الرجوع على الأصول وليس المنشئ.
- أما الصكوك المبنية على الأصول Asset Backed Securities فهي صكوك تكون أصولها حاضرة لغرض الالتزام بالشرعية، وليس غرضها أن تكون مصدرا لمدفوعات الربح ورأس المال، فليس من الضروري أن يولد الأصل عائد لحاملي الصكوك، وفيها يتعهد المنشئ بإعادة شراء الأصول من المصدر عند استحقاق الصكوك، أو عند وقوع حدث محدد مسبقا بسعر يساوي المبلغ الأصلي لحجم التمويل. وهذه الصكوك بهذه الصورة تحاكي السندات الربوية، وتخرج الصكوك عن حقيقتها الشرعية باعتبارها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات.
- ج- أنها قائمة على المشاركة غنما وغرما. فهي مرتبطة بنتيجة نشاط المشروع الذي تستثمر فيه أموال حملة الصكوك، غنما وغرما، ربحا وخسارة، وفقا لقاعدة "الغنم بالغرم"، أو "الخراج بالضمان"⁷، دون أي ضمان لرأس المال أو العائد باعتبار ذلك من الربا المحرم، والذي تسير على نهجه السندات التقليدية.
- د- أنها يتم إصدارها إما ابتداء أو انتهاء: قد يكون إصدار الصكوك الإسلامية "ابتداء" من خلال القيام بجمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع معين، واستخدامه في تنفيذ المشروع حتى إطفاء الصكوك.

6 المرجع السابق، 451-454.

7 ابن ماجه، سنن ابن ماجه، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، (القاهرة: دار إحياء الكتب العربية، بدون تاريخ نشر)، 754/2، حديث مرفوع رقم: 2243.

كما قد يكون إصدار الصكوك الإسلامية "انتهاء" وذلك لتوفير السيولة اللازمة لمشروع معين، من خلال تصكيك موجودات أو أصول معينة، ويغلب على هذا النوع في التطبيقات العملية الصكوك المبنية على الأصول وما تحمله من محاذير شرعية.

ه- أن إصدارها وتداولها تحكمه ضوابط شرعية: فهذه الصكوك تحكمها ضوابط شرعية عامة وخاصة، أما الضوابط العامة فإنه لا بد أن يكون نشاطها حلالا بعيدا عن المحرمات سواء أكان محرم لعينه من خلال التعامل في أنشطة محرمة كالخمر والمخدرات والخنزير ونحوها أو محرم لكسبه من خلال أكل المال بالباطل من تعامل بالربا والنجش والغش والتدليس والخديعة والقمار ونحو ذلك أو محرم لمقصده من خلال التحايل المذموم. وأما الضوابط الخاصة فإن إصدارها وتداولها يجب أن يراعي طبيعتها من حيث كونها نقود، أو ديون، أو أعيان، أو منافع، أو خليط من كل ذلك.

وهذه الخاصية تتميز بها الصكوك عن الأوراق المالية التقليدية التي لا تعرف للضوابط الشرعية مكانا سواء في الإصدار أو التداول.

3.1. آلية إصدار الصكوك الإسلامية:

يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية، وجود أطراف لتلقي الإصدار، واستخدامه فيما خصص من أجله، فضلا عما يتطلبه هذا الإصدار من مراحل.

1.3.1. أطراف التعامل في الصكوك الإسلامية:

يشترك في آلية إصدار الصكوك الإسلامية أو هيكلتها أطراف رئيسة فضلا عن أطراف يمكن الاستغناء عنها وذلك بحسب الأحوال، ويمكن إبراز تلك الأطراف فيما يلي:

أ- الجهة المنشئة (المستفيد) : ويقصد بها الملتزم بالتعهد المحتاج للتمويل سواء كانت هذه الجهة حكومة أو شركة أو فردا.

ب- الجهة المصدرة: وتتمثل في الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) Special Purpose Vehicle، التي تعمل وسيطا في نقل ملكية الأصول من الجهة المنشئة للمستثمرين.

وهذه الشركة تمارس في كثير من الأحيان دور الأمين لحفظ ورعاية مصلحة أصحاب الصكوك الإسلامية. علما بأنه قد تكون الجهة المنشئة هي نفسها الجهة المصدرة دون الحاجة لوجود الشركة ذات الغرض الخاص.

ج- المستثمرون Investors: وهم الذين يكتتبون في الصكوك الإسلامية.

د- أمين الاستثمار Custodian : قد تلزم بعض القوانين وجود أمين للاستثمار، وهو عبارة عن مؤسسة مستقلة عن الشركة ذات الغرض الخاص، ويقع على عاتقه حماية مصالح حملة الصكوك الإسلامية، والاحتفاظ بالوثائق والضمانات اللازمة.

ه- الجهة المرتبة: وهي جهة تقوم بالتنسيق بين الأطراف ذوي العلاقة في عملية الإصدار، لإدارة وتنظيم الإصدار والترويج للصكوك الإسلامية، وتكون عادة بنك أو مؤسسة مالية.

و-وكالة التصنيف الائتماني **Credit Rating Agency**: ويتمثل دورها في تقييم الجدارة الائتمانية للصكوك الإسلامية، والإفصاح عن مدى قدرة الجهة المنشئة على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة الصكوك الإسلامية. وقد تلزم دول ما بالتصنيف الائتماني للصكوك بينما لا يتطلب الأمر ذلك في دول أخرى.

2.3.1. العلاقة بين أطراف عقد الإصدار في الصكوك الإسلامية:

يتمثل أطراف التعاقد في عقد إصدار الصكوك الإسلامية أو هيكلتها أساسا في طرفين هما: مصدر الصكوك، والمكثتين فيها، كما قد يدخل بين طرفي العلاقة الشركة ذات الغرض الخاص (SPV). وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد إصدار الصكوك الإسلامية وفق نوعية هذا العقد وصفته الشرعية، من حيث كونه عقد إجارة أو مرابحة أو سلم أو استصناع، أو وكالة بالاستثمار، أو مضاربة، أو مشاركة، أو مزارعة، أو مساقاة، أو مغارسة، وفقا للشكل رقم 1.

3.3.1. مراحل إصدار الصكوك الإسلامية :

تمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بعدد من المراحل يمكن إيجازها فيما يلي:

المرحلة الأولى: إصدار الصكوك الإسلامية Issuance: وفيها يتم "ابتداء" طرح الصكوك الإسلامية واستخدام حصيلتها في إنشاء المشروع، أو "انتهاء" من خلال تعيين الجهة المنشئة الأصول المطلوب تصكيكها، من خلال حصرها وتجميعها ما لديها من أصول متنوعة في وعاء استثماري واحد يسمى محفظة التصكيك ونقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) باعتبارها كيان مستقل تم تأسيسه من قبل الجهة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة بذلك.

ومن ثم تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بتصكيك تلك الأصول في صورة أوراق مالية (صكوك) ثم بيعها إلى المستثمرين. ومن ثم تداول الصكوك القابلة للتداول شرعا بعد ذلك في السوق الثانوي أو سوق التداول.

المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك الإسلامية Servicing: بعد عملية بيع الصكوك الإسلامية للمستثمرين تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بإدارة محفظة الصكوك الإسلامية بالنيابة عن المستثمرين خلال مدة الإصدار، من خلال تجميعها العوائد الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها على المستثمرين، وفي الوقت نفسه توفيرها جميع الخدمات التي تحتاجها محفظة الصكوك الإسلامية.

المرحلة الثالثة: إطفاء الصكوك الإسلامية Repayment to Sukuk Holders: وفيها يتم بيع أصول الصكوك الإسلامية وتوزيع حصيلتها على مالكيها في نهاية مدة الصكوك الإسلامية وفقا لما هو وارد بنشرة الإصدار أو الاكتتاب.

4.1. آلية تداول الصكوك الإسلامية:

إذا كان إصدار الصكوك الإسلامية يتم في السوق الأولية، فإن تداول هذه الصكوك يتم في السوق الثانوية أو بورصة الأوراق المالية. "ويمثل الصك الاستثماري ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة عمر المشروع من بدايته حتى نهايته، وتترتب عليه جميع الحقوق والتصرفات

المقررة شرعاً للمالك في ملكه، من بيع وغيرها⁸، ومن هذا المنطلق فإن تداول الصكوك الإسلامية يعني: "التصرف في الحق الشائع الذي يمثله الصك بالبيع أو غير ذلك من التصرفات الشرعية"⁹، فاسترداد حاملي الصكوك الإسلامية لقيمتها قبل انقضاء مدتها أمر جائز شرعاً، فهو لا يخرج عن بيع الشريك لحصته في الشركة. ويخضع تداول الصكوك الإسلامية لطبيعة موجوداتها، والتي تحتوي أحياناً على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، فإذا كان أكثر الموجودات نقوداً كما هو عليه الحال منذ الاكتتاب حتى استثمار تلك الأموال، وكذلك عند نهاية مدة المشروع فإنه لا يجوز تداول الصكوك الإسلامية بالبيع والشراء إلا وفقاً لأحكام الشريعة الخاصة بمبادلة نقد بنقد، فإنه ليس لحامل الصك في هذه المرحلة أن يطالب بأي ربح إذا رغب في بيع الصكوك التي في حوزته، ولا يجوز أن تباع الصكوك إلا بقيمتها الاسمية دون زيادة أو نقص¹⁰.

وإذا كانت الموجودات ديوناً كما في صكوك السلم والاستصناع والمرابحة، فلا يجوز تداول تلك الصكوك سوى بقيمتها الاسمية، ومن ثم فلا حاجة لتداولها. وإذا كانت الموجودات أعياناً أو منافع أو هما معا بعد التشغيل، فإن الصكوك الإسلامية تمثل حصة في أعيان مالية ويجوز بالتالي تداولها دون أي قيد أو شرط. وإذا كانت الموجودات تتكون من خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع فيمكن تداولها بالبيع والشراء بتراضي الطرفين، وبالقيمة التي يتفق عليها سواء كانت أقل أو أكثر من القيمة الاسمية المعلنة، وذلك تبعاً للنتائج التي يحققها المشروع، وسواء تم ذلك بالقيمة السوقية وفقاً لقوى الطلب والعرض في السوق أو القيمة الحقيقية وفقاً لنصيب الصك في صافي الموجودات، ولا يجوز ذلك بالقيمة الاسمية؛ لأنه من قبيل ضمان رأس المال، كما أن هذا التعامل مشروط عند بعض الفقهاء بأن تكون الأعيان والمنافع لها الغلبة على النقود والديون، باعتبار أن الحكم للغالب في الشريعة الإسلامية، وهذا ما استقر عليه مجمع الفقه الإسلامي الدولي¹¹، بينما رأي آخرون بوجود الخلطة دون اشتراط الغلبة وذلك اعتماداً على مبدأ التبعية، حيث إنه يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً، وهو ما ذهب إليه فتاوى مجموعة البركة¹².

2. حوكمة الصكوك الإسلامية:

يتطلب الوقوف على حوكمة الصكوك الإسلامية، التعرف على مفهوم الحوكمة بصفة عامة والحوكمة للصكوك الإسلامية بصفة خاصة، ووضع تصور لحوكمة الصكوك الإسلامية.

1.1. مفهوم حوكمة الصكوك الإسلامية:

تم البدء في استخدام مصطلح الحوكمة Governance في الغرب مع بداية التسعينات من القرن الماضي، ولما كان استخدام هذا المصطلح حديث البنين والاستعمال والشيوع عالمياً، حتى حاز على اهتمامات المنظمات الدولية

8 مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الثالث، 2159.

9 المعايير الشرعية، مرجع سابق، 490.

10 د. عز الدين محمد خوجة، صناديق الاستثمار الإسلامية، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، (جدة: الطبعة الأولى، 1993)، 44.

11 مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الثالث، 2163-2161.

12 د. عز الدين خوجة وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، اتحاد المصارف العربية، (بيروت: 1995)، 145.

والإقليمية والمحلية، فقد "أقر مجمع اللغة العربية بالقاهرة عام 2003 ترجمته إلى "الحوكمة" باللغة العربية. وأكد على أن هذه الكلمة تحافظ على الجذر والوزن، وتحقق المعنى المقصود للمصطلح الإنجليزي"¹³.

وفي الاصطلاح تعددت تعريفات الحوكمة من مؤسسات دولية ومحلية وأفراد، فقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بأنها: "تمثل مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين فيها، وأصحاب المصلحة الآخرين"¹⁴. كما عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها: "مجموعة محددة من العلاقات بين إدارة شركة معينة ومجلس إدارتها وحملة أسهمها وغيرهم من أصحاب المصالح"¹⁵، وفي الوقت نفسه عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الحوكمة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "مجموعة من الترتيبات المؤسسية والتنظيمية التي تتأكد من خلالها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن هناك إشرافاً شرعياً فعالاً ومستقلاً"¹⁶.

وعرف (Schmidt & Brauer) الحوكمة بأنها: "مزيد من مختلف الشرائح، أي أنها توليفة من الإدارة الرشيدة للسوق والحكم الصائب لأصحاب الملكية والرقابة الداخلية بالإضافة إلى النظام المستقر"¹⁷.

كما عرفت هيئة السوق المالية السعودية حوكمة الشركات بأنها: "القواعد التي يتم من خلالها قيادة الشركة وتوجيهها، وتشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح، وذلك بوضع إجراءات خاصة تسهل عملية اتخاذ القرارات، وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها، بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال"¹⁸. كما أبرزت هيئة السوق المالية السعودية هدف حوكمة الشركات في "تعزيز مستوى الثقة والاطمئنان لدى المساهمين على استثماراتهم، لأن ذلك يعد مؤشراً على علم مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بما يحيط بالشركة من مخاطر، وبالتالي قدرتها على إدارة هذه المخاطر والحد منها، وهو ما يساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري في ضوء ذلك والمعايير الأساسية الأخرى للاستثمار"¹⁹.

ولما كانت الصكوك الإسلامية في واقعها المعاصر تعاني من إشكاليات شرعية نتيجة لوجود خلل في تطبيق الحوكمة، فإنه بناء على ذلك وما ورد من تعريفات للحوكمة يمكن تعريف حوكمة الصكوك الإسلامية بأنها: وجود نظام يحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية في هيكل الصكوك منذ بدء إصدارها حتى إطفائها،

13 قرارات مجمع اللغة العربية، (القاهرة: الموقع الإلكتروني للمعهد)، www.arabicacademy.org.eg.

14 OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 2004, P.17, available on www.oecd.org.

15 معيار المبادئ الاسترشادية لسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، (ماليزيا: معيار رقم: 9، ديسمبر 2009)، 26.

16 معيار المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، (ماليزيا: معيار رقم: 10، ديسمبر 2009)، 26.

17 Schmidt, Sascha L., and Brauer, Matthias, "Strategic Governance: how to assess board effectiveness in guiding strategy execution" Journal compilation, Blackwell Publishing Ltd. 2006 available on www.petercrow.com, P.14.

18 حوكمة الشركات، مطبوعات هيئة السوق المالية الإسلامية، (المملكة العربية السعودية: بدون تاريخ نشر) 4.

19 المرجع السابق، نفس الموضوع (بتصرف).

بهدف تحقيق الامتثال الشرعي، والاستقلالية، والعدالة، والشفافية والإفصاح، والنزاهة، والمساءلة، ومكافحة الفساد -وفي مقدمة ذلك الفساد الشرعي التحايلي- بما يحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية، ويحمي حقوق أصحاب المصالح بصفة خاصة والمجتمع بصفة عامة.

ولا تعني حوكمة الصكوك الإسلامية بذلك إغفال ما يتعلق بالجوانب غير الشرعية فالحوكمة تتطلب تكامل الأطراف المتعلقة بعملية هيكلية الصكوك مع توزيع المهام والصلاحيات والمسؤوليات بما يتوافق مع الأهداف والأدوار المخططة بشكل واضح ومحدد، وتوافر الضوابط اللازمة للمراقبة والمتابعة لضمان الالتزام بتطبيق القوانين واللوائح والتعليمات.

2.2. واقع حوكمة الصكوك الإسلامية:

يعكس واقع الصكوك الإسلامية تطوراً في إصداراتها العالمية، فوفقاً لآخر تقرير منشور للسوق المالية الإسلامية الدولية IIFM عن الصكوك الإسلامية تبين أن حجم إصدارات هذه الصكوك عالمياً ارتفع من 53.1 مليار دولار في العام 2010م، إلى 182.7 مليار دولار في العام 2022م، وكشف التقرير أن هذا التنامي ارتبط بالعديد من إصدارات الصكوك الإسلامية في عدد من الدول أهمها دول مجلس التعاون الخليجي لاسيما مملكة البحرين، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، وسلطنة عمان، إضافة إلى دول إسلامية أخرى مثل ماليزيا وإندونيسيا وتركيا وباكستان وبروناي دار السلام، ومنطقة إفريقيا مثل نيجيريا ومصر وغيرها، إضافة إلى إصدارات البنك الإسلامي للتنمية²⁰.

ورغم هذا التنامي الكمي في حجم إصدارات الصكوك عالمياً، وما يمثله من جانب إيجابي، فإن الجانب الكيفي في إصدارات العديد من هذه الصكوك جاء مخالفاً للشرعية الإسلامية أحكاماً ومقصداً وهو ما يمثل جانباً سلبياً. فقد شهد التطبيق العملي للصكوك الإسلامية مخالفات شرعية تعكس غياب الحوكمة، حيث جاءت هذه المخالفات نتيجة للهندسة المالية الشيطانية أو فقه الحيل المذمومة، لاسيما ما يتعلق بدور الشركة ذات الغرض الخاص التي أصبحت وسيلة لإقرار العينة المحرمة شرعاً في تطبيقات الصكوك وضمان رأس المال، حتى وصف رئيس المجلس الشرعي للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوبي) بأن نحو 85 % من الصكوك الإسلامية الصادرة في دول الخليج العربي لا تلتزم على نحو تام بالأحكام الشرعية²¹، كما حذر مجمع الفقه الإسلامي الدولي مراراً وتكراراً من هذا التحاليل المذموم وآخرها في دورة مؤتمره الرابع والعشرين بشهر نوفمبر 2019م بدبي²².

وعلى سبيل المثال أصدرت شركة التطوير العقاري المشهورة في ماليزيا (سنواي سيتي) صكوك مبنية على الأصول، من خلال هيكلية العينة أكثر من مرة، وكذلك فعلت شركة (كاقامس) الماليزية مرات ومرات وهي شركة وطنية للرهن العقاري، كما قامت شركة مواني دبي في صكوك المضاربة التي أصدرتها بتقديم تمويل

20 تقرير الصكوك الإسلامية، السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM، (البحرين: أغسطس 2021)، 20.

21 تصريحات الشيخ / محمد تقي عثمان، رئيس المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (صحيفة الاقتصادية السعودية، 1428/11/13).

22 قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، بشأن عمليات التحوط في المؤسسات المالية الإسلامية، رقم: 238 (9/24)، (دبي: 6-4 نوفمبر 2019).

لضمان دفع توزيعات الأرباح لحملة الصكوك في موعدها²³، وبرزت كذلك مشكلة شركة "دانة غاز" الإماراتية، والتي وصلت قضية تعثرها إلى بريطانيا، وأدى ذلك إلى توصل الشركة لاتفاق مع الدائنين لإعادة هيكلة صكوك قيمتها 700 مليون دولار، بعد أن توقفت عن سداد قيمتها لكونها مخالفة للتمويل الإسلامي والقانون الإماراتي، رغم الموافقة الشرعية عليها وقت إصدارها²⁴.

إن المخالفات الشرعية في تطبيقات الصكوك الإسلامية تدخل ضمن المخاطر الشرعية التي تمثل أهم أنواع مخاطر التشغيل وأشدها بأسا، والتي لم تكون نتيجتها في كل الأحوال سوى المحق والإذن بالحرب من الله تعالى، وهي وإن كانت تدخل في المخاطر الشرعية لكنها في الوقت تمس كذلك المخاطر الأخرى سواء أكانت مخاطر الائتمان أو السوق، باعتبار المخاطر الشرعية ذات اتصال وثيق بغيرها من المخاطر. ومن أمثلة هذه المخاطر ما يلي:

- أ- التعهد بشراء الصكوك الإسلامية بقيمتها الاسمية أو بقيمة محددة سلفا سواء تم ذلك بصورة مباشرة من الجهة المنشئة، أو من خلال المنشأة ذات الغرض الخاص، حيث إن ضمان رأس مال حملة الصكوك لا يجوز شرعا.
- ب- تعهد الجهة المصدرة بضمان قدر معين من الربح بصورة مقطوعة أو في صورة نسبة مئوية من رأس المال لحملة الصكوك الإسلامية، فهو داخل أيضا في ضمان رأس المال ولا يجوز شرعا.
- ج- تعهد الجهة المصدرة بإقراض حملة الصكوك الإسلامية في حالة نقص العائد الفعلي على الصكوك عن العائد المتوقع، وذلك لضمان حد معين من توزيع الأرباح، فهذا يدخل في سلف وبيع المنهي عنه شرعا.
- د- بيع مصدر صكوك الإجارة للمنشأة ذات الغرض الخاص الأصول القابلة للتأجير أو منافعها بثمن حال (ثمن الصكوك) ثم يقوم بإعادة استئجارها منها تأجيرا مقترنا بالوعد بالتملك، أو يستأجرها منها مع إصداره وعدا ملزما بإعادة شراء الأصل بالقيمة الاسمية له. فهذا يدخل في العينة الإيجارية لما يترتب عليه من ضمان رأس مال حملة صكوك الأعيان المؤجرة، وهذا لا يجوز شرعا.
- د- قيام المنشأة ذات الغرض الخاص بشراء الأصل أو منفعه من المصدر ثم يبيعه إلى حملة الصكوك (أو من يمثلهم) ثم يقوم المصدر باستئجار الأصل من حملة الصكوك تأجيرا مقترنا بالوعد بالتملك أو يستأجره مع إصداره وعدا ملزما بإعادة شراء الأصل بالقيمة الاسمية، وهذا يعكس مزيدا من التحايل بجعل بائع الأصل والمتعهد شرائه بالقيمة الاسمية طرفين وهما في الأصل والحقيقة طرفا واحدا.
- هـ- النص في نشرة إصدار الصكوك الإسلامية، أو القيام بإجراءات، أو آليات، أو عمليات تحول بين حملة الصكوك وحق تملك موجودات الصكوك أو التصرف فيها تصرف الملاك شرعا وقانونا، ومثال ذلك:

23 لمزيد من التفصيل انظر، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسرا، ماليزيا، النظام المالي الإسلامي، المبادئ والممارسات، ترجمة كرسى سابق لدراسات الأسواق المالية، جامعة الملك محمد بن سعود الإسلامية، 1435هـ، ص 455-490.

24 انظر، الجزيرة نت <https://www.aljazeera.net/ebusiness/2018/4/28> الإمارات-فصل-جديد-في-قضية-دانة-غاز

هـ/أ- أن يكون محل التصكيك أصولاً يمنع تملكها تملكاً حقيقياً كالمطارات ومباني البرلمان ومجلس الوزراء، فهذه الصكوك المبنية على الأصول لا تجوز شرعاً لاستحالة تملكها تملكاً حقيقياً.

هـ/ب- أن يتم تقويم الصكوك الإسلامية عند بيعها لحملة الصكوك بمبالغ مبالغ فيها (أضعاف قيمتها السوقية) لمنع حملة الصكوك من التصرف فيها إلا من خلال مصدر الصكوك.

هـ/ج- النص في نشرة إصدار الصكوك الإسلامية على أنه لا يحق لحملة الصكوك بيع أي من موجودات الصكوك أو التصرف فيها إلا وفقاً لتعهد الشراء أي إعادة البيع للمصدر.

هـ/د- اشتراط عدم تمكن حملة الصكوك الإسلامية من التصرف في العين المؤجرة، وذلك في حال العجز عن سداد الأقساط.

هـ/و- عدم نقل ملكية أصول الصكوك الإسلامية لحملة الصكوك، وهو ما يعني عدم دخولها في ضمانهم وعدم استحقاقهم للعائد، فهم لم يتحملوا الغرم مقابل الغنم، ويظهر ذلك بصورة واضحة في بقاء تلك الأصول - غالباً - في ميزانية المصدر.

هـ/ز- النص في نشرة إصدار صكوك الأعيان المؤجرة على أن للمصدر -وفقاً لتقديره المطلق- أثناء سريان مدة الصكوك الحق الملزم في تملك الأصول المملوكة لحملة الصكوك وإعطائهم أصولاً أخرى مماثلة، وعليه يتم فسخ عقد الإجارة في العين المستبدلة، ويتعهد المصدر باستئجار عين بديلة بنفس شروط وأحكام وأجرة العقد السابق. فلو كانت قيمة الأصل المملوك لحملة الصكوك عند الإصدار مليون دولار وبعد 3 سنوات أصبحت قيمته السوقية 3 مليون دولار فيتم الاستبدال وفق القيمة التاريخية مليون دولار ويستحق المصدر الفرق بين السعرين (2 مليون دولار)، وهذا يعكس صورية ملكية حملة الصكوك للأصول.

3.2. التصور المقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية:

باتت الحوكمة الآن عنصراً مهماً وحاكماً بما تسعى إليه من تحقيق مبادئ الامتثال للشرعية، "والاستقلالية، والعدالة، والشفافية والإفصاح، والمساءلة، والمسؤولية"²⁵، ونعني بهذا المبادئ ما يلي:

أ- الامتثال للشرعية: وذلك باتفاق الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً ونشاطاً مع أحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، ويقع ذلك على جميع أجهزة الحوكمة بما في ذلك إدارة الشركة التي تصدر الصكوك الإسلامية، فضلاً عن إدارة هيئة سوق المال المكلفة بإصدار الترخيص والرقابة الشرعية والمالية على هذه الصكوك، ورقابة مراجعين خارجيين ماليين وآخرين شرعيين.

ب- الاستقلالية: وذلك من خلال الدور الإشرافي القوي والمستقل للجهات الرقابية على الصكوك الإسلامية، مما يمكنها من إصدار أحكام موضوعية بشأن هذه الصكوك على المستويين الشرعي والمالي.

ج- العدالة: وذلك من خلال التعامل مع جميع أصحاب المصلحة في هيكلية الصكوك بإنصاف، دون ظلم لأي طرف.

25 مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك، منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OCED، 2004م، ص 14-22، تعليمات بشأن حوكمة البنوك، البنك المركزي المصري، قطاع الرقابة والإشراف، (القاهرة: أغسطس، 2011)، 2-18.

هـ- **الشفافية والإفصاح:** وذلك بإفصاح الشركة المصدرة للصكوك عن أعمالها بصورة شفافة، فضلا عن إعداد ونشر التقارير الشرعية والمالية بصورة لا يتم إخفاء فيها أي شيء ذي أهمية عن أصحاب المصلحة المعنيين.

و- **المساءلة:** وذلك بخضوع جميع أجهزة الحوكمة بما في ذلك الإدارة للمساءلة عن وظائف كل منها.

هـ- **المسؤولية :** وذلك بأن تعمل الشركة المصدرة للصكوك وأجهزتها الخاصة بالحوكمة والإدارة بطريقة مسؤولة تجاه أصحاب المصلحة والمجتمع ككل.

وكل هذه المبادئ تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها، فليس من الحوكمة ما نراه من تتبع الرخص وزلات العلماء والأقوال المرجوحة والتخريجات القائمة على الحيل المذمومة، حتى أصبحت العديد من عمليات إصدار الصكوك شكلا بلا مضمون، وعبئا على الاقتصاد الإسلامي ذاته، من خلال مخاطر السمعة الناشئة عن ذلك.

وحوكمة الصكوك الإسلامية ليست غاية، بل وسيلة لتحقيق تلك الصكوك المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية، ونقصد بالمصادقية الشرعية أن تلتزم تلك الصكوك إصدارا وتداولاً بأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، ونقصد بالكفاءة الاقتصادية قدرة هذه الصكوك على تحقيق عائد مناسب لحاملها، وحسن إدارة مخاطرها بما يسهم في تدفق هذا العائد والحفاظ على رأس المال الأصلي، أما الكفاءة الاجتماعية فنقصد بها قدرة هذه الصكوك على تلبية احتياجات المجتمع وفقا للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات.

ونظرا لما يشوب إصدارات الصكوك العديد من إشكاليات الحيل المذمومة التي تمس مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية ومن ثم تحقيق أهدافها بصورة مثالية وصحيحة فإن الأمر يتطلب مراعاتها للحوكمة، للتأكد المعقول من مشروعية عملية التصكيك والحيولة بينها وبين التحايل المذموم الذي يفقدها مشروعيتها، ومن ثم كفاءتها الاقتصادية والاجتماعية. وفي هذا الإطار يمكن تطبيق مبادئ الحوكمة سالفة الذكر من خلال تصور مقترح للحوكمة قوامه الرقابة الداخلية والخارجية كما يلي:

1.3.2. رقابة مالية/ شرعية خارجية: وتتمثل في:

1.1.3.2. **رقابة مالية/ شرعية بهيئة سوق المال:** وذلك بإنشاء نظام للرقابة الشرعية بهيئة سوق المال، اعتمادا على قانون الصكوك الإسلامية ولأئحته التنفيذية، من خلال إنشاء لجنة إصدارات الأوراق المالية ومنها الصكوك الإسلامية التي تعتمد نشرة إصدار الصكوك بالتنسيق مع لجنة التدقيق بفرعها المالي والشرعي، وهذا الأمر من مهام الرقابة السابقة للجنة التدقيق، فضلا عن قيامها بالرقابة المتزامنة من خلال متابعة إصدار الصكوك، والرقابة اللاحقة من خلال المتابعة الدورية لبيانات الشركات المصدرة للصكوك والتفتيش المالي والشرعي دوريا عليها، والتحقق من استخدام حصيلة الصكوك الإسلامية وفقا للغرض الذي أنشئت من أجله.

2.1.3.2. **رقابة مالية/ شرعية للمراجعين الخارجيين:** وذلك من خلال مراجعين ماليين وآخرين شرعيين تكون مهمتهم التدقيق المالي/ الشرعي الخارجي -كل بحسب اختصاصه- على أعمال الشركات المصدرة للصكوك الإسلامية. ومن خلالها يتم التأكد من السلامة الشرعية ومصادقية وعدالة القوائم المالية، وأن الشركة قد أدت

مسؤوليتها المالية والشرعية في إصدار وتداول الصكوك واستخدام حصيلتها وفق لما خصص لها، وتوزيع أرباحها وفق نتائج نشاطها.

2.3.2 رقابة شرعية داخلية بالشركات المصدرة للصكوك الإسلامية: وذلك من خلال نظام للرقابة الشرعية الداخلية يتمثل في إدارة المراجعة المالية/ الشرعية الداخلية بالشركة المصدرة للصكوك، والتي تتولى مراجعة نشرة الإصدار أو الاكتتاب وإقرارها، والمراجعة والتقويم المنتظم والمستمر لأنشطة الشركة وعملياتها، وفي مقدمتها استخدام أموال الصكوك الإسلامية فيما خصصت من أجله.

ويكون للإدارة مدير عام على تواصل دائم بلجنة المراجعة بالشركة، التي تلعب دورا مهما في تقوية حوكمة الشركة وزيادة الثقة العامة فيها بما تتسم به من الاستقلالية، فضلا عن دورها المهم في حماية أصول الصكوك الإسلامية بما يخدم حماية مصالح حامليها.

والواجب النهائي للجنة المراجعة هو التأكد من أن التقارير التي تصدرها الشركة تقدم صورة حقيقية وصادقة عن مركزها المالي والتزامها الشرعي في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية واستخدام أموالها، بينما يظل أداء الشركة مسئولية مجلس الإدارة بأسره. كما أن لجنة المراجعة ليس حلقة الوصل بين إدارة المراجعة المالية/ الشرعية الداخلية ومجلس إدارة الشركة فحسب، بل مع المراجعين الخارجيين الماليين وكذلك المراجعين الخارجيين الشرعيين، وأمين الاستثمار الذي يحمي مصالح حملة الصكوك الإسلامية، وعلاقاتهم بالإدارة. ويظهر الشكل رقم 4 تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية.

خاتمة:

تناول هذا البحث دراسة لحوكمة الصكوك الإسلامية، متناولا مفهوم وخصائص تلك الصكوك وآليات إصدارها وتداولها، ووضع تصورا مقترحا لحوكمتها، وقد خلص إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

النتائج :

خلص البحث إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي:

1. الصكوك الإسلامية هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعا، تصدر وفق صيغ تمويل إسلامية، وعلى أساس المشاركة غنما وغرما، والالتزام بالشرعية الإسلامية أحكاما ومقاصدا.
2. الصكوك المدعومة بالأصول هي صكوك أصولها مولدة لدخل نقدي مستمر، وليس لحامليها الرجوع على منشئ الصكوك، ومن ثم عند التعثر يمكنهم الرجوع على الأصول وليس المنشئ.
3. الصكوك المبنية على الأصول هي صكوك أصولها حاضرة لغرض الالتزام بالشرعية، وليس غرضها أن تكون مصدرا لمدفوعات الربح ورأس المال، وفيها يتعهد المنشئ بإعادة شراء الأصول من المصدر عند استحقاق الصكوك، أو عند وقوع حدث محدد مسبقا بسعر يساوي المبلغ الأصلي لحجم التمويل. وهي بهذه الصورة تحاكي السندات الربوية، وتخرج الصكوك عن حقيقتها الشرعية باعتبارها تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات.

4. قد يكون إصدار الصكوك الإسلامية "ابتداء" من خلال جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع معين، واستخدامه في تنفيذ المشروع حتى إطفاء الصكوك. كما قد يكون إصدار الصكوك الإسلامية "انتهاء" وذلك لتوفير السيولة اللازمة لمشروع معين، من خلال تصكيك موجودات أو أصول معينة، ويغلب على هذا النوع في التطبيقات العملية الصكوك المبنية على الأصول وما تحمله من محاذير شرعية.
5. أطراف التعامل في إصدار الصكوك أو هيكلتها تتمثل في: الجهة المنشئة، والجهة المصدرة، والمستثمرين، والأمين، والجهة المرتبة، ووكالة التصنيف الائتماني. وتتم عملية التصكيك بمراحل ثلاث تتمثل في: إصدار الصكوك، ثم إدارة محفظتها، ثم إطفائها.
6. طرفا عقد الإصدار في التصكيك -في الأساس- هما مصدر الصكوك والمكاتبون فيها، كما قد يدخل بين طرفي العلاقة شركة ذات غرض خاص (SPV) وتتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار في عملية التصكيك وفق نوع العقد وصفته الشرعية، من حيث كونه عقد إجارة أو مرابحة أو سلم أو استصناع، أو وكالة بالاستثمار، أو مضاربة، أو مشاركة، أو مزارعة، أو مساقاة، أو مغارسة.
7. مصطلح الحوكمة Governance تم البدء في استخدامه في الغرب مع بداية التسعينات من القرن الماضي، ولما كان استخدام هذا المصطلح حديث البنيان والاستعمال والشيوع عالميا، حتى حاز على اهتمامات المنظمات الدولية والإقليمية والمحلية، فقد أقر مجمع اللغة العربية بالقاهرة عام 2003 ترجمته إلى "الحوكمة" باللغة العربية. وأكد على أن هذه الكلمة تحافظ على الجذر والوزن، وتحقق المعنى المقصود للمصطلح الإنجليزي.
8. يمكن تعريف حوكمة الصكوك الإسلامية بأنها: وجود نظام يحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية في هيكل الصكوك منذ بدء إصدارها حتى إطفائها، بهدف تحقيق الامتثال الشرعي، والاستقلالية، والعدالة، والشفافية والإفصاح، والنزاهة، والمساءلة، ومكافحة الفساد -وفي مقدمة ذلك الفساد الشرعي التحليلي- بما يحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية، ويحمي حقوق أصحاب المصالح بصفة خاصة والمجتمع بصفة عامة.
9. لا تعني حوكمة الصكوك الإسلامية إغفال ما يتعلق بالجوانب غير الشرعية فالحوكمة تتطلب تكامل الأطراف المتعلقة بعملية هيكل الصكوك مع توزيع المهام الصلاحيات والمسؤوليات بما يتوافق مع الأهداف والأدوار المخططة بشكل واضح ومحدد، وتوافر الضوابط اللازمة للمراقبة والمتابعة لضمان الالتزام بتطبيق القوانين واللوائح والتعليمات.
10. شهد التطبيق العملي للصكوك الإسلامية مخالفات شرعية تعكس غياب الحوكمة، حيث جاءت هذه المخالفات نتيجة للهندسة المالية الشيطانية أو فقه الحيل المذمومة، لاسيما ما يتعلق بدور الشركة ذات الغرض الخاص التي أصبحت وسيلة لإقرار العينة المحرمة شرعا في تطبيقات الصكوك وضمان رأس المال.
11. المخالفات الشرعية في تطبيقات الصكوك الإسلامية تدخل ضمن المخاطر الشرعية التي تمثل أهم أنواع مخاطر التشغيل وأشدّها بأسا، والتي لم تكن نتيجتها في كل الأحوال سوى المحق والإذن بالحرب من الله تعالى، وهي وإن كانت تدخل في المخاطر الشرعية لكنها في الوقت تمس كذلك المخاطر الأخرى سواء أكانت مخاطر الائتمان أو السوق، باعتبار المخاطر الشرعية ذات اتصال وثيق بغيرها من المخاطر.

12. باتت الحوكمة الآن عنصرا هاما وحاكما بما تسعى إليه من تحقيق مبادئ الامتثال للشريعة، "والاستقلالية، والعدالة، والشفافية والإفصاح، والمساءلة، والمسؤولية، وكل هذه المبادئ تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها، فليس من الحوكمة ما نراه تتبع الرخص وزلات العلماء والأقوال المرجوحة والتخريجات القائمة على الحيل المذمومة، حتى أصبحت العديد من عمليات إصدار الصكوك شكلا بلا مضمون، وعبئا على الاقتصاد الإسلامي ذاته، من خلال مخاطر السمعة الناشئة عن ذلك.
13. حوكمة الصكوك الإسلامية ليست غاية، بل وسيلة لتحقيق تلك الصكوك المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية، ونقصد بالمصدقية الشرعية أن تلتزم تلك الصكوك إصدارا وتداولاً بأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، ونقصد بالكفاءة الاقتصادية قدرة هذه الصكوك على تحقيق عائد مناسب لحاملها، وحسن إدارة مخاطرها بما يسهم في تدفق هذا العائد والحفاظ على رأس المال الأصلي، أما الكفاءة الاجتماعية فنقصد بها قدرة هذه الصكوك على تلبية احتياجات المجتمع وفقا للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينيات.
14. نظرا لما يشوب إصدارات الصكوك العديد من إشكاليات الحيل المذمومة التي تمس مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية ومن ثم تحقيق أهدافها بصورة مثالية وصحيحة فإن الأمر يتطلب مراعاتها للحوكمة، للتأكد المعقول من مشروعية عملية التصكيك والحيلولة بينها وبين التحايل المذموم الذي يفقدها مشروعيتها، ومن ثم كفاءتها الاقتصادية والاجتماعية.
15. يمكن تطبيق مبادئ الحوكمة من خلال تصور مقترح للحوكمة قوامه الرقابة الداخلية داخل الشركة المصدرة، والرقابة الخارجية من خلال هيئة سوق المال، ومراجعين ماليين وآخرين شرعيين.

التوصيات:

في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج فإن الباحث يوصي بما يلي:

1. أهمية التشريع بإقرار الحوكمة على هيكله الصكوك بما يحقق مصداقيتها الشرعية وكفاءتها الاقتصادية والاجتماعية
 2. أهمية الخروج بالصكوك الإسلامية من نفق التقليد إلى رحاب التشريع الإسلامي وتراثه المكتوب وواقعه المشهود بما يسهم في تلبية المتطلبات الشرعية وعمليات التنمية.
- تعزيز دور السلطات الإشرافية والرقابية على أسواق المال بما يسهم في حوكمة الصكوك الإسلامية.

— الإحالات والمراجع :

القرآن الكريم.

ابن ماجه، أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني. سنن ابن ماجه. تحقيق. محمد فؤاد عبد الباقي. القاهرة: دار إحياء الكتب العربية، بدون تاريخ نشر.

ابن منظور، محمد بن مكرم. لسان العرب. القاهرة: دار المعارف، بدون تاريخ نشر.

الصالحين، عبد المجيد. الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية. مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني. طرابلس، ليبيا: المركز العالي للمهن المالية والإدارية، وأكاديمية الدراسات العليا، 2010.

- القرني، محمد علي. *الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها*. دولة الإمارات العربية المتحدة: بحث مقدم بالدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي بإمارة الشارقة، 26-30 أبريل 2009.
- الرازي، محمد بن أبي بكر. *مختار الصحاح*. بيروت، لبنان: دار الكتاب العربي، بدون تاريخ نشر.
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي). البحرين: 2015.
- النظام المالي الإسلامي، المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، إسرا، بماليزيا، ترجمة كرسى سابع لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود، 1435هـ.
- النوباني، د. خولة - صديقي، د. عبد الله. *حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية*. السعودية: كرسى سابع لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2016.
- النووي، يحيى بن شرف. *شرح النووي على صحيح مسلم*. بيروت: دار إحياء التراث العربي، الطبعة الثانية، 1392..
- الهاجري، د. راشد سعد. "الحوكمة في المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية". *مجلة كلية القانون الكويتية العالمية*، العدد 15، السنة الرابعة، 2016.
- تعليمات بشأن حوكمة البنوك. البنك المركزي المصري. القاهرة: قطاع الرقابة والإشراف، أغسطس، 2011.
- تقرير الصكوك الإسلامية. السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM. البحرين: أغسطس 2023.
- حوكمة الشركات. مطبوعات هيئة السوق المالية الإسلامية. المملكة العربية السعودية: بدون تاريخ نشر.
- خوجة، عز الدين. وآخرون. *المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار*. بيروت: اتحاد المصارف العربية، 1995.
- خوجة، د. عز الدين. *صناديق الاستثمار الإسلامية*. مجموعة دلة البركة. إدارة التطوير والبحوث. جدة: الطبعة الأولى، 1993.
- دوابه، د. أشرف محمد. *الصكوك، الإسلامية بين النظرية والتطبيق*. القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر، 2008.
- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. قرار رقم: 178 (19/4). الشارقة: 26-30 أبريل 2009.
- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي. بشأن عمليات التحوط في المؤسسات المالية الإسلامية. قرار رقم: 238 (9/24). دبي: 4-6 نوفمبر 2019.
- قرارات مجمع اللغة العربية. القاهرة: الموقع الإلكتروني للمعهد www.arabicacademy.org.eg
- مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك. منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OCED، 2004.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي. منظمة المؤتمر الإسلامي. جدة: الدورة الرابعة، القرار الخامس، العدد الرابع 1408/1988.
- معيان المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية. مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية. ماليزيا: معيار رقم 10، ديسمبر 2009.
- معيان المبادئ الاسترشادية لسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية. مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية. ماليزيا: معيار رقم 9، ديسمبر 2009.
- معيان متطلبات كفاية رأس المال للصكوك. والتصكيك، والاستثمارات العقارية. مطبوعات مجلس الخدمات المالية الإسلامية. ماليزيا: المعيار رقم 7، يناير 2009.
- مسعود، جبران. *الرائد*. دار العلم للملايين. بيروت: الطبعة الأولى، 2003.

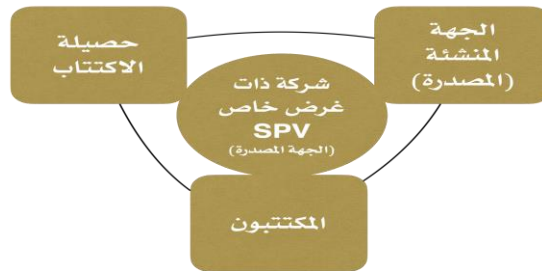
Referrals and references

- Al-hajri, Dr. Rashid Saad. "Governance in Islamic Financial Institutions and Banks". Kuwait International Law College Journal, Issue 15, Fourth Year, 2016.
- Al-Nawawi, Yahya bin Sharaf. Explanation of Al-Nawawi on Sahih Muslim. Beirut: Dar Ihya' al-Turath al-Arabi, second edition, 1392.
- Al-nobani, Dr. Khawla - Siddiqui, Dr. Abdullah. Governance of Islamic financial institutions. Saudi Arabia: SABIC Chair for Islamic Financial Markets Studies, Imam Muhammad bin Saud Islamic University, 2016.
- Al-Qari, Muhammad Ali. Islamic Sukuks (Securitization) and their contemporary applications and trading. United Arab Emirates: Research presented at the nineteenth session of the International Islamic Jurisprudence Academy in the Emirate of Sharjah, April 26-30, 2009.
- Al-Razi, Muhammad bin Abi Bakr. Mukhtar Al-Sahah. Beirut, Lebanon: Arab Book House, no publication date.

- Al-Salehin, Abdul Majeed. Governance in Islamic financial institutions. The Second Islamic Financial Services Conference. Tripoli, Libya: Higher Center for Financial and Administrative Professions, and Academy of Graduate Studies, 2010.
- Corporate Governance. Publications of the Islamic Capital Market Authority. Kingdom of Saudi Arabia: No publication date.
- Dawaba, Dr. Ashraf Muhammad. Sukuk, Islamic theory and practice. Cairo: Dar Al Salam for Printing and Publishing, 2008.
- Decision of the International Islamic Jurisprudence Academy. Concerning hedging operations in Islamic financial institutions. Resolution No.: 238 (9/24). Dubai: 4-6 November 2019.
- Decisions of the Arabic Language Academy. Cairo: The Institute's website www.arabicacademy.org.eg
- Hoxha, Dr. Izz al-Din. Islamic investment funds. Dallah Al Baraka Group. Development and research management. Jeddah: first edition, 1993.
- Hoxha, Dr. Izz al-Din. Islamic investment funds. Dallah Al Baraka Group. Development and research management. Jeddah: first edition, 1993.
- Ibn Majah, Abu Abdullah Muhammad bin Yazid Al-Qazwini. Sunan Ibn Majah. Investigation. Muhammad Fouad Abdel Baqi. Cairo: Dar Revival of Arabic Books, without publication date.
- Ibn Manzur, Muhammad bin Makram. Arabes Tongue. Cairo: Dar Al Maaref, without publication date.
- Instructions on bank governance. Central Bank of Egypt. Cairo: Control and Supervision Sector, August, 2011.
- Islamic Sukuk Report. International Islamic Financial Market IIFM. Bahrain: August 2023.
- Journal of the Islamic Jurisprudence Academy. Organization of the Islamic Conference. Jeddah: Fourth Session, Resolution V, No.4, 1408/1988.
- Khoja, Ezz El-Din. Et al. Arab banks and the investment fund industry. Beirut: Union of Arab Banks, 1995.
- Masoud, Gibran. Major. House of knowledge for millions. Beirut: First Edition, 2003.
- OECD principles of shared governance. Organization for Economic Development and Cooperation (OCED), 2004.
- OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 2004, available on www.oecd.org.
- Quran.
- Resolution of the International Islamic Fiqh Academy regarding Islamic sukuks (securitization) and their contemporary applications and circulation. Resolution No.: 178 (4/19). Sharjah: April 26-30, 2009.
- Schmidt, Sascha L., and Brauer, Matthias". Strategic Governance: how to assess board effectiveness in guiding strategy execution". *Journal compilation*, Blackwell Publishing Ltd. 2006 available on www.petercrow.com
- Sharia Standards, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AOIFI). Bahrain: 2015.
- Standard capital adequacy requirements for sukuks. Sukuk and real estate investments. Publications of the Islamic Financial Services Board. Malaysia: Standard No.7, January 2009.
- Standard of guiding principles for business conduct for institutions that provide Islamic financial services. Publications of the Islamic Financial Services Board. Malaysia: Standard No.9, December 2009.
- Standard of guiding principles for Sharia controls systems for institutions that provide Islamic financial services. Publications of the Islamic Financial Services Board. Malaysia: Standard No.10, December 2009.
- The Islamic Financial System, Principles and Practices, International Academy for Sharia Research, ISRA, Malaysia, translated by the SABIC Chair for Islamic Financial Market Studies, Imam Muhammad bin Saud University, 1435 AH.

- ملاحق :

شكل رقم: (1) العلاقة بين أطراف عقد الإصدار في الصكوك الإسلامية



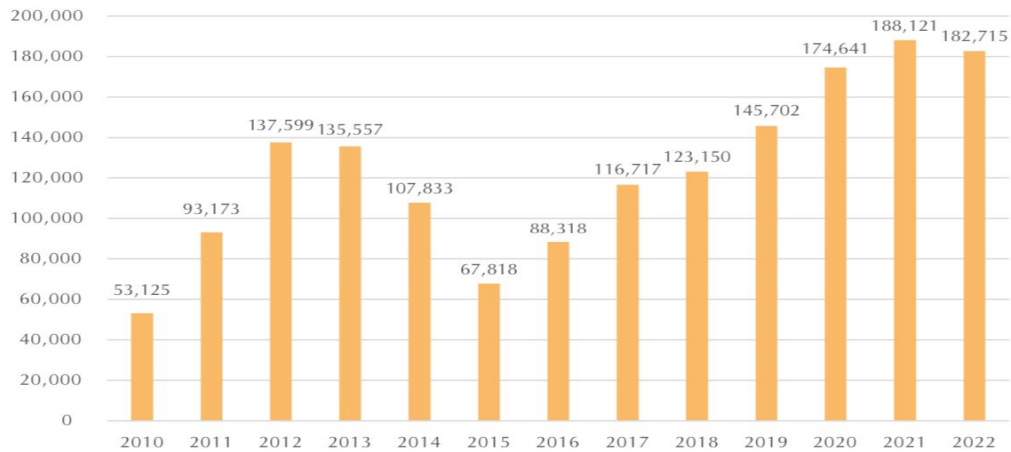
المصدر: الشكل من إعداد الباحث.

شكل رقم: (2) مراحل إصدار الصكوك الإسلامية



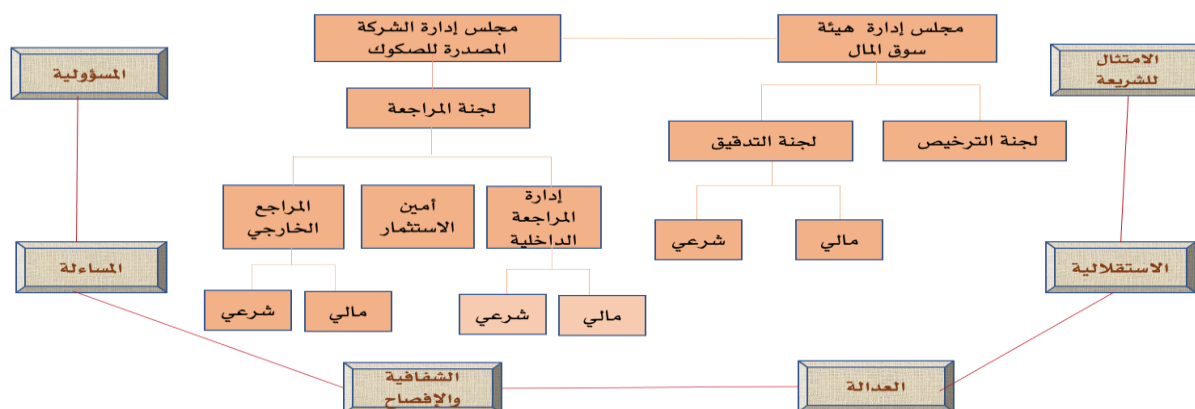
المصدر: الشكل من إعداد الباحث.

شكل رقم: (3) إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا من يناير 2010 حتى ديسمبر 2022م



المصدر: تقرير الصكوك الإسلامية، السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM، البحرين، أغسطس 2023م، 29.

شكل رقم (4) تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية



المصدر: الشكل من إعداد الباحث.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

أشرف دوابه . (2024). نحو تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية، مجلة رؤى اقتصادية، 14(02)، جامعة الوادي، الجزائر، صص 95-115.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين بموجب رخصة المشاع الإبداعي نسب

المصنف - غير تجاري 4.0 رخصة عمومية دولية (CC BY-NC 4.0).



Roa Iktissadia Review is licensed under a [Creative Commons Attribution-Non Commercial license 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). [Libraries Resource Directory](#). We are listed under [Research Associations](#) category