

التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية: دراسة حالة شركة الكهرباء الوطنية

أحمد سليمان خصاونة*

زياد محمد عبيدات

عبدالرزاق فالج التل

ملخص

تساهم الصكوك الإسلامية في زيادة حجم الاستثمار المالي، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي في الدولة، ويساعد على زيادة الطلب الفعال، ومن ثم زيادة حجم الناتج القومي، ويهدف هذا البحث إلى بيان ماهية الصكوك الإسلامية وأثرها في تمويل المشاريع في الأردن، وإلقاء الضوء على التشريعات القانونية التي تنظم عملية إصدارها وتداولها، وبيان التجربة الأولى لعملية إصدار الصكوك الإسلامية، بهدف تمويل عملية تزويد شركة الكهرباء الوطنية بالغاز المسال، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها؛ أثبتت عملية إصدار الصكوك لصالح الشركة أنها صيغة تمويلية مناسبة ومجدية اقتصادياً، وقد كان الطلب على الصكوك الإسلامية طلباً كبيراً، مما يشير إلى وجود سوق واعدة لها في الأردن، وتوصي الدراسة بالتوسع في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الرأسمالية العامة والخاصة، بهدف تمويل عملية التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، شركة الكهرباء الوطنية، الأردن.

* قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة، جامعة اليرموك.

تاريخ قبول البحث: 2022/1/19 .

تاريخ تقديم البحث: 2021/8/21.

© جميع حقوق النشر محفوظة لجامعة مؤتة، الكرك، المملكة الأردنية الهاشمية، 2023.

التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية: دراسة حالة شركة الكهرباء الوطنية
أحمد سليمان خصاونة، زياد محمد عبيدات، عبدالرزاق فالق التل

The Jordanian Experience in Issuing Islamic Instruments: A Case Study of the National Electric Power Company

Ahmad Suliman Khasawneh*

ahmad.k@yu.edu

Ziyad Mohammad Obaidat

Abdilrazzaq Falih Altal

Abstract

Islamic instruments contribute to an increase in the volume of financial investments that is positively reflected on the economic activity in the country and helps to increase the effective demand, and, as a result, increase the gross domestic product in Jordan. This study aims to identify the essence of Islamic sukuk and its impact on projects investment in Jordan. Besides, the current study sheds lights on the legal legislations that regulate the process of issuing and circulating Islamic instruments, and reviews the first experience of the process of issuing Islamic instruments, which intended to finance the process of supplying the National Electricity Company with liquefied gas. The study concludes that the process of issuing instruments in favor of the company proved to be an appropriate and economically feasible financing formula. In addition, the demand for Islamic instruments was massive, which indicates the existence of a promising market for it in Jordan. The study recommends expanding the issuance of Islamic instruments to finance public and private capital projects, with the goal of financing the economic development process.

Keywords: Islamic instruments, National Electricity Company, Jordan.

* Department of Economics and Islamic Banking, Faculty of Sharia, Yarmouk University.

Received: 21/8/2021 .

Accepted: 19/1/2022.

© All rights reserved to Mutah University, Karak, The Hashemite Kingdom of Jordan, 2023

المقدمة:

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وأصحابه أجمعين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين وبعد:

فقد نظم الإسلام المعاملات المالية لدرء المفساد وجلب المصالح وحل المشكلات التي تواجه البشرية سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو غيرها، ومن هنا كان الاهتمام بالصكوك الإسلامية كصيغة تمويلية واستثمارية مستحدثة وفعالة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي، وتعمل على دعم الاستثمار في المشروعات الاستراتيجية والتنمية وتنشيطها.

وينظر التمويل الإسلامي إلى أن الصكوك الإسلامية ما هي إلا منتج مالي استثماري حديث، وهذا يؤكد أن الشريعة الإسلامية صالحة لكل زمان ومكان، فالصكوك الإسلامية تعتبر بديلاً تمويلياً عن القروض والسندات الربوية، كما أنها قليلة التأثير بالأزمات الاقتصادية لأنها ترتبط بالاقتصاد الحقيقي، ويعد الأردن أول من أصل لسندات المقارضة المقدمة من البنك الإسلامي الأردني كأداة للحصول على التمويل طويل الأجل اللازم لتمويل المشروعات المختلفة.

وتأتي أهمية البحث من خلال إثبات جدوى التمويل بالصكوك الإسلامية للمشاريع العامة مقارنة بالتمويل بالفوائد الربوية، مما يشجع القطاعين الخاص والعام على الحصول على التمويل اللازم لتمويل استثماراتها بواسطة الصكوك الإسلامية.

أهمية البحث:

تظهر أهمية البحث كونه:

- 1 - يسلط الضوء على الجانب التطبيقي لعملية التمويل بالصكوك الإسلامية في المملكة الأردنية الهاشمية.
- 2 - بيان التجربة الأردنية الأولى في إصدار صكوك التمويل الإسلامي.
- 3 - بيان الجدوى الاقتصادية لعملية التمويل هذه.
- 4 - الاستفادة من نتائج هذه التجربة بعد تقييمها.
- 5 - معالجة العيوب المرافقة لعملية الإصدار.

يهدف الاستفادة منها في إصدارات قادمة تخدم مشاريع البنى التحتية وكافة المشاريع الاقتصادية في القطاعين العام والخاص.

مشكلة البحث:

يعتبر عملية الحصول على التمويل من خلال إصدار صكوك التمويل الإسلامي من أهم المشاكل التي تحتاج إلى الإجابة، نتيجة المحاولات التي تهدف إلى استبعاد وتهميش دور هذه الصيغة التمويلية والاستثمارية من قبل البعض، وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمحور في الإجابة عن الأسئلة الآتية:

- 1 - هل تعتبر الصكوك الإسلامية صيغة تمويلية مناسبة للمشاريع العامة في الأردن؟
- 2 - هل هناك تشريعات قانونية تضمن تفعيل استخدام الصكوك الإسلامية كصيغة تمويلية للمشاريع العامة في الأردن؟
- 3 - هل هناك تشريعات أردنية تنظم عملية إصدار وتداول صكوك التمويل الإسلامي، وتخضع لهيئة رقابة شرعية منضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية؟
- 4 - ما هي الجدوى الاقتصادية لتمويل شركة الكهرباء الوطنية بواسطة صكوك التمويل الإسلامي (صكوك مرابحة) مقارنة مع التمويل بقروض ربوية؟

أهداف البحث:

تتلخص أهداف الدراسة فيما يلي:

- 1 - بيان فيما إذا كانت عملية تمويل المشاريع العامة بواسطة الصكوك الإسلامية، صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني.
- 2 - بيان التشريعات القانونية الضامنة لتفعيل استخدام الصكوك الإسلامية كصيغة تمويلية للمشاريع العامة في الأردن.
- 3 - بيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شركة الكهرباء الوطنية بواسطة صكوك التمويل الإسلامي مقارنة مع التمويل بقروض بالفائدة.

الدراسات السابقة:

1- دراسة ابن عمارة، نوال (Ben Amara, 2011:254) بعنوان: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين، مجلة الباحث، ورقلة، الجزائر، مجلد 9، عدد 9.

هدفت الدراسة إلى التعريف بماهية الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها، ودورها في إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية، وحاولت الدراسة عرض أهم التحديات التي تواجه عملية إصدار الصكوك الإسلامية، كما عرضت الدراسة تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين والتي تعتبر الأساس في تطوير الأسواق المالية الإسلامية، توصلت الدراسة إلى ضرورة إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمصارف الإسلامية تأمين السيولة اللازمة لها، وتأمين الفرص الاستثمارية وتسويق منتجات تلك المصارف من خلال هذه السوق.

تتميز هذه الدراسة بأنها ستعمل على بيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك، هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية الضامنة لاستخدام الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض بفائدة ربوية.

2 - دراسة الشاعر، باسل يوسف (Al-Sha'er, 2013) بعنوان: التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، قانون رقم 30 لسنة 2012، بحث مقدم إلى اجتماع خبراء (آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية). الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان الأردن.

هدفت الدراسة لبيان قانون صكوك التمويل الإسلامي في الأردن رقم (30) لسنة 2012، وأهم الضمانات التي اشتمل عليها القانون، وتشمل الضمانات الشرعية والمالية والقانونية والإدارية، وبيان الإيجابيات وأوجه القصور في القانون كعدم ترتيب بعض المواد بما يتناسب مع هيكلية إصدار الصكوك، كما وبينت الدراسة إغفال القانون لبعض المواد الضرورية لتحديد من يجوز له ضمان رأس مال المشروع وصفته والتكليف الشرعي وحدود التزامه، كما وبينت نظام الشركة ذات الغرض الخاص وتعليمات الإصدار وتعليمات هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

وستعمل هذه الدراسة على بيان أن عملية التمويل بواسطة صكوك التمويل الإسلامي هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة هذه الصكوك مقارنة مع تمويلها بالاقتراض بفائدة ربوية.

3- دراسة محمد، حسام الدين (Muhammad, 2013: V21(1)) بعنوان: تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي السوداني، عدد 77.

هدفت الدراسة لبيان آلية ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية المستخدمة في السودان، كما وبينت الدراسة أنواع تلك الصكوك مثل شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، صكوك المشاركة الحكومية (شهامة)، شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)، صكوك الاستثمار الحكومي (صرح)، شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)، كما وبينت الدراسة كيفية الرقابة على تلك الصكوك وآلياتها، من خلال الهيئة العليا للرقابة الشرعية من خلال اعتماد إصدار الشهادات والصكوك وطرحها بعد الإجازة، وإلزام البنك المركزي للمصارف بتعيين عالم متخصص في الشريعة والاقتصاد كمرقب شرعي للمصرف من باب الرقابة المباشرة، واعتماد المراجع الإلكترونية التي تصل للبنك المركزي من المصارف والمؤسسات كأسلوب رقابة غير مباشرة.

ستعمل هذه الدراسة على بيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية الضامنة لاستخدام الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض الربوي.

4 - دراسة النوباني، حولة فريز (Al-Nubani, 2013) بعنوان: آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الأردن.

مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، مجلد 19، عدد 3، 4.

هدفت الدراسة لبيان قيام الأردن بإعداد الأنظمة والتعليمات اللازمة بهدف تطبيق قانون "صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لعام 2012" مع التقدير لأهمية هذه الانطلاقة في عملية إصدار الصكوك وتداولها من ناحية الإصدار، والإشراف والرقابة من قبل الجهات الرئيسية المرتبطة بتلك

العمليات، كما واستعرضت الدراسة أهم أهداف تلك التعليمات كتحقيق التنافسية للصكوك محلياً ودولياً لضمان الكفاءة الزمنية لعمليات الإصدار مثل الحصول على الموافقات اللازمة وغيرها.

كما وبينت الدراسة نطاق عمل هيئة الرقابة الشرعية المركزية في القانون باعتبارها الجهة الثانية في إصدار الصكوك الإسلامية، وتناولت أهم متطلبات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وفق القانون والجهة المصدرة.

تتميز هذه الدراسة ببيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية اللازمة لإصدار الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض الربوي.

5 - دراسة عبدالحق، العيفة؛ بني عامر، زاهرة (Abdelhak & Bani, 2014) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف. بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكارات المالية، الجزائر.

هدفت الدراسة إلى إبراز دور صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك) في تمويل مشاريع البنية التحتية، ودراسة حالة مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، وإظهار أهم مزايا هذه الصيغة التمويلية، كما طرحت الدراسة نموذج لهيكل صكوك المشاركة المتناقصة، وصيغة مبتكرة باسم " الصكوك الذهبية " والتي تعمل على المحافظة على المنشآت المملوكة للحكومة.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أبرزها أن صكوك المشاركة المتناقصة هي الصيغة الأنسب، لأن اكتتاب الحكومة في هذه الصكوك يكون بنسب منخفضة، مع اتخاذها القرارات المصيرية بشأن المطار كحالة خاصة، وكذلك باقي مشاريع البنية التحتية في الجزائر.

تتميز هذه الدراسة ببيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية الضامنة لإصدار الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض بفائدة ربوية.

6- دراسة الحنيطي، هناء (Alhaniti, 2015) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، عمان.

هدفت الدراسة إلى التعريف بماهية الصكوك الإسلامية مع عرض نماذج دولية تطبيقية لعملية إصدارها، كما وبينت الدراسة أثر التمويل والاستثمار بواسطة الصكوك في عملية التنمية الاقتصادية من خلال مقارنة إجمالي الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي، توصلت الدراسة إلى أن مساهمة التمويل بالصكوك الإسلامية كان متدنياً جداً إلى إجمالي الناتج المحلي لإمارة دبي، كما وأن عملية تعبئة المدخرات بواسطة الصكوك الإسلامية في بنك دبي الإسلامي (محل الدراسة) كان محدوداً وضعيفاً. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بعملية تنويع أساليب التمويل القائمة على الربح والخسارة.

تتميز هذه الدراسة ببيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية الضامنة لإصدار الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض بفائدة ربوية.

7- دراسة عباسي، طلال؛ ويخلف، لعربي (Abbasi & Yakhalaf, 2018) بعنوان: دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية إسلامية مستحدثة في تحقيق التنمية الاقتصادية مع الإشارة لحالة ماليزيا، الملتقى العالمي الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية، الجزائر.

هدفت الدراسة إلى بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية في ماليزيا باستخدام الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للسندات التقليدية. وتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية بديل تمويلي كفؤ في تعبئة الموارد المالية مقارنة بالسندات، ويمكن استخدامها في جميع القطاعات الاقتصادية، وهي قادرة على تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، وبينت الدراسة أن استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل وتطوير مشاريع البنية التحتية وسائر المشاريع الاقتصادية هو نموذج مثالي على مستوى الدول الإسلامية والعالمية.

تتميز هذه الدراسة ببيان أن عملية التمويل بواسطة الصكوك هي صيغة تمويلية مناسبة للاقتصاد الأردني، وبيان التشريعات القانونية الضامنة لإصدار الصكوك الإسلامية، وبيان الجدوى

الاقتصادية لتمويل شراء الغاز المسال بواسطة الصكوك الإسلامية مقارنة مع تمويلها بالاقتراض بفائدة ربوية.

منهجية البحث:

من خلال الرجوع إلى عدد من المراجع والأبحاث المحكمة، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، والمنهج الاستقرائي، بهدف الوصول إلى النتائج المرجوة، فقد تم تحليل البيانات الخاصة بعمليات الإصدار، للتأكد من مطابقتها لأحكام القانون، ولبيان الجدوى الاقتصادية لعملية الإصدار.

مجتمع الدراسة:

شركة الكهرباء الوطنية

- الحدود الزمنية: 2016 - 2023

مصادر البيانات: نشرات الإصدار و:

- www.memer.gov.jo

- www.sdc.com.jo

المبحث الأول: الصكوك الإسلامية وأهميتها وأهدافها وخصائصها

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

أولاً: التعريف بالصكوك

الصكوك لغة:

الصكوك هي جمع صك، وهو الضرب، فيقال: صك فلاناً فلاناً أي ضربه (Ibin Manzur, 1990: 10, 456)، ويراد أيضاً بالصك "وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك أو نحوه" (Ibin Manzur, 1990: 10, 457)، ويقصد أيضاً بالصك: الكتاب، وجمع صك: أصكك، وصكوك، وصكاك، وهذا المعنى للفظ الفارسي المعرب. (Alzubidi, 27, 234)

الصكوك اصطلاحاً:

ورد عدد من التعاريف للصكوك من أهمها ما ورد عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوبي) حيث بين هذا التعريف بأن الصكوك هي: "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 ونقل باب الاكتتاب وبعد استخدامها فيما أصدرت من أجله"، (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, 2007: 288)

وتعرف أيضاً بأنها: "أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المتخصصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وأنها متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري". (Ben Amara, 2011: 254)

ويلاحظ أن هذه المعاني تتماثل مع المعنى اللغوي، فالصك هو وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، وتثبت حقا في ملك عين ونحوها.

أما المعنى الاصطلاحي فيبين أن الصكوك هي:

- وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً.
- أدوات تمويل للمؤسسات المالية الإسلامية، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أدوات التمويل والاستثمار المستحدثة، والتي ترتبط بأهمية كبيرة في عمليات التمويل والاستثمار لمصدري الصكوك أو لحاملها، والتي يكون لها دور مهم على الاقتصاد القومي*، وعليه يمكن تناول أهمية الصكوك الإسلامية من حيث:

1 - أهميتها للمستثمرين

تعطي الصكوك الإسلامية فرصة استثمارية تدار بها السيولة بصورة ملائمة وخصوصاً (Shehata, 3).

* هو مصطلح يطلق على مجموعة من السياسات التي تؤكد على فكرة السيطرة الاقتصادية والعمل وتكوين رأس المال المحلية على

- أ- انخفاض كلفة التمويل لها مقارنة بالقروض من البنوك التقليدية أو صيغ التمويل الإسلامية الأخرى، وذلك نتيجة انخفاض المخاطر المرتبطة بها، وقلة عدد الوسطاء فيها.
- ب- إمكانية التنبؤ بتدفقاتها النقدية وارتفاع عوائدها مقارنة بغيرها من الأدوات المالية مثل السندات.
- ج- تتضمن عملية التصكيك للأصول عدم قدرة المصدر استخدام أموال تلك الأصول أو تدفقاتها النقدية المتوقعة، لأنه حصل بيع فعلي لتلك الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
- د- تتمتع الصكوك الإسلامية المدعومة بأصول وبتدفقات مالية متوقعة بدقة، الأمر الذي منحها تصنيف ائتماني عال، والذي يجعلها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر.

2 - أهميتها للاقتصاد

تعتمد عملية النمو الاقتصادي على الاقتصاد الحقيقي القائم على الإنتاج الحقيقي وتخفيض كلف التمويل، وهذا يجعل الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التي تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي، من خلال تعبئة المدخرات المالية واستثمارها في الاقتصاد الحقيقي، وعليه يمكن بيان أهميتها للاقتصاد بما يلي: (Alhaniti, 2015: 559)

أ- بديل استثماري يسهم في زيادة إجمالي الناتج المحلي باستثمار قائم دون الحاجة إلى استثمارات جديدة.

ب- تقليل سيطرة الجهاز المصرفي على سوق التمويل، من خلال قيام مؤسسات لها القدرة على إرضاء وتلبية احتياجات المستثمرين محلياً.

ج- تمتلك الصكوك الإسلامية القدرة لتوفير موارد حقيقية لا تؤثر على المستوى العام للأسعار، فهي أداة تمويل منخفضة الكلفة، مما يمنح الدولة فرصة لتخفيض العجز في الموازنة العامة، ويجعل المركز المالي الجاري لاقتصاد متنوع الأدوات.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية وأهدافها

أولاً: خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بالخصائص التالية: (Al - Hawass, 2014)

أ - تخلو الصكوك الإسلامية من الربا، مما يجنب الاقتصاد الآثار السلبية كالتضخم وسوء تخصيص الموارد.

ب - الصكوك الإسلامية لا تحدث الانتماء ولا تساعد عليه. لأن انتشار الدين وقيام المدنيين بالمطالبة في السداد، أوعجزهم عن سداد الدين، يؤدي إلى اضطراب الحياة الاقتصادية وحدث الأزمات الائتمانية... فهي تقوم على أساس الاستثمار لا الدين.

ج - تثبت الصكوك الإسلامية لمالكها حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات، فهي تعطي لمالكها حق في صافي أصول المشروع الذي تم تمويله من حسيطة إصدارها.

د - يتم استثمار الصكوك الإسلامية في نشاط مباح شرعا.

هـ - تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة المباحة شرعا، فهي تقوم على أساس المضاربة الشرعية، وتتطبق عليها جميع أحكامها.

و - تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. ويتم تكييف استحقاق الربح والخسارة وفق مبدأ الغنم بالغرم، فلا يصح تحديد عوائدها بقيمة مسبقة أو نسبة من قيمتها الاسمية وإنما يكون لها حصة شائعة من الأرباح المحققة والمحددة في نشرة الإصدار، أما الخسارة فتكون بنسبة ملكية الصك إلى إجمالي رأس المال للمشروع. (Ahmad, 1994:14,55)

ز - يتم إصدار الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة، مما يسهل عملية تداولها في الأسواق المالية. (Hassan, 2003:6)

ثانيا: أنواع الصكوك الإسلامية

هناك عدة أنواع من الصكوك الإسلامية من أهمها:

1- صكوك الصناديق الاستثمارية: وهي عبارة عن صكوك تم الاكتتاب بها لتمويل نشاط استثماري في قطاع اقتصادي محدد في نشرة الإصدار، وتجمع أموالها في صناديق مفتوحة تكون بأحجام وأجال غير محددة أو صناديق مغلقة تكون أحجامها وأجالها معينة، تدار بعقد مضاربة مقيدة، وتعتبر هذه الصناديق الصيغة الأساس لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي. (Garouf, 2011: 9)

2- صكوك الإجارة: وهي صكوك متمثلة في المنافع، فهي عقد على منفعة معلومة مباحة، أو حق عيني معين، أو منفعة موصوفة في الذمة، أو عمل معلوم بعوض معلوم لمدة معلومة، (Al-Qanuni, 1406H) وعليه فهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة لعين مؤجرة تدر دخلاً لحاملها تتمثل بالقيمة الإيجارية، وتكون مخاطرها متدنية نتيجة القدرة على التنبؤ الدقيق بعوائدها الإيجارية ونفقاتها، ويمكن استخدامها في شتى القطاعات العقارية والصناعية والمنقولات الأخرى. (Hammad, 2007: 3019 - 321)

3- صكوك المشاركة: وهي عبارة عن صكوك إسلامية متمثلة في موجودات الأعيان، وتعرف بأنها "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة"، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراضية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المصدرة لها لجنة لإدارتها، يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية. (Al-Shayji, 2005: 909) وتمتاز صكوك المشاركة بعدد من الخصائص منها: (Alhaniti, 2015:556)

- أ- ربحيتها عالية مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى بسبب تدني تكلفتها استثمارها، ولأنها لا تتحمل أي تكاليف تمويل كما لو كان التمويل بواسطة الاقتراض بفائدة.
- ب- تدار بكفاءة عالية من قبل إدارة كفؤة وفي جميع القطاعات، والتي تعمل على تخفيض مخاطرها الاستثمارية لأنها مغطاة بأصول عالية الربحية.
- د- تستخدم كوسيلة دفع لتسوية المعاملات المالية كونها مضمونة السداد.

4 - صكوك المضاربة:

هي: وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة، ويتم إدارتها على أساس المضاربة، من خلال تعيين مضارب لإدارتها من الشركاء أو من غيرهم (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, 2007: 312) وفي صكوك المضاربة يجب أن تبين نشرة الإصدار نوع المضاربة ونشاط المشروع ومدته، ونسب توزيع الأرباح بين حملة الصكوك والمضارب، والصفة القانونية لمصدر الصكوك فيما إذا كان يصدرها كمضارب أو نيابة عن المضارب. (Hammoud, 1998: 895)

وتعرف أيضاً بأنها "أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة ويمثل عامل المضاربة المستثمر، ويمثل مالكي الصكوك أصحاب رأس المال". (Shehata & Fayd, 2001: 72 A)

ويكون مصدر الصكوك هو المضارب، وأرباب المال هم المكتتبين والمالكين لموجودات المضاربة، ورأس مال المضاربة هو حصيلة الاكتتاب، وتوزع الأرباح بحسب النسب المتفق عليها، وتوزع الخسارة حسب حصصهم.

وبعد قفل باب الاكتتاب ويبدء العمل يجوز تداول صكوك المضاربة، فعند بدء النشاط تراعى شروط التصرف في النقود، وتراعى عند بيع الموجودات بالدين ضوابط الدين.

(Al-Dabbagh, 2009: 8)

5 - صكوك السلم:

تعرف بأنها "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة، ولا تزال في ذمة البائع، ولذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق"، (Al-Shayji, W, 2005: 912) وتمتاز هذه الصكوك بامتيازات عقد السلم كأداة استثمارية مربحة تضمن وجود السلعة بسعر مناسب وقت تسليمها، كما وتضمن توفير التمويل للمنتجين وقت الحاجة وكل ذلك حسب الضوابط الشرعية.

6- صكوك الاستئجار:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، وتصبح هذه السلعة المصنوعة مملوكة لحملة الصكوك، ويكون المصدر لهذه الصكوك هو الصانع أو البائع، والمكتتبون هم المشترون للسلعة المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة صناعة السلعة، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها. (Al-Makhmari, (W.D.), vol. 1, p. 9).

7- صكوك المرابحة:

تعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مرابحة، بحيث تصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك" Accounting and Auditing Organization for Islamic (Financial Institutions. 2007:315). ويكون المصدر للصكوك هو بائع بضاعة المرابحة، بينما يكون المشترون للبضاعة هم المكتتبين (حملة الصكوك) ومالكها والمستحقين ثمن بيعها، أما تكلفة شراء بضاعة المرابحة فهي حصيلة الاكتتاب. (Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, 2007: 311) وعليه فإن نشرة

إصدار صكوك المرابحة تتضمن وعدا من مصدرها أو وكيله بشراء بضاعة معينة محددة الثمن والربح في موعد محدد، بعد قبض البضاعة وتملكها.

يمكن إصدار صكوك المرابحة في الأسواق الأولية خاصة للأصول أو المشاريع محل المرابحة ذات القيمة العالية، أما في الأسواق الثانوية فلا يمكن تداول صكوك المرابحة للبيع المؤجل لأنه يعتبر ديناً، لكن توجد آراء تجيز تداول صكوك المرابحة في وعاء تكون غالبية من أصول أخرى كالمشاركة أو المضاربة أو تعاقدات إجارة، أو بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة حتى موعد تسليمها للمشتري بثمن مؤجل أو مقسط، وفقا لضوابط التصرف بالديون، بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري وقبض ثمنها المؤجل وتصفية العملية. (Al-Halaq, 2009: 12)

وأهم ما يميز صكوك المرابحة: (Alhaniti, 2015: 4)

أ- صيغة استثمارية ذات عوائد مجزية للمستثمرين، وتسهم في تلبية احتياجات الأفراد والشركات من السلع والخدمات.

ب- صيغة تمويلية واستثمارية شرعية تستهدف تنشيط القطاع التجاري محلياً ودولياً.

8- صكوك المزارعة:

هي "وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل مشروعات زراعية، على أن يكون لحملة الصكوك حصة في التمويل. (Abbas, & Yakhalaf, 2018)

ثالثاً: الغاية من إصدار الصكوك الإسلامية

يتم إصدار الصكوك الإسلامية من أجل: (Ben Amara & Duaba, , 2009, 27): (2011, 255)

1- توفير رأس مال لإنشاء مشروع استثماري جديد، أو لزيادة رأس مال مشروع قائم من خلال طرح صكوك إسلامية بصيغ تمويل إسلامية مختلفة في أسواق رأس المال.

2 - زيادة رأس مال المشاريع الاستثمارية قائمة بهدف تطويرها، من خلال تحويل الأصول المالية لها إلى حصص ملكية متمثلة بالصكوك، والتي تطرح في أسواق رأس المال، مما يمكنها من الحصول على تمويل طويل الأجل.

3- تحسين التصنيف الائتماني للشركات مصدرة الصكوك لأن إصدارها غير مرتبط بالشركة ذاتها، وإنما يرتبط بالصكوك المصدرة والمدعومة بأصول مالية وتدفقات مالية متوقعة تمنح الشركة تصنيف ائتماني عالي.

المطلب الثالث: مميزات الصكوك الإسلامية مقارنة بأدوات التمويل الأخرى

أولاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية وأذونات الخزنة

في أذونات الخزنة يتم التعامل بفوائد ربوية، أما في الصكوك الإسلامية فهي عقد تملك أو إيجار من ملكية مشروع استثماري، فلا تزيد نسبتها بل تزيد قيمتها فقط حسب زيادة قيمة المشروع الاستثماري المتعامل عليه، كما يمكن مبادلة الصكوك أو بيعها أو تحويلها لاسهم بورصة، وهذا هو الاختلاف الجوهرى عن القروض ومنها أذونات الخزنة، فأذونات الخزنة هي أوراق دين حكومية يصدرها البنك المركزي بمدة تتراوح بين 2 - 6 شهور. ([https:// ar.wikipedia.org](https://ar.wikipedia.org))

ثانياً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

- تتفق الصكوك الإسلامية والسندات في: (<https://ar.financialislam.com>)

1- كلاهما أوراق متداولة غرضهما الأساسي التمويل.

2- يمكن من خلالهما تنفيذ الكثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل المشاريع المختلفة.

3- تمتاز بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير ومخاطرها متدنية.

4- تختلف الصكوك عن السندات في: (<https://ar.financialislam.com>)

5- السندات ورقة مالية محرمة شرعاً، بينما الصكوك فهي مباحة شرعاً.

6- تمثل الصكوك حصة شائعة في العين المصككة أو في العقود والأعيان المدرة للربح، بينما يمثل السند قرضاً في ذمة مصدره.

7- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، فهي تنشأ عن ربح أو غلة العقود، فإن كان الصك صك أعيان مؤجرة فعائده هو الأجرة التي يدفعها مستأجر العين المصككة، وإن كان الصك صك مضاربة، فعائده هو الربح المتحصل من عملية المضاربة والمتاجرة في المجال

الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عائد السند هو التزام من المقترض مصدر السند، وهو دين في ذمته عليه الوفاء به في موعد استحقاقه، وهو ربا محرم.

8- الصك هو ورقة مالية تمثل أصولاً، أما السند فهو ورقة مالية تمثل قرضاً في ذمة المصدر موثقاً برهن أو ضمان أصل من الأصول.

9- يقتصر حق حامل الصك على الأصول التي يمثلها الصك فقط، بينما يكون حق حامل السند متعلقاً بذمة المصدر والأصول والرهن فهي ضمان لحقه.

ثالثاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

من أهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأسهم ما يلي:

<http://ar.financialislam.com>

1- الصكوك ورقة مالية قليلة المخاطر، أما السهم فهو ورقة مالية عالية المخاطر.

2- الصكوك ورقة تمويل خارج الميزانية، بينما تكون الأسهم حصة مشاعة في رأسمال الشركة، وبناء عليه يكون حامل الصك ممولاً للشركة المصدرة له، أما مالك السهم فهو شريك ومالك لحصة شائعة في رأسمال الشركة.

3- الصكوك أداة مالية هدفها تمويل المصدر، لذلك تكون في الغالب مؤقتة ولها تاريخ استحقاق (إطفاء)، بينما يكون السهم ورقة مالية غير مؤقتة.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية وشركة الكهرباء الوطنية

المطلب الأول: التعريف بقطاع الكهرباء وشركة الكهرباء الوطنية

أولاً: التعريف بالقطاع

تعد الطاقة الكهربائية عصب الحياة الحديثة المعاصرة لأنها الأساس في عمليات الإنارة والتبريد والتدفئة وتشغيل الآلات والمعدات الصناعية، وعليه تكون الطاقة الكهربائية ركيزة أساسية في تحريك وتنمية الاقتصاد الوطني. لذلك عملت الحكومة على تنظيم هذا القطاع ليكون قادراً على مواكبة كل المستجدات التي تواجهه، على أساس تحقيق التوازن بين جميع الأطراف ذات العلاقة.

وفي عام 2002 صدر قانون الكهرباء العام رقم 64 لمواكبة التطورات في القطاع وتحفيز كل من الاستثمار الأجنبي والمحلي، وتوفير الطاقة الكهربائية للمستهلكين بأسعار مقبولة وبشكل جيد وموثوق، ونتيجة لهذه التغيرات أصبح النشاط الكهربائي ينقسم إلى ثلاثة أنشطة رئيسة هي: نشاط التوليد ونشاط النقل ونشاط التوزيع. (www.memer.gov.jo)

ثانياً: صلاحيات وزارة الطاقة والثروة المعدنية

لتحقيق مقاصد قانون الكهرباء العام رقم 64 تولت وزارة الطاقة والثروة المعدنية الصلاحيات والمهام الآتية: (Borai, 1977:554)

- أ- إعداد السياسة العامة ومتابعة تطويرها بعد إقرارها من مجلس الوزراء.
- ب- إتمام عمليات البيع والشراء والربط الكهربائي مع الدول ومتابعة التنفيذ للالتزامات التعاقدية بعد إقرارها من مجلس الوزراء.
- ج- تمثيل ورعاية مصالح المملكة لشؤون الطاقة الكهربائية مع المنظمات الإقليمية والدول المعنية.
- د- تأمين الوقود من الموردين أو المرخص لهم بالتزويد لصالح شركات الكهرباء أو من قبل الدول المعنية.

ثالثاً: صلاحيات هيئة تنظيم قطاع الطاقة والثروة المعدنية

تهدف هيئة تنظيم قطاع الطاقة والمعادن بموجب قانون الكهرباء العام رقم 64 إلى تحقيق الأهداف التالية: (Borai, 1977: 554)

- 1 - تحسين الكفاءة التشغيلية للقطاع وبيع الكهرباء بأسعار معقولة وتشجيع الاستثمار فيه.
- 2 - ضمان التزام كافة مشاريع القطاع بمقتضى التشريعات بالشروط ذات العلاقة مع المحافظة على البيئة.
- 3 - ضمان الهيكل الفاعلة للقطاع وتطويرها بما يعزز الجدوى الاقتصادية له.
- 4 - تنظيم القطاع بين المستثمرين والمستهلكين والأطراف الأخرى على أساس التوازن والعدالة.
- 5 - توفير الخدمة الآمنة والدائمة بجودة عالية في قطاعات الأنشطة الثلاثة، وضمان توفيرها للمستهلكين بصورة كافية ومستمرة لرعاية مصالحهم، بشرط التزامهم بشروط التزويد للخدمة.

رابعاً: تطوير قطاع الكهرباء (شركة الكهرباء بملكية عامة)

كان لتدني جودة الكهرباء في محافظات الجنوب وحاجة الريف الأردني للكهرباء، وزيادة الطلب على الكهرباء من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتوفير الكهرباء بالكمية والنوعية المطلوبة، قامت الحكومة عام 1964 بدراسة لتطوير صناعة الكهرباء الأردنية، وبناء على الدراسة التي أجريت، أعدت الحكومة خطة سباعية (1964-1971) لتنمية قطاع الطاقة الكهربائية اشتملت على الآتي: (www.nepco.com.jo)

- 1 - تأسيس شركة الكهرباء الأردنية لتكون مسؤولة عن عمليات التوليد والنقل والبيع بالجملة، وكذلك التوزيع للمناطق غير الخاضعة لشركات الامتياز.
- 2 - إيصال الكهرباء إلى المناطق الريفية في المملكة.
- 3 - قام مشروع كهرباء الأردن بإنشاء محطة توليد مركزية مكونة من توربينات تجارية ضخمة بقدرة توليد كبيرة.
- 4 - تحسين وتطوير وتوسيع محطات التوليد وشبكات التوزيع القائمة.

ومن أجل تنفيذ الخطة السباعية تم إنشاء سلطة الكهرباء الأردنية عام 1967، بمقتضى أحكام قانون الكهرباء رقم 21، حددت واجباتها كما وردت في الخطة، بتنمية قطاع الطاقة الكهربائية لتخدم كافة الأطراف المتعاملة بجودة عالية، وفي عام 1996 تحولت سلطة الكهرباء الأردنية إلى شركة مساهمة مملوكة كلياً للحكومة، سميت "شركة الكهرباء الوطنية"، وفي عام 1999 تم تقسيم شركة الكهرباء الوطنية حسب النشاط إلى ثلاث شركات هي: شركة توزيع الكهرباء، وشركة الكهرباء الوطنية، وشركة توليد الكهرباء المركزية، وفي عام 2001 تم تأسيس هيئة تنظيم قطاع الكهرباء لكي تتولى مسؤولية تنظيم ومراقبة قطاع الكهرباء، وفي عام 2007 تمت خصخصة شركة توليد الكهرباء المركزية، وقد تم خصخصة شركة توزيع الكهرباء، وفي عام 2009م تم خصخصة شركة كهرباء محافظة إربد 2009. (www.nepco.com.jo)

المطلب الثاني: التشريعات الأردنية التي تنظم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

أولاً: قانون صكوك التمويل الإسلامي

صدر في المملكة الأردنية الهاشمية القانون رقم (30) لسنة 2012، يسمى " قانون صكوك التمويل الإسلامي"، والذي ينص على ما يلي: (Official Gazette, No. 5179, 19/9/2012, (The Hashemite Kingdom of Jordan,

1 - تعيين أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين من المتخصصين في الاقتصاد الإسلامي في مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، ويتولى المجلس مهام رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي، وإعداد المتطلبات التي يجب توفرها في نشرة الإصدار، حسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك، والموافقة على نشرة الإصدار بعد التأكد من التزامها بقرارات هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بموجب أحكام القانون.

2 - أجاز القانون إصدار الصكوك بموجب عقود الإجارة والمضاربة والمرابحة والمشاركة والسلم والاستنواع، وبيع حق المنفعة وأي عقد آخر تجيزه الهيئة.

3 - تكون الصكوك قابلة للتداول في السوق المالي، وتستمر ملكية الصكوك ما دام المشروع قائماً، أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق.

4 - تحدد في نشرة الإصدار النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي الصكوك، والقيمة الإسمية للإصدار، وفئات الصكوك ومدى قابليتها للتجزئة، والنص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، والإشارة إلى وجود قرار خاص عن هيئة الرقابة الشرعية، وأسماء مديري الإصدار ووكلاء البيع إن وجدوا، ويعين فيها أمين الإصدار، وبنك مرخص ليكون وكيلًا للدفع وتوزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار.

5 - أجاز القانون للجهة الراغبة في إصدار الصكوك إنشاء شركة ذات غرض خاص، تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها الصكوك، وقد بين القانون مهام الشركة.

6 - بين القانون الجهات التي يحق لها إصدار الصكوك مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص، وهي الحكومة والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد موافقة مجلس

الوزراء، والبنوك الإسلامية والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، وتعتبر الصكوك التي تصدرها الحكومة مباشرة أو بواسطة الشركة ذات الغرض الخاص صكوكا حكومية.

7 - يجب أن يكون للمشروع الذي تم إصدار الصكوك من أجل تمويله ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للجهة المصدرة، ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع إلا في حدود مساهمتها فيه.

8 - يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك من أجل تمويله أن يكون مدرا للدخل، وأن يكون مستقلا عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة، وأن يكون له حسابات مستقلة، مع تعيين محاسب قانوني أو أكثر.

9 - تعفى الشركة ذات الغرض الخاص من جميع الرسوم والضرائب، مثل رسوم التسجيل والترخيص وضريبة بيع العقار وضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات، مع إعفاء أرباحها من ضريبة الدخل.

10 - لغايات الاستفادة من الإعفاءات يجب إصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ نقل ملكية الموجودات والمنافع إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وإطفائها خلال المدة المحددة في النشرة.

11 - يجوز تداول الصكوك خارج السوق المالي وفق التعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة.

12 - يجوز للجهات المصدرة للصكوك تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار بموافقة المجلس والهيئة، على أن ينص على ذلك في نشرة الإصدار.

بالرغم من أن القانون يحتوي على الكثير من الإيجابيات، إلا أنه يحتوي على بعض النقص والقصور، حيث يحتوي على التكرار فقد تكرر ذكر الشركة ذات الغرض الخاص في ثلاث مواقع وتعطي نفس النتيجة، مع إغفاله بعض المواد التي تعمل على إنجاح عملية إصدار الصكوك وتداولها، ويجب التأكد من أن التشريعات النازمة لها متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً: التعليمات والأنظمة ذات العلاقة:

بعد صدور القانون رقم (30) لسنة 2012، قامت الجهات المعنية بإصدار الأنظمة والتعليمات اللازمة لتطبيق القانون. (www.jsc.gov.jo)

يعتبر قانون صكوك التمويل الإسلامي قانوناً متطوراً، فقد استفادت المملكة من خبرات الدول التي سبقتها في هذا المجال مثل ماليزيا والبحرين، وكان هدف الحكومة الأردنية من إصدار هذه التشريعات توفير التمويل اللازم من خلال ما يعرف بـ "الخصخصة المؤقتة"^{*}، ويعتبر هذا بديلاً إسلامياً يحافظ على أصول الدولة وممتلكاتها. (www.arabia.cnn.com)، بدلاً من بيعها لجهات خارجية من خلال عملية الخصخصة.

وبصدور منظومة التشريعات التي تنظم عملية إصدار وتسجيل وتداول وإطفاء صكوك التمويل الإسلامية، أصبح بوسع القطاعين العام والخاص إصدار صكوك التمويل الإسلامي، والتي تعتبر وسيلة تمويل وادخار وإدارة السيولة، فهي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من استثمار فائض السيولة الموجودة لديها في هذه الصكوك.

المطلب الثالث: إصدار شركة الكهرباء الوطنية لصكوك التمويل الإسلامي: حجمه ومبرراتها

قامت شركة الكهرباء الوطنية بإصدار ثلاثة إصدارات خلال الفترة 2016 - 2023 بقيمة 300 مليون دينار لتمويل عملية شراء الغاز المسال لاستخدامه في توليد الكهرباء بدلاً من الوقود الثقيل، لأن تكلفة الغاز أقل من تكلفة الوقود الثقيل، وأقل تلويثاً للبيئة. وفيما يلي تفاصيل هذه الإصدارات:

أولاً: الإصدار الأول لصكوك التمويل الإسلامي الصادرة عن شركة الكهرباء الوطنية

بتاريخ 2016/5/15 وافق مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية على طلب تسجيل أول "صكوك تمويل إسلامية" بصيغة عقد المرابحة للأمر بالشراء لصالح شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة، على أن يتم تسجيل (75 ألف صك) عن طريق الإصدار المباشر من قبل الشركة نفسها وطرحها للاكتتاب من قبل البنوك الإسلامية والتقليدية، والمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي،

^{*} (والتي يقصد بها تحويل القطاعات العامة إلى القطاع الخاص لفترة زمنية محددة، وبعد ذلك يتم العودة بها مرة أخرى إلى ملكية الدولة خاصة في القطاعات الاستراتيجية.

والمؤسسات وصناديق الاستثمار والتقاعد، وشركات التأمين، وأي مشتريين آخرين من غيرهم، على أن يتم التقدم للشراء من خلال البنوك حسب ما هو مبين في نشرة الإصدار، وذلك بهدف شراء غاز مسال لصالح شركة الكهرباء الوطنية من موردين معتمدين، لاستخدامه في توليد الكهرباء بديلاً عن الوقود الثقيل.

ونعرض فيما يلي تفاصيل نشرة الإصدار الأول لصكوك التمويل الإسلامي:
(www.nepco.com)

1 - نوع الصكوك المعروضة

الصكوك المعروضة هي صكوك مرابحة للأمر بالشراء، وقد تم عرض 75 ألف صك، وهذا العرض موجه للبنوك الإسلامية والتقليدية وشركات التأمين والمؤسسات وصناديق الاستثمار والتقاعد، والقيمة الإسمية لكل صك 1000 دينار أردني، وبذلك تكون القيمة الإسمية الإجمالية 75 مليون دينار أردني، وتاريخ الإصدار هو 2016/5/23 على أن يتم إطفائها بتاريخ 2021/5/23.

والعائد على الإصدار هو نسبة مرابحة ثابتة 3,5% سنوياً، ويتم دفع العائد بشكل نصف سنوي بتاريخ 11/23 و 5/23 من كل سنة طوال عمر الصك، وحددت فترة سماح شهرين من تاريخ تسجيل الصكوك وبأسماء مالكيها، في سجلات المالكين لدى الحافظ الأمين.

2 - الإجراءات المتبعة للموافقة على العرض

قامت شركة الكهرباء الوطنية بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع والمتمثل في شراء غاز مسال لغايات توليد الطاقة الكهربائية في شركات توليد الكهرباء، وشراء هذه الطاقة منها وبيعها لشركات التوزيع، والتي تم إعدادها من قبل الجهة المصدرة. وقد وافق مجلس إدارة الشركة بتاريخ 2015/7/22 الموافقة على السير بإجراءات إصدار هذه الصكوك لصالح الشركة بالتنسيق مع وزارة المالية، وبتاريخ 2015/9/30 وافق مجلس مفوضي الهيئة على طلب الشركة، كما وافق البنك المركزي بتاريخ 2015/10/6 على القيام بمهمة مدير الإصدار ووكيل دفع وحافظ أمين للإصدار، وبتاريخ 2015/10/21 وافق مجلس الوزراء على تعديل المادة الثانية من النظام الأساسي للشركة ليصبح لها الحق في إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب العام والخاص وفقاً لأحكام التشريعات السارية.

وبتاريخ 2015/11/4 تم تعيين بنك دبي الإسلامي للقيام بمهمة أمين الإصدار، وقد تم تعيين مستشار شرعي لعملية الإصدار من قبل الشركة، وبتاريخ 2015/11/17 قرر مجلس إدارة الشركة الموافقة على الإصدار والسير بالإجراءات العملية لإتمام ذلك، وبتاريخ 2016/5/5 وافقت هيئة الرقابة الشرعية المركزية على نشرة الإصدار.

3 - بيان طبيعة المشروع وماهيته

المشروع هو عبارة عن شراء غاز مسال لصالح شركة الكهرباء الوطنية من موردين معتمدين، يمول من خلال الصكوك المصدرة بصيغة المرابحة للأمر بالشراء وفقا لرأي المستشار الشرعي للشركة، بحيث تقوم الشركة بصفتها وكيلة عن حملة الصكوك بشراء الغاز من شركات عالمية لصالح حملة الصكوك، ويكون الغاز بضمانة حملة الصكوك، وبعد إحضار الغاز والذي يتم على دفعات، يتم استلام الغاز من قبل ممثل عن حملة الصكوك، ثم يقوم هذا الشخص ببيعه للشركة بموجب عقود بيع يتم إبرامها لتلك الغاية، مع ذكر نسبة المرابحة المتفق عليها، بعد ذلك يسلم الغاز المسال للشركة ويدخل في ضمانها، وبذلك يتم الفصل بين الضمانين.(WWW.CBJ.GOV.JO)

4 - الضمانات

تعتبر الحكومة ممثلة بوزارة المالية هي الضامن لهذه الصكوك، من حيث رأسمال السلعة ونسبة الربح، حسب تواريخ السداد والتوزيع المحددة في النشرة.

5 - التعهدات المتخذة لحماية مالكي الصكوك

تتعهد الجهة المصدرة بدفع العوائد المستحقة في موعدها، ودفع القيمة الاسمية للصك في تاريخ الاستحقاق، علما بأن الصكوك مضمونة من قبل الحكومة ممثلة بوزارة المالية، كما تتعهد الشركة بدفع مصاريف وأتعاب كل من أمين الإصدار ومدقق الحسابات.

6 - الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية

تلتزم الجهة المصدرة للصكوك بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في جميع تعاملاتها في المشروع.

7 - إطفاء الصك واستهلاكه وتسديده

يتم إطفاء الصكوك بتاريخ 2021/5/23 بالقيمة الاسمية على حساب الجهة المصدرة، لحساب حملة الصكوك لدى البنك المركزي. وفي حالات التعثر،* يتم تسوية حقوق مالكي الصكوك بواسطة وزارة المالية كونها الطرف الضامن.

8 - شروط وإجراءات الاكتتاب

سيتم عرض 75 ألف صك للاكتتاب الجهات الموجه إليها العرض حسب النشرة، ويتقدم البنك بعرض واحد يشمل حجم الصكوك التي يرغب بشرائها، والحد الأدنى للاكتتاب هو 100 ألف دينار أردني أو مضاعفاته، بحيث لا يتجاوز الحد الأعلى للاكتتاب القيمة الإجمالية المعروضة من الصكوك والبالغة 75 مليون دينار، وترسل الطلبات والتي تتضمن المبلغ الذي يرغب البنك شراءه، مع تفويض ببيع العوائد والقيمة الاسمية للصكوك المخصصة له عند استحقاقها لحسابه في البنك المركزي، ويقوم البنك المركزي بإعلان نتائج المزاد ونسبة التخصيص للمشاركين بالمزاد مساء يوم 2016/5/22.

ويمكن تلخيص معلومات الورقة كما يلي: (www.sdc.com.jo)

رقم الإصدار: 1	نوع الورقة: صكوك إسلامية.
بتاريخ: 11/23 و 5/23 من كل سنة	عدد أقساط العائد: 2
حالة الورقة المالية: غير متداولة	عدد الأوراق المالية المصدرة: 75 ألف ورقة
نسبة العائد: 3,5%	القيمة الاسمية للورقة: 1000 دينار أردني
تاريخ الاستحقاق: 2021/5/23	تاريخ الإصدار: 2016/5/23
	قيمة الإصدار: 75 مليون دينار أردني
	المساهمون الذين يملكون 1% أو أكثر:
	4 أردنيين
بنسبة 36,585%	- البنك الإسلامي الأردني

* (عدم قدرة الجهة المصدرة على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد في نشرة الاصدار .

التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية: دراسة حالة شركة الكهرباء الوطنية
أحمد سليمان خصاونة، زياد محمد عبيدات، عبدالرزاق فالح التل

- بنك صفوة الإسلامي (الأردن دبي الإسلامي سابقا) بنسبة 36,585%

- الشركة الأردنية لضمان القروض بنسبة 7,317%

- البنك العربي الإسلامي الدولي بنسبة 2,439%

عرب (السعودية):

- شركة الراجحي المصرفية للاستثمار بنسبة 17,073%

ثانيا: الإصدار الثاني لصكوك التمويل الإسلامي الصادرة عن شركة الكهرباء الوطنية

أعلنت شركة الكهرباء الوطنية عن طرح نشرة الإصدار الثاني لصكوك التمويل الإسلامي بصيغة عقد المرابحة للأمر بالشراء لصالح الشركة بقيمة إجمالية تبلغ 75 مليون دينار أردني، وذلك عن طريق الإصدار المباشر وطرحها للاكتتاب من قبل الجهات المبينة في نشرة الإصدار وإنفاذ نشرة الإصدار المتعلقة بذلك.

وأشارت الشركة في إعلان صادر عنها إلى قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (2107/2) المتخذ في جلسته المنعقدة في 23/2/2017، والمتضمن الموافقة على إصدار هذه الصكوك، على أن يوجه العرض للجهات الاعتبارية بما فيها البنوك وشركات التأمين والمؤسسات وصناديق الادخار والاستثمار والتقاعد، بحوالي 75 ألف صك بصيغة عقد المرابحة للأمر بالشراء.

وبحسب نشرة الإصدار، كانت نسبة المرابحة تساوي 4,1% سنوياً من قيمة رأس مال سلعة المرابحة، وبفترة سماح للعائد لمدة شهرين من تاريخ إصدار الصكوك، ويدفع العائد بشكل نصف سنوي في 20 من شهري أيلول وأذار من كل سنة.

(www.alghad.com)، تفاصيل نشرة هذا الإصدار تماثل تماماً تفاصيل نشرة الإصدار

الأول لصكوك التمويل الإسلامي.

ويمكن تلخيص معلومات الورقة كما يلي: (www.sdc.com.jo)

رقم الإصدار: 2	نوع الورقة: صكوك إسلامية
بتاريخ: 9/20 و 3/20 من كل سنة	ع* عدد أقساط العائد: 2
حالة الورقة المالية: غير متداولة	عدد الأوراق المالية المصدرة: 75 ألف ورقة
نسبة العائد: 5,4%	القيمة الاسمية للورقة: 1000 دينار
تاريخ الاستحقاق: 2023/8/28	تاريخ الإصدار: 2018/8/28
	قيمة الإصدار: 75 مليون دينار أردني
	المساهمون الذين يملكون 1% أو أكثر:
	أردنيون 2:

بنسبة 36,585%	- البنك الإسلامي الأردني
بنسبة 36,585%	- بنك صفوة الإسلامي (الأردن دبي الإسلامي سابقا)
	عرب (السعودية):
بنسبة 26,829%	- شركة الراجحي المصرفية للاستثمار

ثالثاً: الإصدار الثالث لصكوك التمويل الإسلامي الصادرة عن شركة الكهرباء الوطنية

أعلن مدير الإصدار البنك المركزي الأردني طرح الإصدار الثالث من صكوك المرابحة للأمر بالشراء لأجل خمس سنوات وبحجم 150 مليون دينار بعائد سنوي يساوي 5,47% لتصدر بتاريخ 2018/8/28 وتستحق بتاريخ 2023/8/28 وبحسب نشرة الإصدار فإن هذا الإصدار من الصكوك موجه للبنوك التقليدية والإسلامية ولمن يرغب، وفق الأحكام والشروط الواردة في نشرة الإصدار، تفاصيل نشرة هذا الإصدار تماثل تفاصيل نشرة الإصدارين السابقين. (www.nepco.com)

التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية: دراسة حالة شركة الكهرباء الوطنية
أحمد سليمان خصاونة، زياد محمد عبيدات، عبدالرزاق فالح التل

تلخيص معلومات الورقة بما يلي: (www.sdc.com.jo)

رقم الإصدار: 3	نوع الورقة: صكوك إسلامية
بتاريخ: 11/23 و 5/23 من كل سنة.	عدد أقساط العائد: 2
حالة الورقة المالية: غير متداولة	عدد الأوراق المالية المصدرة: 150 ألف ورقة
نسبة العائد: 5,47 %	القيمة الاسمية للورقة: 1000 دينار أردني
تاريخ الاستحقاق: 2023/8/28.	تاريخ الإصدار: 2018/8/28
	قيمة الإصدار: 150 مليون دينار أردني
	المساهمون الذين يملكون 1% أو أكثر:
	أردنيون 3:

بنسبة 74,628%	- البنك الإسلامي الأردني
بنسبة 24,875%	- بنك صفوة الإسلامي (الأردن دبي الإسلامي سابقا)

المبحث الثالث: تقييم تجربة شركة الكهرباء الوطنية

المطلب الأول: قابلية صكوك التمويل الإسلامي لتمويل شركة الكهرباء الوطنية

أولاً: التعريف بالمشروع

1 - الهدف من المشروع

يهدف المشروع إلى تمويل شراء الغاز المسال لغايات توليد الكهرباء، خاصة وأن الشركة تتمتع بإعفاءات ممنوحة لها من قبل مجلس الوزراء بقراره رقم 2233 تاريخ 2013/11/14، فقد تم إعفاء مشترياتها من السلع الرأسمالية واللوازم الإنتاجية وغيرها من الرسوم الجمركية ومن الضريبة العامة على المبيعات.

2 - قيمة التمويل

تبلغ قيمة التمويل 300 مليون دينار أردني مقسم إلى ثلاث إصدارات، كما هو مبين بالجدول (3).

3 - طريقة التمويل

إصدار صكوك تمويل إسلامي بقيمة إجمالية تساوي 300 مليون دينار أردني لصالح شركة الكهرباء الوطنية، بحيث يكون البنك المركزي الأردني مديرا للإصدار، وعملية التمويل مقسمة إلى ثلاث إصدارات.

4 - أسباب استخدام الغاز المسال في توليد الطاقة الكهربائية

تقوم شركة الكهرباء الوطنية باستخدام الغاز المسال في عملية توليد الكهرباء بدلا من الوقود الثقيل وذلك بهدف:

- زيادة كفاءة محطات توليد الكهرباء، وتقليل تكاليف الصيانة.
- تكلفة الغاز المسال أقل من تكلفة الوقود الثقيل.
- تقليل انبعاثات الغازات المنبعثة في حال استخدام الوقود الثقيل، مما يقلل من تلوث البيئة.
- تنوع مصادر الطاقة المستخدمة.

5 - الأسباب المالية للتمويل عن طريق الصكوك

- يرجع سبب لجوء شركة الكهرباء الوطنية إلى تمويل شراء الغاز المسال بواسطة إصدار صكوك التمويل الإسلامي إلى:
- تنوع مصادر التمويل.
 - تكلفة التمويل عن طريق صكوك التمويل الإسلامي أقل من تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض من البنوك التقليدية.

ثانيا: دراسة الجدوى الاقتصادية

تم إجراء دراسة جدوى اقتصادية لعملية تمويل شراء شركة الكهرباء الوطنية للغاز المسال للإصدار الثالث كما يلي: www.cbj.gov.jo

مدة التمويل: من 2019 - 2023

قيمة التمويل: 150 مليون دينار اردني

غرض التمويل: شراء الغاز المسال لاستخدامه في توليد الكهرباء.

التجربة الأردنية في إصدار الصكوك الإسلامية: دراسة حالة شركة الكهرباء الوطنية
أحمد سليمان خصاونة، زياد محمد عبيدات، عبدالرزاق فالح التل

طريقة التمويل:

- إصدار صكوك تمويل اسلامي بقيمة 150 مليون دينار أردني لصالح شركة الكهرباء الوطنية، بحيث يكون مدير الإصدار البنك المركزي.
- يتم سداد قيمة الصكوك دفعة واحدة بعد خمس سنوات.
- نسبة المربحة (5,47%) سنويا ثابتة طيلة عمر الصكوك.
- يتم سداد قيمة المربحة كل ستة أشهر مع وجود فترة إعفاء من المربحة لفترة أول أربعة أشهر بعد الاصدار.

الأسباب المالية للتمويل:

- تنوع مصادر التمويل
- تكلفة التمويل أقل مقارنة مع التمويل عن طريق القروض التقليدية.

اشتملت الدراسة على جداول تبين:

- الوفورات الناتجة في تكلفة التمويل
- التدفقات النقدية لتمويل الصكوك الإسلامية
- التدفقات النقدية للتمويل بموجب قرض بنكي تجاري
- خلاصة الدراسة:
- أوصت بتمويل العملية من خلال إصدار صكوك مربحة إسلامية عوضا عن القروض البنكية التجارية

المطلب الثاني: نتائج التقييم

المعيار الأول: الوفورات الناتجة من استخدام الصكوك في التمويل

يبين الجدول (1) الوفورات في كلفة التمويل الناتجة عن تمويل شراء الغاز المسال بواسطة صكوك التمويل الإسلامي مقارنة بالبدل وهو اللجوء إلى الإقتراض من البنوك التقليدية.

جدول (1) الوفورات في كلف التمويل دينار أردني

الوفورات	الفائدة	سعر الفائدة %	مربحة الصكوك	سعر المربحة %	تاريخ الاستحقاق	تاريخ الإصدار	أجل الإصدار (سنة)	رقم الإصدار
4188000	16875000	4.5	12687500	3.5	23/5/2021	23/5/2016	5	الأول
6887500	21750000	6	14862500	4.1	20/3/2022	20/3/2017	5	الثاني
6720000	45024658	6	38304986	5.47	28/8/2023	28/8/2018	5	الثالث
17795369	83649658		65854986					المجموع

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- نشرات إصدار الصكوك www.Jsc.gov.jo

- www.sdc.com.jo

- www.memer.gov.jo

من الجدول السابق نجد أن حجم الوفورات الناتجة عن استخدام الصكوك الإسلامية تساوي 8,17 مليون دينار أردني، وهذا يؤدي إلى تخفيض تكلفة إنتاج الطاقة الكهربائية، ويعمل على تخفيض مديونية الشركة.

المعيار الثاني: نتائج مزاد صكوك التمويل الإسلامي

يبين الجدول (2) نتائج مزادات صكوك التمويل الإسلامي:

جدول (2) نتائج المزادات مليون دينار أردني

رقم الإصدار	تاريخ الإصدار	تاريخ الاستحقاق	العرض المقدم	العرض المقبول	التغطية (مرة)	نسبة المربحة %
الأول	23/5/2016	23/5/2021	225	75	3	3.5
الثاني	20/3/2017	20/3/2022	205	75	2.73	4.1
الثالث	28/8/2018	28/8/2023	201	150	1.34	5.48

المصدر من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

www.almadinahnews.com www.anbaalwatan.com www.memer.gov.jo

من الجدول السابق نجد أن العرض المقدم لشراء الصكوك الإسلامية، من قبل المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية...، كان كبيراً ويغطي قيمة الصكوك لأكثر من مرة، مما يؤشر إلى أن سوق الصكوك الإسلامية في الأردن يعتبر سوقاً واعدة.

ونتيجة لنجاح العملية فقد قررت الحكومة البدء بعملية الإصدار الرابع لصكوك التمويل الإسلامية لصالح شركة الكهرباء الوطنية للفترة 2022 - 2026 بقيمة 225 مليون دينار، فقد بينت دراسة الجدوى الاقتصادية: (www.cbj.gov.jo)

أ- الأسباب الفنية وهي:

- زيادة كفاءة محطات توليد الكهرباء وتقليل تكاليف الصيانة نتيجة استخدام الغاز بدلاً من الوقود الثقيل.
- تكلفة الغاز الطبيعي أقل من تكلفة الوقود الثقيل.
- الآثار الإيجابية على البيئة نتيجة انخفاض الانبعاثات الغازية الناتجة عن الوقود الثقيل.
- تنويع مصادر الطاقة.

ب- الأسباب المالية للتمويل عن طريق الصكوك

هي نفس الأسباب الواردة في ص 23 أعلاه.

فقد بينت دراسة الجدوى الاقتصادية للإصدار الرابع لصكوك التمويل الإسلامي للفترة من 2022 - 2026 ما يلي:

- فوائد القروض البنكية بفائدة 5% سنوياً تساوي 56,250,000 دينار
- مزايا صكوك التمويل الإسلامية بسعر مزايا 3,56% سنوياً 37,333,356 دينار
- وبذلك تكون الوفورات 18,916,644 دينار

وقد أعلن البنك المركزي نتائج الإصدار الرابع الصادر لمصلحة شركة الكهرباء الوطنية والذي صدر بتاريخ 2021/11/10 ويستحق بتاريخ 2026/11/10، حيث بلغ حجم العروض الواردة 562 مليون دينار بنسبة تغطية 2,5 مرة، مما يؤكد على أن الطلب على صكوك التمويل الإسلامية كبير، وأن سوق الصكوك الإسلامية في الأردن هي سوق واعدة. (www.almamlakatv.com)

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج

- 1 - أثبتت صكوك التمويل الإسلامي الصادرة عن شركة الكهرباء الوطنية بأنها صيغة تمويلية مناسبة لتمويل المشاريع العامة.
- 2 - تم إصدار التشريعات القانونية اللازمة في المملكة الأردنية الهاشمية، والمتمثلة بقانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (22) لعام 2012 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، بما يضمن تفعيل إصدار الصكوك الإسلامية كصيغة تمويلية مناسبة لتمويل المشاريع العامة، مع ضمان الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية.
- 3 - أن تكلفة تمويل صكوك التمويل الإسلامي الصادرة عن شركة الكهرباء الوطنية حققت وفورات تقدر بـ (18) مليون دينار بالمقارنة مع أقل تكلفة تمويل بديلة والمتمثلة بالاقتراض بفوائد ربوية، مما ساهم في خفض مديونية الشركة الأمر الذي يعكس الجدوى الاقتصادية لعملية التمويل بواسطة صكوك التمويل الإسلامي .
- 4 - نتيجة لجدوى هذه الاصدارات فقد تم طرح الإصدار الرابع بقيمة 225 مليون دينار وبسعر مكرايحة 3,56% سنويا.
- 5- كان الطلب على صكوك التمويل الإسلامي أكثر بثلاث مرات تقريبا من عرضها للاكتتاب، مما يشير إلى وجود سوق واعدة للصكوك الإسلامية في المملكة.

ثانياً: التوصيات:

- 1 - ضرورة التوسع في إصدار صكوك التمويل الإسلامي، للحصول على التمويل اللازم لتمويل الاستثمارات في المشاريع العامة وكافة المشاريع الاقتصادية، مما يعزز في قوة السوق المالية الإسلامية.
- 2 - التوسع في إصدار تشريعات قانونية تضمن فاعلية أكبر في عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ومراجعتها لتلافي أي نقص فيها.
- 3 - المتابعة الحثيثة لمستجدات الصناعة المالية الإسلامية، وخاصة صكوك التمويل الإسلامي وعكسها في قانون صكوك التمويل الإسلامي بهدف تلافي أي عيوب شرعية.

4 - بما أن تكلفة التمويل باستخدام صكوك التمويل الإسلامي أقل من التكلفة بواسطة الاقتراض بالفائدة الربوية، على الحكومة الحصول على التمويل اللازم لتمويل للمشاريع العامة، من خلال إصدار صكوك التمويل الإسلامية، بدلاً من اللجوء إلى الاقتراض من البنوك التقليدية، أو من صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية والمحلية .

المراجع العربية

- ابن منظور، محمد بن مكرم (1990). "لسان العرب"، ج 10، بيروت، دار صادر.
- أحمد، محي الدين أحمد (1994). "الأدوات الاستثمارية الإسلامية ودورها في تنشيط البورصات العربية"، مجلة المصارف العربية، 163، (14).
- الحلاق، سعيد (2009). الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر.
- الحنيطي، هناء محمد (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية: دراسة حالة، مجلة دراسات في العلوم الإدارية، 42، (2)، 553-565.
- الدباغ، زياد (2009). دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي: "قوانين الأوقاف وإدارتها - وقائع ومطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، (20-22) أكتوبر.
- الزبيدي، محمد بن محمد بن عبد الرزاق الحسيني، "تاج العروس"، ج 27، دار الهداية.
- الشاعر، باسل يوسف (2013). التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، قانون رقم 30 لسنة 2012، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، م21، (1).
- الشايجي، وليد خالد، والحجي، عبد الله يوسف (2005). "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم لمؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة.
- القنوي، قاسم بن عبد الله (1406هـ). أنيس الفقهاء في تعريف الألفاظ المتداولة بين الفقهاء، تحقيق الدكتور أحمد بن عبد الرزاق الكبيسي، جدة، السعودية، دار الوفاء.
- المملكة الأردنية الهاشمية، قانون صكوك التمويل الإسلامي، الجريدة الرسمية عدد (5179) تاريخ 2012/9/19.
- المملكة الأردنية الهاشمية، موقع شركة الكهرباء الوطنية المساهمة العامة. www.nepco.com.jo
- المملكة الأردنية الهاشمية، موقع هيئة تنظيم قطاع الطاقة والثروة المعدنية. www.memer.gov.jo
- المملكة الأردنية الهاشمية، هيئة الأوراق المالية، المنشورات. www.jsc.gov.jo

النوباني، خوله فريز (2013). آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 21، (1).

برعي، عبد العزيز (1977). المصادر البديلة، دراسة مقارنة، ندوة البترول العربي والآفاق المستقبلية لمشكلة الطاقة المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة.

بن عمارة، نوال (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، مجلة الباحث، 9، ص254

حسان، حسين حامد (2003). "صكوك الاستثمار"، بحث مقدم إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين .

حماد، نزيه (2007). في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، دمشق، دار القلم، ص319-321 .

حمود، سامي حسن (1998). مستقبل النجاح لإقامة سوق رأس المال الإسلامي، بحث منشور في كتاب أسواق المال الخليجية، البحرين، بنك الخليج الدولي.

شحاته، حسين حسن، وفياض، عطية (2001). "الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية والبورصة"، ط1، القاهرة، دار الطباعة والنشر الإسلامية.

شحاته، حسين حسن، "مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية". كلية التجارة، جامعة الأزهر .

عباسي، طلال ويخلف، العربي (2018). دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية إسلامية مستحدثة في تحقيق التنمية الاقتصادية مع الإشارة لحالة ماليزيا، بحث مقدم إلى الملتقى العلمي الدولي: الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية - نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر - يومي 25 و26 أبريل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل.

عبد الحق، العيفة وبني عامر، زاهرة (2014). دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، المؤتمر الدولي

حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية،
يومي 5 - 6 ماي الموافق 5 و6 رجب 1435هـ، الجزائر.

قروف، محمد كريم (2011). "الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية"، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، يومي 23 و24 فبراير، بالمركز الجامعي، جامعة غرداية، الجزائر.

محمد، حسام الدين عبد الوهاب (2013). تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 21، (1).
كانون ثاني.

المخمرى، مريم خليفة (د.ت). الاطار النظري للصكوك الإسلامية، الدائرة المالية، حكومة دبي، ج
1، ص 9.

الهواس، زواق (2014). كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، مداخلة مقدمه
ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر،
5-6 ماي.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. 2007، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية
الإسلامية"، معيار 17، البحرين.

<https://www.arabia.cnn.com>

جريدة الغد، 2017/3/8.

<https://ar.financialislam.com>.

<https://www.algad.com>

<https://ar.wikipedia.org>.

www.alghad.com.

www.almadinahnews.com.

www.almamlakatv.com.

www.anbaalwatan.com

www.arabia.cnn.com

www.cbj.gov.jo.

www.jsc.gov.jo.

Reference:

- Abbasi, T. & Yakhalaf, A. (2018). *The Role of Islamic Sukuk as an Innovated Islamic Financing Tool in Achieving Economic Development*, Research Presented to the International Scientific Forum: New Mechanisms for Financing Economic Development, Towards Sustainable Financing for Development in Algeria, 25-26 April.
- Abdelhak, A. & Bani Amer, Z. (2014). *The Role of Islamic Sukuk in Financing Infrastructure Projects, Case Study of the Expansion of May 8, 1945, International Airport in Setif*, Research Presented to the Conference on Innovation Products and Applications, Traditional Financial Engineering and Islamic Financial Industry, May 5-6, 2014, Algeria
- Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, (2007). *Sharia Standards for Islamic Financial Institutions*, Standard 17, Bahrain, p. 288.
- Ahmad, M. (1994). 'Islamic Investment Tools and their role in activating Arab Stock Exchanges', *Arab Banks Journal*, issue 163 V14 page 55.
- Al-Dabbagh, Z. (2017). *The Role of Islamic Trust in the Supporting of the Islamic Endowment Sector*, research presented to the World Conference: Endowment Laws and Management Facts and Aspiration, international Islamic University, Malaysia, 553-565. Al-Ghad newspaper 8/3/2017, www.alghad.com
- Al-Halaq, S. (2009). *The Global Financial Crisis From an Islamic Perspective*, Paper presented to the conference of the repercussions of the financial Crisis and its Impact on the economics of Arab Countries, Sharm Al-Shikh, Egypt page 12.
- Alhaniti, Hana' Muhamad, (2015). The role of Islamic Sukuk in Economic Development, a case study *Journal of Dirasate in Administration sciences*, 24 (2).
- Al-Nubani, K. (2013), Mechanisms and Requirements for Issuing Islamic Sukuk in Jordan, *Journal of Banking and Financial Studies*, Arab Academy for Banking and Financial Sciences, 21, (1) Jan.

Al-Qanuni, Q. (1406). H, *Anis al-fuqaha fi ta'reef al-alfad al-mutadawala bayn al-fuqaha''*, Tahkik Ahmad bin Abd Al-razak Al-Kubaisi, 1406 H, Jeddah, KSA, Dar al-wafa' 1st edition.

Al-sha'er, B. (2013) Legislation Governing Islamic Sukuk in Jordanian law No.30 of 2012, *Journal of Banking and Financial Studies*, Arab Academy of Banking and Financial Sciences. V21 issue 1 Jan.

Al-Shayji, W. & Al-Haji, A. (2005), *Shariah Investment Sukuk*, a paper presented to the Conference of Islamic Financial Institutions, collage of sharia and law, UAE, page 909.

Alzubidi, Muhamad bin Muhamad bin Abd Al-razzaq Al-husaini, Taj al-a'rous, dar al-hdayah, V27, page,234.

Borai, A. (1977). *Alternative Sources, Arab Petroleum Symposium and the Future Prospects of the Energy Problem*, Arab Organization for Education, Culture and Science, Institute of Arab Research and Studies, Cairo, Volume 1, p. 554.

Ben Amara, N. (2011). Islamic Sukuk and its Role in Developing the Islamic Financial Market, The Experience of the International Islamic Financial Market, *Al-Bahith Magazine*, Issue 9, , p. 254

Hammad, Nazih, (2007). *Fi fiqh al-mu'amalat al-maliah wal masrifiah al-mu'asiraphea al – muaserah*, Damascus: Dar al-qalam.

Hassan, H. (2003). *Investment Sukuk*, a paper submitted to the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, Bahrain.

Hammoud, S. (1998). *The future of success for the establishment of the Islamic capital market*, research published in the book: Gulf Capital Markets, Bahrain, Gulf International Bank, p.8.

Al-Hawass, Zouk (2014). *The Efficiency of Islamic Sukuk in Financing the Public Budget Deficit*, an intervention presented within the activities of the International Conference on Products and Applications of Innovation and Financial Engineering, Algeria, May 5-6.

Ibin Manzur, M. (1990). *Lisan Al-Arab*, Dar Sadir: Beirut.

Garouf, M. (2011). *Financial Engineering as a Scientific Introduction to the Development of the Islamic Financial Products Industry*, a

research paper presented within the activities of the First International Meeting: The Reality of the Islamic Economy and the Bets for the Future, February 23-24, Ghardaia, Algeria, p. 9.

Al- Makhmari, M. (N.D), *The Theoretical Framework for Your Islamic Sukuk*, Government of Dubai, Volume 1, p. 9.

Markiz eda' al-awraq al-maleyah. www.sdc.com.jo,

Muhammad, H., (2013). Applications of Islamic Sukuk in Sudanese Banks, *Journal of Banking and Financial Studies*, Arab Academy for Banking and Financial Sciences, 21, (1).

Shehata, H. & Fayd, A.(2001). *Sharia Controls for Dealing in the Securities and Exchange Market*, 1st edition, Cairo Islamic Printing and Publishing House.

Shehata, H. (N.D). *The concept of Islamic investment instruments, their characteristics and role in financing development*, Faculty of Commerce, Al-Azhar University, p. 3.

The Hashemite Kingdom of Jordan, Jordan Securities Commission, www.jsc.gov.jo

The Hashemite Kingdom of Jordan, Ministry of Energy and Mineral Resources, www.memer.gov.jo

The Hashemite Kingdom of Jordan, National Electric Power Company, www.nepco.com.jo

The Hashemite Kingdome of Jordan, 2012, Islamic Finance Sukuk Law, Official Gazette, No. 5179, 2012/9/19

<https://www.arabia.cnn.com>. <https://ar.financialislam.com>.

<https://ar.wikipedia.org>. www.alghad.com.

www.almadinahnews.com. www.almamlakatv.com.

www.anbaalwatan.com www.arabia.cnn.com

www.cbj.gov.jo. www.jsc.gov.jo. www.nepco.com.jo.