

أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية



إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
UNION OF ARAB SECURITIES AUTHORITIES

أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية

الأمانة العامة

اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية

دبي - الإمارات العربية المتحدة

كانون أول / ديسمبر 2015

المحتويات

الفهرس

7	مقدمة
10	الجزء الأول: التطورات الدولية في مجال التمويل الإسلامي
18	الجزء الثاني: الإطار التشريعي والرقابي والتنظيمي
19	1. الإطار التشريعي
20	2. الإطار التنظيمي
20	أ. الجهات المسؤولة عن متابعة التمويل الإسلامي
21	ب. الجهات الرقابية
23	ج. العلاقة بين هيئات الرقابة الشرعية وهيئات الأوراق المالية
24	3. تقييم المعايير الرقابية وآليات الإشراف والمتابعة
26	الجزء الثالث: أدوات التمويل الإسلامي
27	1. الأنشطة المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي
27	2. الجهات المصدرة
28	3. حوافز إصدار أدوات التمويل الإسلامي
29	4. صكوك التمويل الإسلامي
29	أ. أنواع العقود الصادرة بموجبها الصكوك الإسلامية
29	ب. شروط الإدراج
32	6. نشاط السوق الأولي والسوق الثانوي للصكوك الإسلامية
35	5. الإفصاح في مجال التمويل الإسلامي
37	الجزء الرابع: المخاطر والصعوبات ومتطلبات التطوير في قطاع التمويل الإسلامي
38	1. المخاطر
38	2. الصعوبات
39	3. التدريب والتوعية
41	4. متطلبات التطوير
43	الخلاصة والنتائج والتوصيات
48	الملحق رقم 1: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي مصنفا حسب كل دولة من الدول الأعضاء باتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
60	الملحق رقم 2: استبيان حول أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية
72	الملحق رقم 3: الردود التفصيلية على استبيان أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية
76	قائمة المراجع

فهرس الرسوم البيانية

- 12 الشكل البياني رقم 1: نمو الأصول التقليدية والإسلامية (النسبة المئوية لمتوسط النمو خلال 2009-2013)
- 13 الشكل البياني رقم 2: الأصول المصرفية الإسلامية موزعة جغرافياً (نهاية يونيو 2013)
- 14 الشكل البياني رقم 3: الأصول المصرفية الإسلامية العالمية (مليار دولار أمريكي)
- 15 الشكل البياني رقم 4: الرصيد القائم للصكوك المصدرة دولياً (مليار دولار أمريكي)
- 16 الشكل البياني رقم 5: إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية حسب الدولة
- 19 الشكل البياني رقم 6: توفر تشريعات أو قواعد خاصة بالتمويل الإسلامي
- 20 الشكل البياني رقم 7: طبيعة التشريعات المطبقة الخاصة بالتمويل الإسلامي
- 21 الشكل البياني رقم 8: الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي
- 22 الشكل البياني رقم 9: الجهة المسؤولة عن الرقابة الشرعية والتدقيق لأدوات التمويل الإسلامي
- 23 الشكل البياني رقم 10: العلاقة بين هيئة الرقابة الشرعية وهيئة السوق المالية
- 24 الشكل البياني رقم 11: أهم مسؤوليات هيئة الرقابة الشرعية
- 27 الشكل البياني رقم 12: الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي
- 28 الشكل البياني رقم 13: أبرز الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي
- 28 الشكل البياني رقم 14: الحوافز المقدمة لتشجيع إصدار أدوات التمويل الإسلامي
- 29 الشكل البياني رقم 15: طبيعة العقود التي تصدر بموجبها الصكوك الإسلامية
- 30 الشكل البياني رقم 16: شروط إدراج صكوك التمويل الإسلامي
- 32 الشكل البياني رقم 17: عدد إصدارات الصكوك الإسلامية خلال عام 2014
- 33 الشكل البياني رقم 18: تقييم التداول بالصكوك الإسلامية المصدرة
- 36 الشكل البياني رقم 19: المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من قبل الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي
- 38 الشكل البياني رقم 20: المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي
- 39 الشكل البياني رقم 21: أبرز الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي
- 40 الشكل البياني رقم 22: الجهة المستهدفة من برامج التوعية والتدريب في مجال التمويل الإسلامي
- 41 الشكل البياني رقم 23: أبرز المتطلبات لتطوير قطاع التمويل الإسلامي

فهرس الإطارات

22	الإطار رقم (1): الإطار التشريعي والرقابي بموجب قانون صكوك التمويل الإسلامي – الأردن
30	الإطار رقم (2): نظام الصكوك وشروط الإصدار والإدراج والتداول بموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع – الإمارات
35	الإطار رقم (3): دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)
40	الإطار رقم (4): مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)

فهرس الجداول الإحصائية

13	الجدول رقم (1): حجم السوق المالي الإسلامي
25	الجدول رقم (2): الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي
31	الجدول رقم (3): أدوات التمويل الإسلامي
34	الجدول رقم (4): نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية
42	الجدول رقم (5): أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير

مقدمة

مقدمة

تنفيذاً لقرار مجلس الاتحاد باجتماعه التاسع الذي عقد بمدينة الجزائر، والمتعلق بإعداد دراسة حول أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية، فقد قامت الأمانة العامة للاتحاد بإعداد مسح بهدف التعرف على واقع الحال بشأن أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية، حيث تضمن المسح مجموعة من الأسئلة ذات العلاقة بالجوانب التشريعية والتنظيمية التي تحكم عمل أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية بالإضافة إلى الجوانب المرتبطة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة وأبرز الجهات المصدرة لأدوات التمويل الإسلامي وطبيعة العقود المصدرة فضلاً عن نشاط الإصدارات الأولية والتداول لأدوات التمويل الإسلامية. كما تضمن المسح مجموعة من الأسئلة التي هدفت للتعرف على الحوافز التي تقدم لتشجيع إصدارات أدوات التمويل الإسلامي وشروط إدراج الصكوك الإسلامية والمعايير المتعلقة بالتقارير المالية والمعلومات الواجب الإفصاح عنها بهذا المجال. وإضافة إلى ما تقدم، فقد هدف المسح إلى التعرف على أهم المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامية وأبرز الصعوبات التي تواجه هذا القطاع وكذلك أهم المتطلبات لتطوير قطاع التمويل الإسلامي. ومما يذكر بهذا الصدد بأن (١٢) دولة من الدول الأعضاء بالاتحاد قد أجابت على الاستبيان، وبالتالي فإن الدراسة تغطي الدول الأعضاء بالاتحاد التي أجابت على الاستبيان ولا تغطي الدول الأعضاء بالاتحاد التي لم تجب على الاستبيان أو تلك غير الأعضاء بالاتحاد.

لقد خلصت الدراسة المستندة على نتائج المسح للدول المشاركة بالاستبيان إلى جملة من النتائج والتوصيات الهامة المرتبطة بأدوات التمويل الإسلامي وسبل مواجهة التحديات التي تقف أمام تطوير هذا القطاع، إذ تبين من نتائج الدراسة بأنه على الرغم من الجهود الكبيرة التي تبذلها أسواق راس المال العربية في مجال تطوير أسواق الأدوات المالية المستندة على الشريعة الإسلامية والتطور الواضح الذي تحقق في مجال بناء إطار تشريعي وتنظيمي متطور في هذا المجال، إلا أن نشاط سوق الأدوات المالية الإسلامية لا زال دون المستوى المطلوب ويحتاج إلى المزيد من الدعم والاهتمام لتطويره ليواكب وينافس أهم المراكز الدولية في مجال التمويل الإسلامي، وخاصة فيما يتعلق باستكمال البنية التشريعية وبناء القدرات الذاتية Capacity Building من خلال التركيز على تدريب الكوادر لتصبح قادرة ومؤهلة على إدارة عمليات التطوير في هذا المجال.

ويسر الأمانة العامة لاتحاد هيئات الأوراق المالية العربية تقديم هذا الدراسة وتأمل أن تكون ذات فائدة وعون لجميع الجهات المهتمة بأسواق راس المال العربية، وأن تكون بداية لمزيد من الدراسات والأبحاث حول هذا الجانب الهام نظراً لأهمية تطوير أدوات التمويل الإسلامية لتلبية حاجة الأسواق المالية العربية في توفير أدوات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية وبما يخدم المستثمرين والمتعاملين بأسواق المال العربية.

جليل طريف
الأمين العام

الجزء الأول

التطورات الدولية في مجال التمويل الإسلامي

الجزء الأول

التطورات الدولية في مجال التمويل الإسلامي

تمهيد

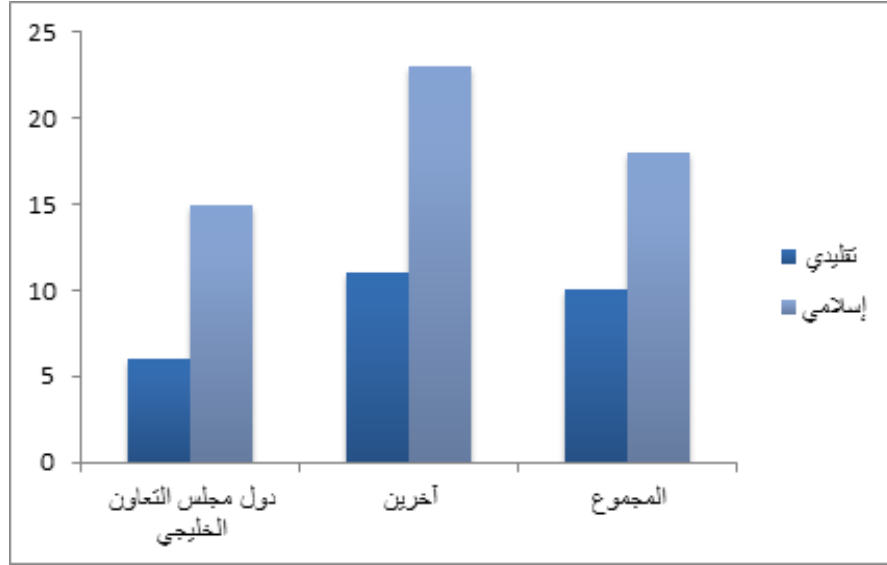
شهد التمويل الإسلامي طويل الأجل نمواً متزايداً خلال السنوات القليلة الماضية، فعلى الرغم من أن المنتجات المالية الإسلامية كانت محدودة إلى حد كبير، إلا أن التقديرات الأولية تشير إلى أن التمويل الإسلامي قد وصل العام الحالي 2015 إلى نحو 2 ترليون دولار مقارنة مع ما لا يزيد عن 150 مليار دولار في أواسط التسعينات. ولقد بدأ التمويل الإسلامي بالنمو في جميع أنحاء العالم، مع بعض التركيز في عدد قليل من البلدان، حيث وصل النمو السنوي للتمويل الإسلامي ما يقرب 20 % في الآونة الأخيرة، مما يشير إلى أهمية المبادئ التي تحكم الأنشطة المالية الإسلامية، وخاصة تلك المتعلقة بالمساواة والمشاركة والملكية. ويعتبر إنشاء البنك الإسلامي للتنمية عام 1975 نقطة تحول للصيرفة الإسلامية، وذلك مباشرة بعد إنشاء أول مصرف إسلامي تجاري في دولة الإمارات العربية المتحدة، حيث أدى نجاح التجربة إلى إنشاء سلسلة من بنوك مماثلة في عدة دول.

أما فيما يخص البنية التحتية المالية ووضع المعايير والمؤسسات التنظيمية، فقد واكبت النمو السريع للتمويل الإسلامي، حيث أنشئت مؤسسات المعايير الدولية لتوجيه عمليات الصناعة في جميع أنحاء العالم، على الرغم من أن توحيد المنتجات الإسلامية في مختلف البلدان كان بمثابة التحدي الأكبر. فقد قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ومقرها في البحرين، بإصدار معايير المحاسبة والتدقيق ومعايير الشريعة الإسلامية لإعداد التقارير المالية في المؤسسات المالية الإسلامية. أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، الذي أنشئ في عام 2002 في ماليزيا، فقام بإصدار المعايير الإشرافية والتنظيمية وشجع على اعتماد هذه المعايير والمبادئ التوجيهية السلطات التنظيمية ذات الصلة. أما في عام 2001، فقد كلفت السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) في البحرين بوضع مبادئ توجيهية لإصدار الصكوك المالية الإسلامية وتشجيع نشاط التداول في السوق الثانوية. وفي عام 2010، اتخذ من ماليزيا مقراً للمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية (IILM) التي توفر على المدى القصير السيولة الإسلامية للأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتسهيل إدارة عابرة للحدود.

التمويل الإسلامي والمصرفي

يشمل التمويل الإسلامي حالياً أنشطة الصيرفة والتأجير وأسواق الصكوك والأسهم وصناديق الاستثمار والتأمين والتكافل والتمويل متناهي الصغر، علماً بأن أصول الصيرفة والصكوك الإسلامية تشكل نحو 95% من مجموع أصول التمويل الإسلامي. وبلغت الأصول المالية الإسلامية العالمية نحو 2 تريليون دولار، حيث أن نحو 75% من هذه الصناعة تتركز في أمريكا الشمالية وفي منطقة الشرق الأوسط، وبشكل خاص دول مجلس التعاون الخليجي. ومن حيث نمو قطاع التمويل الإسلامي، بما في ذلك أسواق رأس المال الإسلامية، فقد وصل إلى نسبة 17.5% منذ بداية الأزمة المالية العالمية في عام 2008. وكان الجزء الأكبر من النمو خارج بلدان منطقة الشرق الأوسط، إلا أن معظم النمو المحقق في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا قد تركز بدول مجلس التعاون الخليجي، كما أن هناك نمواً بنسبة 43% في إندونيسيا، و 19% في تركيا خلال الفترة 2009-2013.

الشكل البياني رقم 1: نمو الأصول التقليدية والإسلامية
(النسبة السنوية لمتوسط النمو خلال 2009-2013)



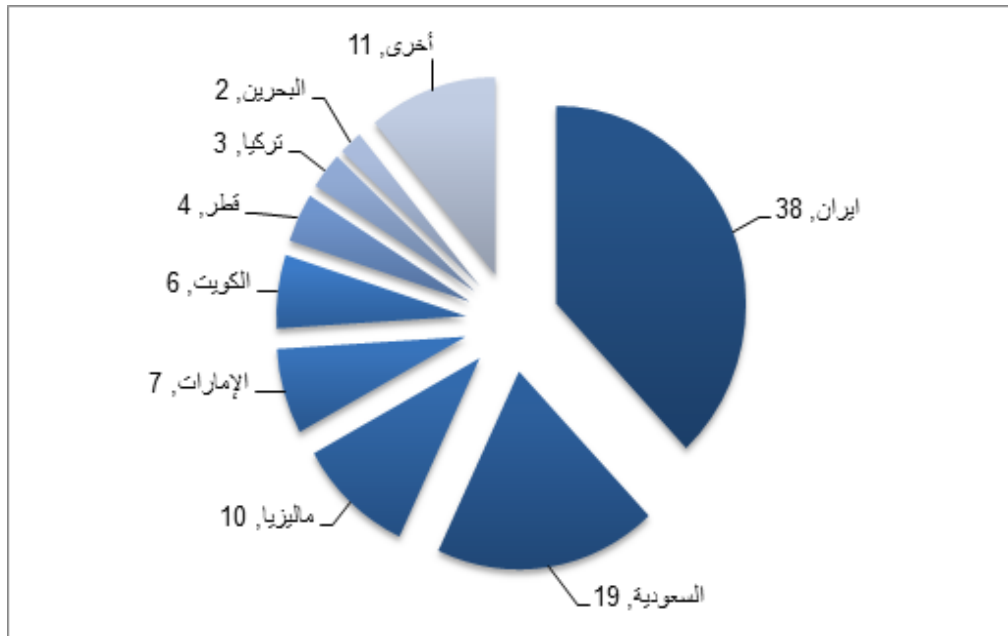
المصدر: إيرنست أند يونج 2015 Ernest and Young، صندوق النقد الدولي، ورقة عمل حول التمويل الإسلامي، 2015

ملاحظة: تضم دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا كل من البحرين، مصر، أندونيسيا، الكويت، ماليزيا، باكستان، قطر، السعودية، تركيا، والإمارات

ومما تجدر ملاحظته بأن البنوك الإسلامية تهيمن على القطاع المالي الإسلامي على الرغم من النمو المستمر في الصكوك والأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الأخرى مثل صناديق الاستثمار الإسلامية والتكافل، فقد وصلت أصول الخدمات المصرفية الإسلامية لنحو 80% من إجمالي أصول الصناعة المالية الإسلامية، وإن كانت تمثل أقل من 1% من مجمل الأصول المصرفية العالمية في عام 2013، حيث كان لإيران أكبر حصة

من الأصول المصرفية الإسلامية (حوالي 38%)، أما المملكة العربية السعودية وماليزيا فشكلا ما يقرب 29% من الأصول.

الشكل البياني رقم 2: الأصول المصرفية الإسلامية موزعة جغرافياً
(نهاية يونيو 2013)



المصدر: تقرير الاستقرار المالي الإسلامي 2014، صندوق النقد الدولي، ورقة عمل حول التمويل الإسلامي، 2015

الجدول رقم 1: حجم السوق المالي الإسلامي

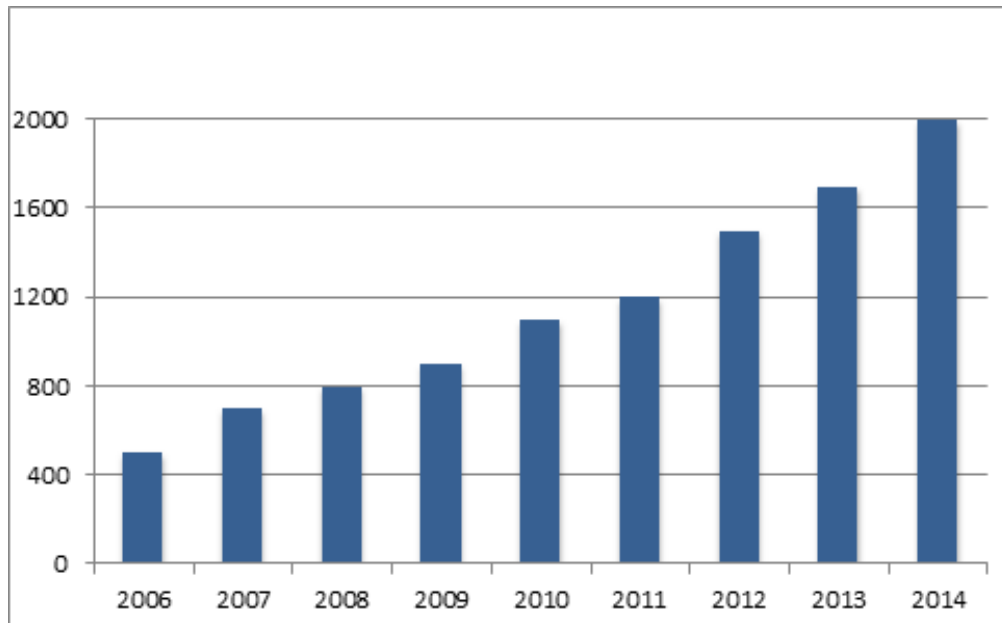
(مليار دولار أمريكي)

المنطقة	الأصول المصرفية	الصكوك الإسلامية	أصول الصناديق	تكافل
آسيا	203.8	188.4	23.2	3.9
دول مجلس التعاون الخليجي	564.2	95.5	33.5	9.0
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)	633.7	0.1	0.3	7.7
جنوب الصحراء الإفريقية	20.1	1.3	1.8	0.6
آخريين	54.4	9.4	17.0	0.3
المجموع	1478.2	294.7	75.8	21.4

المصدر: IFBS, 2015

وحول المؤسسات المالية والمصرفية، فقد وصلت بنهاية عام 2013 إلى نحو 410 مؤسسة مصرفية إسلامية، بما في ذلك النظم المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بشكل كامل في إيران والسودان. علماً بأن معظم هذه البنوك الإسلامية أنشئت خلال الفترة الزمنية ما بين 1980-1990. ولقد انتشرت الصيرفة الإسلامية في أفريقيا وأوروبا وأمريكا الشمالية وكذلك في دول مثل الدنمارك، وفرنسا، ولوكسمبورغ، ونيجيريا، وجنوب أفريقيا، وسويسرا، والمملكة المتحدة. وبالإضافة إلى ذلك، هناك عدد كبير من البنوك الأوروبية والأمريكية تعمل كنوافذ للمصارف الإسلامية للاستفادة من النمو السريع في هذا قطاع.

الشكل البياني رقم 3: الأصول المصرفية الإسلامية العالمية
(مليار دولار أمريكي)

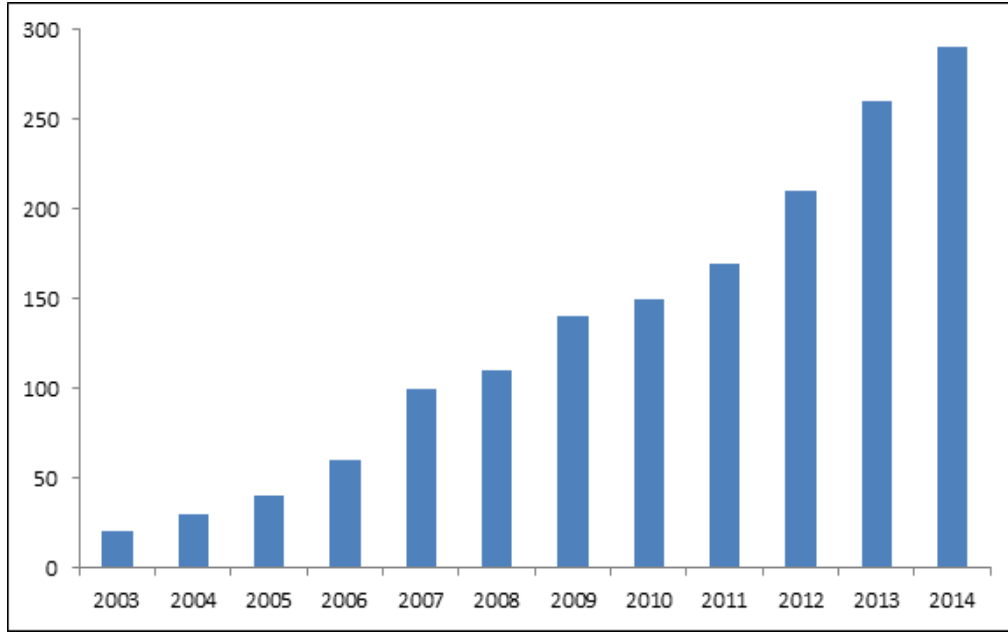


المصادر: UKIFS 2013، إيرنست أند يونج 2014 Ernest and Young، و ADF-IFSB 2015، صندوق النقد الدولي، ورقة عمل حول التمويل الإسلامي، 2015

أسواق الصكوك

بدأت أولى عمليات إصدار الصكوك الإسلامية في عام 1990 من قبل شركة ماليزية، وتبعها البحرين كثاني جهة للصكوك المصدرة في منتصف عام 2001. وكانت أول صكوك تصدرها الحكومات الغربية من قبل ألمانيا في عام 2004.

الشكل البياني رقم 4: الرصيد القائم للصكوك المصدرة دولياً
(مليار دولار أمريكي)



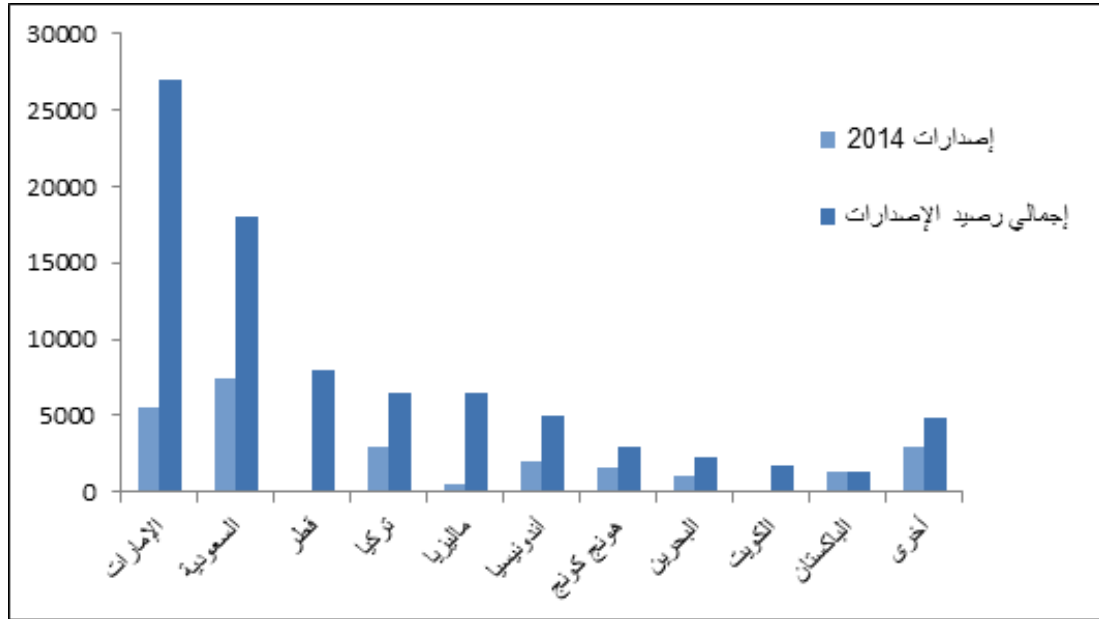
المصدر: بلومبيرغ IFIS، Bloomberg، زاوية Zawya، وIFN، صندوق النقد الدولي، ورقة عمل حول التمويل الإسلامي، 2015

لقد حقق سوق الصكوك الإسلامية نمواً سريعاً خلال السنوات الأخيرة، حيث وصل إلى نحو 10 مليار دولار في عام 2003 وإلى نحو 270 مليار دولار في 2013. وعلى الرغم من تباطؤ مؤقت في إصدار الصكوك في أعقاب الأزمة المالية العالمية في 2008، إلا أنه لا يزال السوق يشهد نمواً متزايداً، ويستوعب المنتجات والمستثمرين الجدد. فقد كان إصدار الصكوك الإجمالي قبل الأزمة المالية العالمية قد تضاعف لأربع مرات تقريباً بين عامي 2004-2007، حيث ارتفع من 7.2 مليار دولار في عام 2004 إلى ما يقرب إلى 39 مليار دولار في 2007. وبعد بضع سنوات من انخفاض الإصدار الإجمالي، توسع سوق الصكوك بسرعة عام 2010، وأخذت الإصدارات الخاصة تبرز للأعين، وبلغ حجم سوق الصكوك في جميع أنحاء العالم 1.2 تريليون دولار، وهذا يمثل نحو 2% من مجمل قيمة السندات التقليدية.

أما بخصوص الجهات المصدرة للصكوك فيلاحظ بأن نحو 56% يمثل إصدارات حكومية سيادية "Sovereign Issuers" مقارنة مع 27% للمؤسسات غير المالية، أما الجزء المتبقي فيتم إصداره من قبل مؤسسات شبه حكومية. ويأتي تركيز إصدارات الصكوك الإسلامية من قبل الإصدارات السيادية إلى رغبة المستثمرين بالاستثمار بالإصدارات المضمونة من الحكومة وذلك بالرغم من أن الإصدارات شبه الحكومية مضمونة بأصول محددة.

وعلى المستوى العربي، فقد شهدت إصدارات الصكوك الإسلامية نموًا متزايدًا وبشكل خاص خلال السنتين الأخيرتين حيث ارتفعت قيمة الصكوك المدرجة في الإمارات (بورستي نازدك دبي وسوق دبي المالي) من نحو 7 مليار دولار عام 2013 إلى نحو 37 مليار دولار في العام الحالي 2015 وبذلك تفوق حجم الإصدارات المدرجة بالإمارات العربية المتحدة تلك المدرجة في ماليزيا والتي وصلت خلال نفس الفترة إلى نحو 27 مليار دولار وإيرلندا نحو 26 مليار دولار ولندن نحو 25 مليار دولار. كما فاقت إصدارات الصكوك الإسلامية في السعودية وقطر تلك المصدرة في ماليزيا وتركيا وغيرها من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (أنظر الشكل البياني رقم 5).

الشكل البياني رقم 5: إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية حسب الدولة



البنية التحتية وهيكّل التمويل الإسلامي

لدعم تطور قطاع التمويل الإسلامي كان لابد من دعم البنية التحتية وهيكّل التمويل الإسلامي، حيث شهدت الساحة الدولية إنشاء عدد من المؤسسات الدولية الرامية إلى وضع المبادئ والقواعد والمعايير الدولية في مجال التمويل الإسلامي حيث تمثلت أهم هذه المؤسسات بما يلي:

1. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions AAOIFI

تأسست عام 1991 وذلك بهدف تطوير فكر المحاسبة والمراجعة ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية.

2. مجلس الخدمات المالية الإسلامية Islamic Financial Services Board IFSB

تأسست عام 2002 كمؤسسة لوضع المبادئ والمعايير الدولية للمؤسسات الرقابية والإشرافية التي تهتم بتطوير واستقرار خدمات التمويل الإسلامية.

3. المؤسسة الدولية للسوق المالي الإسلامي International Islamic Financial Markets

تهدف هذه المؤسسة إلى وضع المعايير المرتبطة بأسواق راس المال والسوق النقدي الإسلامي وخاصة فيما يتعلق بالمنتجات المالية الإسلامية والوثائق والإجراءات المتعلقة بهذا الجانب على المستوى الدولي.

4. مؤسسة إدارة السيولة المالية الإسلامية الدولية

International Islamic Liquidity Management Corporation IILMC

تأسست هذه المؤسسة من قبل البنوك المركزية وسلطات النقد والمؤسسات الدولية وذلك بهدف إصدار أدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

5. وكالة التقييم الإسلامية الدولية Islamic International Rating Agency IIRA

تأسست عام 2005 بهدف تقديم خدمة التقييم لأسواق راس المال والجهاز البنكي الإسلامي وكذلك تقييم المخاطر المرتبطة بالمؤسسات والأدوات المالية وتنمية الإفصاح وزيادة الشفافية بالأسواق المالية.

الجزء الثاني

الإطار التشريعي والرقابي والتنظيمي

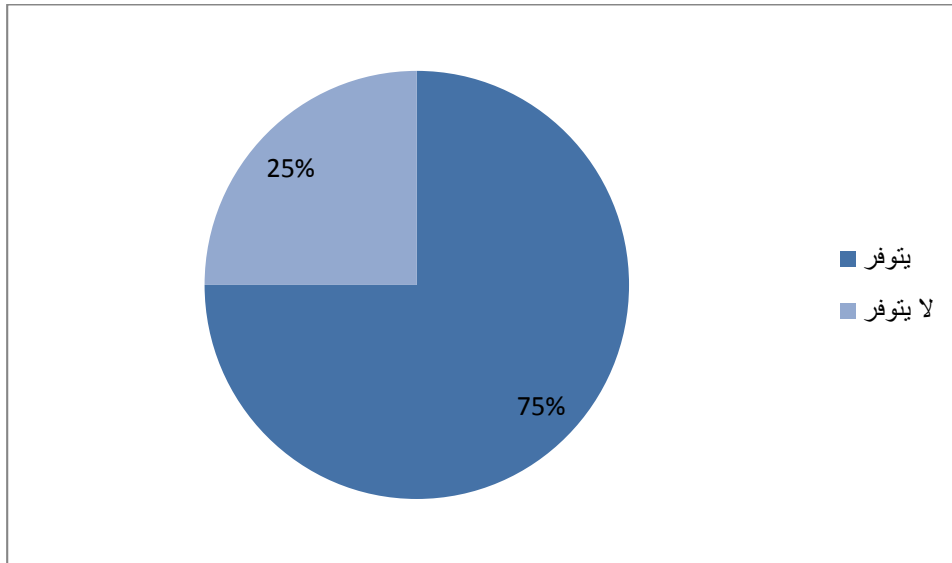
الجزء الثاني

الإطار التشريعي والرقابي والتنظيمي

1. الإطار التشريعي

تباينت أسواق رأس المال العربية حول طبيعة الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يحكم قطاع التمويل الإسلامي، فقد أظهرت نتائج الاستبيان الذي أعدته الأمانة العامة لاتحاد هيئات الأوراق المالية العربية حول أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية وجود مجموعة من التشريعات والقواعد الخاصة بالتمويل الإسلامي لدى غالبية أسواق المال العربية، إذ يتوفر لديها التشريعات والقواعد الخاصة بالتمويل الإسلامي ضمن اطر تشريعية وتنظيمية محددة، حيث تشير نتائج الاستبيان إلى أن (9) من الدول الأعضاء بالاتحاد يتوفر لديها تشريعات أو قواعد خاصة بالتمويل الإسلامي، وهي كل من الأردن والإمارات وتونس وسلطنة عمان وفلسطين وقطر والكويت والمغرب ولبنان. وفي المقابل فقد تبين بأن كل من العراق ومصر والجزائر لا يتوفر لديها تشريعات أو قواعد خاصة بالتمويل الإسلامي.

الشكل البياني رقم 6: توفر تشريعات أو قواعد خاصة بالتمويل الإسلامي

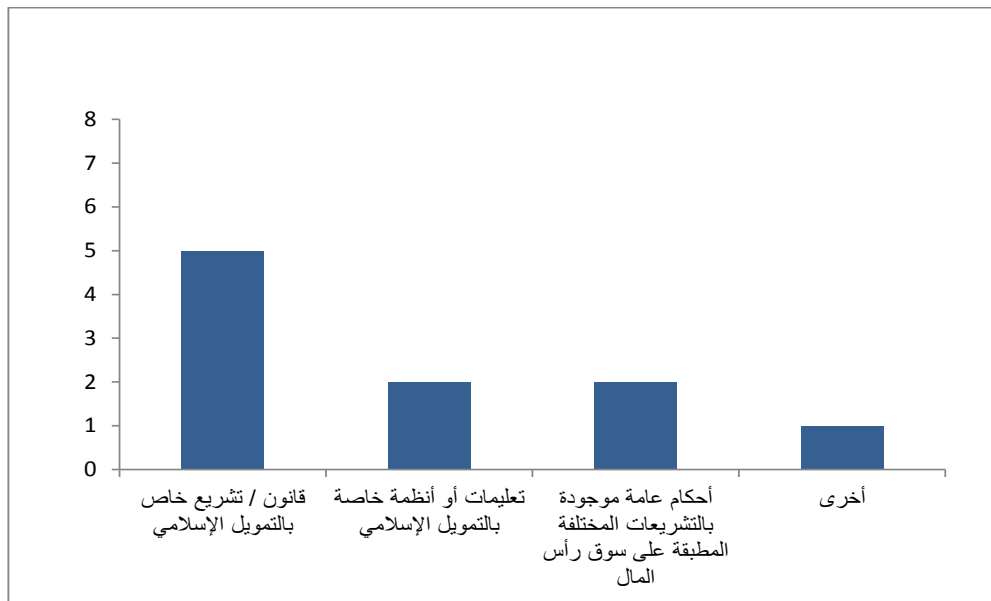


أما فيما يتعلق بطبيعة التشريعات والقواعد المتعلقة بالتمويل الإسلامي، فقد تبين من خلال استعراض الأطر التشريعية المختلفة لدى الدول الأعضاء بالاتحاد أن هناك مجموعة من الدول الأعضاء لديها قانون أو تشريع خاص بالتمويل الإسلامي، في حين يلجأ البعض الآخر لتعليمات وأنظمة، فيما عدد محدد من أسواق المال العربية يلجأ إلى أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال. فقد تبين من خلال تحليل نتائج الاستبيان بأن (5) من دول الأعضاء من أصل (12) دول أجابت على الاستبيان بأن لديها قانون/

تشريع خاص يتعلق بالتمويل الإسلامي تتمثل في الأردن والإمارات وتونس وسلطنة عُمان ولبنان، وأن دولتان من الدول الأعضاء بالاتحاد تستند إلى تعليمات وأنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي وهي قطر والكويت.

كما أظهرت النتائج أن كل من فلسطين والمغرب تستند إلى أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال. ومما تجدر الإشارة إلى وجود أكثر من قانون أو تشريع مستقل يتعلق بجانب أو أكثر من جوانب التمويل الإسلامي وذلك كما هو الحال في تونس، حيث أن هناك قانون صادر عام 2013 يتعلق بالصكوك الإسلامية، وآخر يتعلق بصناديق الاستثمار الإسلامية صدر بنفس العام. كما صدر عام 2014 القانون المنقح والمكمل لمجلة التأمين.

الشكل البياني رقم 7: طبيعة التشريعات المطبقة الخاصة بالتمويل الإسلامي



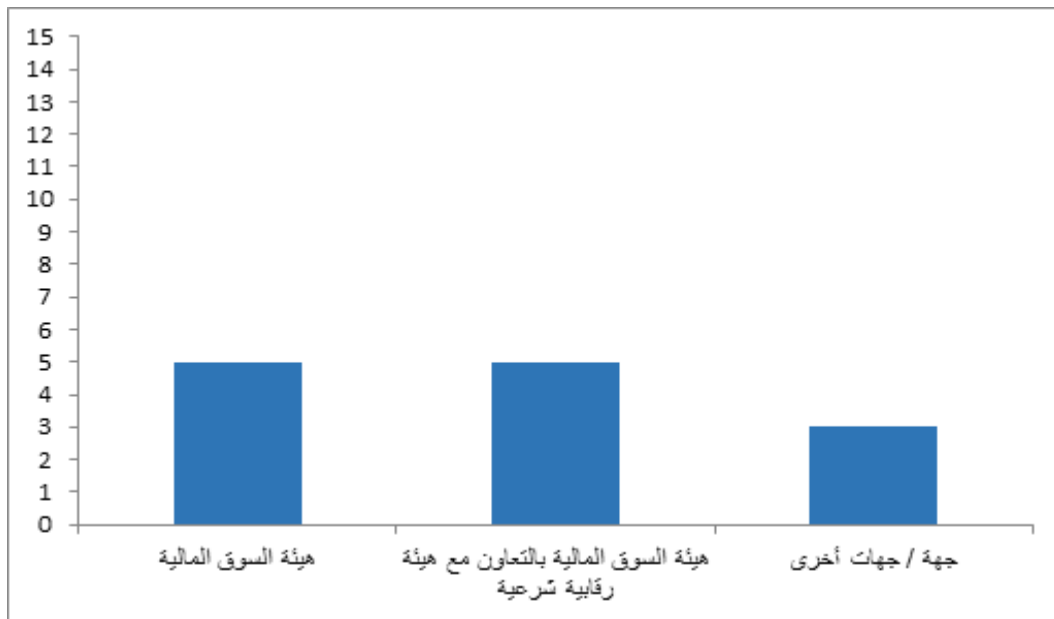
2. الإطار التنظيمي

أ. الجهات الرقابية المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل

تشير نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد حول الجهات المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي، بأن معظم الدول العربية الأعضاء بالاتحاد تولي هذه المسؤولية إلى هيئات السوق المالية أو هيئات السوق المالية بالتعاون مع هيئات رقابة شرعية. فقد تبين من تحليل نتائج المسح بأن (٤) دول أعضاء بالاتحاد تلقي مسؤولية رقابة أدوات التمويل الإسلامي على عاتق هيئات الرقابة وذلك كما هو الحال في كل من تونس وسلطنة عمان وفلسطين وقطر، في حين تتعاون هيئة الرقابة مع هيئة الرقابة الشرعية في كل من الأردن والإمارات والكويت ومصر والمغرب. أما في العراق، فيتولى البنك المركزي العراقي مسؤولية متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي، في حين تتولى هيئة الرقابة في سلطنة عمان مسؤولية متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي مع البنك المركزي العماني فيما يتعلق بالإطار التشريعي المرتبط بالبنوك الإسلامية.

كما تتعاون هيئة الأسواق المالية في لبنان مع مصرف لبنان المركزي في هذا المجال. ومما يذكر بأن دور هيئات الرقابة العربية قد يتفاوت في بعض الدول من حيث شمولية الرقابة بمختلف الجهات المصدرة لأدوات التمويل الإسلامي. فقد تبين بأن هيئة السوق المالية في تونس تتولى مسؤولية متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بأدوات التمويل الإسلامي الخاضعة لرقابتها فقط في حين تتولى هيئات رقابية أخرى مسؤولية الرقابة على أدوات أخرى للتمويل الإسلامي على غرار التامين الإسلامي أو التكافل وغيرها. كما تنحصر رقابة هيئة سوق راس المال الفلسطينية على القطاع المالي غير المصرفي، فيما تتولى سلطة النقد الفلسطينية عمليات متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي الخاصة بالمصارف.

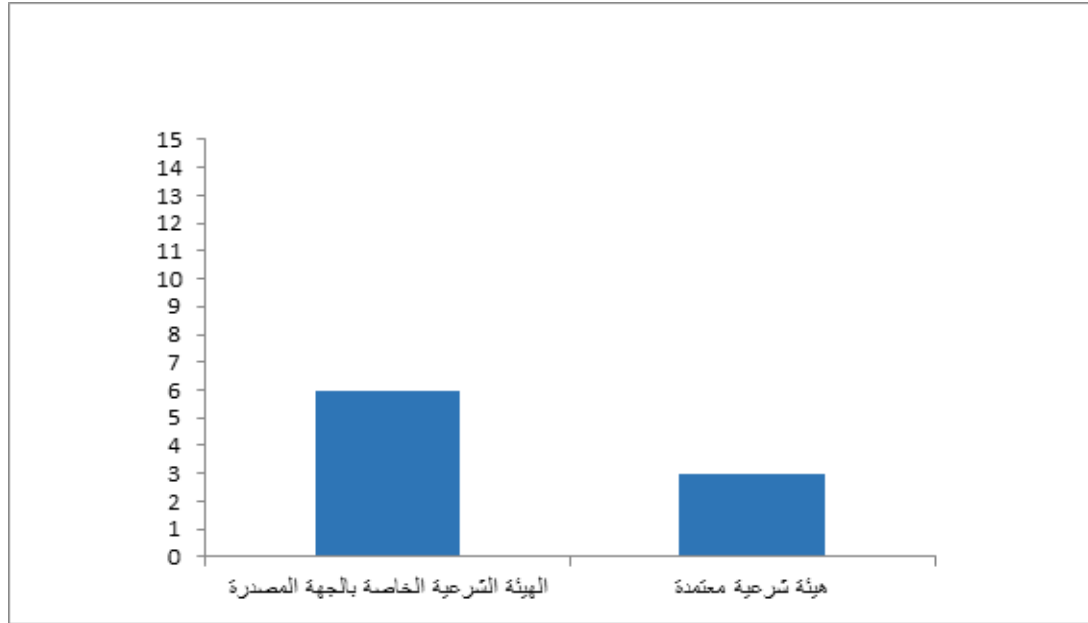
الشكل البياني رقم 8: الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي



ب.الجهات الرقابية

أظهرت نتائج الاستبيان بأن لدى الدول الاعضاء بالاتحاد جهات رقابية شرعية منفصلة عن هيئات اسواق المال ولها مهام ومسؤوليات مرتبطة بالرقابة على التمويل الإسلامي، وتتمثل هذه المسؤوليات في الاجازة او المصادقة على التعاملات المتعلقة بالأدوات المالية الإسلامية والمصادقة على سياسات الاجراءات الشرعية والشروط والاحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية، بالإضافة الى التحقق من توافق الصكوك الإسلامية مع مبادئ واحكام الشريعة الإسلامية وتقديم المشورة. لقد أظهرت نتائج الاستبيان ان (٩) من الدول الاعضاء بالاتحاد لديها هيئات شرعية معتمدة ولجنة شرعية / مستشار شرعي تقوم بعملية الرقابة وتدقيق المعاملات المالية الإسلامية وذلك كما هو الحال في كل من الأردن والإمارات وتونس وسلطنة عمان وفلسطين والكويت ومصر والمغرب ولبنان. وفي المقابل لا يوجد أي جهة رقابية شرعية لأدوات التمويل الإسلامية لدى كل من الجزائر والعراق وقطر.

الشكل البياني رقم 9: الجهة المسؤولة عن الرقابة الشرعية والتدقيق لأدوات التمويل الإسلامي



الإطار رقم (1): الإطار التشريعي والرقابي بموجب قانون صكوك التمويل الإسلامي – الأردن

- يعين في مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين في الاقتصاد الإسلامي مع تحديد مكافآتهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. وعلى مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية عند النظر في الأمور المتعلقة بصكوك التمويل الإسلامي دعوة الأعضاء المنصوص عليهم في هذه الفقرة.
- يكون اجتماع مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية قانونيا لهذه الغاية بتوافر النصاب القانوني لأعضائه المتفرغين وحضور ثلاثة من المفوضين غير المتفرغين على الأقل ويتخذ القرار بأكثرية الحاضرين على أن يكون من بينهم اثنان على الأقل من المفوضين غير المتفرغين.
- يتولى المجلس المهام والصلاحيات التالية:-

1. رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم إصداراتها ومتابعتها.
2. إعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة إصدار بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.
3. الموافقة على نشرة الإصدار.
4. التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة.
5. التأكد من تضمين نشرة الإصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها.
6. إعداد الأنظمة اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون ورفعها إلى مجلس الوزراء.

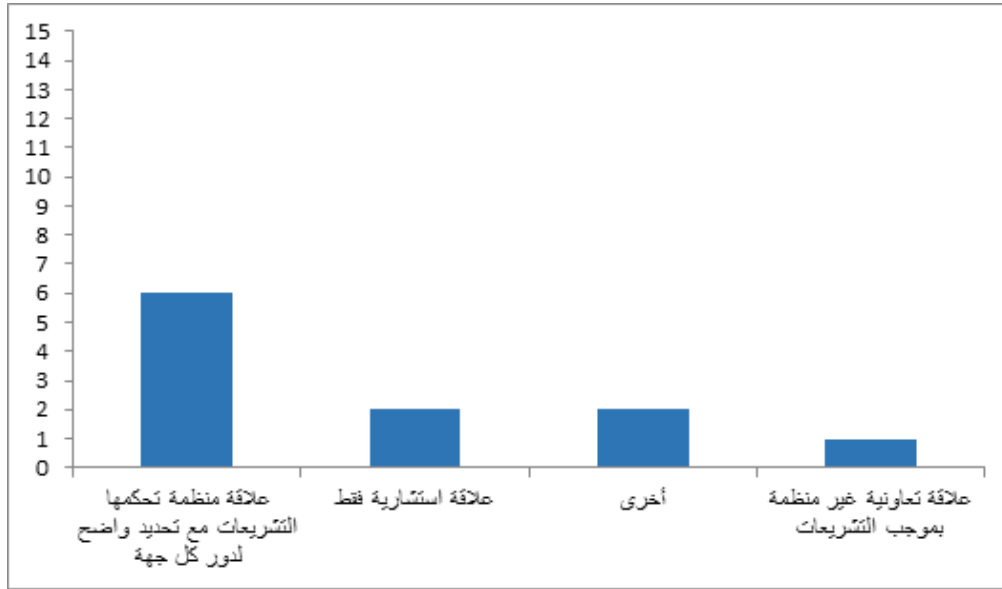
- تشكل بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء هيئة تسمى (هيئة الرقابة الشرعية المركزية) من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. ويشارك باجتماعات الهيئة ثلاثة من ذوي الخبرة العملية في مجال الأوراق المالية بصفة مراقبين ليس لهم حق التصويت يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- تتولى الهيئة المهام والصلاحيات التالية:-

1. إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد إصدارها بما في ذلك نشرة الإصدار ورفعها للمجلس.
2. التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة.

ج. العلاقة بين هيئات الرقابة الشرعية وهيئات الأسواق المالية

أظهرت نتائج الاستبيان حول طبيعة العلاقة ما بين هيئات الرقابة الشرعية وهيئات الرقابة على أسواق رأس المال اختلاف طبيعة هذه العلاقة بين هيئات الرقابة الشرعية وهيئات الأسواق المالية، حيث تبين بأن (٦) دول من الأعضاء بالاتحاد تنتهج علاقة منظمة تحكمها التشريعات مع تحديد واضح لدور كل جهة وذلك كما هو الحال في كل من الأردن وتونس وسلطنة عمان والكويت ومصر والمغرب. وفي فلسطين، فيتبع علاقة تعاونية غير منظمة بموجب التشريعات، أما في لبنان فتتبع علاقة استشارية فقط. وفي العراق تبين أنه لا يوجد علاقة بين الجهة الرقابة الشرعية وهيئة أسواق المال العراقية. أما في الإمارات، فتتطلب هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية وجود هيئة رقابية لإصدار الصكوك الإسلامية لدى الجهة المصدرة.

الشكل البياني رقم 10: العلاقة بين هيئة الرقابة الشرعية وهيئة السوق المالية



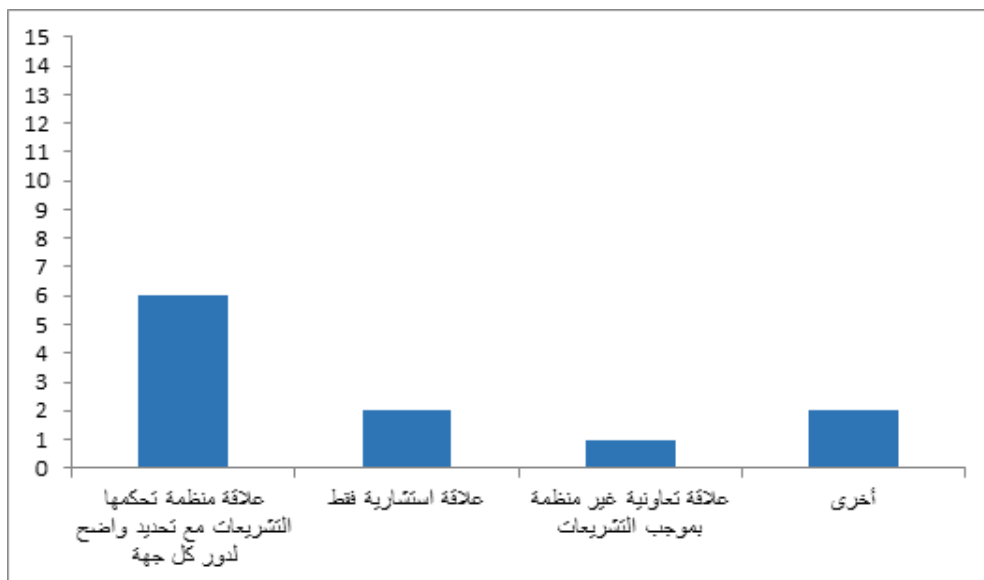
أما فيما يتعلق بمسؤوليات هيئة الرقابة الشرعية فقد تفاوتت هذه المسؤوليات لدى الدول الأعضاء بالاتحاد، فقد دلت نتائج المسح بأن التشريعات في الأردن تمنح هيئة الرقابة الشرعية مسؤولية إجازة (المصادقة على) التعاملات المتعلقة بالتمويل الإسلامي والتحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناءً على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة، في حين تتولى هيئة الرقابة الشرعية مسؤولية المصادقة على السياسات والإجراءات كما هو الحال في الكويت. أما في الإمارات، فتتحقق هيئة الرقابة الشرعية من توافق الصكوك مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية في حين تبت هيئة الرقابة الشرعية في تونس كافة الجوانب الشرعية لعملية إصدار الصكوك والفتاوى والتدقيق الشرعي والمراجعة للتأكد من مدى تطابق المعاملات مع معايير الشريعة وتكون قراراتها ملزمة. ومن جانب آخر، فقد أظهرت نتائج الاستبيان بأن هيئة الرقابة الشرعية تقوم بأكثر من مهمة لدى عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد، حيث تقوم في كل من فلسطين ومصر بإجازة (المصادقة على) التعاملات المتعلقة بالأدوات المالية الإسلامية والمصادقة كذلك على السياسات والإجراءات الشرعية وأيضاً المصادقة

على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية. وبالإضافة إلى المهام المذكورة تقوم هيئة الرقابة الشرعية في سلطنة عمان بتقديم المشورة. أما في لبنان، فتتولى هيئة الرقابة الشرعية جميع المهام والمسؤوليات التي سبق الإشارة إليها، إلا أن قرارات الهيئة غير إلزامية ويجب أن تنشر وذلك لإعلام المستثمرين الذين سيتخذون قراراتهم الاستثمارية وخاصة فيما يتعلق بالأدوات والمنتجات المالية فيما إذا كانت مطابقة أو غير مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية. (أنظر الجدول رقم 1)

3. تقييم المعايير الرقابية وآليات الإشراف المتبعة في مجال الخدمات المالية الإسلامية

أظهرت نتائج الاستبيان أن هناك تبايناً في ردود الدول الأعضاء حول تقييم المعايير الرقابية التقليدية والآليات الإشراف المتوفرة لحماية مصالح المتعاملين في مجال الخدمات المالية الإسلامية، حيث أوضح عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد بأن المعايير الرقابية وآليات الإشراف المتوفرة كافية لحماية المتعاملين في مجال الخدمات المالية الإسلامية وذلك كما هو الحال في كل من الأردن وتونس وسلطنة عمان وقطر والكويت ولبنان ومصر والمغرب. وفي المقابل فقد تبين بأن معايير الرقابة وآليات الإشراف المتوفرة لحماية المتعاملين في مجال الخدمات المالية الإسلامية غير كافية في كل من الإمارات والعراق وفلسطين. وحول مقترحات الدول الأعضاء التي لا يتوفر لديها معايير رقابية تقليدية وآليات إشراف لحماية المتعاملين في مجال الخدمات المالية الإسلامية، فقد اقترحت هيئة سوق راس المال الفلسطينية العمل على تطوير أطر قانونية ورقابية خاصة بالخدمات المالية الإسلامية مثل نشرة الإصدار والتقييم وغيرها.

الشكل البياني رقم 11: أهم مسؤوليات هيئة الرقابة الشرعية



جدول رقم (2): الإطار التشريعي والتنظيمي لأنوات التمويل الإسلامي

الدولة	نوع التشريع	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات	دور هيئة الرقابة الشرعية
الأردن	قانون / تشريع خاص بالصكوك الإسلامية + تعليمات وأنظمة خاصة بالصكوك الإسلامية	هيئة الأوراق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	الإجازة والتحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها
الإمارات	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي صادر عن المصرف المركزي + نظام الصكوك الإسلامية الصادر عن هيئة الأوراق المالية والسلع	هيئة الأوراق المالية والسلع بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	التحقق من توافق الصكوك مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية
تونس	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي	هيئة السوق المالية في ما يتعلق بالأدوات التمويلية المرتبطة بسوق رأس المال	البت في كفاءة الجوانب الشرعية والقوى والتدقيق الشرعي والمراقبة
العراق	-	البنك المركزي العراقي	المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية
سلطنة عُمان	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي	هيئة السوق المالية + البنك المركزي العماني	الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية + تقديم المشورة
فلسطين	أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال	هيئة السوق المالية + سلطة النقد	الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية
قطر	تشريعات خاصة بمتطلبات إدراج الصكوك	هيئة السوق المالية	-
الكويت	تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي	هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية
لبنان	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي + تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي	هيئة السوق المالية	الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية + تقديم المشورة
مصر	-	هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية
المغرب	أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال	هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	مجلس الشريعة يعطي الرأي الشرعي والبنك المركزي يصدر الموقفة

المصدر: بيانات مستققة من استبيان أدوات التمويل الإسلامي

الجزء الثالث

أدوات التمويل الإسلامي

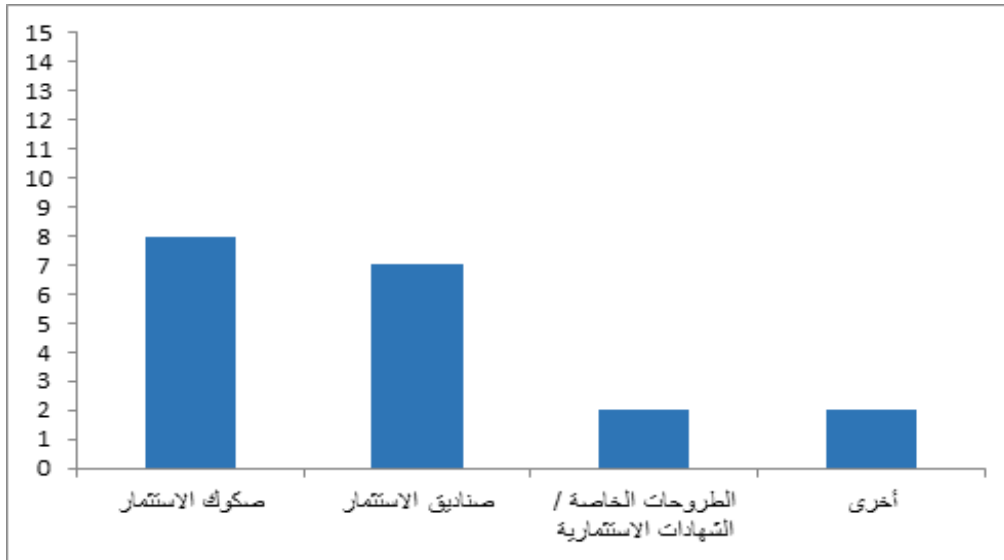
الجزء الثالث

أدوات التمويل الإسلامي

1. الأنشطة المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي

أكدت نتائج الاستبيان بأن هناك مجموعة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المختلفة المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي لدى أعضاء اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية تتمثل في صناديق الاستثمار وصكوك الاستثمار والطروحات الخاصة أو الشهادات الاستثمارية وغيرها. وقد تبين بأن دولتين من دول الأعضاء بالاتحاد تعتمد على الصكوك الاستثمارية فقط وهي الأردن وسلطنة عمان، في حين تعتمد كل من الإمارات وقطر والكويت ومصر بالإضافة إلى الصكوك على صناديق الاستثمار. أما في تونس، فتتمثل الأنشطة الاستثمارية الإسلامية بصناديق الاستثمار والصكوك الاستثمارية بالإضافة إلى الأدوات المرتبطة بالتأمين الإسلامي والتكافل. وفي لبنان، تتمثل الأنشطة الاستثمارية المعتمدة بصناديق الاستثمار والطروحات الخاصة أو الشهادات الاستثمارية. ومما يذكر بأنه لا يوجد أنشطة استثمارية معتمدة في كل من الجزائر والعراق وفلسطين.

الشكل البياني رقم 12: الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي

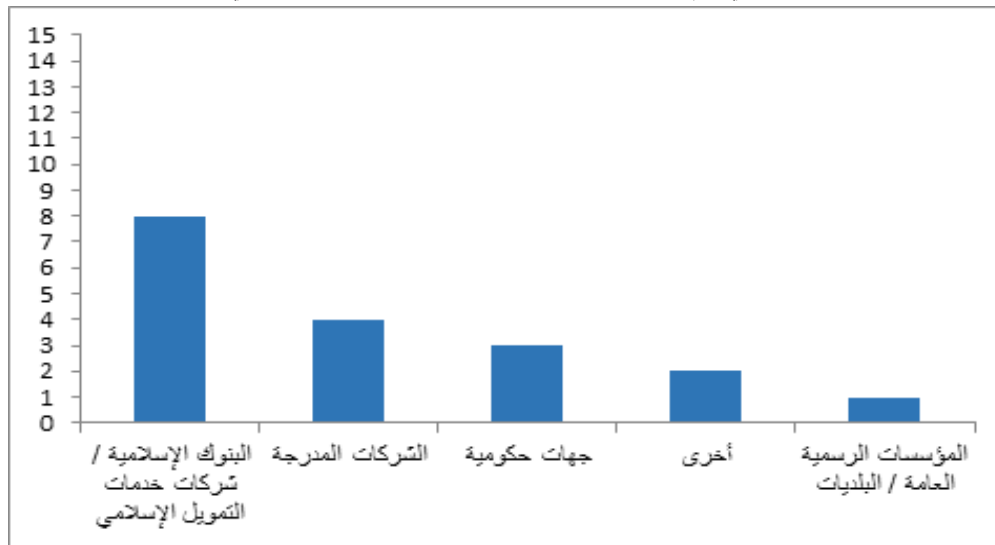


2. الجهات المصدرة

تعددت الجهات التي تقوم بإصدار أدوات التمويل الإسلامية لدى أسواق راس المال العربية، فقد أظهرت نتائج المسح بأن البنوك الإسلامية هي أكثر الجهات التي تقوم بإصدار أدوات التمويل الإسلامي وذلك كما هو الحال في (8) من الدول الأعضاء بالاتحاد تتمثل في كل من الأردن والإمارات وسلطنة عمان وقطر والكويت ولبنان ومصر والمغرب، في حين يضاف إليها الشركات المدرجة بالكويت وكذلك جهات حكومية

في كل من الأردن والإمارات بالإضافة إلى المؤسسات الرسمية العامة والبلديات كما هو الحال في قطر.

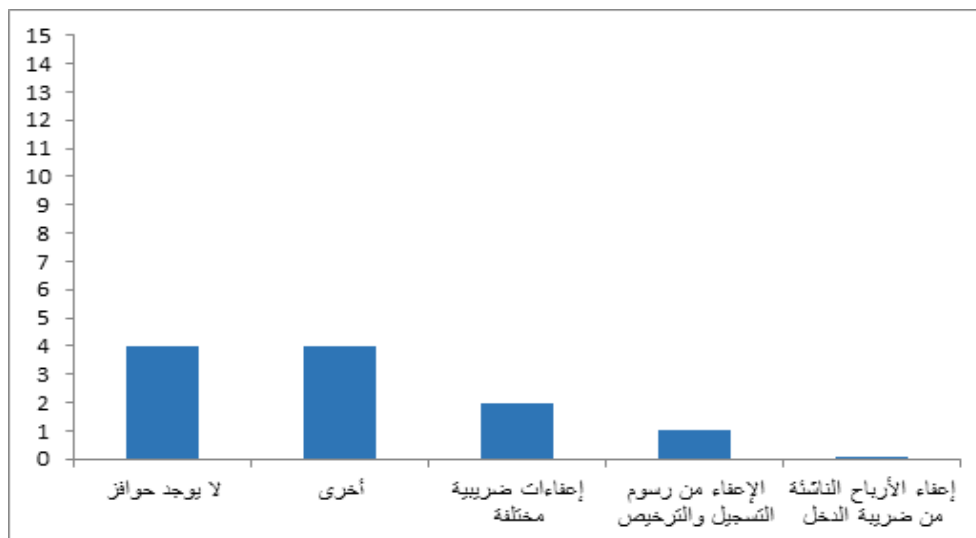
الشكل البياني رقم 13: أبرز الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي



3. حوافز إصدار أدوات التمويل الإسلامي

أظهرت نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد بخصوص الحوافز التي تقدم لتشجيع إصدارات أدوات التمويل الإسلامية إلى عدم وجود أية حوافز لدى معظم أسواق راس المال العربية إذ أن (6) من الدول الأعضاء بالاتحاد لا تقدم أية حوافز لتشجيع إصدار أدوات التمويل الإسلامية وهي الإمارات والعراق والكويت ومصر ولبنان، كما لا تقدم فلسطين أية حوافز بسبب عدم اكتمال الإطار الرقابي والقانوني الخاص بإصدار حوافز لأدوات التمويل الإسلامي. وفي المقابل تعفى معاملات الصكوك من رسوم التسجيل والترخيص كما هو الحال في الأردن حيث يتم إعفاء الأفراد من الضريبة الناتجة عن الاستثمار في الصكوك الإسلامية إضافة إلى عدد من الإعفاءات الأخرى وذلك حسب قانون صكوك التمويل الإسلامي، والإعفاءات الضريبية المختلفة كما في الحال في سلطنة عمان. كما تضمن القانون في تونس نظاماً خاصاً بالصكوك الإسلامية والصندوق المشترك للصكوك فيما يتعلق بمعاملات التسجيل والمعامل المتعلقة بالملكية العقارية.

الشكل البياني رقم 14: الحوافز المقدمة لتشجيع إصدار أدوات التمويل الإسلامي

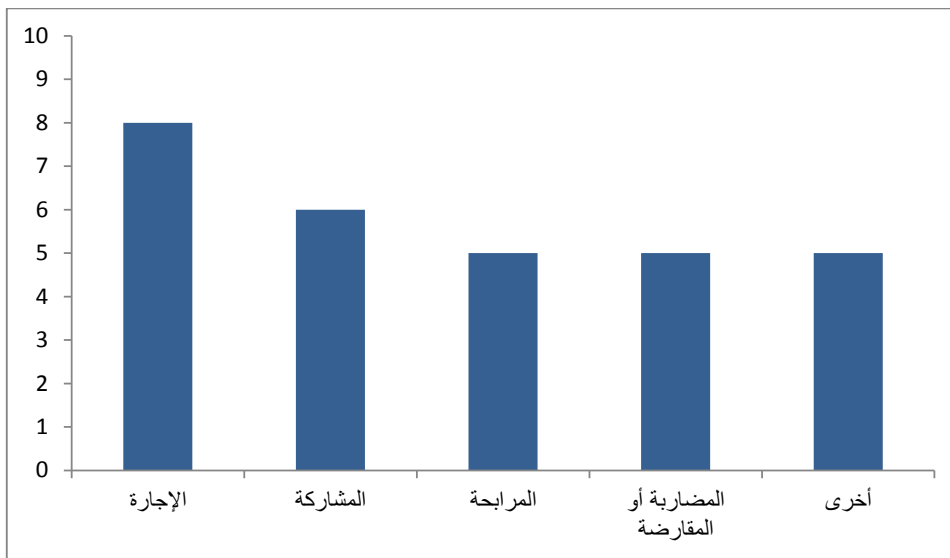


4. صكوك التمويل الإسلامي

أ. أنواع العقود الصادرة بموجبها الصكوك الإسلامية

تشير نتائج الاستبيان أن هناك عدداً من العقود المختلفة التي تصدر بموجبها الصكوك الإسلامية لدى الدول الأعضاء بالاتحاد مثل الإجارة كما هو الحال في (8) من الدول الأعضاء بالاتحاد تتمثل بالأردن والإمارات وسلطنة عمان وفلسطين والكويت ومصر والمغرب ولبنان، والمرابحة والمضاربة أو المقارضة كما هو الحال في (5) من الدول الأعضاء بالاتحاد مثل فلسطين والكويت ومصر والمغرب ولبنان، والمشاركة كما هو الحال في (6) من الدول الأعضاء تتمثل بالإمارات وفلسطين والكويت ومصر والمغرب ولبنان، وفي تونس لم يتم إصدار صكوك إسلامية بالسوق التونسية بعد.

الشكل البياني رقم 15: طبيعة العقود التي تصدر بموجبها الصكوك الإسلامية



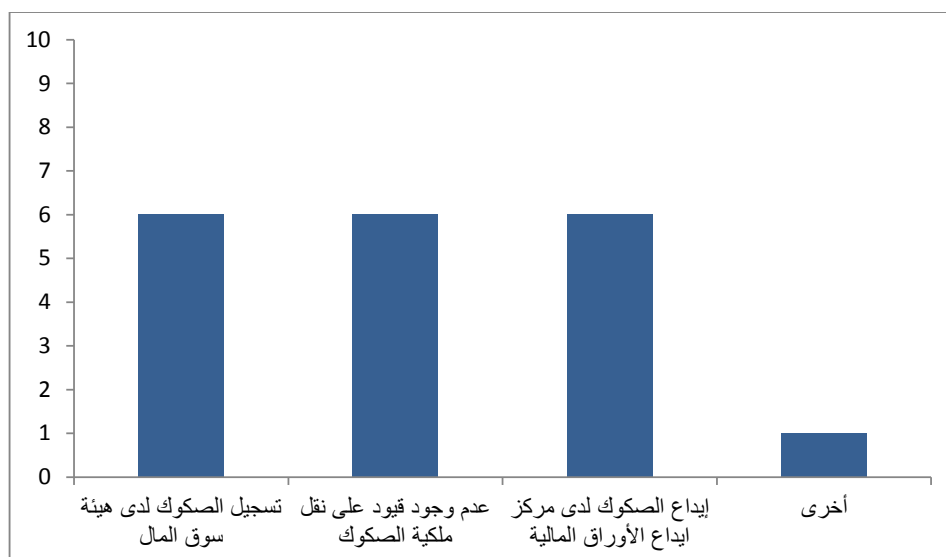
أما في قطر، فإن عملية الإصدار تكون من مهام المصرف المركزي وتصبح من اختصاص الهيئة إن تقدمت الجهة المصدرة للإدراج بسوق الأوراق المالية. وفي الكويت، فيتم إصدار الصكوك الإسلامية عن طريق الاستثناء (الإيجار)، وفي المغرب، يتم استخدام جميع أنواع العقود الصادرة التي ذكرت سابقاً وأي منتج آخر ولكن يجب الموافقة عليه بتعميم من محافظ البنك المركزي المغربي. أما في لبنان، فبالإضافة إلى استخدام أنواع العقود المذكورة أعلاه فيوجد كذلك الاستثناء (الإيجار) والتوريق. (انظر الجدول رقم 2)

ب. شروط الإدراج

أظهرت نتائج الاستبيان مجموعة من الشروط المقررة لإدراج الصكوك الإسلامية ومنها تسجيل الصكوك لدى هيئة سوق المال كما هو الحال في (6) من الدول الأعضاء بالاتحاد وهي الأردن والإمارات وسلطنة عمان وفلسطين وقطر والكويت، وإيداع الصكوك لدى مركز إيداع الأوراق المالية كما هو الحال في (6) من الدول الأعضاء بالاتحاد وهي الأردن والعراق وسلطنة عمان وفلسطين وقطر ومصر. كما تبين من نتائج المسح بأن (6) من الدول الأعضاء بالاتحاد لا يوجد لديها قيود على نقل ملكية الصكوك، كما هو الحال في الإمارات

والعراق وسلطنة عمان وفلسطين وقطر ومصر. أما في المغرب، فلا يوجد صكوك مدرجة، في حين لا توجد نصوص تطبيقية تحدد شروط الإدراج وتداول الصكوك في بورصة الأوراق المالية في تونس حيث أنها لا تزال في طور الإعداد.

الشكل البياني رقم 16: شروط إدراج صكوك التمويل الإسلامي



الإطار رقم (2): نظام الصكوك وشروط الإصدار والإدراج والتداول بموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع – الإمارات

- يجب توافر الشروط الآتية فيما يتعلق بطلبات الإصدار والإدراج الأساسي للصكوك:
 1. إجازة الصكوك من قبل اللجنة الشرعية لدى الملتزم. فإذا لم يكن لديه لجنة شرعية، وجب إجازة الصكوك من قبل لجنة شرعية يوافق عليها منظم الإصدار.
 2. ما لم تقرر الهيئة خلاف ذلك، يجب ألا يقل إجمالي القيمة الاسمية للإصدار من الصكوك التي يعتزم إدراجها عن (10.000.000) درهم (عشرة ملايين درهم) أو ما يعادل ذلك بأية عملة أجنبية مقبولة لدى الهيئة والسوق.
 - يشترط للموافقة على إصدار صكوك والإدراج الأساسي لها في السوق، أن يقوم الملتزم بما يلي:
 1. إعداد وتقديم نشرة اكتتاب وفقاً للنموذج التي تعتمد الهيئة.
 2. إذا كانت الصكوك قابلة للتحويل وجب تضمين نشرة الاكتتاب تفاصيل الصكوك القابلة للتحويل وحالات وإجراءات التحويل أو التبديل وشروطه وكافة المسائل المتعلقة به، وذلك وفقاً للنموذج الذي تضعه الهيئة.
 3. يجوز أن يكون إصدار وطرح وإدراج الصكوك وفقاً لبرنامج إصدار صكوك توافقت عليه الهيئة، ووفقاً للإجراءات والمستندات التي تطلبها.
 4. الدخول في اتفاقية أمانة تتضمن تأكيد حق الأمين في الحصول على أي معلومة تتعلق بتلك الصكوك، وواجباته في حماية حقوق ومصالح حملة الصكوك.
 5. تعيين أحد المصارف المرخص لها بالعمل داخل الدولة للعمل كوكيل دفع في الدولة.
 - يخول قرار الهيئة بالموافقة على إدراج الصكوك الصادر وفقاً لأحكام هذا النظام حق إدراج تلك الصكوك في السوق. ويلتزم السوق بإخطار الهيئة خلال (٧) أيام من تاريخ أي إدراج للصكوك.
 - يجوز تداول الصكوك المدرجة في السوق ومقاصتها وتسويتها من خلال السوق أو خارجه، وفقاً لإجراءات السوق.
- يجب تسجيل أي عمليات تداول تتم خارج السوق على الصكوك المدرجة به إدراجاً أساسياً في سجل مخصص لذلك في السوق خلال المدة التي يحددها السوق.

جدول رقم (3): أدوات التمويل الإسلامي

الدولة	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك
الأردن	صكوك الاستثمار	الحكومة + البنوك الإسلامية + شركات خدمات التمويل الإسلامي + المؤسسات الرسمية العامة (بعد موافقة مجلس الوزراء) + الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس	لم يتم الموافقة بعد على إصدار أي نوع من أنواع الصكوك
الإمارات	الصكوك	جهات حكومية + البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة	الإجارة + المشاركة بالإضافة إلى عدة أنواع أخرى من الصكوك
تونس	صناديق وصكوك الاستثمار + التأمين الإسلامي أو التكافل	الدولة + المنشآت والمؤسسات العمومية والجهات المحلية + مؤسسات القطاع الخاص طبقاً للشروط والأحكام	-
سلطنة عُمان	صناديق وصكوك الاستثمار + الأسهم المتوافقة مع الشريعة ومنتجات التكافل	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	الإجارة
قطر	صناديق وصكوك الاستثمار	جهات حكومية + المؤسسات الرسمية العامة / البلديات + البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة	الإصدار من مهام المصرف المركزي وتصبح من اختصاص الهيئة إن تقامت للإدراج بسوق الأوراق المالية
الكويت	صناديق وصكوك الاستثمار + الطرودات الخاصة / الشهادات الاستثمارية	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + الاستثناء
لبنان	صناديق الاستثمار + الطرودات الخاصة / الشهادات الاستثمارية	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + الاستثناء + التوريق
مصر	صناديق وصكوك الاستثمار	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة
المغرب	صكوك الاستثمار	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + المنتجات الأخرى يجب الموافقة عليها من محافظ البنك المركزي المغربي

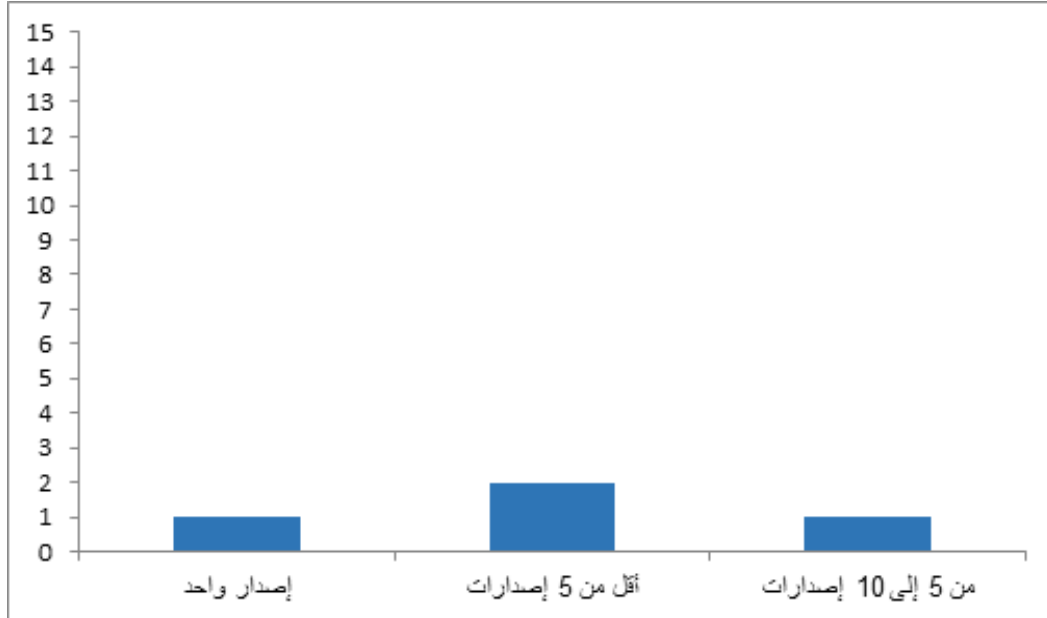
المصدر: بيانات مستخرجة من استبيان أدوات التمويل الإسلامي

5. نشاط السوق الأولي والسوق الثانوي لأدوات التمويل الإسلامي

تشير نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد إلى وجود سوق ضعيفة فيما يتعلق بالإصدارات الأولية وكذلك تداول أدوات التمويل الإسلامية (السوق الثانوي). فقد تبين من خلال تحليل نتائج الاستبيان بأن السنتين الأخيرتين (٢٠١٣، ٢٠١٤) لم تشهدا أي إصدارات لأدوات التمويل الإسلامي في كل من الأردن والعراق وفلسطين والمغرب. وكذلك اقتصر إصدارات التمويل الإسلامي خلال السنتين الأخيرتين على الصكوك الإسلامية في الإمارات وعلى صناديق الاستثمار في تونس والكويت ومصر. أما في سلطنة عمان، فقد شهدت السنتين الأخيرتين إصدارات للصكوك الإسلامية والصناديق الاستثمارية وكذلك أدوات التكافل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

أما في تونس، فإنه لم يتم إصدار صكوك تمويل إسلامي بالسوق التونسية ولكن حسب القانون المتعلق بالصكوك الإسلامية الصادر عام ٢٠١٣ فإن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تتم لفائدة الدولة والمنشآت والمؤسسات العمومية والجهات المحلية ومؤسسات القطاع الخاص طبقا لشروط محددة. ومما تجدر الإشارة إليه بعدم وجود جهات مصدرة في كل من الجزائر والعراق وفلسطين. أما في قطر، فقد شهدت إصدارات صكوك إسلامية وصناديق استثمار إسلامية، في حين تركزت الإصدارات في لبنان خلال السنتين الأخيرتين على صناديق الاستثمار الإسلامية والطروحات الخاصة / الشهادات الاستثمارية.

الشكل البياني رقم 17: عدد إصدارات الصكوك الإسلامية خلال عام 2014

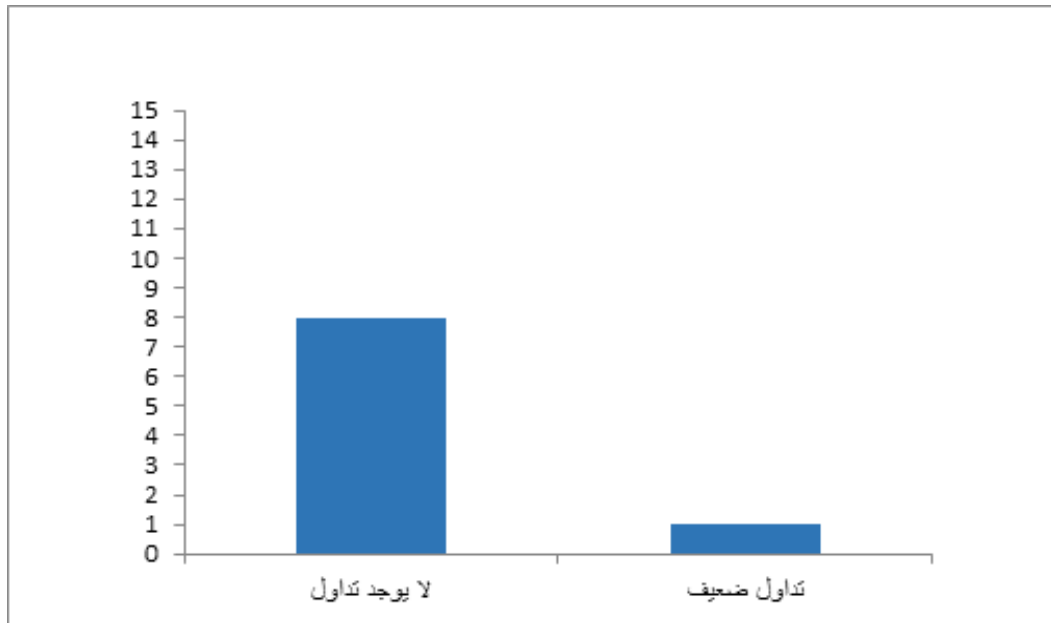


أما عن عدد الإصدارات الأولية خلال عام 2014، فقد تبين بأنها لازالت متواضعة حيث لم يشهد عام 2014 أية إصدارات أولية لأدوات التمويل الإسلامي في كل من الأردن والإمارات⁽¹⁾ والجزائر وتونس والعراق وفلسطين وقطر ومصر والمغرب، في حين كان هناك إصدار واحد لدى الكويت وأقل من (5) إصدارات في كل من سلطنة عمان ولبنان. وحول عدد الإصدارات لأدوات التمويل الإسلامية القائمة فقد تبين بأنها أقل من (5) إصدارات

(1): لا تشمل الأرقام الخاصة بالإمارات الإصدارات المدرجة لدى بورصة نازدك دبي بمركز دبي المالي العالمي (DIFC).

لدى غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد باستثناء سلطنة عمان حيث بلغ العدد ما بين (5 – 10) إصدارات قائمة. وحول السوق الثانوي لأدوات التمويل الإسلامية، فقد بدا واضحاً من نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة بهذا الخصوص إلى ضعف السوق الثانوي لدى الدول الأعضاء بالاتحاد، حيث أنه لا يوجد أي تداول على أدوات التمويل الإسلامي لدى غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد وذلك لوجود عدد محدود من الإصدارات الأولية الصادرة لدى الدول الأعضاء بالاتحاد⁽¹⁾، حيث أن عدداً كبيراً من الدول الأعضاء بالاتحاد لا يوجد لديها إصدارات مدرجة من أدوات التمويل الإسلامية، وكذلك عدم وجود نصوص تطبيقية منظمة لعملية التداول، كما هو الحال في تونس، وعلى العموم، في حال وجود أدوات تمويل مدرجة فإن التداول عليها ضعيفاً كما هو الحال في سلطنة عمان. (انظر الجدول رقم ٣)

الشكل البياني رقم 18: تقييم التداول بالصكوك الإسلامية المصدرة



(1): لا تشمل الإحصاءات المتعلقة بتداولات نازدك دبي بمركز دبي المالي العالمي (DIFC).

جدول رقم (4): نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية

الدولة	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	عدد الإصدارات لغاية نهاية عام 2014	التداول على الصكوك الإسلامية
الأردن	-	أقل من خمسة إصدارات	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
الإمارات ⁽¹⁾	-	-	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
تونس	-	أقل من خمسة إصدارات	-
العراق	-	-	-
سلطنة عُمان	أقل من خمسة إصدارات	من (5) إلى (10) إصدارات	نعم، ولكن التداول عليها ضعيف
فلسطين	-	-	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
قطر	-	-	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
الكويت	إصدار واحد	أقل من خمسة إصدارات	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
لبنان	أقل من خمسة إصدارات	أقل من خمسة إصدارات	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
مصر	-	-	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك
المغرب	-	-	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك

المصدر: بيانات مستخرجة من استبيان أدوات التمويل الإسلامي

(1): لا تتضمن الإصدارات والتداول لدى سوق دبي المالي ولا تشتمل على الإصدارات والتداول الصكوك المدرجة لدى بورصة نازك دبي بمرکز دبي المالي العالمي (DIFC).

6. الإفصاح في مجال التمويل الإسلامي

تشير نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد حول توفير معايير محددة للتقارير المالية المتعلقة بالتمويل الإسلامي إلى عدم توفر مثل هذه المعايير. فقد أظهرت نتائج الاستبيان بأن (9) من الدول الأعضاء بالاتحاد لا تتوفر لديها معايير محددة للتقارير المالية للشركات العاملة في مجال التمويل الإسلامي من أصل (12) دولة أجابت على الاستبيان. وفي المقابل فإن الأردن، وذلك حسب تعليمات الشركة ذات الغرض الخاص، تلزمها بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعتمدة للبنوك والمؤسسات الإسلامية الأردنية وفق أحكام التشريعات النافذة، وتطلب سلطنة عمان من الشركات العاملة في مجال التمويل الإسلامي الالتزام بتطبيق معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Instruments AAOIFI، أما في المغرب فيجب تقديم تقارير لهيئة الرقابة الشرعية والبنك المركزي.

الإطار رقم (3): دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)

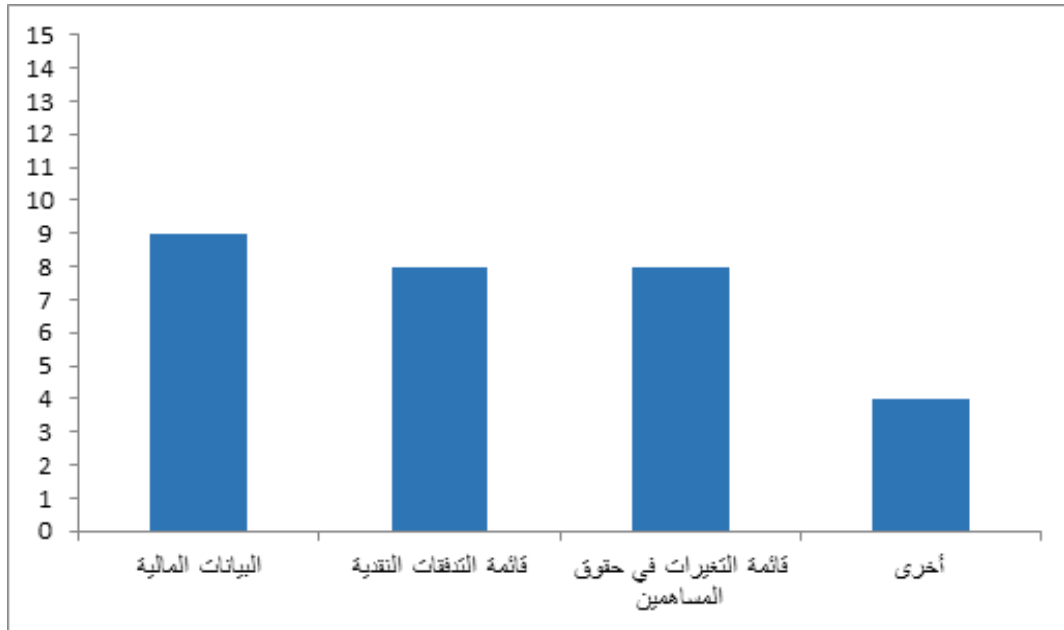
تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions AAOIFI، سابقاً هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية ومارست أعمالها 1991 في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح.

تهدف الهيئة إلى تطوير فكر المحاسبة والمراجعة ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، ونشر فكر المحاسبة والمراجعة المتعلقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية وتطبيقاته عن طريق التدريب وعقد الندوات وإصدار النشرات الدورية وإعداد الأبحاث والتقارير وغير ذلك من الوسائل، وإعداد وإصدار معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وتفسيرها للتوفيق ما بين الممارسات المحاسبية التي تتبعها المؤسسات المالية الإسلامية في إعداد قوائمها المالية وكذلك التوفيق بين إجراءات المراجعة التي تتبع في مراجعة القوائم المالية التي تعدها المؤسسات المالية الإسلامية. كما تهدف الهيئة إلى مراجعة وتعديل معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لتواكب التطور في أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية والتطور في فكر وتطبيقات المحاسبة والمراجعة، وإعداد وإصدار ومراجعة وتعديل البيانات والإرشادات الخاصة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين، بالإضافة إلى السعي لاستخدام وتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة والبيانات والإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين، التي تصدرها الهيئة، من قبل كل من الجهات الرقابية ذات الصلة والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها ممن يباشر نشاطاً مالياً إسلامياً ومكاتب المحاسبة والمراجعة.

وضمن إطار عمل هيئة المحاسبة والمراجعة، فقد قامت هذه الهيئة بإصدار 88 معياراً في منتصف عام 2014 منها 26 معياراً تختص بالمحاسبة و5 بالتدقيق و7 بالمحاسبة و2 حول أخلاقيات المهنة و48 حول الجوانب الشرعية.

أما بخصوص المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من قبل الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي، فلقد بين المسح أن البيانات المالية تمثل أحد هذه المعلومات كما هو الحال في (8) من الدول الأعضاء بالاتحاد وهي الأردن والإمارات وتونس وسلطنة عمان وفلسطين وقطر والكويت ومصر والمغرب، وهناك أيضاً قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين. وفي بعض الدول الأعضاء تكون المعلومات الواجب الإفصاح عنها من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية إضافة إلى تقرير المدقق القانوني، كما هو الحال في فلسطين، وفي قطر، تكون ذات المعلومات الموجب الإفصاح عنها للأدوات التقليدية. وفي الكويت، يكون إفصاح المعلومات من خلال تقرير مجلس الشريعة. أما في لبنان، فلا توجد متطلبات للإفصاح من قبل الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية.

الشكل البياني رقم 19: المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من قبل
الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي



الجزء الرابع

آفاق وتحديات التمويل الإسلامي

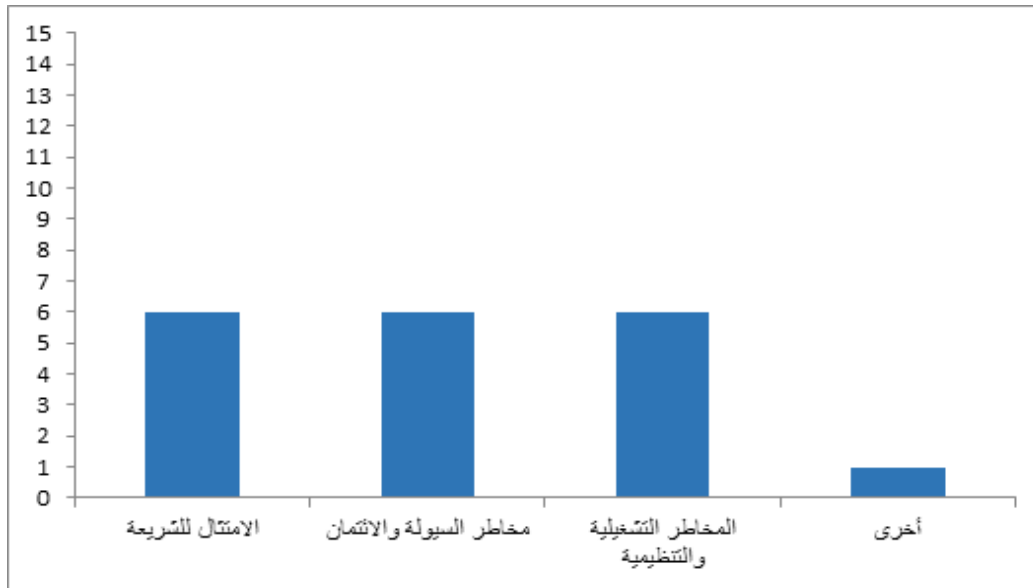
الجزء الرابع

آفاق وتحديات التمويل الإسلامي

1. المخاطر

أظهرت نتائج الاستبيان بخصوص المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي إلى أن أهم هذه المخاطر يرتبط بالامتثال للشريعة الإسلامية، حيث تبين بأن (6) من الدول الأعضاء تعتقد بأن موضوع الامتثال يشكل أحد أهم المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي، وذلك كما هو الحال في كل من الأردن والإمارات وتونس وفلسطين ومصر والمغرب. بالإضافة إلى ذلك فإن مخاطر السيولة تعتبر من المخاطر الهامة لدى كل من الأردن وتونس وسلطنة عمان وفلسطين والكويت والمغرب. وتعتبر المخاطر التشغيلية والتنظيمية من المخاطر الهامة في كل من الإمارات وفلسطين والكويت ولبنان والمغرب. أما في قطر، فإن المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي تتمثل بذات المخاطر التي تواجه أنماط التمويل التقليدية. وفي المقابل يتعرض قطاع التمويل الإسلامي في الأردن للمخاطر التشغيلية والتنظيمية إضافة إلى المخاطر التي تواجه أنماط التمويل التقليدية.

الشكل البياني رقم 20: المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي

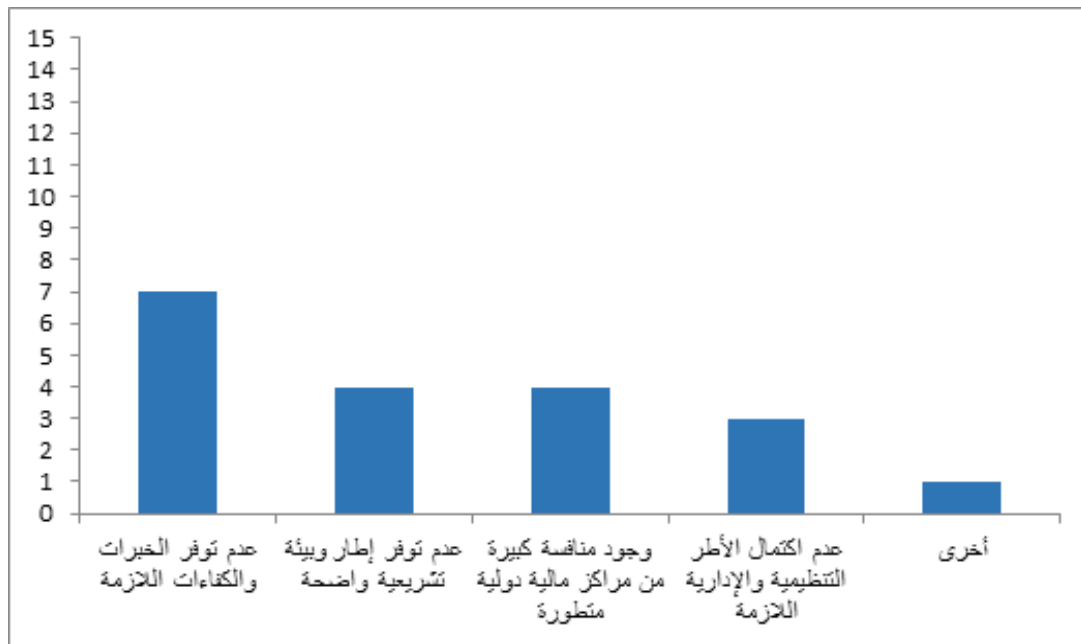


2. الصعوبات

تشير نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد بخصوص أبرز الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي في الدول الأعضاء بالاتحاد إلى أن أهم الصعوبات كانت تتمحور في عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة كما

هو الحال في (4) من الدول الأعضاء بالاتحاد مثل الإمارات وفلسطين والكويت ومصر. وكذلك عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة في كل من تونس وفلسطين ولبنان. أما فيما يتعلق بتوفر الخبرات والكفاءات فقد تبين بأن عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة يمثل أهم الصعوبات التي تواجه أسواق راس المال العربية كما هو الحال في (7) من الدول الأعضاء بالاتحاد وهي الأردن والإمارات وسلطنة عمان وفلسطين وقطر والكويت ولبنان. وحول وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية ودولية متطورة فقد تبين بأنها تمثل صعوبة في كل من الأردن وتونس ومصر ولبنان. أما في المغرب فإن وجود الطلب على أدوات التمويل الإسلامي من أهم الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي.

الشكل البياني رقم 21: أبرز الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي



3. التوعية والتدريب

أما بالنسبة للتوعية والتدريب في مجال التمويل الاسلامي، فقد اظهرت نتائج الاستبيان توفر هذه البرامج لعدد من الجهات المستهدفة من هذه البرامج سواء شركات الوساطة والسمسرة والشركات المدرجة بالبورصة، والمديرين وعامة المستثمرين والمهتمين حيث تتوفر هذه البرامج لدى كل من الأردن والإمارات وتونس وسلطنة عمان وفلسطين والكويت، في حين لا تتوفر هذه البرامج لدى عدد من الدول الأعضاء وذلك كما هو الحال في كل من العراق والكويت ومصر والمغرب ولبنان.

أما بخصوص الجهات المستهدفة من برامج التوعية والتعليم فقد تبين بأن هذه البرامج موجهة في الأردن لشركات الخدمات المالية والبنك المركزي ودائرة المراقبة والشركات المدرجة والمديرين وعامة المستثمرين، في حين تستهدف الإمارات كل من الشركات المدرجة والمديرين وعامة المستثمرين. أما في تونس، فهناك برامج ودورات متخصصة حول المالية الإسلامية ينظمها معهد التكوين لبورصة تونس ومعهد التكوين للبنك المركزي التونسي حيث تستهدف هذه البرامج شركات الوساطة المالية والسمسرة وعامة المستثمرين

والمهتمين وجميع المتعاملين في مجالات المالية الإسلامية مثل التأمين وسوق المال ومجال البنوك. أما في سلطنة عمان، فتستهدف برامج التوعية شركات الوساطة والسمسرة والشركات المدرجة والمديرين وعامة المستثمرين، وهذا ينطبق أيضاً على فلسطين حيث يوجد شهادات مهنية متخصصة بالتمويل الإسلامي عملت هيئة سوق راس المال الفلسطينية على اعتمادها وتوفيرها بالتعاون مع معهد الأوراق المالية والاستثمار CISI ومقره لندن.

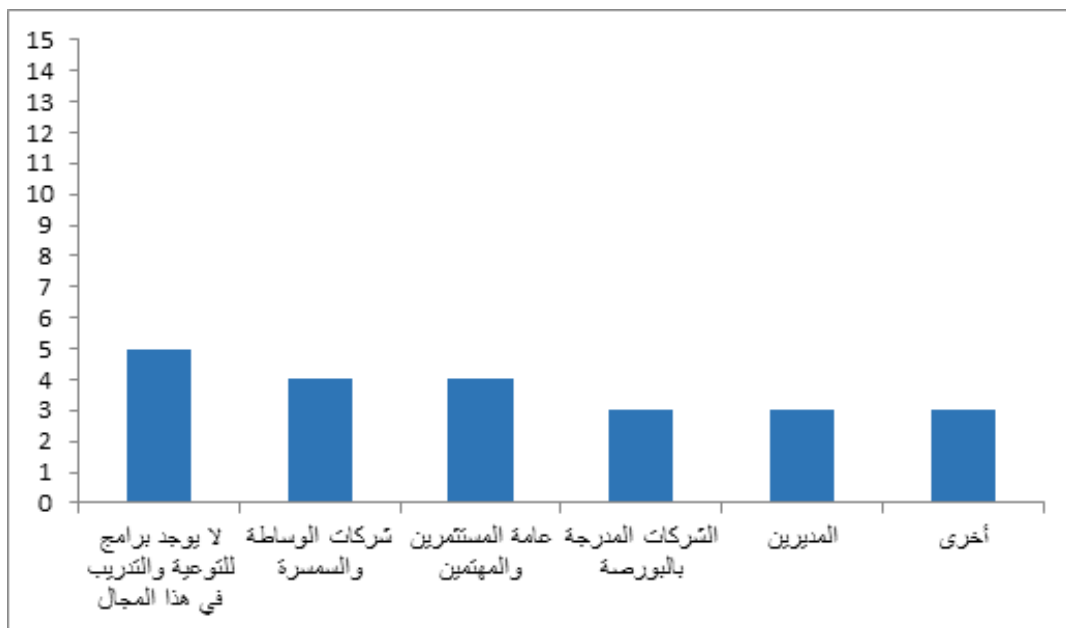
الإطار رقم (4): مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)

يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية Islamic Financial Services Board IFSB الذي بدأ عمله عام 2003 في كوالالمبور/ماليزيا ويضم في عضويته نحو (160) عضواً من (61) سلطة إشرافية ورقابية من (45) دولة، بصفته منظمة دولية، في وضع المعايير الخاصة بعمل الهيئات الرقابية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان متانة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، والتي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة، وأسواق رأس المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). وفي إطار تأدية مهمته، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية على نحو قوي وشفاف، من خلال تقديم معايير جديدة، أو ملائمة المعايير الدولية القائمة بصفة تتسق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

ويهدف المجلس إلى تقديم الإرشاد حول آليات الإشراف والرقابة الفعالة للمؤسسات التي تقدم منتجات مالية إسلامية، والعمل على تطوير معايير لصناعة الخدمات المالية الإسلامية للمساعدة في تحديد، وقياس، وإدارة المخاطر، والإفصاح عنها، مع الأخذ في الاعتبار المعايير الدولية المعنية، والتواصل والتعاون مع المنظمات الدولية المختلفة، التي تضع حالياً معايير لاستقرار وتقوية الأنظمة النقدية والمالية الدولية، فضلاً عن التواصل والتعاون مع منظمات الدول الأعضاء، وتشجيع التعاون بين الدول الأعضاء في تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى العمل على تدريب وتنمية مهارة الموارد البشرية، فيما يتعلق بالرقابة الفعالة لصناعة الخدمات المالية الإسلامية. وعليه، فإن عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية يعد متمماً لعمل لجنة بازل للإشراف المصرفي، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO، والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين.

ومنذ إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تم إصدار أربعة وعشرون معياراً، ومبدئاً إرشادياً، وملاحظة فنية، خاصة بصناعة الخدمات المالية الإسلامية. وقد غطت هذه الإصدارات مختلفة المجالات المتعلقة بإدارة المخاطر وكفاية رأس المال وحوكمة المؤسسات والشفافية وانضباط السوق وإجراءات الرقابة الإشرافية وحوكمة برامج الاستثمار الجماعي وقضايا خاصة في كفاية رأس المال، بالإضافة إلى المبادئ الإرشادية لحوكمة عمليات التأمين الإسلامي (التكافل) وسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.

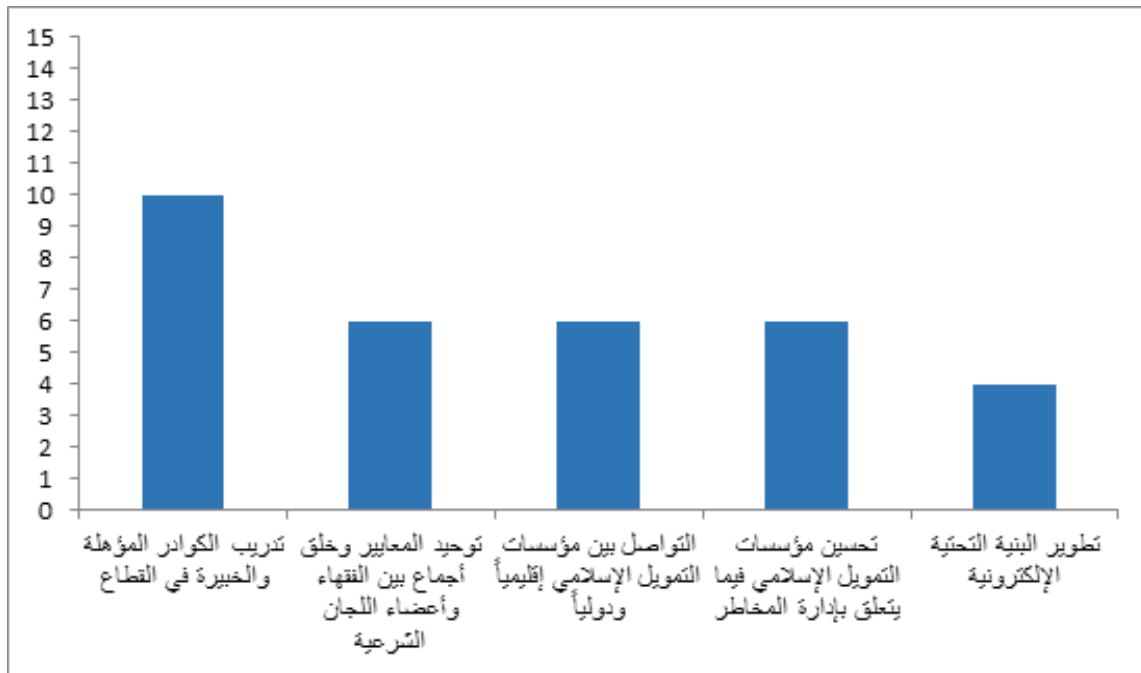
الشكل البياني رقم 22: الجهة المستهدفة من برامج التوعية والتدريب في مجال التمويل الإسلامي



4. متطلبات التطوير

أظهرت نتائج الاستبيان حول متطلبات الدول الأعضاء بالاتحاد لتطوير قطاع التمويل الإسلامي، بأن هذه المتطلبات قد تراوحت ما بين ضرورة توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية والتواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً، وتدريب الكوادر المؤهلة والخبيرة في القطاع. وعلى العموم فقد أكدت نتائج المسح على أن غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد تعتقد بأن أهم متطلبات تطوير قطاع التمويل الإسلامي يكمن في تدريب الكوادر المؤهلة والخبيرة بالقطاع وذلك كما هو الحال في كل من الإمارات وتونس وسلطنة عمان وفلسطين وقطر والكويت ومصر والمغرب ولبنان. كما أظهرت نتائج المسح إلى أن تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر وتطوير البنية التحتية الإلكترونية والتواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً وتدريب الكوادر المؤهلة والخبيرة في القطاع توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية تمثل أبرز المتطلبات لتطوير قطاع التمويل الإسلامي في الأردن. (انظر الجدول رقم 4)

الشكل البياني رقم 23: أبرز المتطلبات لتطوير قطاع التمويل الإسلامي



جدول رقم (5): أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير

الدولة	أهم المخاطر	أهم الصعوبات	متطلبات التطوير
الأردن	الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر وتحسين البنية التحتية الإلكترونية والائتمان توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية
الإمارات	الامتثال للشرعية + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية
تونس	الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان	عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	-
العراق	مخاطر السيولة والائتمان	عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع
سلطنة عُمان	الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	عدم توفر إطار بيئة تشريعية واضحة + عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة + عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية
قطر	المخاطر التي تواجه أنماط التمويل التقليدية	عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع
الكويت	مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	عدم توفر إطار بيئة تشريعية واضحة + عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر
لبنان	المخاطر التشغيلية والتنظيمية	عدم توفر إطار بيئة تشريعية واضحة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر
مصر	الامتثال للشرعية	عدم توفر إطار بيئة تشريعية واضحة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر
المغرب	الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	الطلب على منتجات التمويل الإسلامي	توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع

المصدر: بيانات مستقربة من استبيان أدوات التمويل الإسلامي

الخلاصة والنتائج والتوصيات

الخلاصة والنتائج والتوصيات

حظي موضوع أدوات التمويل الإسلامي باهتمام بالغ لدى أسواق راس المال بمختلف دول العالم، حيث شهد سوق إصدارات أدوات التمويل الإسلامي زيادة ملحوظة خلال السنوات الأخيرة وأصبحت هناك مراكز دولية متخصصة ومؤثرة تمكنت من استقطاب استثمارات ضخمة تم توظيفها بأدوات التمويل الإسلامية، وعلى الرغم من الزيادة الملحوظة بأدوات التمويل الإسلامي والاهتمام الكبير الذي أصبحت تحظى به، إلا أن مجمل التمويل الإسلامي لا يزال يشكل نسبة ضئيلة من مجمل التمويل التقليدي مما يؤكد على أهمية الاستمرار بدعم قطاع التمويل الإسلامي. وعلى صعيد أسواق راس المال العربية، فقد شهدت هي أيضاً اهتماماً كبيراً خلال السنوات الأخيرة بموضوع التمويل الإسلامي تمثل ذلك بالجهود الحثيثة التي بذلتها الجهات الرقابية والمنظمة لأسواق المال والتي تركزت على بناء الإطار والبنية التشريعية اللازمة لتطوير هذا القطاع. وإيماناً من مجلس اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية بأهمية هذا الموضوع وللوقوف على واقع حال أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية، فقد تم تكليف الأمانة العامة للاتحاد بدراسة حول هذا الموضوع إذ قامت الأمانة العامة للاتحاد بإجراء مسح لتقييم واقع حال أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية، حيث أجابت (12) دولة من الدول الأعضاء بالاتحاد، مشكورة، على الاستبيان المعد لهذه الغاية، وتم تحليل نتائج هذا الاستبيان والتوصل إلى مجموعة من النتائج والخروج ببعض التوصيات التي يمكن أن تسرع في تطوير قطاع أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية. وفيما يلي أهم نتائج الاستبيان وبعض التوصيات المقترحة بهذا المجال.

أولاً: الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي

أظهرت الدراسة حول أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق راس المال العربية وجود إطار تشريعي مناسب لدى غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد وذلك على الرغم من تباين طبيعة هذا الإطار التشريعي، إذ أن بعض الدول الأعضاء تستند إلى قانون أو تشريع خاص بالتمويل الإسلامي في حين يلجأ البعض الآخر للاستناد إلى تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي، أو الاستناد إلى أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق راس المال. ومن جانب آخر، فقد تبين أيضاً أن عدداً من الدول الأعضاء بالاتحاد لا يتوفر لديها أي قوانين أو تشريعات أو أنظمة خاصة بأدوات التمويل الإسلامي، أو أنها قد شرعت في إعداد مثل هذه القوانين والأنظمة. أما عن الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات، فقد تبين أن أغلب الدول الأعضاء بالاتحاد تعتمد في هذا الشأن على هيئة السوق المالية بشكل كامل أو تتعاون هيئة السوق المالية مع هيئة رقابية شرعية أو بالتعاون مع البنك المركزي / سلطة النقد. وفيما يخص دور هيئة الرقابة الشرعية،

فقد تبين بأن دورها يقتصر في بعض الدول الأعضاء على «الإجازة» فقط، ويمكن أن يمتد دورها في بعض الدول الأخرى ليشمل التحقق من توافق الصكوك مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية أو البت في كافة الجوانب الشرعية والفتوى والتدقيق الشرعي والمراقبة. وبالإضافة إلى ذلك، أظهرت الدراسة إلى أن دور هيئة الرقابة الشرعية يتضمن في غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية، والمصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية وتقديم المشورة، وأحياناً يمكن أن ينحصر في إبداء الرأي الشرعي ويترك للبنك المركزي مهمة إصدار الموافقة.

وعلى العموم، يبدو من الواضح من خلال استعراض الإطار التشريعي والرقابي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي إلى وجود تباين في درجة متانة وقوة الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي لأدوات التمويل الإسلامية مما يستدعي النظر في اتخاذ التدابير المناسبة لإعادة النظر في التشريعات التي تحكم أدوات التمويل الإسلامي لتحسينها بما يتناسب مع متطلبات أسواق راس المال المحلية وبما يلبي متطلبات المستثمرين والمهتمين بأدوات التمويل الإسلامي. وضمن هذا الإطار، لابد من الاستفادة من التجارب الناجحة سواء لدى أسواق راس المال العربية أو الخارجية مع التأكيد على أهمية وجود إطار رقابي وتشريعي وتنظيمي واضح يحدد دور هيئات أسواق المال وهيئة الرقابة الشرعية والبنوك المركزية وغيرها من الجهات الرقابية.

ثانياً: أدوات التمويل الإسلامي

خلصت الدراسة حول طبيعة أدوات التمويل الإسلامي إلى أن هناك تركيزاً على صكوك الاستثمار والصناديق الاستثمارية، حيث تعتمد معظم الدول الأعضاء بالاتحاد على هاتين الأداتين بشكل كبير وذلك بالرغم من وجود أدوات أخرى تلجأ إليها بعض الدول مثل الطروحات الخاصة والشهادات الاستثمارية والتأمين الإسلامي والتكافل.

أما فيما يتعلق بالجهات المصدرة للصكوك، فقد تبين بأن غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد أكدت بأن البنوك الإسلامية وشركات خدمات التمويل الإسلامي هي من أبرز الجهات المصدرة للصكوك، كما أظهرت النتائج كذلك بأن الجهات الحكومية والشركات المدرجة يمكن أن تصدر الصكوك، وأحياناً المنشآت والمؤسسات العمومية والبلديات والجهات المحلية ومؤسسات القطاع الخاص طبقاً للشروط والأحكام. وفيما يخص طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك، فقد بينت نتائج الدراسة أن معظم الدول الأعضاء بالاتحاد تصدر صكوك الإجارة والمرابحة والمقارضة والمشاركة. كما تبين بأن مهمة الإصدار في عدد من الدول الأعضاء تستند إلى البنك المركزي وتصبح من اختصاص الهيئة إن تقدمت الجهة المصدرة للإدراج بسوق الأوراق المالية. علماً بأن هناك عدداً من الدول الأعضاء بالاتحاد لم تتمكن من إصدار أي نوع من أنواع الصكوك.

ويلاحظ من خلال استعراض طبيعة أدوات التمويل الإسلامي إلى وجود معوقات لدى عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد بحيث لم تتمكن من إصدار أي أدوات مالية إسلامية مما يستدعي توثيق التعاون ما بين أعضاء الاتحاد وكذلك خارج إطار الدول الأعضاء بالاتحاد وذلك لدعم توجه الدول الأعضاء في مجال إصدارات

الصكوك وصناديق الاستثمار والاستفادة من تجارب بعض الدول في هذا المجال. كما يمكن الاستفادة من بعض المؤسسات الإقليمية والدولية التي تعنى بأدوات التمويل الإسلامية في المجالات المختلفة المرتبطة بهذا الجانب، بما في ذلك الجوانب التشريعية والرقابية والتنظيمية والتدريب وبناء القدرات الذاتية.

ثالثاً: نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية

أظهرت نتائج المسح الذي أعدته الأمانة العامة للاتحاد وجود سوق ضعيفة فيما يتعلق بالإصدارات الأولية وكذلك تداول أدوات التمويل الإسلامية (السوق الثانوي). فقد تبين من خلال تحليل نتائج الاستبيان بأن السنتين الأخيرتين (2013، 2014) لم تشهدا أي إصدارات مهمة لأدوات التمويل الإسلامي، حيث اقتصر إصدارات أدوات التمويل الإسلامي خلال السنتين الأخيرتين على الصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار في عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد، في حين لم يتمكن عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد من إصدار أية أدوات مالية إسلامية. ومما يذكر بأن عدد الإصدارات الأولية خلال عام 2014 لازل متواضعاً في عدد كبير من الدول الأعضاء بالاتحاد، كما أن عدد الإصدارات لأدوات التمويل الإسلامية القائمة حتى نهاية عام 2014 بلغ أقل من (5) إصدارات لدى غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد. أما فيما يتعلق بالسوق الثانوي لأدوات التمويل الإسلامية، فقد بدا واضحاً من نتائج المسح بهذا الخصوص إلى ضعف السوق الثانوي لدى الدول الأعضاء بالاتحاد، حيث أنه لا يوجد أي تداول على أدوات التمويل الإسلامي لدى غالبية الدول الأعضاء بالاتحاد وذلك لوجود عدد محدود من الإصدارات الأولية الصادرة لدى الدول الأعضاء بالاتحاد، كما أن عدداً كبيراً من الدول الأعضاء بالاتحاد لا يوجد لديها إصدارات مدرجة من أدوات التمويل الإسلامية، وفي حال وجود أدوات تمويل مدرجة، فإن التداول عليها ضعيفاً، كما يلاحظ عدم وجود نصوص تطبيقية منظمة لعملية التداول لدى عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد.

وعلى الرغم من أن نشاط السوق الأولي والسوق الثانوي لأدوات التمويل الإسلامية يرتبط بعوامل عديدة منها ما يتعلق بالوضع والظروف الاقتصادية السائدة والمؤشرات النقدية والمالية وغيرها، إلا أنه يتأثر أيضاً بطبيعة سوق أدوات التمويل الإسلامية من حيث الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي والاهتمام الذي توليه مؤسسات سوق راس المال والمؤسسات المالية والمصرفية والحكومية بهذا القطاع، وكذلك الجهود المبذولة في مجال التوعية والتعليم والتدريب وبناء القدرات الذاتية، حيث أن توفير مقومات نجاح سوق أدوات التمويل الإسلامية سيسهم في زيادة الإصدارات الأولية وكذلك تنشيط السوق الثانوي وبما يلبي متطلبات المستثمرين والمهتمين بأدوات التمويل الإسلامية.

رابعاً: أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير

أظهرت نتائج الدراسة بخصوص المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي لدى الدول الأعضاء بالاتحاد إلى أن أهم هذه المخاطر يرتبط بضمان الامتثال للشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية والتنظيمية. كما أن هناك مخاطر أخرى تتمثل بذات المخاطر التي تواجه أنماط التمويل التقليدية. وأشارت الدراسة

إلى أن أبرز الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي في الدول الأعضاء بالاتحاد تتمحور في عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة لدى عدد من الدول الأعضاء، وكذلك عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة في البعض الآخر. أما فيما يتعلق بتوفر الخبرات والكفاءات، فقد تبين بأن الغالبية العظمى من الدول الأعضاء بالاتحاد لا تتوفر لديها الخبرات والكفاءات اللازمة، بالإضافة إلى وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية ودولية متطورة. كما يعتبر عدم توفر الطلب على أدوات التمويل الإسلامي من الصعوبات التي واجهت بعض الدول الأعضاء بالاتحاد. أما فيما يخص متطلبات الدول الأعضاء بالاتحاد لتطوير قطاع التمويل الإسلامي، فتراوحت هذه المتطلبات ما بين ضرورة توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية والتواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً، وتدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع وتحسين إمكانيات مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر وتطوير البنية التحتية الإلكترونية والتواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً.

الملحق رقم (1)

الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل
الإسلامي مصنفاً حسب كل دولة من الدول الأعضاء باتحاد هيئات
الأوراق المالية العربية

جدول رقم (1)

الأردن: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	أنواع التمويل الإسلامي	الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	نوع التشريع
تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر وتطوير البنية التحتية الإلكترونية والتواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً وتدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صكوك الاستثمار	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	قانون / تشريع خاص بالصكوك الإسلامية
عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	أهم الصعوبات	أقل من خمسة إصدارات	جهات حكومية + البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + المؤسسات الرسمية العامة	أبرز الجهات المصدر للصكوك	هيئة الأوراق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية
تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	لم يتم الموافقة بعد على إصدار أي نوع من أنواع الصكوك	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	الإجازة والتحقيق من استمرار التعامل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية
					الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (2)

الإمارات: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أدوات التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
الامتثال للشريعة + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	أهم المخاطر	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي	نوع التشريع
عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	أهم الصعوبات	-	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	جهات حكومية + البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	هيئة الأوراق المالية والسلع بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	التداول على الصكوك الإسلامية	الإجارة + المشاركة	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	التحقق من توافق الصكوك مع معادئ وأحكام الشريعة الإسلامية	نوع هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (3)

تونس: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أدوات التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
الامتثال للشريعة + مخاطر السيولة والائتمان	أهم المخاطر	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار + التأمين الإسلامي أو التكافل	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي	نوع التشريع
عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	أهم الصعوبات	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	الدولة + المنشآت والمؤسسات العمومية والجهات المحلية + مؤسسات القطاع الخاص طبقاً للشروط والأحكام	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	الهيئات الرقابية على غرار هيئة السوق المالية في ما يتعلق بالأدوات المالية المرتبطة بسوق رأس المال	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي، إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية	متطلبات التطوير	-	التداول على الصكوك الإسلامية	-	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	البيت في كافة الحوائج الشرعية والقنوى والتدقيق الشرعي والمراقبة	دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (4)

العراق: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أدوات التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
-	أهم المخاطر	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	-	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	-	نوع التشريع
-	أهم الصعوبات	-	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	-	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	البنك المركزي العراقي	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
-	متطلبات التطوير	-	التداول على الصكوك الإسلامية	-	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية	دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (5)

عمان: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أنواع التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
مخاطر السيولة والائتمان	أهم المخاطر	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار + الأسهم المتوافقة مع الشريعة ومنتجات التكافل	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي	نوع التشريع
عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	أهم الصعوبات	من (5) إلى (10) إصدارات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	هيئة السوق المالية + البنك المركزي العماني	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التراسل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع	متطلبات التطوير	نعم، ولكن التداول عليها ضعيف	التداول على الصكوك الإسلامية	الإجارة	طبيعة العقد المصدرة بموجب الصكوك	الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية + تقديم المشورة	دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (6)

فلسطين: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير	أهم المخاطر	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	أدوات التمويل الإسلامي	الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	نوع التشريع
الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	أهم المخاطر	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	-	أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق راس المال
عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة + عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة + عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	أهم الصعوبات	-	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	لا يوجد جهات مصدرة حتى تاريخه	هيئة السوق المالية + سلطة النقد
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التوصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر + تطوير البنية التحتية الإلكترونية	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	التداول على الصكوك الإسلامية	الإجارة + المرابحة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة	الإجارة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية
				طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	دور هيئة الرقابة الشرعية
				أبرز الجهات المصدرة للصكوك	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (7)

قطر: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أدوات التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
المخاطر التي تواجه أنماط التمويل التقليدية	أهم المخاطر	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	تشريعات خاصة بمتطلبات إدراج الصكوك	نوع التشريع
عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	أهم الصعوبات	-	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	جهات حكومية + المؤسسات الرسمية العامة / البلديات + البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	هيئة السوق المالية	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	التداول على الصكوك الإسلامية	الإصدار من مهام المصرف المركزي وتصبح من اختصاص الهيئة إن تقدمت لإدراج بسوق الأوراق المالية	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	-	دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (8)

الكويت: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	أدوات التمويل الإسلامي	الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي
مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	إصدار واحد	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار + الطرورات الخاصة / الشهادات الاستثمارية
أهم المخاطر	إصدار واحد	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	الأنشطة الاستثمارية والتعويلية المعتمدة
عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة + عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي + الشركات المدرجة
أهم الصعوبات	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	أبرز الجهات المصدرة للصكوك
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	التداول على الصكوك الإسلامية	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك
			الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + الاستئناء
			الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
			هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية
			تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي
			نوع التشريع
			المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية
			دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (9)

لبنان: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير		نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية		أدوات التمويل الإسلامي		الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي	
المخاطر التشغيلية والتنظيمية	أهم المخاطر	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق الاستثمار + الطروحات الخاصة / الشهادات الاستثمارية	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي + تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي	نوع التشريع
عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة + عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	أهم الصعوبات	أقل من خمسة إصدارات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	هيئة السوق المالية	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي، إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	التداول على الصكوك الإسلامية	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + الاستثناء + التوريق	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	الإجارة + المصادقة على السياسات والإجراءات التشغيلية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية + تقديم المشورة	دور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (10)

المصدر: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	نشاط إصدارات	أدوات التمويل الإسلامي	الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي
الامتثال للشرعية	-	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	صناديق وصكوك الاستثمار	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة
عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة + وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة	أهم الصعوبات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	أبرز الجهات المصدرة للصكوك
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع + تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر	متطلبات التطوير	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك
				الإجازة + المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية + المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية
				هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية
				الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

جدول رقم (11)

المغرب: الإطار التشريعي والتنظيمي والرقابي ونشاط سوق أدوات التمويل الإسلامي

أهم المخاطر والصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي ومتطلبات التطوير	نشاط إصدارات وتداول الصكوك الإسلامية	أدوات التمويل الإسلامي	الإطار التشريعي والتنظيمي لأدوات التمويل الإسلامي
الامتثال للشرعية + مخاطر السيولة والائتمان + المخاطر التشغيلية والتنظيمية	-	صكوك الاستثمار	أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال
أهم المخاطر	عدد إصدارات الصكوك عام 2014	الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة	نوع التشريع
الطلب على منتجات التمويل الإسلامي	-	البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي	هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية
أهم الصعوبات	عدد إصدارات الصكوك لغاية نهاية عام 2014	أبرز الجهات المصدرة للصكوك	الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات
توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية + تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع	لا، وذلك لعدم وجود إصدارات مدرجة من الصكوك	الإجارة + المراجعة + المضاربة أو المقارضة + المشاركة + والمنتجات الأخرى يجب الموافقة عليها من محافظ البنك المركزي المغربي	مجلس الشريعة ويعطي الرأي الشرعي والبنك المركزي يصدر الموافقة
متطلبات التطوير	عدد إصدارات الصكوك الإسلامية	طبيعة العقود المصدرة بموجب الصكوك	نور هيئة الرقابة الشرعية

المصدر: استبيان أدوات التمويل الإسلامي

الملحق رقم (2)

استبيان حول أدوات التمويل الإسلامي
لدى أسواق رأس المال العربية

Appendix (2)

**Questionnaire:
The Islamic Financing Instruments
In Arab Capital Markets**

استبيان حول أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية

مقدمة:

يهدف هذا الاستبيان الى فهم الاطار التشريعي والرقابي والممارسات العملية التي تنتهجها هيئات أسواق المال العربية والجهات الأخرى ذات العلاقة فيما يتعلق بموضوع التمويل الإسلامي، وخاصة فيما يتعلق بالتحديات وآفاق الأسواق المالية الإسلامية. كما يهدف الاستبيان إلى التعرف على واقع الحال والتطورات الأخيرة التي شهدتها أسواق رأس المال العربية لدى الدول الأعضاء باتحاد هيئات الأوراق المالية العربية في مجال بناء القدرات الذاتية للمساهمة في تطوير الأسواق المالية الإسلامية.

يرجى التكرم بإكمال الاستبيان وإرساله للأمانة العامة للاتحاد قبل تاريخ 01/02/2015 على البريد الإلكتروني info@uasa.ae وذلك لكي يتم دراسة الاجابات وتحليلها للتوصل الى تقرير شامل حول هذا الموضوع.

اسم الهيئة	
اسم الشخص المسؤول عن إكمال الاستبيان	
البريد الإلكتروني للشخص المسؤول عن إكمال الاستبيان	
رقم الهاتف	
التاريخ	

(1) هل يتوفر لديكم تشريعات أو قواعد خاصة بالتمويل الإسلامي؟

☐ نعم

☐ لا

(2) إذا كانت الإجابة على السؤال السابق بـ“نعم“ ، فما هي طبيعة هذه التشريعات؟

☐ قانون / تشريع خاص بالتمويل الإسلامي.

☐ تعليمات أو أنظمة خاصة بالتمويل الإسلامي.

☐ أحكام عامة موجودة بالتشريعات المختلفة المطبقة على سوق رأس المال.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

(3) من هي الجهة المسؤولة عن متابعة الالتزام بالتشريعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي؟

☐ هيئة السوق المالية.

☐ هيئة السوق المالية بالتعاون مع هيئة رقابية شرعية.

☐ جهة / جهات أخرى، يرجى تحديدها.

(4) هل تتوفر جهة رقابية شرعية لأدوات التمويل الإسلامية؟

☐ نعم

☐ لا

(5) إذا كانت الإجابة عن السؤال السابق بـ“نعم“، فمن هي الجهة المسؤولة عن الرقابة الشرعية والتدقيق

لأدوات التمويل الإسلامية؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

☐ هيئة شرعية معتمدة.

☐ هيئة مالكي الصكوك الإسلامية.

☐ الهيئة الشرعية الخاصة بالجهة المصدرة.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

(6) كيف تصف العلاقة بين هيئة الرقابة الشرعية وهيئة السوق المالية؟

- ☐ علاقة منظمة تحكمها التشريعات مع تحديد واضح لدور كل جهة.
 - ☐ علاقة تعاونية غير منظمة بموجب التشريعات.
 - ☐ علاقة استشارية فقط.
 - ☐ أخرى، يرجى تحديدها.
-
-

(7) ما هي أهم مسؤوليات هيئة الرقابة الشرعية؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة).

- ☐ إجازة (أو المصادقة) على التعاملات المتعلقة بالأدوات المالية الإسلامية.
 - ☐ المصادقة على السياسات والإجراءات الشرعية.
 - ☐ المصادقة على الشروط والأحكام الواردة في الوثائق التي تستخدم في تنفيذ المعاملات المالية.
 - ☐ تقديم المشورة فقط.
 - ☐ أخرى، يرجى تحديدها.
-
-

(8) هل تكفي المعايير الرقابية التقليدية وآليات الإشراف المتوفرة لحماية مصالح المتعاملين في مجال الخدمات المالية الإسلامية؟

- ☐ نعم
- ☐ لا

(9) إذا كانت الإجابة عن السؤال السابق "لا"، الرجاء تحديد النقاط التي يجب العمل على تطويرها؟

(10) هل يتوفر لديكم برامج التوعية والتدريب في مجال التمويل الإسلامي؟ ومن هي الجهة المستهدفة من هذه البرامج؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

- ☐ شركات الوساطة والسمسة.
 - ☐ الشركات المدرجة بالبورصة.
 - ☐ عامة المستثمرين والمهتمين.
 - ☐ المديرين.
 - ☐ لا يوجد برامج للتوعية والتدريب.
 - ☐ أخرى، يرجى التوضيح.
-
-

11) ماهي الأنشطة الاستثمارية والتمويلية المعتمدة في مجال التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

☐ صناديق الاستثمار.

☐ صكوك الاستثمار.

☐ الطروحات الخاصة / الشهادات الاستثمارية.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

12) من هي أبرز الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

☐ جهات حكومية.

☐ المؤسسات الرسمية العامة / البلديات.

☐ البنوك الإسلامية / شركات خدمات التمويل الإسلامي.

☐ الشركات المدرجة.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

13) ما هي طبيعة العقود التي تصدر بموجبها الصكوك الإسلامية؟

☐ الإجارة.

☐ المرابحة.

☐ المضاربة أو المقارضة.

☐ المشاركة.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

14) هل تم إصدار أي أدوات تمويل إسلامية خلال العامين الماضيين؟ وماهي طبيعة هذه الإصدارات؟

☐ صكوك إسلامية.

☐ صناديق استثمار إسلامية.

☐ طروحات خاصة / شهادات استثمارية.

☐ لم يتم إصدار أي أدوات تمويل إسلامية.

☐ أخرى، يرجى تحديدها.

15) ما هو عدد إصدارات الصكوك الإسلامية خلال عام 2014؟

☐ إصدار واحد.

☐ إصدارين.

☐ أقل من خمسة إصدارات.

☐ من (5) إلى (10) إصدارات.

☐ أكثر من (10) إصدارات.

16) ما هو عدد اصدارات الصكوك الإسلامية القائمة لغاية نهاية عام 2014؟

- ☐ أقل من خمسة إصدارات.
- ☐ من (5) إلى (10) إصدارات.
- ☐ من (10) إلى (20) إصدار.
- ☐ أكثر من (20) إصدار.

17) ماهي الحوافز التي تقدم لتشجيع اصدار أدوات التمويل الإسلامية؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

- ☐ الاعفاء من رسوم التسجيل والترخيص.
- ☐ اعفاءات ضريبية مختلفة.
- ☐ اعفاء الأرباح الناشئة من ضريبة الدخل.
- ☐ لا يوجد حوافز.
- ☐ أخرى، يرجى تحديدها.

18) ما هي شروط إدراج صكوك التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة)

- ☐ تسجيل الصكوك لدى هيئة سوق المال.
- ☐ إيداع الصكوك لدى مركز إيداع الأوراق المالية.
- ☐ عدم وجود قيود على نقل ملكية الصكوك.
- ☐ أخرى، يرجى تحديدها.

19) هل يتم التداول بالصكوك الإسلامية المصدرة؟ وكيف تقيم ذلك التداول؟

- ☐ نعم، ولكن التداول عليها ضعيف.
- ☐ نعم، مع وجود تداول نشيط.
- ☐ لا، وذلك لعدم وجود اصدارات مدرجة من الصكوك.
- ☐ لا، لأن الإطار التشريعي لا يسمح بتداول الصكوك.

20) هل لديكم معايير محددة للتقارير المالية للشركات العاملة في مجال التمويل الإسلامي؟

- ☐ نعم
- ☐ لا

يرجى التوضيح

21) ما هي المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من قبل الجهات المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة).

- ☐ البيانات المالية.
- ☐ قائمة التدفقات النقدية.
- ☐ قائمة التغيرات في حقوق المساهمين.
- ☐ أخرى، يرجى تحديدها.

(22) ما هي المخاطر التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي؟

- الامتثال للشريعة.
 - مخاطر السيولة والائتمان.
 - المخاطر التشغيلية والتنظيمية.
 - أخرى، يرجى تحديدها
-
-

(23) ماهي أبرز الصعوبات التي تواجه قطاع التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة).

- عدم توفر إطار وبيئة تشريعية واضحة.
 - عدم اكتمال الأطر التنظيمية والإدارية اللازمة.
 - عدم توفر الخبرات والكفاءات اللازمة.
 - وجود منافسة كبيرة من مراكز مالية دولية متطورة.
 - أخرى، يرجى تحديدها.
-
-

(24) ماهي أبرز المتطلبات لتطوير قطاع التمويل الإسلامي؟ (يمكن اختيار أكثر من إجابة).

- توحيد المعايير وخلق إجماع بين الفقهاء وأعضاء اللجان الشرعية.
 - التواصل بين مؤسسات التمويل الإسلامي إقليمياً ودولياً.
 - تدريب الكوادر المؤهلة والخبرة في القطاع.
 - تحسين مؤسسات التمويل الإسلامي فيما يتعلق بإدارة المخاطر.
 - تطوير البنية التحتية الإلكترونية.
 - أخرى، يرجى تحديدها.
-
-

22. What are the risks facing Islamic finance industry?

- ☐ Compliance with Sharia.
 - ☐ Liquidity and credit risk.
 - ☐ Operational and systemic risks.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

23. What are the main difficulties facing Islamic finance industry? (You can choose multiple answers)

- ☐ Lack of a clear legislative framework.
 - ☐ Uncompleted organizational and administrative frameworks.
 - ☐ Lack of the necessary expertise and competencies.
 - ☐ Significant competition from developed Financial international centers.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

24. What are the main requirements to develop the Islamic finance industry? (You can choose multiple answers)

- ☐ Standardization and creating a consensus among scholars and Shariah committees members.
- ☐ Communication between regional and international Islamic finance institutions.
- ☐ Training of qualified personnel and expert.
- ☐ Improving Islamic financial institutions with regard to risks management.
- ☐ Development of the electronic infrastructure.
- ☐ Other(s), please specify.

15. How many Islamic instruments issued during 2014?

- ☐ One instrument.
- ☐ Two instruments.
- ☐ Less than (5) instruments.
- ☐ (5) to (10) instruments.
- ☐ More than (10) instruments.

16. What are the existing outstanding Islamic instruments issued at the end of 2014?

- ☐ Less than (5) instruments.
- ☐ (5) to (10) instruments.
- ☐ (10) to (20) instruments.
- ☐ More than (20) instruments.

17. What are the incentives provided to encourage Islamic instruments issuance?

- ☐ Exemption from registration and licensing fees.
 - ☐ Various tax exemptions.
 - ☐ Exempting profits from income tax.
 - ☐ No incentives.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

18. What are the listing requirements for Islamic Sukuk instruments? (You can choose multiple answers)

- ☐ Registration of the Sukuk in the Capital Market Authority.
 - ☐ The deposit of Sukuk in the Securities Depository Center.
 - ☐ No restrictions on the transfer of the Sukuk ownership.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

19. Is there any trading of issued Islamic Sukuk? And how do you evaluate this trading?

- ☐ Yes, but weak trading.
- ☐ Yes, with active trading.
- ☐ No, there is no Islamic Sukuk listed.
- ☐ No, the legislative framework does not allow trading of Islamic Sukuk.

20. Do you have specific criteria for financial reports of companies operating in Islamic finance?

- ☐ Yes
 - ☐ No
 - ☐ Please specify.
-
-

21. What information should be disclosed by issuers of Islamic instruments? (You can choose multiple answers)

- ☐ Financial Statement.
 - ☐ Cash flow statement.
 - ☐ Statement of changes in shareholders' equity.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

8. Are available conventional regulatory standards and oversight mechanisms enough to protect dealers interests in Islamic financing services?

- ☐ Yes
- ☐ No

9. If the answer to the previous question is “no”, Please specify the areas that should be developed?

10. Do you have available awareness and education programs in the field of Islamic financing? who are the target of these programs? (You can choose multiple answers)

- ☐ Brokerage firms and brokers.
- ☐ Listed companies.
- ☐ investors and interested.
- ☐ Managers in public shareholding companies.
- ☐ No awareness and education programs.
- ☐ Other(s), please specify.

11. What are the investment and financing activities adopted in Islamic financing? (You can choose multiple answers)

- ☐ Investment Funds.
- ☐ Investment Sukuk.
- ☐ Private placements / investment certificates.
- ☐ Other(s), please specify.

12. Who are the most prominent issuers of Islamic finance instruments?

- ☐ Government entities.
- ☐ Public institutions / Municipalities.
- ☐ Islamic banks / Companies of Islamic finance services.
- ☐ Listed companies.
- ☐ Other(s), please specify.

13. What are the contracts under which Islamic Sukuk are issued?

- ☐ Ijara.
- ☐ Murabaha.
- ☐ Mudaraba or Muqarada.
- ☐ Musharaka.
- ☐ Other(s), please specify.

14. Were any Islamic finance instruments issued during the last two years? What is the nature of these instruments?

- ☐ Islamic Sukuk.
- ☐ Islamic investment funds.
- ☐ Private placements / investment certificates.
- ☐ No Islamic financing instruments issued.
- ☐ Other(s), please specify.

1. Are there any regulations or special rules governing the Islamic financing?

- ☐ Yes
- ☐ No

2. If the answer to the previous question is "Yes", What is the adopted type of regulations?

- ☐ Law / specified legislation for Islamic financing.
 - ☐ Instructions / Bylaws for Islamic financing.
 - ☐ General Provisions in the legislation applicable in the capital market.
 - ☐ Other regulations, please specify.
-
-

3. The authority responsible for monitoring adherence to legislation / regulations related to Islamic Financing is?

- ☐ The Capital Market Authority.
 - ☐ The Capital Market Authority in cooperation with Shari'a Supervisory Board / Authority.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

4. Do you have a legitimate oversight Authority (Board) regulating the Islamic financing instruments?

- ☐ Yes
- ☐ No

5. If the answer to the previous question is "Yes", what is the legitimacy oversight and control authority responsible of Islamic finance instruments? (You can choose multiple answers)

- ☐ Accredited legitimate Authority .
 - ☐ Commission of the Islamic Sukuk owners.
 - ☐ Legitimate body of the Issuer.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

6. How do you describe the relation between Shari'a Supervisory Board and the Capital Market Authority?

- ☐ Organized relation governed by legislation with clear definition of each Body role.
 - ☐ Cooperative relation not regulated by legislation.
 - ☐ Consultative relation.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

7. What are the major responsibilities of Shari'a Supervisory Authority / Board? (You can choose multiple answers)

- ☐ Authenticating transactions related to Islamic finance instruments.
 - ☐ Approval of the legitimate policies and procedures.
 - ☐ Ratification of the terms and conditions provided in documents used to implement financial transactions.
 - ☐ Providing advice.
 - ☐ Other(s), please specify.
-
-

Questionnaire

The Islamic Financing Instruments In Arab Capital Markets

Introduction

The objective of this survey is to understand the legislative and regulatory framework, and practices adopted by the Arab Securities Authorities and other relevant authorities on the subject of Islamic financing, especially the challenges and prospects of Islamic financial markets. The survey also aims at identifying the situation and recent developments in the Arab capital markets of the Union of Arab Securities Authorities members in the field of endogenous capacity-building to contribute in raising and developing Islamic financial markets.

The securities regulators members of the UASA are kindly asked to complete the following questionnaire either in English or in Arabic and return it to the UASA (info@uasa.ae) before the 1st of February 2015. Following the receipt of responses, a report will be prepared in order to provide recommendations to members of the UASA in this regard.

Organization name	
Name of respondent	
E-mail of respondent	
Phone number of respondent	
Date	

الملحق رقم (3)

الردود التفصيلية على استبيان أدوات التمويل الإسلامي
لدى أسواق رأس المال العربية

تحليل استبيان حول التمويل الإسلامي / Islamic Finance Questionnaire Analysis

Authority / الجهة												
مجموع الاجابات Total of Responses	لبنان Lebanon	المغرب Moroc- co	مصر Egypt	الكويت Kuwait	قطر Qatar	فلسطين Palestine	سلطنة عمان Oman	العراق Iraq	تونس Tunis	الإمارات UAE	الأردن Jordan	رقم السؤال Ques- tion no
YES = 9 NO = 2	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES- NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	1
A = 4 B = 3 C = 2 D = 1	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	2
A = 5 B = 5 C = 3	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	A B C	3
YES = 9 NO = 2	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	4
A = 3 B = 0 C = 6 D = 0	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	5
A = 6 B = 1 C = 2 D = 2	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	6
A = 5 B = 5 C = 5 D = 2 E = 3	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	7
YES = 7 NO = 4	YES NO	YES NO	YES NO	YES- NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	YES NO	8
ESSAY												9

9

8

7

6

5

4

3

2

1

تحليل استبيان حول التمويل الإسلامي / Islamic Finance Questionnaire Analysis

Authority / الجهة												
مجموع الاجابات Total of Responses	لبنان Lebanon	المغرب Morocco	مصر Egypt	الكويت Kuwait	قطر Qatar	فلسطين Palestine	سلطنة عمان Oman	العراق Iraq	تونس Tunis	الإمارات UAE	الأردن Jordan	رقم السؤال Ques- tion .no
A=4 B=3 C=4 D=3 E=5 F=3	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	A B C D E F	10
A=7 B=8 C=2 D=2	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	11
A=3 B=1 C=8 D=4 E=2	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	12
A=7 B=5 C=5 D=6 E=5	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	13
A=3 B=6 C=1 D=3 E=1	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	14
A=1 B=0 C=2 D=1 E=0	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	A B C D E	15
A=5 B=1 C=0 D=0	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	A B C D	16

[illegible]

قائمة المراجع

1. المراجع الأجنبية:

1) G20 Mobilizing Islamic Finance for Long Term Investment Financing Conference, Turkey, November 2015.

<http://www.worldbank.org/en/events/2015/11/18/mobilizing-islamic-finance-for-long-term-investment-financing#4>

2) International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) - Islamic Capital Markets Principles and Practices, Malaysia, 2015.

<http://www.isra.my/>

3) An Overview of Islamic Finance.

http://www.imf.org/external/pubs/cat/shortres.aspx?TITLE=&auth_ed=&subject=Islamic+finance&ser_note=All&datecrit=During&YEAR=&Lang_F=All

<http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm>

4) Islamic Finance and Banking.

Ernst and Young 2014 - 2015

Islamic Financial Stability Report 2014

UKIFS

ADF-IFSB 2015

5) Sukuk Markets.

Bloomberg

IFIS

Zawya 2014 Sukuk database

IFN

6) Nasdaq Dubai

<http://www.nasdaqdubai.com/>

2. المراجع العربية:

(1) هيئة الأوراق المالية الأردنية

<http://www.jsc.gov.jo/library/634861246451441250.pdf>

(2) هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية

<https://www.sca.gov.ae/Arabic/legalaffairs/Laws/039.pdf>

(3) هيئة السوق المالية التونسية

<http://www.cmf.org.tn>

4) هيئة الأوراق المالية العراقية

[/http://www.isc.gov.iq](http://www.isc.gov.iq)

5) الهيئة العامة لسوق المال العمانية

[/https://www.cma.gov.om](https://www.cma.gov.om)

6) هيئة سوق راس المال الفلسطينية

<http://www.pcma.ps/SitePages/home.aspx>

7) هيئة قطر للأسواق المالية

<http://www.qfma.org.qa/Arabic/home.aspx>

8) هيئة أسواق المال الكويتية

https://www.cma.gov.kw/Ar_Home.cms

9) هيئة الأسواق المالية اللبنانية

[/http://www.cma.gov.lb](http://www.cma.gov.lb)

10) الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية

http://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa_ar/index.jsp

11) مجلس القيم المنقولة المغربية

<http://www.cdvm.gov.ma>

12) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)

<http://www.aaoifi.com/ar/about-aoifi/our-history.html>

13) مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)

http://www.ifsb.org/ar_background.php

14) سوق دبي المالي

<http://www.dfm.ae/ar>

15) السوق المالية السعودية (تداول)

<http://www.tadawul.com.sa>

إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
صندوق بريد: 117555 دبي، إ.ع.م
مباشر: + 971 4 290 0056
فاكس: + 971 4 290 0050
البريد الإلكتروني: info@uasa.ae

www.uasa.ae

www.uasa.ae