



القواعد الاسنرشادية لإصدار وإدراج

الصكوك الإسلامية

في أسواق رأس المال العربية

2024

الأمانة العامة للانحد
دبي / الإمارات العربية المنحد



القواعد الاستراتيجية لإصدار وإدراج

الصكوك الإسلامية

في أسواق رأس المال العربية

إعداد

فريق العمل المكلف بتنفيذ أهداف ومبادرات المحور الأول لخطة الاتحاد الاستراتيجية 2021-2025 حول تعزيز التعاون في مجالات تطوير أسواق رأس المال ومواجهة المخاطر ودعم السهولة والاستدامة بالتعاون مع الأمانة العامة للاتحاد

2024-2025

الأمانة العامة

اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
دبي / الإمارات العربية المتحدة

المحتويات

4	مقدمة
5	تعريف
7	الفصل الأول: الإطار الرقابي والتنظيمي العام
12	الفصل الثاني: الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك الإسلامية وطرحها
16	الفصل الثالث: إدراج الصكوك الإسلامية وتداولها
19	الفصل الرابع: الحوكمة وحماية حقوق المستثمرين
21	الفصل الخامس: الابتكار في أسواق الصكوك الإسلامية
23	الفصل السادس: إدارة المخاطر وآليات التعامل مع الأزمات
25	الملاحق

مقدمة

تعتبر الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من أهم أدوات التمويل والاستثمار التي حظيت خلال السنوات الأخيرة باهتمام عربي واقليمي ودولي كبير وذلك نظرا لأهميتها في توفير أدوات مالية مبتكرة تلبي احتياجات المستثمرين والمتعاملين وفق الشريعة الإسلامية. كما يسهم إصدار الصكوك الإسلامية في توفير أدوات مالية تمكن المستثمرين من تنويع استثماراتهم ومحافظهم الاستثمارية بالإضافة إلى استقطاب فئات جديدة من المستثمرين المهتمين بالاستثمار بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

ويأتي إعداد هذه القواعد كخطوة هامة لتطوير أسواق رأس المال الإسلامية وتعزيز الشفافية والمصداقية وتسهم في تعزيز النمو الاقتصادي المستدام وتحقيق تطلعات المستثمرين والمتعاملين بأسواق رأس المال العربية. كما تشمل القواعد العامة الاسترشادية للإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك الإسلامية وطرحها وإدراجها وتداولها. كما تشمل القواعد العامة الاسترشادية تلك المرتبطة بالحوكمة وحماية المستثمرين والابتكار في أسواق الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى إدارة المخاطر وآليات التعامل مع الأزمات.

وضمن هذا الإطار، قام فريق العمل المشكل من قبل مجلس الاتحاد في اجتماعه الثامن عشر الذي عقد في مدينة الدوحة عام 2024، بالتعاون مع الأمانة العامة للاتحاد، بإعداد قواعد عامة استرشادية لإصدار وإدراج الصكوك الإسلامية في أسواق رأس المال العربية، حيث استند فريق العمل في إعدادها على الجهود التي بذلت لدى عدد من الجهات العربية والإقليمية في هذا المجال، بالإضافة إلى التشريعات النافذة لدى أعضاء الاتحاد وغيرها. تضم القواعد الاسترشادية مجموعة من الفصول تركز على الملامح العامة للأسس التي يمكن الاعتماد عليها في الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك الإسلامية وتحديد أنواع المخاطر المحتملة وآلية التعامل معها.

ومما يذكر بأن الخطة الاستراتيجية للاتحاد للأعوام 2021-2025 قد أكدت بأن إصدار مثل هذه القواعد سيكون بصفة استرشادية تساعد الهيئات بالاتحاد، على زيادة الانسجام والتقارب بين التشريعات العربية، مما يسهم في تعزيز انسياب الاستثمارات بين الدول الأعضاء بالاتحاد، آمليين أن يسهم إصدار هذه القواعد في تحقيق الأهداف المرجوة.

...والله ولي التوفيق

الأمانة العامة لاتحاد هيئات الأوراق المالية العربية

نهاري ف

يكون للألفاظ والعبارات التالية المعنى المبين مقابل لكل منها:

- **الدولة:** أي دولة من الدول الأعضاء في اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية.
- **الاتحاد:** اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية.
- **الأعضاء:** الجهات أو الهيئات الرقابية العربية الأعضاء في اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية.
- **الصكوك الإسلامية:** أوراق مالية اسمية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات، أو منافع، أو خدمات، أو خليط منها سواء كانت حقوقاً قائمة فعلاً أم سيتم تملكها من حصيلة الاكتتاب وإنشائها لمشروع معين، وتُرتب حقوقاً لحامل الصك والتزامات عليه في حدود حصته، وذلك بعد تسديد قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله بصيغة تعاقدية لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية.
- **الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية:** يجب أن تتوافق هيكل الصكوك مع مبادئ الشريعة الإسلامية، بما في ذلك تحريم الربا والمقامرة. ويتم تقييم الصكوك ومراقبة مدى الالتزام بالجانب الشرعي منذ الإصدار وحتى الإطفاء من قبل جهة أو جهات شرعية معترف بها وفق التشريعات الناظمة لكل دولة، وأن يتم التنسيق والتعاون والعمل بروح الفريق بين تلك الجهة/الجهات وبين الجهات القانونية والفنية المتخصصة لضمان توافق الإصدار بكافة مراحلها مع أحكام الشريعة الإسلامية في الأسواق المحلي أو العالمية.
- **الجهة المستفيدة (THE ORIGINATOR):** الجهة صاحبة المشروع التي تستفيد من حصيلة الاكتتاب في الصكوك وما تُحوّل إليها من أموال.
- **الشركة ذات الغرض الخاص (SPV):** شركة يتم إحداثها لغايات التصكيك الإسلامي، وتملك موجودات الصكوك نيابةً عن حملة الصكوك، يتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفق أحكام التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية.
- **لجنة الرقابة الشرعية الخاصة:** لجنة مكونة من مجموعة من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات المالية الإسلامية يتم تعيينهم من الجهة المستفيدة، ويجوز أن يكون أحد أعضائها من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وملماً بفقه المعاملات.

نهاربف

- **الطرح:** دعوة الجمهور أو فئة محددة منه للاكتتاب في الصكوك التي تمت الموافقة على إصدارها من قبل الهيئة وذلك خلال فترة زمنية محددة بنشرة الإصدار، ويُعدّ الطرح إيجاباً من الجهة المستفيدة، ويكون القبول باكتتاب المستثمرين في الصكوك وفق ما جاء في طلب الاكتتاب.
- **مدير إصدار الصكوك الإسلامية:** شركة الخدمات المالية المرخّصة لممارسة نشاط إدارة إصدارات الأوراق المالية.
- **نشرة إصدار الصكوك:** وثيقة تتضمن بيانات وشروط إصدار وطرح الصكوك بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية والتشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية.
- **المتعهد بالتغطية:** شركة الخدمات المالية المرخّصة التي تلتزم بالوعد بشراء الصكوك التي لم يتم الاكتتاب عليها، وذلك بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية المبرمة مع الشركة ذات الغرض الخاص بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية.
- **التنضيف:** تقدير أو تئمين قيمة الموجودات وقد يكون فعلياً من خلال البيع، عن طريق تقييم الموجودات بسعر السوق.
- **استرداد الصك:** شراء الصك من قبل الجهة المستفيدة أو من غيرها قبل تاريخ انتهاء مدته بقصد إلغائه وفق الشروط المبيّنة في نشرة الإصدار وبما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.
- **إطفاء الصك:** توزيع حصيلة موجودات الصكوك على حملة الصكوك بعد التنضيف في نهاية مدة الصك المحددة في نشرة الإصدار وبما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.
- **الإدراج:** قيد الصكوك في سجلات سوق الأوراق المالية بحيث تكون قابلة للتداول وفقاً للضوابط الشرعية.
- **التداول:** عمليات شراء وبيع الصكوك في سوق الأوراق المالية.

الفصل الأول الإطار الرقابي والتنظيمي العام

الفصل الاول

الإطار الرقابي والتنظيمي العام

1. الإطار القانوني للصكوك الإسلامية

- يحدد الإطار التشريعي الأحكام العامة المتعلقة بالصكوك الإسلامية وفق ما تقتضيه المتطلبات القانونية في الدول الأعضاء.
- يجب إصدار لوائح تنظيمية أو تعليمات فرعية خاصة، ويجب أن تكون هذه اللوائح شاملة بحيث تغطي الأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة بـ:
 - الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)
 - هيئة الرقابة الشرعية.
 - الإصدار والطرح.
 - الإفصاح.
 - الإدراج والتداول.
 - الإطفاء.
 - الهيئة العامة لحملة الصكوك.

2. الإطار التنظيمي والرقابي للصكوك الإسلامية:

يجب أن تغطي اللوائح القانونية أيضاً الجوانب التنظيمية والرقابية بكل ما يتعلق بالصكوك الإسلامية وأهمها:

2-1 إمكانية تشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية:

على الرغم من ضرورة وجود لجنة رقابة شرعية خاصة بكل إصدار من إصدارات الصكوك الإسلامية فإن بعض هيئات الأوراق المالية العربية تشترط أيضاً وجود هيئة رقابة شرعية مركزية تؤسس في هيئة الأوراق المالية وتكون هذه الهيئة مسؤولة عن وضع الضوابط الرقابية الشرعية الناظمة لإصدار وتداول الصكوك، وتحديد الأسس والمعايير التي يجب أن تلبىها موجودات الصكوك، كما تمارس مهامها وفق أحكام التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية في هيئة الأوراق المالية.

بالنسبة للهيئات التي تشترط تأسيس هيئة رقابة شرعية مركزية، يجب أن يحدد الإطار القانوني شروط العضوية في هيئة الرقابة الشرعية المركزية بحيث تضم خبراء من علماء في فقه المعاملات المالية الإسلامية، ويمكن تدعيم هذه اللجنة بأعضاء من ذوي الخبرة في مجال

الاقتصاد وفي المجال القانوني، وذلك في ضوء عدد من المعايير الهامة الأخرى مثل معايير الاستقلالية والموضوعية، القدرة والكفاءة، والنزاهة والأمانة وأية معايير أخرى مناسبة.

يجب أن يحدد الإطار القانوني الناظم لتشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية مدة العضوية ومهامها وصلاحياتها وتنظيم اجتماعاتها وآلية اتخاذ قراراتها.

1-2 أنواع وصيغ العقود الشرعية التي تصدر الصكوك الإسلامية بموجبها:

اعتمد المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ما يقارب أربعة عشر نوعاً من أنواع الصكوك، حيث تمّ تبويبها وفقاً لطبيعة النشاط الخاص بإصدارها، ومجالات التوظيف، وصُنِّفت في أربعة أقسام رئيسية:

-صكوك المشاركات.

-صكوك العقود الزراعية.

-صكوك الإجارة.

-صكوك بيع الآجال

من أهم العقود الشرعية التي يجوز أن تصدر الصكوك الإسلامية بموجبها:

-صكوك الإجارة: تمثل صكوكاً يتم فيها بيع منفعة الأصل محل التصكيك لمالكي الصكوك واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها.

-صكوك المشاركة: تمثل صكوكاً يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في مشروع مشترك مبني على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، بحيث يصبح المشروع ملكاً لمالكي الصكوك في حدود حصصهم.

-صكوك المضاربة: تمثل صكوكاً تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها للجهة المصدرة على أساس المضاربة.

-صكوك خضراء: تمثل صكوكاً لتمويل مشاريع تحقق عائداً بيئياً مثل مشاريع الطاقة المتجددة، كفاءة الطاقة، معالجة المياه، وغيرها من الأنشطة التي تساهم في حماية البيئة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.

-بالإضافة إلى أي عقود أخرى تجيزها اللجنة الرقابية الشرعية المركزية.

2-3 الجهات المستفيدة من إصدار الصكوك الإسلامية:

تحديد الجهات المسموح لها التقدّم بطلب إلى الهيئة الرقابية المعنية للحصول على التمويل من خلال إصدار الصكوك الإسلامية.

تصنف الهيئة الرقابية الصكوك الإسلامية بحسب الجهات التي تستفيد من تمويل الصكوك الإسلامية لإنشاء مشاريع أو تطوير مشاريع قائمة وفق جهة الإصدار إلى:

- صكوك سيادية أو حكومية (أي تُصدرها الحكومات)
- صكوك شبه سيادية (أي تُصدرها الجهات والمؤسسات العامة التابعة للحكومات)
- صكوك المؤسسات المالية (كالتى تُصدرها المصارف والمؤسسات المالية ولاسيما الإسلامية منها).

صكوك الشركات المختلفة (سواء أكانت زراعية أم صناعية أم تجارية أو خدمية على أن يجيز لها التشريع السائد في الدولة ذلك).

2-4 المشروع الممول بالصكوك الإسلامية:

- تحدد الهيئة الرقابية معايير قبول هذه المشاريع ومن أهم هذه المعايير:
- أن يكون متوافقاً مع الشريعة الإسلامية.
 - أن يحقق ربحاً وفقاً لدراسة الجدوى الاقتصادية المعدة لهذا الغرض.
 - أن تديره إدارة متخصصة تتمتع بخبرة عالية في نوع النشاط.
 - أن يكون له حسابات مالية مستقلة.
 - أن يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المستفيدة.

2-5 الشركة ذات الغرض الخاص:

- أن يشمل الإطار التنظيمي متطلبات تأسيس وترخيص الشركة ذات الغرض الخاص.
- يجب التحديد فيما إذا كان وجود الشركة ذات الغرض الخاص جوازياً أو إلزامياً عند إصدار الصكوك الإسلامية، حيث اختلفت تشريعات الدول حول إلزامية إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص من عدمه.

- بشكل عام يجب أن يحدد التشريع الناظم للشركة ذات الغرض الخاص مايلي:
- الشكل القانوني.

- الحد الأدنى لرأس المال.

-إجراءات التأسيس والترخيص.

- المهام والدور المحدد لها.

-شروط تعيين إدارة هذه الشركة.

-الإفصاحات المطلوبة منها.

- الاستثناءات المتعلقة بها من قانون الشركات مثل عدم إمكانية اندماج هذه الشركة مع غيرها من الشركات، وعدم جواز إدراج أو تداول أسهمها في السوق المالي، وعدم جواز تصفيتها أو شطب تسجيلها إلا بعد موافقة هيئة الرقابة الشرعية و صدور قرار من الهيئة الرقابية.
- بالإضافة إلى ضرورة التزام الشركة ذات الغرض عند نقل ملكية الموجودات لها بالطلب من الجهات ذات العلاقة بوضع قيد يتضمن أن هذه الموجودات هي لغايات إصدار صكوك التمويل الاسلامي ولا يجوز التصرف فيها كالبيع أو الرهن أو الحجز أو التنفيذ عليها.
- الإعفاءات الممنوحة لها من الرسوم والضرائب.
- إجراءات تصفيتها.

2-6 حملة الصكوك:

- يشمل الإطار التنظيمي على تشكيل لجنة لحملة الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم، وتحديد شروط اختيار أعضاء هذه اللجنة وتنظيم اجتماعاتها وآلية اتخاذ قراراتها.
- يشمل الإطار التنظيمي على آلية تنظيم اجتماعات الهيئة العامة لحملة الصكوك الإسلامية ونصابها اللازم لاتخاذ القرارات وصلاحياتها وإلزامية تنفيذ هذه القرارات تجاه الشركة ذات الغرض الخاص وحقوق حملة الصكوك وواجباتهم.

الفصل الثاني
الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار المكوك
الإسلامية وطرحها

الفصل الثاني

الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك الإسلامية وطرحها

1- إصدار الصكوك وطرحها على الاكتتاب:

- تُنظَّم عملية إصدار الصكوك وطرحها على الاكتتاب وتغطيتها وفقاً لأحكام التشريع العام للصكوك الإسلامية، والتعليمات والنماذج الصادرة عن الهيئة الرقابية لهذا الغرض.
- يحدد الإطار التنظيمي شروط إصدار الصكوك الإسلامية عند طرح الصكوك على الاكتتاب العام أو الخاص ومنها أهم هذه الشروط توفير نشرة إصدار للمكتتبين.
- يُشترط في نشرة الإصدار أن تكون مقدمة من مدير الإصدار المرخص وفقاً للنموذج المعتمد من الهيئة الرقابية لهذا الغرض، ويعد مدير الإصدار مسؤولاً عن إعداد هذه النشرة وتقديمها للجهة الرقابية.
- يجب أن تتضمن نشرة الإصدار في الحد الأدنى البيانات الآتية:
 - معلومات كاملة عن إصدار الصكوك الإسلامية، وعن الجهة المستفيدة، الشركة ذات الغرض الخاص، والمشروع (الغاية من الإصدار وكيفية استغلال حصيلته).
 - البيانات المالية للجهة المستفيدة من الإصدار لآخر ثلاث سنوات.
 - دراسة الجدوى الاقتصادية والمصلحة من إنشاء المشروع أو تطويره.
 - موافقة لجنة الرقابة الشرعية الخاصة على نشرة الإصدار.
 - شروط وإجراءات الاكتتاب التي تتضمن تحديد: الأشخاص الذين يحق لهم الاكتتاب، نسب الاكتتاب، مواعيد طرح للاكتتاب وإقفاله، تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال للمكتتبين بالصكوك في حال عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر، أسماء مديري الإصدار ومصارف الاكتتاب.
 - حقوق وواجبات حملة الصكوك.
 - بيانات وكيل الدفع الذي يتولى مسؤولية دفع القيمة الاسمية والأرباح الخاصة بالصكوك وقيمة استردادها نيابة عن المصدر.
 - مواعيد دفع الأرباح وإطفاء الصكوك.
 - القواعد الشرعية لاسترداد وإطفاء وتداول الصكوك حسب طبيعة كل صك.
 - الإجراءات الواجب اتباعها في حال عدم تغطية الاكتتاب.

-واجبات ومسؤوليات لجنة حملة الصكوك ومدة ولاية وطريقة انتخاب وعزل أعضائها وتحديد أسلوب منح المزايا لهم.

-التزامات الشركة ذات الغرض الخاص تجاه الهيئة الرقابية وحملة الصكوك والغير.

-تقرير من جهة محاسبية مختصة تحدّد فيه القيمة العادلة لموجودات الصكوك وأسس تقييمها، وتاريخ نقل ملكية الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وعلاقتها المباشرة بالنشاط.

-نوع الصكوك، وقيمتها الاسمية، وعددها، والقيمة الإجمالية للإصدار.

-مشاركة حامل الصك الإسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته.

-إجراءات إطفاء الصكوك.

-الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حال وقوعه وكيفية تسوية حقوق حملة الصكوك وتحديد آلية تسوية النزاعات.

-كشف بأسماء أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا للجهة المستفيدة وأعضاء لجنة الرقابة الشرعية الخاصة يوضح الخبرة العملية والعلمية لكل منهم.

-تفاصيل أي إصدارات عامة لأوراق مالية قامت بها الجهة المستفيدة خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

-أي متطلبات أخرى ترى الهيئة الرقابية إضافتها.

• يحدد الإطار التنظيمي مسؤولية الجهة المستفيدة والشركة ذات الغرض الخاص عن صحة المعلومات الواردة في نشرة الإصدار.

• يحدد الإطار التنظيمي المدة المحددة من الجهة الرقابية لدراسة الوثائق المقدّمة من مدير الإصدار وقرارها تجاه الطلب وتاريخ نفاذ نشرة الإصدار وبدء الاكتتاب وفترة الاكتتاب.

• يتم إعلام الهيئة الرقابية بنتائج الاكتتاب بعد الانتهاء من إجراءات الاكتتاب، ويجب تحديد آلية التخصيص وتوزيع الصكوك والمدة المحددة لانتهاء من هذا الإجراء، بالإضافة إلى الإجراءات المتخذة في حال عدم تغطية الاكتتاب.

1-الإفصاح والتقارير الدورية:

• يحدد الإطار التنظيمي متطلبات وشروط تعيين مدقق لحسابات الشركة ذات الغرض الخاص الذي يُمارس أعماله وفق المعايير الشرعية ومعايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات للمؤسسات المالية الإسلامية، وتُطبّق معايير المحاسبة الدولية في الحالات التي لم تُغطها المعايير الإسلامية المعتمدة وبما لا

يتعارض مع الشريعة الإسلامية، ولأغراض لضمان استقلاليته يجب على ألا يكون مدقق حسابات الجهة المستفيدة أو المشروع.

- كما يجب أن تلتزم لجنة الرقابة الشرعية الخاصة بتزويد اللجنة الرقابية الشرعية المركزية ولجنة حملة الصكوك بالتقارير الدورية وغير الدورية وفق المتطلبات الشرعية ومتطلبات الهيئة الرقابية.
- يحدد الإطار التنظيمي متطلبات الإفصاح الخاصة الشركة ذات الغرض الخاص وإدارة المشروع وغيرها من الأطراف المشاركة في عملية إصدار الصكوك منذ الإصدار وحتى الإطفاء ومواعيد التقارير التي تحددها الهيئة الرقابية ووفق المعايير المعتمدة ولاسيما ما يتعلق:
 - القوائم المالية السنوية والتقارير المالية المرحلية للمشروع.
 - المعلومات التي قد تؤثر على أسعار الصكوك الإسلامية فور حدوثها أو اتخاذها.
 - القرارات الصادرة عن الهيئة العامة للجهة المصدرة (ان وجدت) المتعلقة بالصكوك الإسلامية.
 - التقارير المتعلقة بالمشروع وأدائه ومدى تقدم انجازه والعوائد الموزعة فيه وتوقع التدفقات النقدية للعمر المتبقي للمشروع.

1-الاسترداد والإطفاء:

يجب تحديد آلية الاسترداد بحيث يتم ا بشراء الجهة المستفيدة أو غيرها بعض الصكوك بطلب منها أو من حملتها قبل انتهاء مدة الصك ووفقاً للشروط المحددة في نشرة الإصدار وبما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.

- يجب تحديد آلية إطفاء الصكوك ومواعيده سواء أكان الإطفاء مبكراً نتيجة تعثر المشروع أو لأي سبب آخر، أو الإطفاء في نهاية مدة الصكوك، وذلك بإعادة الموجودات من قبل شركة الشركة ذات الغرض الخاص إلى الجهة المستفيدة أو بشراء الجهة المستفيدة أو غيرها جميع الصكوك، أو بتصفية جميع موجوداتها ببيعها للغير من قبل الشركة ذات الغرض الخاص بنهاية مدة الصكوك وتوزيع عوائدها على حملة الصكوك الإسلامية وفقاً للشروط المحددة في نشرة الإصدار وبما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.

الفصل الثالث إدراج المكوك الإسلامية ونداولها

الفصل الثالث إدراج الصكوك الإسلامية ونداؤها

- يحدد الإطار التنظيمي أحكام إدراج الصكوك في سوق الأوراق المالية سواء بورصات محلية أو بورصات عالمية بعد تسجيلها وإيداعها ووفق المتطلبات التي تحددها سوق الأوراق المالية، حيث يجب توقيع اتفاقية الإدراج مع سوق الأوراق المالية التي تحدد حقوق والتزامات الطرفين.
- يحدد الإطار التنظيمي أحكام تسجيل الصكوك الإسلامية وإيداعها وتقاصها وتسويتها لدى الجهات المعنية بالإيداع والتقاص المحلية أو العالمية.
- يجب تقديم طلب إدراج لكامل الصكوك المكتتب بها مرفقاً به جميع الوثائق والمستندات المطلوبة وفقاً للنموذج المعد من سوق الأوراق المالية لهذه الغاية.
- تحدد سوق الأوراق المالية المدد الزمنية لإصدار قرار الإدراج أو رفض الطلب لأسباب محددة وإجراءات الاعتراض على قرار الرفض.
- يجب التحقق قبل إدراج الصكوك من عدم وجود أية قيود على نقل ملكية الصكوك باستثناء القيود الواردة في التشريعات المعمول بها.
- من أهم البنود الواجب توافرها في طلب الإدراج:
 - 1.- تقرير صادر عن الجهة المستفيدة يتضمن معلومات تأسيس الجهة المستفيدة وغاياتها وتقييم أدائها وإنجازاتها وأهم الأحداث التي مرت بها وخطتها المستقبلية، واسماء الاشخاص الذين يملكون (5%) أو أكثر من أسهم الجهة المستفيدة والصكوك الإسلامية المكتتب بها
 - 2.- وصف للصكوك الإسلامية المصدرة التي ترغب الجهة المستفيدة بإدراجها.
 - 3.- عقد التأسيس والنظام الأساسي للجهة المستفيدة
 - 4.- التقرير السنوي للجهة المستفيدة والمشروع لآخر سنة مالية.
 - 5.- البيانات المالية المرحلية المراجعة (ان وجدت) لكل من الجهة المستفيدة والمشروع
- يتم تداول الصكوك في البورصات المحلية أو العالمية بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ووفقاً للمعايير الدولية مثل DVP (التسليم مقابل الدفع)، ويجب أن تكون قابلة للتداول بحرية وفقاً لما يحقق شفافية السوق.
- يحدد الإطار التنظيمي متطلبات تداول الصكوك الإسلامية في البورصات المحلية أو العالمية بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ووفقاً للمعايير الدولية مثل DVP (التسليم مقابل الدفع)، حيث تحدد هيئة الرقابة الشرعية المركزية الصكوك القابلة للتداول والصكوك الغير قابلة للتداول

- وذلك وفق صيغ العقود الشرعية، وفي حالة الصكوك الغير قابلة للتداول يجب تحديد آلية التخارج.
- يجب تحديد الحالات التي يتم ايقاف التداول بالصكوك الاسلامية المدرجة في سوق الأوراق المالية في سواء أكانت أسباب الإيقاف تتعلق بأسباب شرعية (بناء على اقتراح هيئة الرقابة الشرعية المركزية)، أو أسباب ترتبط بحماية المستثمرين (كأي حادث طارئ يؤثر بشكل جوهري على سلامة التعامل بالصكوك الاسلامية أو على المركز المالي للجهة المصدرة أو المشروع) بحيث يتم إعادة التداول على الأسهم إلا حين استكمال إجراءات الافصاح لجمهور المتعاملين.
 - يجب تحديد الحالات التي يتم بموجبها إلغاء إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية (كإطفاء الصكوك، أو تصفية الشركة ذات الغرض الخاص نتيجة تعثر المشروع) وآلية التنفيذ.

الفصل الرابع الحوكمة وحماية حقوق المستثمرين

الفصل الرابع الحوكمة وحماية حقوق المستثمرين

- **تعزيز الحوكمة:** يجب الالتزام بقواعد حوكمة شفافة ومستقلة لضمان الرقابة المالية على أموال المستثمرين، بما يتماشى مع المعايير الدولية لقواعد حوكمة أدوات التمويل الإسلامي، وبخاصة الصكوك الإسلامية منها.
- **حماية حقوق المستثمرين:** يجب تأكيد حماية حقوق المستثمرين من خلال توفير آلية لاسترداد القيمة الاسمية للصكوك عند الاستحقاق، وتفعيل آلية مناسبة لإدارة المخاطر بشكل يضمن حقوق الأطراف.
- **تحفيز الاستثمارات المؤسسية:** تحفيز المؤسسات المالية والصناديق السيادية للاستثمار في الصكوك من خلال حوافز مثل الإعفاءات الضريبية أو ضمانات مالية.

الفصل الخامس الابتكار في أسواق الصكوك الإسلامية

الفصل الخامس الابتكار في أسواق الصكوك الإسلامية

- **الصكوك الخضراء:** تعزيز إصدار الصكوك لتمويل المشاريع البيئية المستدامة والمشاريع التنموية الاجتماعية، بما يساهم في تحسين الاستدامة البيئية والاجتماعية.
- **التكنولوجيا المالية:** (FINTECH) استخدام التكنولوجيا المالية والذكاء الاصطناعي لتحسين تداول الصكوك وإدارة العمليات المرتبطة بها، مما يساهم في تسريع عمليات التسوية وتقليل التكاليف. ينبغي تعزيز التعاون بين البورصات المحلية ومنصات التكنولوجيا المالية لتحسين كفاءة الأسواق وتيسير تداول الصكوك.
- **الصكوك الهجينة:** تطوير صكوك هجينة تجمع بين خصائص الصكوك الإسلامية التقليدية مع ابتكارات تمويلية مثل منصات التمويل الجماعي، لتعزيز المرونة والابتكار في سوق الصكوك.
- **تحفيز الاستثمارات الدولية:** تشجيع الأسواق العربية على التعاون مع البورصات العالمية لزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية في الصكوك، من خلال تسهيل عملية الإدراج والاعتراف بالمعايير العالمية.

الفصل السادس إدارة المخاطر وأليات التعامل مع الأزمات

الفصل السادس إدارة المخاطر وأليات التعامل مع الأزمات

1- يجب تحديد أنواع المخاطر المرتبطة بالصكوك ومن أهمها:

- المخاطر الائتمانية: احتمال تعثر الجهة المصدرة في سداد العوائد أو قيمة الصكوك عند الاستحقاق.
- المخاطر السيولة: تحديات تتعلق بعدم القدرة على بيع الصكوك بسهولة في السوق الثانوية.
- المخاطر المرتبطة بالأصول: المخاطر المتعلقة بتقلبات أسعار الأصول التي تم تمويلها من خلال الصكوك.

2- كما يجب تحديد آليات إدارة المخاطر من خلال:

- استخدام الضمانات: يمكن للجهات المصدرة تقديم ضمانات مالية إضافية أو تأمينات لتخفيف المخاطر الائتمانية تتوافق مع ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية.
- التنويع: من خلال تنويع المشاريع الممولة عبر الصكوك وتوزيع المخاطر على عدة أصول أو قطاعات.
- الصكوك المرتبطة بالأداء: إنشاء صكوك ترتبط بشكل مباشر بأداء الأصول الممولة، بحيث يتم تحديد العوائد بناءً على الأداء الفعلي للمشروع.

3- آلية التعامل مع الأزمات:

- إعادة هيكلة الصكوك: في حالة حدوث تعثر أو أزمات، يمكن إعادة هيكلة شروط الصكوك مع المساهمين والمستثمرين بما يضمن تقليل الخسائر وتحقيق الاستقرار المالي.
- إشراف متزايد: تفعيل آلية إشراف مالية أكثر صرامة على المشاريع الممولة، خصوصاً في حالات الأزمات المالية، من خلال فرض مراقبة دورية لأداء المشاريع وشفافية عالية في الإفصاح عن المشكلات المالية.
- التقييم المستمر للمخاطر: إجراء تقييم دوري للمخاطر المرتبطة بالصكوك من خلال تقارير تقييمية مستقلة من قبل جهات معترف بها لضمان استدامة المشاريع الممولة من خلال الصكوك.

الملاحق

الملحق (1): دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية في إصدار الصكوك الإسلامية (تجربة هيئة الأوراق المالية الأردنية)

الملحق (2): نموذج عن نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي (هيئة الأوراق المالية الأردنية)

الملحق (3): فريق العمل

الملحق (1)

دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية في إصدار الصكوك الإسلامية (نخبة هيئة الأوراق المالية الأردنية)

أولاً- دور مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردنية المشكل بمقتضى أحكام قانون صكوك التمويل الإسلامي:

- يلتزم مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى قانون الأوراق المالية عند النظر في الأمور المتعلقة بصكوك التمويل الإسلامي، مراعاة الإنعقاد ضمن تشكيلته الواردة في قانون صكوك التمويل الإسلامي (المادة 3/أ/ب)، إذ يتوجب عليه دعوة أعضاء المجلس غير المتفرغين المعينين بموجب قانون صكوك التمويل، وهم أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين في الاقتصاد الإسلامي، يتم تعيينهم في المجلس وتحديد مكافآتهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد.
- ويتولى المجلس المشكل وفق الصيغة الواردة أعلاه المهام والصلاحيات التالية (المادة 3/د من قانون الصكوك):

1. رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم إصداراتها ومتابعتها.
2. اعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة إصدار صكوك التمويل الإسلامي بحسب خصوصية صيغ صكوك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.
3. الموافقة على نشرة إصدار صكوك التمويل الإسلامي بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية المركزية لها.
4. التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية.
5. التأكد من تضمين نشرة إصدار صكوك التمويل الإسلامي آراء هيئة الرقابة الشرعية المركزية أو ملاحظاتها.
6. اعداد الانظمة اللازمة لتنفيذ احكام قانون صكوك التمويل الإسلامي ورفعها الى مجلس الوزراء.

ثانياً- دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية للصكوك الإسلامية في إصدار الصكوك:

- يشترط لإصدار صكوك التمويل الإسلامي موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى أحكام قانون صكوك التمويل الإسلامي بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية المركزية لها (المادة 8/ج من قانون الصكوك)، وأن يتأكد المجلس من تضمين نشرة إصدار صكوك التمويل الإسلامي آراء هيئة الرقابة الشرعية المركزية أو ملاحظاتها، ومن الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية (المادة 3/د/4/5 من قانون الصكوك).

الملحق (1)

دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية في إصدار الصكوك الإسلامية (نجربة هيئة الأوراق المالية الأردنية)

أما هيئة الرقابة الشرعية المركزية فتشكل بموجب المادة (4) من قانون الصكوك بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الافتاء هيئة وتسمى (هيئة الرقابة الشرعية المركزية)، وتتألف من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الاسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، ويشارك في اجتماعاتهم ثلاثة من ذوي الخبرة العملية في مجال الاوراق المالية بصفة مراقبين ليس لهم حق التصويت يتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.

وتتولى هيئة الرقابة الشرعية المركزية المهام والصلاحيات التالية (المادة 5 من قانون الصكوك):

أ- إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الاسلامي المراد اصداها بما في ذلك نشرة الاصدار ورفعها لمجلس مفوضي الصكوك.

ب- التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الاسلامي من الاصدار الى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة. وفي ذلك يلاحظ ما يلي:

• أن هيئة الرقابة الشرعية المركزية هي جهة مستقلة عن هيئة الأوراق المالية يربط بينهما الدور التكاملي في الرقابة، وذلك توفير الرقابة الشرعية مع الرقابة الفنية والقانونية، فيعتبر كلاهما جهات رقابية رسمية تعنى بالصكوك الإسلامية كل ضمن اختصاصه ويتم تعيينهما من ذات الجهة المختصة (قرار مجلس وزراء)، إذ يختص المجلس بالجوانب التنظيمية والرقابة الفنية والقانونية، في حين تتناول هيئة الرقابة الشرعية المركزية التحقق من الإنسجام التام مع أحكام الشريعة الإسلامية من الإصدار حتى الإطفاء دون سلطان عليها.

• أن المشرع الأردني اشترط في أعضاء هيئة الرقابة الشرعية المركزية أن يكونوا من علماء الشريعة المختصين في فقه المعاملات من ذوي الخبرة في التمويل الاسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة، في حين اشترط بالأعضاء غير المتفرغين في مجلس المفوضين أن يكونوا من الخبراء الاقتصاديين والماليين في الاقتصاد الاسلامي، لذلك لم يمنح المشرع الأردني صلاحية للمجلس في إصدار صكوك التمويل الإسلامي إلا بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية المركزية لها، كما لم يمنحه أي صلاحية في تعديل الإجازة أو الإضافة عليها.

الملحق (1)

دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية في إصدار الصكوك الإسلامية (نجربة هيئة الأوراق المالية الأردنية)

- أوجد المشرع الأردني ضمن كادر هيئة الرقابة الشرعية المركزية أشخاص بصفة مراقبين ليس لهم حق التصويت من ذوي الخبرة في مجال الأوراق المالية يتم تعيينهم بقرار مجلس وزراء، وذلك لمساعدة علماء الشريعة في فقه المعاملات بتوضيح الأمور المالية والفنية والقانونية إن كان لذلك مقتضى بهدف ضمان توافق الجوانب الفنية والقانونية مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثالثاً- دور المستشار الشرعي أو لجنة الشرعية الفرعية للمشروع:

- حرصاً على توافر مبدأ فصل الرقابة عن التنفيذ في الجانب الشرعي بما يحقق التأكد من توافق التعامل في صكوك التمويل الإسلامي مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، فقد الزم المشرع الأردني (المادة 5 من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها) الجهة المصدرة أن تعتمد مستشاراً شرعياً أو لجنة شرعية من الأشخاص الذين تنطبق عليهم أسس وشروط اعتماد مستشار شرعي أو لجنة شرعية التي أقرها المجلس بتنسيب من هيئة الرقابة الشرعية المركزية.
- يتولى المستشار الشرعي الخاص أو اللجنة الشرعية جميع الجوانب الشرعية في الإصدار والتعامل في الصكوك والتدقيق الشرعي عليها، ويتم تزويد هيئة الرقابة الشرعية المركزية بتقارير سنوية ونصف سنوية أو حسب الطلب تبين مدى استمرار توافق التعامل في صكوك التمويل الإسلامي مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
- أما بخصوص أسس وشروط اعتماد مستشار شرعي أو لجنة شرعية التي أقرها المجلس بتنسيب من هيئة الرقابة الشرعية المركزية فهي:

1. إذا اعتمدت الجهة المصدرة مستشاراً شرعياً فيجب أن يتوفر فيه أحد الشرطين:

- حاصل على شهادة الدكتوراة في مجال الفقه الإسلامي وأصوله من جامعة معترف بها، وأن يكون لديه على الأقل بحث منشور في مجلة علمية محكمة في مجال فقه المعاملات المالية والاقتصاد الإسلامي، أو خبرة عملية في مجال التمويل الإسلامي وبخاصة في مجال الاستشارة الشرعية لمدة لا تقل عن سنتين.
- حاصل على شهادة الماجستير في مجال الفقه الإسلامي وأصوله من جامعة معترف بها، وأن يكون خبرة عملية في مجال التمويل الإسلامي وبخاصة في مجال الاستشارة الشرعية لمدة لا تقل عن (5) سنوات.

الملحق (1)

دور هيئة الرقابة الشرعية المركزية في إصدار المكوك الإسلامية (نجربة هيئة الأوراق المالية الأردنية)

2. إذا اعتمدت الجهة المصدرة لجنة شرعية فيجب أن تتوافر في جميع أعضاء اللجنة الشروط التالية:
 - أن يكون حاصلًا على شهادة البكالوريوس من جامعة معترف بها في مجال الفقه الإسلامي وأصوله أو الاقتصاد الإسلامي أو التمويل الإسلامي.
 - أن يكون لديه خبرة عملية لا تقل عن سنتين في مجال التمويل الإسلامي وبخاصة في مجال الاستشارة الشرعية.
3. يشترط في كل من المستشار الشرعي وأعضاء اللجنة الشرعية ما يلي:
 - ألا يكون له مصلحة مباشرة أو غير مباشرة مع الجهة المصدرة.
 - أن يكون معروفًا بالعدالة والنزاهة.
 - أن لا يمتلك أسهماً أو حصصاً في الجهة المصدرة وأن لا يدخل معها في مصالح تجارية ومالية.
 - ألا يشترك في عضوية اللجان الإدارية التي لها صلاحية تنفيذية في المشروع.
 - ألا يقل عمره عن (25) سنة.
 - ألا يكون قد حكم عليه من محكمة مختصة بأي عقوبة جنائية أو جنحة في جريمة مخلة بالشرف وبالآداب والأخلاق العامة، أو أن يكون فاقداً للأهلية المدنية أو محكوماً بالإفلاس ما لم يرد له اعتباره.

الملحق (2)
نموذج عن نشرة إصدار صكوك تمويل إسلامي
(هيئة الأوراق المالية الأردنية)

الملحق (3)

فريق العمل المكلف بتنفيذ أهداف ومبادرات المحور الأول
حول تعزيز التعاون في مجالات تطوير أسواق رأس المال
ومواجهة المخاطر ودعم السهولة والاستدامة

اسم الهيئة	اسم العضو
هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية	أ. نيفين سعيد
هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية	د. شادي بيطار
هيئة الأوراق المالية - الأردن	أ. أحمد الحيارى
هيئة الأوراق المالية - الأردن	أ. لنا النصور
هيئة الأوراق المالية - الأردن	أ. محمد المجالي
هيئة الأوراق المالية - لبنان	أ. ألين صالحه
الهيئة العامة لسوق المال - عُمان	أ. مصعب اللواتي
الهيئة العامة لسوق المال - عُمان	أ. جميلة الهمهمي
هيئة أسواق المال - الكويت	أ. زيد الرجعان
هيئة قطر للأسواق المالية - قطر	أ. كلثم بومديش
هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	أ. بشار أبو زعرور
هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	أ. مراد جدبة
هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	أ. حسني ناصر
هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	أ. زينة ذوابة
هيئة الأوراق المالية - العراق	أ. أمير صباح
هيئة الأوراق المالية والسلع - الإمارات	أ. عمر الحموري
هيئة الأوراق المالية والسلع - الإمارات	أ. محمد جنيد
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - الجزائر	أ. محمد المهدي بوبترة
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - الجزائر	أ. رشيد محمودي
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - الجزائر	أ. إيمان سلمان
لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - الجزائر	أ. ياسمين حميمي



إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
UNION OF ARAB SECURITIES AUTHORITIES

2025

الأمانة العامة

اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية
دبي / الإمارات العربية المتحدة

www.uasa.ae