

**متطلبات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية
فى بيئة الأعمال المصرية**

**The Issuance, Trading and Redemption requirements
for Islamic Sukuk in the Egyptian business environment**

د / ممدوح عبدالفتاح أحمد محمد ^ψ

Dr. Mamdouh Abd El- Fattah Ahmed Mohamed

ميس بقسم إدارة الأعمال – كلية التجارة جامعة كفر الشيخ

lecturer of Business Administration

Faculty of Commerce – Kafr El-sheikh University

^ψ e-mail: dr.mmdouhyousef@gmail.com

الملخص :

هفت الدراسة إلى التوف بالـصكوك كأداة تمويل إسلامية مبتكرة تم تطبيقها بنجاح في العديد من الدول الإسلامية والغربية ثم شوح النور الذي يمكن أن تلعبه وتحديد مدي جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لـصكوك الإسلامية وأخيراً تحديد الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات الصكوك بالسوق الصوي، وتسهم الدراسة أكاديمياً في ظل ندرة الدراسات في سد الفجوة المتعلقة بنور لـصكوك في تغطية الاحتياجات التمويلية كما تفت الانتباه إليها كبديل تمويلي شعري ينال ثقة العديد من المستثمرين، وقد اعتدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بالتطبيق على العاملين في مجال المال والاقتصاد والبنوك والأكاديميين المتخصصين في التجارة وإدارة الأعمال.

وهفت الدراسة اعتماداً على أسلوب تحليل التباين إلى أن عملية تصكك لأصول الاستثمارية عملية هامة جداً للحياة الاقتصادية ولكنها تتطلب الالتزام بالضوابط الشرعية، وقصت إلى وجود اختلافات معنوية بين الآراء حول: النور الذي يمكن أن تلعبه لـصكوك الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية في صور، جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لـصكوك الإسلامية على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً، الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء لـصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية.

ولصت الدراسة بالعمل بالـصكوك الإسلامية وفق الشريعة الإسلامية واعتبارها البديل الشعري للاقتراض واستخدامها في دعم وتمويل المشروعات وفي إلال وتجديد لأصول واستيراد السلع الإستراتيجية، وهو ما يتطلب تهيئة مناخ سيولي واقتصادي مستقر، إيجاد البنية التشريعية المنظمة والحاكمة لإصدار وتداول وإطفاء لـصكوك، عقد شراكة إستراتيجية مع البنك الإسلامي للتنمية والتدريب، أن تُنرج بالبورصة مع إمكانية إصدارها بالنقد الأجنبي، تقويم ما يرتبط بها من مخطر، وتوفير ضمانات الحكومية لضرورية.

Abstract:

The study aimed to identify Islamic Sukuk as an innovative tool for Islamic financing that have been successfully applied in many countries, then explain the role that can be played and determine the readiness of the Egyptian market for issuance, trading and redemption and finally determine the tools and mechanisms which are useful for securitization in the Egyptian market, The study contributes academically in light of the scarcity of studies, also draws attention to the legitimate funding alternative gain the confidence, the study relied on a descriptive analytical method to workers in the field of finance and economy.

The study concluded depending on the one way ANOVA method that securitization process to assets is a very important for economic life process, also significant differences between the views on: the possible role that the Islamic Sukuk play to cover the financing needs for development

projects in Egypt, the readiness of the Egyptian market for issuance, trading and redemption of Islamic Sukuk and amortized in a manner consistent with internationally successful experiences, tools and mechanisms which are useful for issuance, trading and redemption of Sukuk in Egypt.

The study recommended for the work of Islamic Sukuk as a legitimate alternative to borrow and use them in support of the enterprises and in the replacement and renovation of the assets and import of strategic commodities, which will require the creation of a stable political and economic climate, a legislative and ruling structure for the issuance, trading and redemption of Islamic Sukuk, hold a strategic partnership with the Islamic Bank for development and training, include the Islamic Sukuk to the stock exchange with the possibility of issuing with foreign currency, and provide the necessary government guarantees to the associated risks.

المقدمة :

تنبع فكرة التعلل الإسلامي مع أولى محاولات إنشاء البنوك الإسلامية بصرفي عام ١٩٦٣، تُصوّر قانون باسم بنك نصر الاجتماعي في سبتمبر ١٩٧١ والذي ص على عدم التعلل بالفائدة الصرفية أخذاً وعطاءً وإتباع الوسئل الشرعية في التمويل والاستثمار (الصوي، ٢٠٠١)، وبرزت لصكوك الإسلامية في عام ١٩٧٠ كوحدة من أهم وأبرز منتجت لصناعة المالية الإسلامية التي استطلعت أن تجذب الأعداد الكبيرة من المستثمرين الدوليين لقدرتها على حشد الموارد وتعبئة المخدرات المالية اللازمة لتمويل المشروعات.

وتعتبر لصكوك طريقة تمويلية جديدة وأداة فريدة في السوق، وهي تنطخ حقة جديدة كبديل عالمي للسندات التقليدية وأن مبعثها فقه المعللات في الشريعة الإسلامية، وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عولم الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة، ويشهد سوق لصكوك الإسلامية قفزات كبيرة ونمواً متوطلاً وتغييراً وضخاً في حجم وعمق السوق خاصة مع دخول عدة دول إسلامية منها ماليزيا ودول مجلس التعاون ويران وباكستان والسودان ودول أخرى غير إسلامية منها بريطانيا واليابان وألمانيا وولاية تكلس الأمريكية وهونغ كونج وفرنسا وكندا للتعلل بها، ويتوقع تومسون رويترز نمو قيمتها إلى ٢٢٧ مليار دولار في عام ٢٠١٨ بعد أن بلغ حجم إصداراتها ١١٠.٩ مليار دولار (٦٦٥ صفقة) في ٢٠١٤ (حصو ويحي، ٢٠١٥).

واعتبر اسطلاح رأى إحدى الجهات الدولية أن مصر تأتي على رأس الدول المرشحة لقيادة عمليت طرح لصكوك تليها عمان ثم كازاخستان، كما يشير التقرير السنوي للجمعية المصرية للتمويل الإسلامي أن حجم العمل المصرفي الإسلامي في مصر حتى يونيو ٢٠١٤ قد بلغ حوالي ١٢٥ مليار جنية وأن حجم الودائع الإسلامية بلغ ١١٥.٨ مليار جنية وهو يشكل ٨.٣٪ من حجم السوق الصوفي الصوي، وعلى تلك تستعد السوق المصرية لإجراء تغييرات على اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للبدء في التعلل على أنواع مختلفة من لصكوك الإسلامية خاصة بعد أن تم تجميد القانون لصدر في مايو ٢٠١٣ لرفض الأهر والأحزاب والقوى السياسية والاقتصاديين له بسبب الخلاف حول تشكيل الهيئة الشرعية وكيفية إدارة البرنامج والإشراف عليه.

واعتماداً على المنهج لصفي التحليلي، استهدفت الدراسة الحالية تقديم إطار مفاهيمي لصكوك الإسلامية وشرح الدور الذي يمكن أن تلعبه في تعطية الاحتياجت التمويلية للمشاريع التنموية في مصر، وبحث مدى جاهزية السوق الصوفي لإصدارها وتداولها وإطفائها والأدول التي تفيد معها، ووى البلث أن الدراسة قد تساهم في ظل ندرة الدراسات العربية والأجنبية في سد الفجوة المتعلقة بدور لصكوك في تعطية الاحتياجت التمويلية وفهم طبيعة ومتطلبات إصدارها وتداولها وإطفائها في مصر باعتبارها أداة تمويلية شرعية حديثة وجذابة، كما أن الدراسة تحمل الريادة في اختبار مدى جاهزية السوق الصوفي لها.

الدراسة الاستطلاعية :

أولاً : أوى البلث مجموعة من المقالات الميدانية المنعمقة مع عينة ميسرة من العاملين في مجال المال والاقتصاد والبنوك والأكاديميين المتصنين في مجال التجارة وإدارة الأعمال (٥٥ مفردة) لغرض تحديد وبلورة مشكلة وتسؤلات الدراسة والتوصل إلى صياغة دقيقة لفروضها، وأضحت تلك المقالات أن لصكوك الإسلامية :

٢٤٣ مليار جنية أي نحو ١٢٪ من الناتج المحلي، وأن يصل حجم الدين الحكومي العام إلى ١.٩ تريليون جنية (٩٣.٦٪ من الناتج المحلي).

تستهدف الحكومة المصرية: استعادة الثقة والاستقرار في الاقتصاد، تحقيق معدل نمو اقتصادي لا يقل عن ٤.٣٪ في ٢٠١٦/٢٠١٥، عدم تجاوز العجز الكلي بالموازنة العامة للدولة عن ١٠٪ من الناتج المحلي، عدم تجاوز الدين العام عن مستوى ٩٢٪ وخض معلات البطالة إلى ١٢٪، تطوير خدمات صحة والتعليم والبحث العلمي وزيادة الإنفاق عليها لتبلغ ١٠٪ من الناتج القومي، وتطوير وتحديث البنية الأساسية.

تري الحكومة المصرية أن لإصلاحات لضرورية للاقتصاد تتطلب: ترشيد دعم الطاقة، تطبيق لضريبة على الدخل وضريبة العقارية وضريبة المبيعات، تفعيل قانون استغلال المناجم والمحاجر، وترشيد بنود الإنفاق العام، كما تعمل الحكومة المصرية على جذب الاستثمارات الوطنية المحلية والعربية والأجنبية للإسهام في تنفيذ الخطة الاستثمارية والمشاركة فيها، كذلك التعاون مع القطاع الخاص لتنفيذ مجموعة من مشروعات: المياه، صرف صحي، تحلية مياه البحر، تطوير المواني البحرية، النقل النهوي، وبناء المدارس بقيمة ٣١ مليار جنية على ثلاث سنوات بنظام الشراكة PPP لتسريع التنفيذ.

أقر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره العشرين لعام ٢٠١٢ مجموعة لضوابط العامة حيث أصدر القرار ١٨٨ (٢٠١٣) بشأن صكوك الإسلامية وقر ضرورة أن تحقق الصكوك الإسلامية: مقصد التشريع وتعزيز التنمية وإقامة العدالة، ثبوت الملكية شرعاً وقانوناً وخلو العقود من الحيل وصورية، المراجعة الثورية للتأكد من استخدام للصيغة في النض المحدد لإصدارها، استيفاء الفروق بينها وبين السندات الربوية من حيث الهيكل والصميم والتركييب، شراء صكوك أو أصولها بقيمتها الاسمية، التحوط من مخطر رأس المال من خلال التأمين التعاوني أو التكافلي (المكحل ومايا، ٢٠١٣).

ويعد استعراض الدراسة الاستطلاعية يمكن الخروج بالنقاط التالية :

تفيد التجارب الدولية في اعتبار صكوك الإسلامية بمثابة أداة تمويل متميزة للسياسة النقدية وأنها صالحة لعلاج فظن وعجز السيولة وتلبية الاحتياجات التمويلية للدولة، كما أنه يمكن الاعتماد عليها في تطوير الأسواق المالية.

تعد تجارب استبدال الدين العام بصكوك واستخدامها في تغطية النفقات العامة بالدول غير الإسلامية دليلاً على صلاحية استخدامها في التمويل واعتبرها حلاً عملياً قليل المخاطر يقوم على مبدأ المشاركة ضمن مشروعات تجارية وصناعية حقيقية.

تحتاج صكوك الإسلامية كبديل تمويلي إلى اختبار: البيئة التشريعية القانونية والفقهية التي تنظم إصدار وتداول وإطفاء صكوك، مدى توافر الموارد البشرية المؤهلة للعمل معها، مدى قدرة الأسواق المالية الثانوية على العمل معها، مدى وجود قدر كفاً من الشفافية لهذه لصناعة، إمكانية إلغاء كافة القيود المفروضة عليها، وإمكانية البعد بها عن قطاع الخدمات المالية لصورية وغير المنتجة.

الدراسات السابقة :

بحث (حماد، ٢٠٠٤) صكوك الإجارة ومفهومها وأهميتها وخصائصها وخص التطبيقات المطورة في تمويل المشروعات الحكومية، وأظهرت نتائج الدراسة أن صكوك الإجارة تعد أداة تمويل متميزة للسياسة النقدية وأنها صالحة لتلبية الاحتياجات التمويلية للدولة، كما تصلح بديلاً لسندات الدين العام أو أفون

كما تصلح بديلاً لسندات الدين العام أو أنون الخزانة في تمويل اقتناء أصول الثابتة للمشروعات الحكومية ، وتعتبر كذلك أداة تمويل للبنوك الإسلامية من أجل تعبئة الموارد المالية، واستكمال (سانو، ٢٠٠٤) بحصصكوك الإجارة ومشروعاتها، وحُص إلى أنها صطلح مركب يُطلق على شهادات تمثل ملكية لمنافع أعيان مؤجرة وموصوفة في النمة، وأن عملية الصكوك ضمن تحويل الأدوات غير التسويقية إلى أدوات تسويقية قابلة للتداول ببيعاً وشراءً وإيجاراً، وأنها تتميز بالأهمية الاقتصادية لقدرتها على تجميع المخدرات.

وتناولت دراسة (الأمين، ٢٠٠٥) صكوك الاستثمارية وكيفية علاج مخطورها، ووصلت إلى أن لصكوك الإسلامية تخلف تماماً عن صكوك التقليدية (السندات) وهو ما ينكس على المخطر المترتبة عليها وأساليب موجهتها، وأنه يمكن مشاركة حملة صكوك في مراقبة الأعمال الإدارية والقرارات المالية وسلوك المدير من خلال لجنة تمثلهم، ونهب (سانو، ٢٠٠٦) إلى بحث إصدار الصكوك واستهف إبراز مفهوم لصكوك وأنواعها والشروط الوجب توافرها في مصدرها ومدى مشروعيتها، وأظهرت نتائج الدراسة أنه ينبغي على الساحة المالية تكثيف الدراسات والأبحاث التي تضع الخطوط العريضة لسن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية الواعدة ومراعاة شروط العقود كافة ومراعاة مقصد الشرع في المال وهي الرواج والثبوت والحفظ والحل وهو ما يقني التركيز على لصكوك التي تحقق العدالة الاجتماعية والتنمية المستدامة لأفراد المجتمع.

وقدم (محمد، ٢٠٠٨) دراسة بعنوان الصكوك ودوره في تطوير السوق المالية الإسلامية، حيث هفت الدراسة إلى التعريف بالأسواق المالية وأهميتها بالنسبة للاقتصاد ودور الصكوك التقليدي في تطوير الأنشطة الاقتصادية المختلفة وتقديم التمويل اللازم لها، والتعرف بالصكوك الإسلامي وآليات إصداره وضوابط تداوله وأهميته الاقتصادية ودوره كأداة فعالة في عمليات التمويل والمساعدة في تضي جز المشكلات الاقتصادية ومنها ففض السيولة وقصها والقدرة العالية على إدارة مخطر المؤسسة المالية الإسلامية، ووصلت الدراسة إلى أن لصكوك الإسلامية تلت أثر بلرز في تطوير سوق مالية إسلامية تلت كفاءة عالية.

وفي تلت السيق، قدم (السحبياني، ٢٠٠٨) بحثاً استهف دراسة الصكوك وأهميته ودوافعه والوق بينه وبين السندات والأسهم مركزاً على الإجارة، وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك حاجة ملسة إلى سن شريعت قانونية وفقهية لصكوك وتوفير الموارد البشرية المؤهلة للعمل في هذه لصناعة وأنها في حاجة إلى أسواق مالية تلت بنية تحتية قوية للتعمل معها، وأنه من لضروري مراجعة هيكل لصكوك وتطويرها بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.

ويظنر (جنلي، ٢٠٠٩) لصكوك الإسلامية على أنها البديل الشوعي للسندات التقليدية تلت العائد المحدد في الفائدة المروطة وهو ما يننقن مع مبدئ الشريعة الإسلامية، وقمت الدراسة تحليلاً لحالة الاقتصاد العالمي الاشتراكي والرأسملي حيث انهلت الاشتراكية في العشرون عاماً المضية وتعلي الرأسمالية من التدهور الشديد الآن، وهو ما دعى إلى بداية عولمة إسلامية تقوم على مبدئ الدين الإسلامي السمح، وعلى تلت فقد قدم (داغي، ٢٠٠٩) لصكوك الإسلامية كحل عملي قليل المخطر لمواجهة الأزمات المالية العالمية في ظل اتفاقيات وعقود دولية تصل إلى ٦٠٠ تريليون دولار سنوياً، حيث تصل نسبة العقود الواردة على السلع والخدمات الحقيقية والإنتاجية في حدود ٥٪ بينما تمثل التعللات في سوق المشتققات والاختيارات ٩٥٪ من العقود.

واسترض (العثملي، ٢٠٠٩) لصكوك وتطبيقاتها المصرة ومدى مشروعية ما يتلق بملكية حاملي لصكوك من لصول والتوزيع النوري على حملة لصكوك وضمن رأس المال ومشوعية حوافز المدير والتعهد

المال وشووعية حوافز المدير والتعهد بشراء القيمة الاسمية، وأظهرت النتائج أن إصدار صكوك يجب أن يكون على أسس مشروعة تجارية أو صناعية وينبغي أن توزع العوائد بالغ ما بلغت بعض خصم الصووق وحصه المضروب في الربح، وأنه لا يجوز إلزام المدير أن يقدم قرضاً عند قص الربح الفعلي عن المتوقع، كما لا يجوز للمدير أيأ كالتصقته (ضارباً أو وكيلاً للاستثمار أو شريكاً) أن يتعهد بشراء لأصول بقيمتها الاسمية وإنما على أسس صفي قيمة لأصول أو بثمن يتفق عليه عند الشراء، وأنه يتعين على هيئته الرقابة الشرعية أن تلتزم بالمعايير الشرعية لصدره عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمرجعة.

وقدم (السخري، ٢٠٠٩) بحثاً في لصكوك المطرة وحكمها، والتي يهف إلى إبراز فوائد الصكوك وحكم التوزيع النوري على حملة لصكوك وضمن استرداد رأس المال، وأظهرت نتائج الدراسة أنه لا يُمنع من ربط حافز المدير بربح الاستثمار الزائد عن النسبة المتوقعة، وأنه لا يمكن ضمان المضرب أو الوكيل أو الشريك، في حين لم يتطرق البحث إلى أنواع لصكوك وضوابطها الشرعية ومخطورها وطرق معالجتها، كما تناول (أبو بكر، ٢٠٠٩) لصكوك الإسلامية من حيث شأنتها وضوابط الشرعية والقانونية اللازمة لإصدارها وتداولها، ودراسة مستقبل لصكوك في ظل الأزمة المالية العالمية، وأظهرت النتائج ضرورة إيجاد بنية شريعية وفقهية لإصدار وتداول لصكوك في السوق المالي ضرورة إيجاد مؤسسة لتحتية مساندة وموارد بشرية مؤهلة حضوره تهيئة الأسواق المالية الثانوية التي تساعد على تداول لصكوك، كما تناول (ضور، ٢٠٠٩) العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى شريعت جديدة، واستهدف البحث دراسة نور لصكوك في تنمية المخدرات وتوجيه الاستثمارات نحو تغطية الاحتياطات الرسمية، وأظهرت نتائج الدراسة أن استبدال الدين العام بالصكوك يمثل تحولاً نوعياً ينبغي مساندة وتدعيمه وتوفير الأدوات الملائمة لهذا التحول، كما أن استخدام لصكوك لتغطية النفقات العامة في النول غير الإسلامية يقدم دليلاً على صلاحيتها كبديل تمويلي فعال.

ونهب (الدماغ، ٢٠١٠) إلى بحث لصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، وقص إلى وجود حلجة ملسة إلى مرجعة هيكل لصكوك بكافة أنواعها لصبح أكثر انسجاماً مع مقصد الشرع، كما أكد غيب الإطار القانوني لصكوك صورة كاملة في جس النول الإسلامية ومحدودية الأسواق المالية بها، وأشار إلى صلاحية استخدام لصكوك بتنوعها في تعبئة الموارد المالية المطلوبة كأداة لإدارة السيولة النقدية، ولصت الدراسة ضرورة: سن الشريعت القانونية واللوائح الداخلية التي تنظم إصدار وتداول وإطفاء لصكوك، وجود قدر كك من لشفافية لهذه لصناعة، العمل على إلغاء كافة القيود المفوضه عليها، البعد بها عن قطاع الخدمات غير المنتجة.

كما سلط (عمارة، ٢٠١١) ضوء على دور لصكوك المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية وذلك من خلال التوض لمجموعة من المفاهيم الأساسية كتعريف لصكوك المالية وأنواعها والتحديث التي تتوض لها، ومن النتائج التي تم التوصل لها أن لصكوك المالية أؤت بشكل مباشر في الرفع من أداء وتطور السوق المالية الإسلامية الدولية خصه بعد الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨.

وأعلت دراسة (سلطان، ٢٠١٢) لمحة عامة حول الاتجاهات الحديثة لإصدار لصكوك في المملكة العربية السعودية وتوقعت العمل في الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٢ وتلك من خلال وض حجم إصدارها وأنواعها والمجلات التي تصدر من أجلها، كما توضت للتحديث التي تواجه لصكوك في المملكة العربية السعودية، وهي في مجملها دراسة نظرية تُملئ مجموعة من النتائج التصية، وقد اعترفت الدراسة بارتباط إصدار لصكوك بالمجال العقلي خصه، كما سلطت الدراسة ضوء على المكذب الكبيرة والتوقعت الايجابية لصناعة

سُطت الدراسة ضوء على المكمل الكبير والتوقعت الإيجابية لصناعة صكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، وحاولت دراسة (صالح، ٢٠١٢) التعرف على مخطر صكوك وكيفية إدارتها بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتحديد الأركان الأساسية لعملية الصكوك ودراسة المخطر التي تواجه هيكل صكوك الإسلامية وسبل إدارتها وذلك بالإشارة إلى الحالة السودانية، وحثت إلى أن صكوك ذات أصول ثابتة قابلة للتطوير مما يجعلها متنوعة من حيث الإصدار .

وحاولت دراسة (علام، ٢٠١٢) إبراز مكانة صكوك المالية الإسلامية في التمويل المستدام للدول ولأسواقها المالية في كل من سوق المال الماليزي والخليجي وشملت عينة الدراسة صكوك المالية المُصدرة في الأسواق محل الدراسة خلال الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٢، وتمثلت المقارنت بين صكوك المالية الماليزية والخليجية في: لإصدارات المحلية والدولية، إصدار صكوك سيادية وشبه السيادية صكوك الشركات، قيمة وعملة لإصدار، أنواع صكوك المُصدرة، وتمويل القطاع وفقاً لمعطيات سنوية، وقد حُتت الدراسة إلى أن صكوك الإسلامية تحقق أداء مرتفع مقارنة بالسندات التقليدية، وأن السوق الماليزية أثبتت تفوقها على تجارب دول الخليج محل الدراسة خلال كمل المدة الزمنية للدراسة.

وبحث (السحبيئي وعبدالله، ٢٠١٣) دور صكوك المالية الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية حيث كَوّن البحث عينة دراسته من صكوك المالية المُصدرة في السوق الماليزية، وقد اختار البحث ثلاث مؤشرات سنوية لقياس أداء السوق اعتماداً على معطيات شهرية وسنوية لصكوك محل الدراسة، كما بحث مدى مساهمة القطاع الخاص في إصدار صكوك في السوق الماليزي ومدى ارتباط ذلك لإصدار بمؤشرات السوق العامة، وقُصل البحث إلى وجود علاقة قوية بين إصدار صكوك المالية ومؤشرات السوق العامة وأن القطاع الخاص كذلك في حالة ازدياد مستمر في إصداره لصكوك المالية الإسلامية.

ووضّحت دراسة (المكمل ومايا، ٢٠١٣) دور صكوك الإسلامية في التمويل، وهدفت إلى إبراز مدى تهافت الدول غير الإسلامية إلى التعلم والاعتماد في تمويلها على الأدوات المالية الإسلامية خاصة لصكوك والضمن من تلك هو جلب الأموال الخليجية لتمويل العجز الذي تعلي منه الدول غير الإسلامية، وتناولت الدراسة مدى التطور والتوسع الذي شاهدها بريطانيا في إصدار صكوك ومدى انتشار البنوك الإسلامية خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٢، وقُصلت الدراسة إلى أن بريطانيا تحولت أن تكون القلب الجديد لصكوك الإسلامية وأنها استفلت كثيراً منها، وقدم (Sulistya & Nursilah, 2013) دراسة لتحليل أداء مؤشر داو جونز وصكوك سيبي جوب خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١١، ودراسة أزمة صكوك شركة نخل وكيف أُرئت سلباً على سوق بي ومؤشر داو جونز لصكوك، ولاختيار فضلت الدراسة استخدام الباحثان الانحراف المعياري ومعدل الارتباط، وحثت الدراسة إلى أن هناك علاقة قوية بين أداء الصكوك وأداء السوق المحلي وكذلك بين أداء صكوك وأداء مؤشر داو جونز.

وقام (حمو ويحي، ٢٠١٥) بدراسة لصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية، وأكد أن صكوك الإسلامية حديثة العهد، لكن رغم ذلك فهي في تزايد مستمر مما يعني أن لها أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية وتنشيط السوق المحلي وأنها تساهم في دعم مسيرة تطوير الأسواق المالية الإسلامية، وأشار إلى التطور في معدل الإصدار والرسملة من إجمالي السوق الماليزي نتيجة التحول لسوق صكوك، وقُصل إلى ضرورة وجود ضوابط وأليات تخص عملية لإصدار والتداول بحيث تتفق مع الشريعة الإسلامية بجلب تشجيع تسويقها وابتكار الجديد منها، وأرجع الباحثان صعوبات عمليات إصدار وتداول صكوك إلى عدم إصدار صكوك عالمية، اختلاف الأنظمة لضريبية وقوانين ولوائح الاستثمار من بلد لآخر، انخفاض نسبة

صءوك عالمفة؁ أءلاف الأنظمة لصفرفبفة وقوانفن ولوائء الاسءءمار من بلد لآخر؁ انءظفن نسبة الشفاففة؁ والاءءلافء الفقهفة بفن النول؁ ولصى الباءءان بالاسءفاءة من الاعءرفء الءولف لصءوك الإسلامفة؁ ءطوفرها اقصادفا؁ العمل بالمعاففر لصدرة عن هفئة المءاسبة والمراجعة للمؤسءل المالففة الإسلامفة؁ وءأفل العصر البءوف وءرفبفه.

وبعد اسءعرض الءراسء السابقة فمكن الءروج بالنقاط الءالففة :

✎ ءءقق ءراسء (ءمام؁ ٢٠٠٤؛ سانو؁ ٢٠٠٤؛ مءمء؁ ٢٠٠٨؛ ءنءلف؁ ٢٠٠٩؛ ءلغف؁ ٢٠٠٩؁ ءمو وبف؁ ٢٠١٥) على اعءبار لصءوك الإسلامفة بمءابفة أءاة ءمول مءمفزة للسفسة النقءفة؁ وأنها صلءة لءلبفة الاءءفاءء ءموفلفة للءولة؁ وءلء أءر بلرز فف ءطوفر الأسواق المالففة؁ وأنها البءفل الشوعف للسءءل وأنها لعملف قلفل المءظرف.

✎ أءء (Sulistya & Nursilah, 2013) ماطوئه (ءصور؁ ٢٠٠٩؛ علام؁ ٢٠١٢) باعءبار لصءوك الإسلامفة ءلء أءاء مرءءع مءارئة بالسءءلء الءقلفءفة؁ وأنه فمكن اسءبءال الءفن العام بلصءوك؁ ءءلك فمكن اسءءامها فف ءءطفة النفءء العامة للءولة.

✎ أءار (صلء؁ ٢٠١٢) إلى أن لصءوك الإسلامفة ءلء لءول ءابءة قابلة للءطوفر مفا فءعلها مءءوعه من ءفء لإصءار وبالفلف ءوفررفص اسءءمارفة أكبر؁ وهو ما أبرزه (المءكل وماءفأ؁ ٢٠١٣) عنءما أءار إلى ءهفء النول رفرف الإسلامفة فف ءءعمل بها والاعءماء علفها كأءاة ءمول فءالة.

✎ ءءضف لصءوك الإسلامفة من منظور (السءبفلف؁ ٢٠٠٨؛ أبو بكر؁ ٢٠٠٩؛ ءماف؁ ٢٠١٠؁ ءمو وبف؁ ٢٠١٥) سن الشرفبء القانوففة والفقهفة ومراجعة هفكل لصءوك وءطوفرها بما فءقق وأءام الشرفعة الإسلامفة؁ وءوفر الموارء البشرففة المؤهلة للعمل معها؁ وءطوفر البففة ءءءبفة لمؤسءل الأسواق المالففة؁ وأضف (العءملف؁ ٢٠٠٩) أن إصءار لصءوك ففب أن فكون على أسلف مشروءء ءقففة؁ وأنه فءفن على هفءلء الرقابة الشوعفة أن ءلءزم بالمعاففر الشوعفة لصدرة عن المءس الشوعف لهفئة المءاسبة والمراجعة.

✎ ورفقأ لما قءمه (سانو؁ ٢٠٠٦) ءولضوورة ءءفف الءراسء والأبءء الءف ءضع الءطوف العرفضة لءفن الاسءفاءة من هءه الأءاة ءموفلفة الواعءة؁ فءقم البءء إطار مفاهمف فءنول: مفاوم لصءوك الإسلامفة؁ ءطورها ءارفءف؁ أنوعها؁ أطرفء ءءعمل علفها؁ ءءصها العامة؁ مرءل إصءارها وطرفها؁ أهمفءها الاقصادفة؁ الفرق بفنهما والأوراق المالففة الأءرى؁ أءوات إءارة المءظرف المءطة بها؁ وءءءفء ءطوفرها مسءقبلاً.

✎ فف ظل نرة الءراسء ءءبقففة؁ ءءل الءراسفة ءالففة فف إءءبار مءف إمءانفة ءءفقق فكرة لصءوك الإسلامفة ءبءفل ءمولف فف البفئة المصرفة لءنففء المشووءء وءلق اقصادفء القفمة المضافة بعدما أءفءء نءافأ ءولفأ؁ ءفء فءنول البءء النور الءف فمكن أن ءلعبه لصءوك الإسلامفة فف ءءطفة الاءءفاءء ءموفلفة للمشارفء ءءموففة فف مصر؁ وءء مءف ءاهزفة السوق الصوف لإصءار وءءول واطفاء لصءوك؁ ووضفء الأءوات والألفء الءف ءففء فف عملفء لإصءار وءءول وإطفاء.

مشءلة الءراسفة :

ءءول هءه الءراسفة الإءابة على الأسئلة الءالففة :

✎ ما هو النور الءف فمكن أن ءلعبه لصءوك الإسلامفة لءءطفة الاءءفاءء ءموفلفة للمشارفء ءءموففة فف مصر؟

- ✘ ما مءف ءاهزفة السوء الصوف لإصءار وءءول وإطفاء لءوك الإءلامفة على فوء فءقق مع ءءرب النلءة ءولفأ؟
- ✘ ما هف الأءول والألفء الءف ءففء فف عملفء إصءار وءءول وإطفاء الصءوك الإءلامفة فف بفئة الأعمال المءرففة؟

فروض الءراسفة :

- ✘ لا ءوءء اءءلافء معنوففة بفن الأراء ءول الءور الءف فمكن أن ءلعبه لءوك الإءلامفة لءءطففة الاءءفءء الءمولففة للمءارفء الءنءموففة فف صر.
- ✘ لا ءوءء اءءلافء معنوففة بفن الأراء ءول ءاهزفة السوء الصوف لإصءار وءءول وإطفاء لءوك الإءلامفة على فوء فءقق مع ءءرب النلءة ءولفأ.
- ✘ لا ءوءء اءءلافء معنوففة بفن الأراء ءول الأءول والألفء الءف ءففء فف عملفء إصءار وءءول وإطفاء لءوك الإءلامفة فف بفئة الأعمال المءرففة.

أءءاف الءراسفة :

- ✘ الءوف على لءوك الإءلامفة من ءفء مفءومها، ءطورها الءارففء، أنوعها، مراءلها، وأهمفءها الإءصاءفة على المسوء الكف.
- ✘ شء الءور الءف فمكن أن ءلعبه لءوك الإءلامفة لءءطففة الاءءفءء الءمولففة للمءارفء الءنءموففة فف صر.
- ✘ ءءفء مءف ءاهزفة السوء الصوف لإصءار وءءول وإطفاء لءوك الإءلامفة على فوء فءقق مع ءءرب النلءة ءولفأ.
- ✘ ءءفء الأءول والألفء الءف ءففء فف عملفء الصءفء وءءء المءءراء للزمءة لءنءفء المشوءء المءنوءة.

أهمفة الءراسفة :

- ✘ ءسهم الءراسفة أكاءفمفأ فف ظل نءرة الءراسء العربفة والأءفبفة ءول الءمولف الإءلامف عومأ والءمولف باءءءام لءوك الإءلامفة بصورة ءءة.
- ✘ الءوف على لءوك الإءلامفة من ءفء: مفءومها، ءطورها الءارففء، أنوعها، مراءلها، وأهمفءها الإءصاءفة على المسوء الكف.
- ✘ ءساهم الءراسفة فف سء الفءوة المءلءة بوءر لءوك فف ءءطففة الاءءفءء الءمولففة، ءقففم ءاهزفة واسءءاء السوء الصوف لها، وءءفء الأءول والألفء الءف ءففء معها.
- ✘ ءففء فف فهم ءبفءة ومءظلمء إصءارة وءءول وإطفاء لءوك الإءلامفة فف صر باءءبلها أءاة ءمولففة ءءفءة وءءابفة، وااءءار مءف ءاهزفة السوء الصوف لها.
- ✘ ءء ءساهم نءءء الءراسفة فف فء الائنءابه إلى بءبل ءمولفف شوعف فئل ءقة العءفء من المسءءمرفن، ءفء أشءاء الءراسء السابفة إلى ءرة لءوك الإءلامفة على ءءشفء ءركة الءءول وافءءاء أسواق مالففة ءءفءة بءلب ءمولف الاستءماراء المءءءرة والبءفءة.
- ✘ ءء ءساهم نءءء الءراسفة فف ءءء الطرفق أمام كءبفر من الموءسلء والبءوك الإءلامفة لشراء وبفء أءول الءفن الءءومف الءف ءصءرها وءزارة المالففة أو البءك المءركوف الصوف وهو ما فءلق إءصاءفءء القفمة المءصافة وفقل من اعءماء الإءصاء الصوف على الأشءة الربفءة والءففلففة وبوفر الفءصة للاستءفاءة من موارءصر المءهرة والمهمفة.

جدول رقم (٢) قطاع البنوك

إجمالي	ملاحظون ومشرفون		أخصائيون وفنيون		مديرون		أعضاء مجلس الإدارة		عدد البنوك	المستوى القطاع	
	إناث	ذكور	إناث	ذكور	إناث	ذكور	إناث	ذكور		عام	بنوك
٢٦٦٢٩	١٢٢٣	٤٥٥٢	٣٨٨١	٩٧٨٦	٩٨٧	٦١٧٩	٢	٢٩	٥	عام	
٢٣٠٣٠	١٦٩٢	٣٢٧٤	٢٣٢٦	٦٩٥١	٨٤٨	٧٧٥٩	٣١	١٤٩	٣٥	خاص	
٤٩٦٦٩	٢٩١٥	٧٨٢٦	٦٢٠٧	١٦٧٣٧	١٨٣٥	١٣٩٣٨	٣٣	١٧٨	٤٠	إجمالي	

Source: <http://www.censusinfo.capmas.gov.eg/Metadata-ar-4.2/index.php/catalog/331/download/2107>

جدول رقم (٣) قطاع هيئة التدريس والمعاونين بكلية التجارة بالجامعت الحكومية

١٢٠٨	١. أعداد أعضاء هيئة التدريس بكلية التجارة بالجامعت الحكومية
١٧٢٥	٢. أعداد معاوني أعضاء هيئة التدريس بكلية التجارة بالجامعت الحكومية
٢٩٣٣	إجمالي

Source: <http://www.censusinfo.capmas.gov.eg/Metadata-ar-v4.2/index.php/catalog/82>

عينة الدراسة :

نظراً لضخامة حجم مفردات مجتمع العاملين في مجال المال والاقتصاد والبنوك والأكاديميين المتخصصين في التجارة وإدارة الأعمال ونظراً لصعوبة دراسة جميع المفردات موضوع الاهتمام وما يرتبط بهذه الدراسة من قيود خاصة بالوقت والتكلفة فقد اعتمد البحث على أسلوب العينات في دراسة تخصص المجتمع وقد تم تحديد حجم العينة كالآتي:

$$n = \frac{N (Z^2 \cdot e^2)}{N e^2 + Z^2 \cdot e^2} \quad (\text{إدرس، ٢٠٠٧})$$

حيث أن: n هي حجم عينة الدراسة.

N هي حجم مجتمع الدراسة والبالغ ٦١٩٣٨ مفردة.

Z هي حدود الخطأ المعياري في ظل مستوى ثقة ٩٥٪ والتي تقدر بنحو ٩٦.١.

• هي الانحراف المعياري لمجتمع البحث، وفي حالة عدم معلومية الانحراف المعياري لمجتمع البحث يمكن استخدام الانحراف المعياري للعينة، وهنا تتعد طرق تحديد قيمة • حيث أشار (إدرس، ٢٠٠٧) أن قيمة • = ربع مدى مقياس قائمة الاسقصاء، وعندما يستخدم البحث مقياس ليكوت خملي نجد أن قيمة • = ٥ - (١) ÷ ٤ = واحد درجة.

e هي الخطأ المسموح به في العينة ويقض البحث أنه 0.10 .

وتطبيق ذلك في المعادلة السابقة يمكن الوصول لحجم العينة كالآتي:

$$67938 \times (1.962 \times 12)$$

$$n = \frac{\quad}{\quad} = 382$$

$$67938 \times 0.102 + 1.962 \times 12$$

وتم استخدام طريقة التوزيع المتطلب في توزيع حجم العينة الإجمالي كما يلي :

✻ عينة العاملين في مجال المال والاقتصاد = $382 \times (15336 \div 61938) = 96$ شخص

✻ عينة العاملين بالبنوك = $382 \times (49669 \div 61938) = 306$ شخص

✻ عينة الأكاديميين = $382 \times (2933 \div 61938) = 17$ شخص

إطار مفاهيمي لصكوك إسلامية :

يقدم البحث فيما يلي: مفهوم لصكوك الإسلامية، تطورها التاريخي، أنواعها، مراحلها، وأهميتها الاقتصادية على المستوى الكلي.

مفهوم لصكوك إسلامية :

عرف (الحنوي والعبد، 2002) الصكوك على أنه أحد الأنشطة المالية المُستحقة والتي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والضمونة لُجول إلى منشأة مقصصة لتتضمن خص (Special Purpose Vehicle (SPV تسمى شركة التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، كما حدد مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنه إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري بدر خلاء.

ووى (السحبياني، 2008) أن لصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل في الغالب قرضاً بفائدة من مصدرها لحاملها يتم دفعها من العوائد النقدية لُجول المُككة ولهذا تسمى أوراقاً مالية مدعومة لُجول، وعرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصاً شائعة في ملكية موجولت (أعيان، منافع، حقوق، نقود، أو خليط منهما) قائمة فعلاً أو سيتم أنشؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ بأحكامه" (الشريف، 2010).

كما عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجولت مشروع معين أو نشاط استثماري خص وذلك بعد تحصيل قيمة لصكوك ونقل بلب الاكتتاب"، وتُصنف مجلس الخدمات المالية الإسلامية في المعيار رقم (7) أنها "شهادات يمثل كلصك منها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجولت عينية أو مجموعة مختلفة من الموجولت العينية وغيرها، وقد تكون الموجولت في مشروع محدد أو نشاط استثماري

وغيرها، وقد تكون الموجولت في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط أن يكون المشروع أو النشاط متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية".

وروى (حطاب، ٢٠٠٩) أن عملية الصكوك تتم بقيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة) والتي تقوم بإصدار صكوك ثم تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية بعد أن يتم تصنيفها انتمائياً وخضوعها لعدد من الإجراءات الفنية، وأشار (محمود، ٢٠٠٦) أن لصكوك الإسلامية تقوم على مبدأ التوريق أو الصكوك **Securitization** بمعنى أنها تخص بتحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية وأنها تستند إلى ضمانات مالية وعينية أو تحويل الموجولت العينية والمنافع إلى صكوك قابلة للتداول ومراعاة لضوابط الشرعية التي تقوم على أسس ملكية المستثمر أصولاً تدر دخلاً يمثل عائد لك (قطعي، ٢٠١٠).

ويعتقد (العثماني، ٢٠١٠) أن المؤسسة المالية الإسلامية تصدر لصكوك باعتبارها لائحة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركة متعددة تشترك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكلاً بأجر معين ومحدد مسبقاً وأنها تتميز بأجل متفاوتة وبفترة مختلفة على التداول، وحول شوعية لصكوك، رجح (داغي، ٢٠٠٣) الأخذ بقاعدة لأصالة والتبعية ويعني ذلك أنه إذا كان القصور الأصلي من الموجولت أو من نشاط الشركة أو لصندوق الاستثمار هو الأعين والمنافع فإن تداول أسهم أو صكوك الاستثمار يكون جائزاً شرعاً، وقد أجاز فريق من الفقهاء المطربين لصكوك الاستثمارية بصفة عامة حيث أنها تقوم على مبدأ الغنم بالغرم أي المشاركة في الربح والخسارة، كما وضعوا لها لضوابط لإصدارها وتداولها ورهنها بحيث يحق لحمل لك التداول والهبة والإرث.

التطور التاريخي لصكوك الإسلامية :

استوتت دراسات (سطنوي، ٢٠٠٩؛ الدماخ، ٢٠١٠؛ ضرور، ٢٠١٢؛ السحبياني وعبدالله، ٢٠١٣؛ المكل ومايا، ٢٠١٣) تطور لصكوك على النحو التالي:

- نشأت فكرة لصكوك في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٧٠ عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند إلى القروض الضمونة بالرهن العقاري، تلي ذلك التجارب التي قت بشكل محتشم وفردى عن طريق البنك الإسلامي الأرني عام ١٩٧٨ والبنك المركزي السوداني عام ١٩٩٩، وكنت الإطلاقة الحقيقية لألية لصكوك الإسلامية كلت في ماليزيا بعد أن تم التخلي عن الملكية العامة للدولة في أغلب مشروعات القطاع لصناعي والكهرباء والمياه والغاز والزراعة والخدمات والتعدين، وقد هيمنت ماليزيا على هذا بامتلاكها لما يزيد عن ٦٠٪ من إجمالي إصدارات لصكوك لعام ٢٠١٢ تليها المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، وقد ازداد انتعاش سوق لصكوك بشكل كبير بعد إصدار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعايير الشوعية لصكوك، وتعد مبادرة شركة "سبك" عام ٢٠٠٥ بإصدار صكوك إسلامية في السوق السعودية المحلية بقيمة ٣ مليارات ريال تعدهي أكبر إصدار لصكوك على مستوى المنطقة بجلب أنها لقت إقبالاً واسعاً من المستثمرين السعوديين عند طرحها.

- وفي العشر سنوات الأخيرة شهدت صناعة لصكوك الإسلامية تطوراً كبيراً وخصوصاً في دول الخليج العربي ولعل أشهر هذه لصكوك هي لصكوك التي أصدرها بنك دبي الإسلامي (١٣.٥ بليون دولار) والتي طوح لصالح مؤسسة الموائى والجمرك والمنطقة الحرة في دبي، وفيما يتعلق بريادة لإصدار فمازلت

الحرية في دبي، وفيما يتعلق بزيادة لإصدار فمازلت ماليزيا هي المصدر الأول لصكوك في العالم منذ نشأتها وحتى اليوم حيث سيطرت على ٧١٪ من عدد إصدارات وفس النسبة تقريبا من قيم لإصدارات حيث وصلت ماليزيا الحفاظ على مكانتها كأكبر سوق لإصدار لصكوك على مستوى العالم بمبلغ إجمالي تجاوز ١٥١ مليار دولار منذ إطلاق هذه لصناعة فيها، وتتوقع هيئة الأوراق المالية الماليزية أن ينمو حجم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بمعدل ١٠.٦٪ سنوياً يصل إلى تريليون دولار بحلول عام ٢٠٢٠ وأن تبلغ حصة سوق لصكوك منها نحو ٤٥٪ بنمو سنوي ١٦.٣٪، واحتلت دولة الإمارات المركز الثاني بصكوك تصل قيمتها الإجمالية إلى ٣٩ مليار دولار حيث يحتل بنك دبي الإسلامي المركز الأول على مستوى العالم منذ بداية عام ٢٠٠٦ وهو يستحوذ على ٢٠.٨٪ من الحصة السوقية الدولية لصكوك الإسلامية إلى جلب إدارته صكوكاً لمصلحة ماليزيا بقيمة ٥٠٠ مليون دولار، وقد فت قيمة لصكوك المدرجة في أسواق مال دبي بنسبة ١٦٧٪ بعد إطلاق مبادرة الاقتصاد الإسلامي في يناير ٢٠١٣ تصل إلى ٢٤.٠٥ مليار دولار مقابل ٩ مليار قبل المبادرة ثم ارتفع حجم لإصدار بنحو ١٤.١٥ مليار دولار منذ بداية ٢٠١٤.

وشوتصحيفة بيزنس تايمز الماليزية تقريراً يؤكد أن ماليزيا تبذل جهوداً كبيرة وتقدم إعفاءات جبركية وضريبية وتوفر دعماً مفضلاً وطلاوات للمنتجات الجديدة في هذه لصناعة لتحفظ على موقعها كمركز عالمي للتمويل الإسلامي يقوم على عقوداً متنوعة منها الوكالة والكفالة والمرابحة والسلم والإجارة، واستحوذت ماليزيا على ٦٨.٦٪ من إجمالي لصكوك الإسلامية في عام ٢٠١٣ بقيمة إصدارات ٢٦٦ مليار رنجيت ماليزي، وقد أضحى النظام المالي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور ساعده التواجد في بيئة صف بالمزيد من الحرية والتنفس مما جعله مركزاً لإصدار ثلاثة أرباع لصكوك الإسلامية العالمية، وقد تركزت ٥١.٧٪ من إصدارات ماليزيا في صكوك المرابحة وتراجت حصة صكوك الإجارة فيها إلى ٢٤.٤٪ وشكلت لإصدارات الحكومية ٧٥.٨٪ يتبعها الخدمات المالية بصفة سوقية بلغت ١٤.١٪ ثم قطاع النقل والطاقة وصحة والاتصالات والزراعة بمجموع ١٠.١٪ من باقي الحجم .

وتعتبر السودان أول بلد إسلامي قام بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، واستخدمت قانوناً سُمي قانون صكوك التمويل في إدارة السيولة وسد العجز في موازنة الدولة، وصوت لصكوك في السودان تحت مسميت: شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، صكوك الاستثمار الحكومي (سوح)، شهادات إجارة البنك المركزي (شهب)، شهادات صنوق الاستثمار الجماعي بالعلات الأجنبية (شوخ)، وشهادات إجارة أصول مضافة للخطوم للبتبول (شلمة).

أما نيجيريا فقد أطلقت إشارة البدء لاستخدام أدوات التمويل الإسلامي في إفريقيا والتي هي موطناً لأكثر من ٤٠٠ مليون مسلم وهو ما يمثل ربع عدد المسلمين في العالم، حيث تعد نيجيريا صاحبة الاقتصاد الأكبر في إفريقيا وثاني النول الأفريقية بعد السنغال طوحاً لصكوك الإسلامية بقيمة ١٠٠ مليار دولار خلال عام ٢٠١٣، وولدت بريطانيا لتكون أول حكومة غربية تستفيد من سوق لصكوك سريعة النمو من خلال هيكلية وبيع صكوكاً إسلامية بقيمة ٢٠٠ مليون جنيه إسترليني في يونيو ٢٠١٤ لتتبعها هونج كونج وجوب أفريقيا ولوكسمبورج، وقد توفقت مؤسسة تومسون رويترز زيادة لطلب العالمي على لصكوك الإسلامية من ١٤٠ مليار دولار في عام ٢٠١٢ إلى ٤٢٠ مليار دولار بحلول عام ٢٠١٦ وتُوج هذا التطور بصور كتلب عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لسنة ٢٠٠٣ بعنوان "المعايير الشوعية للمؤسسات المالية

للمؤسست المالية الإسلامية" والمعيار الشرعي رقم (١٧) والذي يوضح مفهومها وخصائصها وأنواعها ووضولبتها الشرعية، وإصدار منكرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة ٢٠٠٩ بعنوان "متطلبات كفاية رأس مال لصكوك".

وفيما يخص مؤشرات التطور، فقد نمت السوق الأولية لصكوك الإسلامية للفترة من ٢٠٠١ - ٢٠١٠ بمعدل سنوي مركب بلغ ٥٧٪. تصل قيمتها إلى ١٧٧ مليار دولار بنهاية نوفمبر ٢٠١٠، في حين سجل سوق لصكوك الثانوية العالمية أعلى مستوياته على الإطلاق في عام ٢٠١١ بقيمة وصلت إلى ١٧٨.٢ مليار دولار، ثم حققت إصدارات لصكوك في الربع الأول من عام ٢٠١٢ رقماً قياسياً وصولها إلى ٤٦ مليار دولار وهي حصيلة إصدار ١٩٣ صكاً متنوعاً بمعدل نمو ٧٤٪ مقارنة بحجم إصدارات لصكوك في الربع الأول من العام ٢٠١١، وبلغت القيمة العالمية لصكوك ٢٦٩.٤ مليار دولار في نهاية عام ٢٠١٣ ومن المرجح أن يواصل سوق لصكوك نمواً بمعدلات مضاعفة مستقبلاً.

أنواع لصكوك إسلامية :

بالرغم من تنوع صور لصكوك من حيث آجالها وتخصصها والجهة المصدرة لها إلا أن اهتمام الباحثين يصب على تعدد صيغتها ومدى قابليتها للتداول، حيث قامت دراسات (الجلسر، ٢٠٠٨؛ العثملي، ٢٠١٠) ودراسات (Jonakhan, 1990; AL-Suwailam, 1995) الصكوك الإسلامية على النحو التالي:

١. لصكوك القابلة للتداول ، وتضمن :

✳️ **صكوك المضاربة** والتي تعد أحد أشكال المشاركة وتتم بالتقريب بين من يملكون المال وليس لديهم الإمكانية لتشغيله وبين من يملكون الخبرة إلا أنهم لا يملكون المال، وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال المضاربة على أسس وحظت متساوية القيمة وسجلة بأسماء أصحابها، وتأخذ صور شهادات الاستثمار أو صكوك المضاربة: المطلقة، المقيدة، المستمرة، والمحدودة، وتمتاز بأنها فصل إدارة المشروع عن ملكيته.

✳️ **صكوك المشاركة** في مشروع جديد أو تمويل لمشروع قائم في المجالات التجارية أو لصناعية أو الزراعية والتي توزع فيها الأرباح على لئس متفق عليها قبلياً أما الخسارة فتوزع على حسب حصص رأس المال، وتصدر في صورة وثائق متساوية القيمة بحيث يصبح المشروع أو موجهات النشاط ملكاً لحملة لصكوك في حوزتهم.

✳️ **صكوك الإجارة** للتعبير عن الملكية الاقتصادية والوصول على منافع الاستخدام وتحمل المخاطر المرتبطة بخسارة الأصل أو تقادمه فنياً، وهي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً ممثلاً من وحظت خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحلل لملك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدارها على صيغة مشاركة في الإنتاج وقد تمثل حصة في أصول حكومية.

✳️ **صكوك صناديق الاستثمار** لبيع وشراء الأوراق المالية نلت الفرض الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل دون الإحجام في الاستثمار المباشر، وتحدد الحصص في أصول الصنوق في شكل وثائق استثمار، وتصدر هذه لصناديق لأجل وبلحجام معينة (لصناديق المغلقة) أو لأجل وبلحجام غير محددة (لصناديق المفتوحة).

✳️ **صكوك النشاط الزراعي** والتي يمكن للصوف الإسلامي أن يقسما إلى ثلاثة أنواع هي صكوك: المزرعة، المساقاة، والمغلسة.

٢. صكوك غير القابلة للتداول وتضمن:

✳ صكوك السَّلْم وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتفصيل رأسمال السَّلْم وتصبح سلعة السَّلْم مملوكة لحملة صكوك حيث يتم بيع السلعة ويوجَل تسليمها، وبالتالي فهي صكوك غير قابلة للبيع أو التداول حيث أنها من قبيل الاستثمارات المحفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، وهي الأُسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية.

✳ صكوك الإصْناع والتي تُستخدم في صناعات المنظورة مثل: الطائرات، السفن، القطارات، المجمعات السكنية، المستشفيات، المناس، والجامعات وهي كذلك وثائق متساوية القيمة تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل على أن يكون المبيع في نمة لصانع وهي كذلك غير قابلة للبيع أو التداول.

✳ صكوك المربحة وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتتطلب تلك النوعية مع المستثمرين الذين يطلبون الوصول على عائد منقلب مع عدم المخطرة بأموالهم وهي تلاوم الأعمال التجارية.

مراحل التعامل بالصكوك الإسلامية :

حدد (Adam & Abd Elkader, 2004; Iqbal & Mirakhor, 2007) المراحل

التالية للتعامل بالصكوك الإسلامية:

✳ اختيار طريقة لإصدار المناسبة والتي تتراوح بين طرح صكوك واستغلال الصيلة في إقامة مشروعات والاستفادة منها وصولاً لمرحلة استهلاك (إطفاء) لصكوك أو تصكيك الموجودات لتوفير السيولة المطلوبة واستغلال أصول مشروع قائم بالفعل على أن يستفيد المستثمرون بالأصل الصكك بإيجاره لفترة زمنية معينة وحتى الإطفاء.

✳ مرحلة الهيكلة وتعي إعداد آلية الاستثمار بوسطة لصكوك والتكيف القانوني والإجرائي والتنظيمي ودراسات الجوى وتضمن تلك كله في شرة الاكتتاب.

✳ تأسيس شركة لتفرض **SPV** لتمثيل حملة صكوك (المستثمرين) وتكون تلك شخصية مستقلة.

✳ تقوم شركة **SPV** تصكيك لأصول وإعادة تصنيفها وتقسيمها إلى وحدات تنقلب وتلبي حاجت ورغبت المستثمرين.

✳ تسويق صكوك للاكتتاب بهفجمع الأموال التي ستموّل بها موجودات صكوك.

✳ استغلال الصيلة وفق ما هو مفوض عليه في شرة الاكتتاب.

✳ مرحلة ما بعد إصدار وتوفير سوق ثانوية لإصدارات ووجب المستثمرين.

✳ تقوم شركة **SPV** بإدارة المحظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة لإصدار وذلك بتجميع العائدات والنخول النورية الناتجة من الأصول وتوزيعها عليهم.

✳ مرحلة لإطفاء أو الاسترداد عن طريق بيع موجودات صكوك وتوزيع للصيلة على مالكي صكوك ودفق قيمة صكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها شرة لإصدار.

الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية على المستوى الكلى :

حدد (صلح، ٢٠٠٨؛ ضور، ٢٠٠٩؛ العثملي، ٢٠١٠؛ زعوي، ٢٠١٠) النور الاقصلي لصكوك

الإسلامية فيما يلي:

- ✘ المساهمة فف ءءقق الءنمفة الاقصادفة من ءلال ءءءء الموارء المالمفة لءمول المشوءء الءنموفة الكرف كالبءط والباز وءطرق و الموائ و المءارات ورفر ها.
- ✘ ءوسفع قاعءة الموءسلء المءركءة فف السوء الملمف وءلف ءءعمل فف لصءوك إصءاراً وءءولاً وءمئل المصوءف وءمءركءة الاسءءمار و القءاعء الءكموف وءظن
- ✘ المساهمة فف رفء كفاءة السوء بزفاءة كمفة و نوعفة لصءوك الإسلامفة لما فءرءب علفها من ءعمفق السوء وءساءه.
- ✘ الربء المبءشر بفن نشءف الاءءار و الاسءءمار على أسلف قاعءة الربء و العاءء الءقفف الءءء عن إصاءف فعلفة مءقءة و زفاءة فف ءرءة وءءل الفعف.
- ✘ معالءة العءز فف الموازنة العامة وءل مءكءة المءفونفة بصدار صءوك المءضاربة فف المشوءء المءرة للربء أو بصدار صءوك الإءارة أو صءوك القءض الءسن.
- ✘ ءمكن الءولة من ءءول المءفونفء و القوء إلى صءوك ملكفة فف صور ءءمء عامة أو صءوك اسءءناع.
- ✘ القءاء على مءكءة البءالة و الأموال المعءلة و ءءصف البءل لاسءءمارء.
- ✘ ءءوسفلة هامة للءوزفء العءل للءرءة و الاءءفاع بالربء الءقفف للمءوءع الإءءءف.
- ✘ ءءءم العءفء من لصفء الءنموفة الءف فكون لها ءور برفز فف المءءع و المءفظة على رؤس الأموال من الءوءب للءءء كونها ءمئل ملكفة أعلان ءقففة و لفء ءقففة.
- ✘ فمكن للءكومة بصدار صءوك الإءارة لءمول مءشارف ءء نفع عام كءمول البءور و المءارات وءطرق و السءوء و كفاءة مشوءء البفنة الءءففة.
- ✘ للصول على عواء إفرافه باسءءمرفا من صفء الإءءفطفف الءقفف لى البفك المرفكف بءلاً من وءوءه كصفء ءقفف رفء عمل و ما للءك من أءر إفءبف على أءائف الملمف.
- ✘ إنفا من أفضل لصفء لءمول المءشارف الكرف الءف لا ءطفقها ءهفة وءءة.
- ✘ ءءءم قناء ءفءة للمسءءمرفن الءفن فرفون اسءءمار فءض لموالهم بصورة ءرءفة.
- ✘ ءساءء على الشفاففة وءصفن بفنة المعلمء فف السوء.
- ✘ ءءءم أسلوب ءءفء لإءارة السفولة ءسءففء منه المصوءف و الموءسلء المالمفة الإسلامفة.
- ✘ ءقل من مءظء ءءم ءءمائل بفن آءال الموارء و اسءءاماءها.
- ✘ ءساءء فف ءصفن نسبة كفاءة رؤس المال باءءبرها عملفء ءم ءءء المفزائفة.
- ✘ أءاة لإءارة وءلفف المءظء الاءءمائفة وءلك لمءوءفة مءظءر لأصل ملف الصءفك و إمكانيءة الءنوع فف آءال و اسءءامء لصءوك بالءزم من مع هفكل لأصول و اللصوم.
- ✘ ءزفء من مقءرة المنشاء على زفاءة نشءها ءون الءءة ل زفاءة رؤسالمها.
- ✘ ءزفء من أرباء الموءسلء المالمفة ورفر المالمفة و الاسءءناع عن ءكوفن مءصلء للءفون المءكوك ففها كوفنفا عملفء ءم ءءء المفزائفة و لا ءءءاء إلى ءكلفة فف ءمولفها و إءارءها.
- ✘ فمكن الءنبؤ بالءءففء الءقففة لصءوك بصورة كبفرة.

الاعءمائفة و لءلافة :

أولاً : الءءة / الءبء Reliability

ءم اسءءءام معمل الاءءباط ألفا كرونباء Cronbach's Alpha ءء الءقة العالففة فف ءءفء مسوءى الءءة و الءبء فف مءافس الءرساءة و الءكم على الاءسء الءاءف للعباءء المكونة لها و قفلف

لها وقيل مدى توافق الإجابات، وأفلت نتيجة التحليل الإحصائي أن قيمة معمل ألفا للمقيس المحدد للدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية في مصر قد بلغ ٠.٧٩٤. لعدد ١٩ متغير فوعي، كما بلغت قيمته لمقيس مدى جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك الإسلامية على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً ٠.٨١٧. لعدد ١٦ متغير فوعي، بينما وصلت القيمة لمقيس الأدوات والآليات التي تفيد في عمليتي إصدار وتداول وإطفاء لصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية إلى ٠.٧٨٤. لعدد ٢٩ متغير فوعي، وتشير النتائج إلى ارتفاع قيمة تلك المعلمات عن ٠.٦ وهو الحد الأدنى المقبول.

كما تشير نتائج التحليل الداخلي للمتغيرات الفرعية **Item-Total Statistics** أنه لا

توجد فرصة أخرى لتحسين القيمة الكلية لمعمل ألفا كرونباخ للمقياسين الأول والثاني في حين أنه يمكن هذا التحسين فيما يخص المقيس الثالث عند استبعاد المتغيرين الفوعيين: ٣٧، ٤٠ لترتفع قيمة معمل ألفا إلى ٠.٧٨٩. يصبح عدد المتغيرات الفرعية ٢٧ متغير.

ثانياً : لصق / صلاحية Validity

راعى البحث لصق النظري للدراسة من خلال صياغة المقاييس بالاعتماد على النظريات والأبحاث السابقة وتغطية كافة الأوجه الحظية بالمتغير المراد قياسه، كما تم مراعاة صدق المحتوى بالاعتماد على النظريات والأبحاث السابقة المتعلقة بالموضوع وبناءً على آراء المتخصصين وإجراء التعديلات اللازمة للقائمة الموزعة في الدراسة الاستطلاعية، وتم استخدام التحليل العاملي باعتباره أفضل الأساليب لاختبار صلاحية بنية المقيس.

وقام البحث بإجراء اختبار مبني للتأكد من مدى كفاية العينة وإمكانية استخدام التحليل

العالمي من خلال اختبار **Kaiser Mayer Olkin Measure of Sampling Adequacy** كفاية العينة حيث بلغت قيمة معمل كفاية العينة **KMO** للمقيس المحدد للدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية في مصر ٠.٨٦٤. ولمقيس جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً ٠.٨٧٩. ولمقيس الأدوات والآليات التي تفيد في عمليتي إصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية ٠.٧٠. وهو ما يشير إلى كفاية حجم العينة على نحو جيد حيث ارتفعت قيمة **KMO** للمقاييس عن ٠.٧٠ وهو الحد الأدنى لكفاية حجم العينة، في حين أشارت نتائج اختبار **Bartlett's test of Sphericity** للمقيس الأول أن قيمة χ^2 هي ٨٣٢.٩٩٦، بمعنوية ٠.٠٠٠. وتبلغ قيمة χ^2 للمقيس الثاني ٩٠٠.٦٥٥ بمعنوية ٠.٠٠٠. بينما وصلت قيمة χ^2 للمقيس الثالث ١٧١١.١١٨ بمعنوية ٠.٠٠٠. وهو ما يعني وجود ارتباطات معنوية تبرر استخدام التحليل العاملي.

وقد قام البحث بإجراء التحليل العاملي بأسلوب المكونات الأساسية **Principal Component** وبطريقة التباين الأقصى **Varimax** لتخفيض عدد المتغيرات التي تتعلق بوضوح الدراسة ببناء مصفوفة معاملات الارتباط، حيث تظهر النتائج أنه تم إعادة تصنيف وتجميع المتغيرات الفرعية لعدد ٥٩ متغير وتحميلها على ثلاثة عوامل رئيسية هي مقيس: الدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية، جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية، والأدوات والآليات التي تفيد في عمليتي إصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية، وأنه قد تم استبعاد خمسة متغيرات فرعية لانخفاض قيمة التشعب **Factor Loading** لهما عن ٠.٣٠ وهو الحد الأدنى المقبول والمتعارف عليه لهذا التحليل (أبو النيل، ١٩٨٦)، وتشير النتائج أن العوامل الثلاثة قد فُوت

والمتعرف عليه لهذا التحليل (أبو النيل، ١٩٨٦)، وتشير النتائج أن العوامل الثلاثة قد فويت ٣٣.٣٧٤٪ من التباين الكلي المفسر حيث فسر العمل الأول (٨.٦٦٨٪) والثاني (٧.٣١٩٪) والثالث (٧.٢٨٨٪)، وتفيد تلك النتائج في إعادة تصنيف وتجميع المتغيرات الفرعية تحت المقاييس الرئيسية وفقاً لنتائج مصفوفة المكونات RCM ثم إعادة ترتيب وتعديل قائمة الاسقصاء بما يتفق مع تلك النتائج وتلك على النحو التالي:

✂ العمل الأول (النور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجت التمويلية) يتضمن العبارات أرقام: ٢٠، ٢١، ٢٢، ٢٣، ٢٤، ٢٥، ٢٦، ٢٧، ٢٨، ٢٩، ٣٠، ٣١، ٣٢، ٣٣، ٣٤، ٣٥، ٥١، ٥٢.

✂ العمل الثاني (جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية) يتضمن العبارات أرقام: ٦، ٨، ١٠، ١١، ٣٩، ٤٣، ٤٤، ٤٦، ٤٨، ٤٩، ٥٢، ٥٥، ٥٩، ٦٠، ٦٢، ٦٤.

✂ العمل الثالث (الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية) يتضمن العبارات أرقام: ١، ٢، ٣، ٤، ٥، ٧، ٩، ١٢، ١٣، ١٤، ١٥، ١٦، ١٧، ١٨، ١٩، ٤١، ٤٢، ٤٥، ٤٧، ٥٠، ٥٦، ٥٧، ٥٨، ٦١، ٦٣.

وفي ضوء نتائج اختبار ألفا كرونباخ والتحليل العالمي يمكن تنقية وإعادة ترتيب قائمة الاسقصاء الموزعة بالإبقاء على ٥٩ عبارة فقط تم توزيعها على العوامل الرئيسية الثلاثة وهي تتمتع بالثبات ولصق، وأنه قد تم استبعاد خمسة عبارات تفتقد اثنتين منهما للثبات ولصق معاً (العبارات: ٣٧، ٤٠) وثلاثة تفتقد لصق فقط (العبارات: ٣٦، ٣٨، ٥٤).

أساليب التحليل الإحصائي والاختبارات الإحصائية :

اعتمدت منهجية معالجة بيانات الدراسة على جض أساليب التحليل المتقدمة والمتوفرة في حزمة أساليب التحليل الإحصائي (SPSS)، وفي ضوء طبيعة المتغيرات وعددها وأساليب القليل ونوعية العينات وأغراض التحليل يقترح البحث استخدام الأساليب التالية:

- « أسلوب معامل الارتباط ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha للتحقق من درجة الثبات أو الاتساق الداخلي في المقاييس متعددة المحتوى والمستخدمة في الدراسة الحالية.
- « أسلوب التحليل العالمي Factor Analysis لاختبار صلاحية المقياس المستخدم والتوصل لمجموعة العوامل الأساسية التي يتضمنها، ويتطلب ذلك إجراء اختبار KMO and Bartlett للتأكد من كفاية العينة وتحديد المعنوية الكلية لمصفوفة الارتباط.
- « أساليب الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics لوصف عينة الدراسة وفقاً للمتغيرات الديموجرافية ووصف متغيرات الدراسة والعلاقة بينها.
- « أسلوب كولومجوروف سيميروف Kolmogorov-Smirnov للتأكد من تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وإمكانية البدء في إجراء التحليل الإحصائي.
- « معاملات الارتباط البسيط بيرسون Pearson Coefficients بين متغيرات الدراسة.
- « أسلوب تحليل التباين أحادي الاتجاه One Way ANOVA لاختبار مدى وجود اختلافات بين الآراء حول: الدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجت التمويلية للمشاريع التنموية، مدى جاهزية السوق المصري لإصدارها وتداولها وإطفاءها، والأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدارها وتداولها وإطفاءها في بيئة الأعمال المصرية.

تحليل نتائج الدراسة الميدانية :

معدلات استجابة المسقى منهم محل الدراسة :

يلص الجول التالي نتائج تفرغ قوائم الاستقصاء ومعدلات استجابة المسقى منهم:

جول رقم (٤) : معدلات استجابة المسقى منهم محل الدراسة

معدل الاستجابة	عدد قوائم الاستقصاء:			حجم العينة	فئة المستقصى منه:
	الصحيحة	المستردة	الموزعة		
٪٩٢	٧٩	٨١	٨٦	٨٦	العاملين في مجال المال والاقتصاد
٪٩١	٢٥٤	٢٥٩	٢٦٥	٢٧٩	العاملين بالبنوك
٪١٠٠	١٧	١٧	١٧	١٧	الأكاديميين
٪٩٢	٣٥٠	٣٥٧	٣٦٨	٣٨٢	إجمالي

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة :

يلص الجول التالي مستوى إدراك المسقى منهم للمتغيرات الفرعية للدراسة، ويشير التحليل أن المتغيرات المحددة لجاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء صكوك الإسلامية تعد الأهم بمعمل تغير ٠.٢٢٦. يليها النور الذي يمكن أن تلعبه صكوك الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية في صور بمعمل تغير ٠.٢٣٩. ثم متغير الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء صكوك بمعمل تغير ٠.١٩١، كما تشير قيم المتوسط العام للمتغيرات إلى توسط مستوى إدراك المسقى منهم لها حيث نصر المتوسط الحسابي العام بين ٢.٥ وأقل من ٣.٥.

جول رقم (٥) : التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

المتغير :	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	التباين	معامل التغير	الترتيب	مستوى الإدراك
الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية X_1	٢.٧٢٧	٠.٦٥١	٠.٤٢٤	٠.٢٣٩	"٢"	متوسط
جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_2	٢.٤٥٢	٠.٦٧٧	٠.٤٥٨	٠.٢٧٦	"١"	ضعيف
الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_3	٢.٧٣١	٠.٥٢٢	٠.٢٧٢	٠.١٩١	"٣"	متوسط

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

اختبار تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي :

يبين الجدول التالي نتائج اختبار كولومجوف سيبروف لبحث تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، حيث تؤكد النتائج اقتراب جميع متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي بدرجة ذات دلالة إحصائية ($Sig < 0.005$) وهو ما يجعلنا نقبل الفرض الطبيعي للتوزيع.

جدول رقم (٦) : اختبار تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي

المتغير/ الاختبار:	إحصاء الاختبار	مستوى المعنوية	الدلالة الإحصائية
الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية X_1	١.٩١٢	٠.٠٠١	دال
جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_2	٢.٣٦٩	٠.٠٠٠	دال
الأدوات والآليات التي تقيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_3	١.٣٤٨	٠.٠٤٣	دال

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة :

يفيد الجدول التالي في توضيح علاقة الارتباط (بيسون) بين متغيرات الدراسة حيث وضحت النتائج أنه يوجد ارتباط معنوي بين كل زوج للمتغيرات المستقلة عند مستوى ٠.٠١.

جدول رقم (٧) : معاملات الارتباط البسيط (بيسون) بين متغيرات الدراسة

المتغير:	الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية X_1	جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_2	الأدوات والآليات التي تقيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_3
الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية X_1	١	"٠.٢٥٣ ٠.٠٠٠	"٠.٧٠٩ ٠.٠٠٠
جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_2	"٠.٢٥٣ ٠.٠٠٠	١	"٠.٤٣٨ ٠.٠٠٠
الأدوات والآليات التي تقيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك المالية الإسلامية X_3	"٠.٧٠٩ ٠.٠٠٠	"٠.٤٣٨ ٠.٠٠٠	١

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي. " Correlation is Significant at the 0.01 level (2-tailed).

اختبار مدى وجود اختلاف معنوية بين الآراء حول الدور الذي يمكن أن تلعبه صكوك الإسلامية لتغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية في مصر:

لدراسة الاختلافات بين الآراء حول الدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك إسلامية لتغطية الاحتياطات التمويلية للمشاريع التنموية في مصر باختلاف طبيعة عمل المسقى منه (المال والاقتصاد، البنوك، أكاديمي)، قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه **One- Way ANOVA** ووفقاً لما هو وارد بالجدول رقم (٨) فقد جلت النتائج معنوية عند مستوى ٠.٠٥ حيث بلغت قيمة اختبار F المحسوبة ٩.٨٦٩ وهي دالة إحصائياً ($Sig=0.000 < 0.05$) ببرجت حرية (٢، ٣٤٧)، وتفيد تلك النتائج في رفض الفرض العمي الأول وقبول الفرض البديل له بوجود اختلاف معنوية بين الآراء حول الدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك إسلامية لتغطية الاحتياطات التمويلية للمشاريع التنموية في مصر وجلت هذه الاختلافات لصالح فئة العاملين بالبنوك بمتوسط ٢.٨١ وانحرف معياري ٠.٦٤٨ يليه العاملين في المال والاقتصاد (متوسط ٢.٥٥ وانحرف معياري ٠.٦٣٢) ثم القطاع الأكاديمي (متوسط ٢.٢١ وانحرف معياري ٠.٤٠٥).

جدول رقم (٨) : نتائج تحليل التباين أحدي الاتجاه "One- Way ANOVA" لدراسة الاختلافات بين الآراء حول الدور الذي يمكن أن تلعبه لصكوك إسلامية

مستوى الدلالة	"ف" (ح.د)	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين
٠.٠٠٠	٩.٨٦٩	٣.٩٧٨	٢	٧.٩٥٥	بين المجموعات
دالة إحصائياً	(٢، ٣٤٧)	٠.٤٠٣	٣٤٧	١٣٩.٨٥٨	داخل المجموعات
			٣٤٩	١٤٧.٨١٣	الإجمالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

ولتحديد مصدر الاختلافات في تلك الآراء يمكن تطبيق الاختبارات البعدية Post Hoc باستخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة بافتراض تجلس العينات، حيث تفيد النتائج الواردة بالجدول رقم (٩) إلى وجود اختلاف معنوية بين آراء العاملين في قطاع المال والاقتصاد وقطاع البنوك (٩) $(Sig=0.006 < 0.05)$ ، كما أنه توجد اختلاف معنوية بين آراء العاملين في قطاع البنوك والقطاع الأكاديمي $(Sig=0.003 < 0.05)$ ، وتتفق الآراء بين العاملين في قطعي المال والاقتصاد والقطاع الأكاديمي بحث أنه لا توجد اختلاف معنوية فيما بين تلك الآراء $(Sig=0.226 > 0.05)$.

جدول رقم (٩): استخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة للفرض الأول

P. Value	متوسط الفرق	المقارنات الثنائية بين عينات العاملين في قطاع:
٠.٠٠٦	٠.٢٦٥٤-	المال والاقتصاد / البنوك
٠.٢٦٦	٠.٢٧٦٦-	المال والاقتصاد / أكاديمي
٠.٠٠٣	٠.٥٤٢٠-	البنوك / أكاديمي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

كما قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى العبارات (المتغيرات) الفرعية للمقبلي الأول، ووفقاً لما هو وارد بالجدول رقم (١٠) فإنه لا توجد اختلافات معنوية حول الأدوار التالية لصكوك المالية الإسلامية لتغطية الاحتياجت التمويلية للمشاريع التنموية في مصر ($Sig > 0.05$)، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات (داغي، ٢٠٠٣؛ سانو، ٢٠٠٤؛ محمود، ٢٠٠٦؛ شلبي، ٢٠٠٧؛ صلح، ٢٠٠٨؛ محمد، ٢٠٠٨؛ جنلي، ٢٠٠٩؛ ضور، ٢٠٠٩؛ العثملي، ٢٠١٠؛ قطقي، ٢٠١٠؛ زعزي، ٢٠١٠؛ سلطان، ٢٠١٢؛ صلح، ٢٠١٢):

جدول رقم (١٠): تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى المتغيرات الفرعية لأدوار لصكوك إسلامية لتغطية الاحتياجت التمويلية

الدلالة	"ف"	المتغير الفرعي:
٠.٥١٩	٠.٦٥٧	التمويل مقابل حق الانتفاع دون ملكية الرقبة للأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة.
٠.٩٥٣	٠.٠٤٨	تستخدم كوسيلة لإحلال وتجديد الأصول الثابتة والمنقولة واستيراد السلع الإستراتيجية.
٠.٤٣٠	٠.٨٤٦	ترجمة لهيكل التعاون بين الحكومة والقطاع الخاص في تنفيذ مشروعات إنشاء وتطوير البنية التحتية بنظام PPP.
٠.٢٦٧	١.٣٢٤	سد الاحتياجات التمويلية لدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
٠.٢٠١	١.٦١٣	الربيل الشرعي للاقتراض الخارجي أو الداخلي ولا يترتب عليها إقبال كاهل الدولة بالديون.
٠.١٣٦	٢.٠٠٤	تنفيذ مشروعات في مجال النقل والسكك الحديدية وتطوير وإنشاء المطارات.
٠.٠٧٥	٢.٦١٥	سد الاحتياجات التمويلية لدعم الشركات العاملة في مجال الزراعة واستصلاح الأراضي.
٠.٢٠٩	١.٥٧٣	تنفيذ مشروعات التصنيع الدوائي وتطوير منظومة الرعاية الصحية.
٠.٥٠٨	٠.٦٧٨	تنفيذ مشروعات تدوير المخلفات الصلبة واستغلالها في إنتاج الكهرباء.
٠.١٠٩	٢.٢٣٤	تنفيذ مشروعات إنشاء وتطوير منظومة مياه الشرب والصرف الصحي.
٠.٠٥١	٢.٩٩٢	ترتساعد القطاع الخاص في الحصول على تمويل الاستثمارات وتنفيذ المشروعات المتعترية.
٠.٠٧٤	٢.٦٢٧	تحقيق التوازن العادل لكل من حقوق المصدر والمكتتب والمتعامل في السوق وبرعاية الدولة

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

في حين اختلفت الآراء بصورة معنوية ($Sig < 0.05$) عند التفكير في استخدام صكوك المالية الإسلامية كأداة مناسبة لإدارة السيولة ودعم الموازنة، لخلق إقتصادات القيمة المضافة بتنفيذ مشروعات حقيقية في مجال الطاقة والغاز، للمستثمرين التقليديين، لتنمية وتدريب القوى العاملة والتأهيل لسوق العمل، لتنويع وتوسيع الاستثمارات في مجال التعليم والبحث العلمي وتسويق مخرجاته، لتحويل القطاع المصرفي للاستثمار الحقيقي والنحو في مشاريع إنتاجية حقيقية ومتنوعة.

اختبار مدى وجود اختلافات معنوية بين الآراء حول جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء صكوك الإسلامية على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً:

لدراسة الاختلافات بين الآراء حول مدى جاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء صكوك المالية الإسلامية على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً باختلاف طبيعة عمل المسقى منه (المال والاقتصاد، البنوك، أكاديمي)، قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA ووفقاً لما هو وارد بالجدول رقم (١١) فقد جلت النتائج معنوية عند مستوى ٠.٠٥ حيث بلغت

قيمة اختبار "ف" المحسوبة ١٦.١٦٣ وهي دالة لحصائياً ($Sig = 0.000 < 0.05$) بدرجات حرية (٢، ٣٤٧)،

(Sig=0.000 < 0.05) برجت حرية (٢، ٣٤٧)، وتفيد تلك النتائج في رفض الفرض العمي الثاني وقبول الفرض البديل له بوجود اختلافات معنوية بين الآراء حول جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية على نحو يتفق مع التجربة الناجحة دولياً، وقد جلبت هذه الاختلافات لصالح فئة العاملين بالقطاع الأكاديمي بمتوسط ٢.٤٥ وانحراف معياري ٠.٦٧٧ يليه العاملين في المال والاقتصاد (متوسط ٢.٤٢ وانحراف معياري ٠.٦٤٦) ثم قطاع البنوك (متوسط ٢.٤١ وانحراف معياري ٠.٦٦١).

جدول رقم (١١): نتائج تحليل التباين أحدي الاتجاه "One- Way ANOVA" لدراسة الاختلافات بين الآراء حول جاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	"ف" (ح.د)	مستوى الدلالة
بين المجموعات	١٣.٦٣٢	٢	٦.٨١٦	١٦.١٦٣	٠.٠٠٠
داخل المجموعات	١٤٦.٣٣٢	٣٤٧	٠.٤٢٢	(٣٤٧، ٢)	دالة إحصائية
الإجمالي	١٥٩.٩٦٣	٣٤٩			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

ولتحديد مصدر الاختلافات في تلك الآراء يمكن تطبيق الاختبارات البعدية Post Hoc باستخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة بافتراض تجلس العينات، حيث تفيد النتائج بالجدول رقم (١٢) إلى وجود اختلافات معنوية بين آراء العاملين في قطاع المال والاقتصاد والقطاع الأكاديمي (Sig=0.000 < 0.05)، كما أنه توجد اختلافات معنوية بين آراء العاملين في قطاع البنوك والقطاع الأكاديمي (Sig=0.000 < 0.05)، وتتفق الآراء بين العاملين في قطعي المال والاقتصاد وقطاع البنوك بحث أنه لا توجد اختلافات معنوية بين تلك الآراء (Sig=0.989 > 0.05).

جدول رقم (١٢): استخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة للفرض الثاني

المقارنات الثنائية بين عينات العاملين في قطاع:	متوسط الفرق	P. Value
المال والاقتصاد / البنوك	-٠.٠١٢٤	٠.٩٨٩
المال والاقتصاد / أكاديمي	-٠.٩٠٨٣	٠.٠٠٠
البنوك / أكاديمي	-٠.٩٢٠٧	٠.٠٠٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

وقد قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى العبارات (المتغيرات) الفرعية للمقياس الثاني، حيث وضحت النتائج اتفاق الآراء بحيث أنه لا توجد اختلافات معنوية (Sig=0.060 > 0.05) حول أهمية توافر مناخ سبيلي واقتصادي مستقر يتيح طرح لصكوك

وأقصى مستقر يتيح طرح صكوك الإسلامية على نطاق واسع كإشارة لجاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء صكوك على نحو يقق مع التجارب الناجحة دولياً، كما اتقت النتائج مع ما قُصت إليه دراسات (داغي، ٢٠٠٩؛ عمارة، ٢٠١١؛ السحيبي وعبدالله، ٢٠١٣) حيث اختلفت الآراء بصورة معنوية ($Sig < 0.05$) فيما يخص المتغيرات الواردة بالجدول رقم (١٣) التالي:

جدول رقم (١٣): تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى المتغيرات الفرعية لجاهزية السوق الصوي لإصدار وتداول وإطفاء صكوك المالية

الدلالة	"ف"	المتغير الفرعي:
٠.٠٠٩	٤.٨١٥	تقف وزارة المالية والبورصة المصرية مستعدة فنياً لطرح الصكوك وتداولها.
٠.٠٠٢	٦.٥١٢	تكفي إجراءات ومؤسسات تداول الأوراق المالية التقليدية للتعامل فنياً مع الصكوك.
٠.٠٠٠	١١.٥٧	توجد قواعد محددة للتوثيق والإفصاح المالي منعاً للمضاربات والاحتكارات وإطلاق الشائعات.
٠.٠٣٩	٣.٢٨٢	يحمل سوق الأوراق المالية صفة الكفاءة لما يتضمنه من العمق والاتساع وسرعة التسييل.
٠.٠١٦	٤.١٨٤	يوفر سوق الأوراق المالية الكفاءة في التسعير والتخصيص الأمثل للموارد المالية.
٠.٠٤١	٣.٢١٧	تتوافر آلية محددة لمد متخذ القرار بالمعلومات الضرورية حول الفرص الاستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار والمنافسة السوقية.
٠.٠٢٨	٣.٦٢٤	تتوافر آليات إدارة المخاطر والتحديات المحيطة بالصكوك الإسلامية.
٠.٠٠١	٧.٦٨٧	تتأخر الخبرات البشرية والمؤسسية المتخصصة في إدارة الصكوك المالية الإسلامية.
٠.٠١١	٤.٥٨٢	تتاح الكوادر الفنية المتخصصة في دراسة الجدوى وتقييم المشروعات وتحديد فرص الاستثمار.
٠.٠٠١	٦.٨٣٣	توجد المعاهد التعليمية ومراكز التدريب المتخصصة لتأهيل الكوادر البشرية للعمل بالصكوك.
٠.٠٣٤	٣.٤٢٥	تلقي الصكوك الإسلامية قبلاً من الشركات التي ترغب في زيادة رأسمالها.
٠.٠١٩	٤.٠٢٦	تكفي قواعد الإشراف والرقابة الحالية للبنك المركزي للقيام بدوره في عمليات الصكوك.
٠.٠٢٦	٣.٦٩٣	تكفي معايير التصنيف الائتماني للأوراق المالية التقليدية للتطبيق على الصكوك الإسلامية.
٠.٠٠٢	٦.١٦٠	تكفي المعايير المحاسبية التقليدية للتطبيق على الصكوك الإسلامية بما تحمله من جدارة أخلاقية وملاءة ائتمانية.
٠.٠٠٤	٥.٧٢٧	يوجد وعي كافي بأهمية المشاركة في صكوك التنمية سواء بالمحافظات أو الصناعات المتنوعة

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

اختبار مدى وجود اختلافات معنوية بين الآراء حول الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء صكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية:

ولغرض دراسة الاختلافات بين الآراء حول الأدوات والآليات التي تفيد في عمليات إصدار وتداول وإطفاء صكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية باختلاف طبيعة عمل المسقى منه (المال والاقتصاد، البنوك، أكاديمي)، قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA ووفقاً لما هو وارد بالجدول رقم (١٤) فقد جلت النتائج معنوية عند مستوى ٠.٠٥ حيث بلغت قيمة اختبار "ف" المحسوبة ٦.١٢٥ وهي دالة إحصائياً ($Sig = 0.002 < 0.05$) ببرجت حربية (٢، ٣٤٧)، وتفيد تلك

بدرجات حرية (2، 347)، وتفيد تلك النتائج في رفض الفرض العلمي الثالث وقبول الفرض البديل له بوجود اختلافات معنوية بين الآراء حول الأدوات والآليات التي تفيد في عملية إصدار وتداول وإطفاء لصكوك المالية الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية، وقد جلبت هذه الاختلافات لصالح فئة العاملين بقطاع البنوك بمتوسط 2.78 وانحراف معياري 0.511 يليه العاملين في قطاع المال والاقتصاد (متوسط 2.66 وانحراف معياري 0.560) وأخيراً القطاع الأكاديمي (متوسط 2.36 وانحراف معياري 0.280).

جول رقم (٤): نتائج تحليل التباين أحدي الاتجاه "One- Way ANOVA" لدراسة اختلافات الآراء حول الأدوات والآليات التي تفيد عمليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	"ف" (ح.د)	مستوى الدلالة
بين المجموعات	3.240	2	1.620	6.125	0.002
داخل المجموعات	91.768	347	0.264	(2، 347)	دالة إحصائياً
الإجمالي	95.007	349			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

ولتحديد مصدر الاختلافات في تلك الآراء يمكن تطبيق الاختبارات البعدية **Post Hoc** باستخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة بافتراض تجلس العينات، حيث تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (١٥) إلى وجود اختلافات معنوية بين آراء العاملين في قطاع البنوك والقطاع الأكاديمي ($Sig=0.006 < 0.05$)، وتتفق الآراء بين العاملين في قطعي المال والاقتصاد وقطاع البنوك بحث أنه لا توجد اختلافات معنوية بين تلك الآراء ($Sig=0.217 > 0.05$)، كذلك لا توجد اختلافات معنوية بين الآراء فيما يخص قطاع المال والاقتصاد والقطاع الأكاديمي ($Sig=0.096 > 0.05$).

جول رقم (١٥): استخدام أسلوب Scheffe وإجراء المقارنات المتعددة للفرض الثالث

المقارنات الثنائية بين عينات العاملين في قطاع:	متوسط الفرق	P. Value
المال والاقتصاد / البنوك	-0.1161	0.217
المال والاقتصاد / أكاديمي	-0.2989	0.096
البنوك / أكاديمي	-0.415	0.006

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

كما قام البحث بتطبيق أسلوب تحليل التباين أحدي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى العبارات (المتغيرات) الفرعية للمقياس الثالث، وقد جلبت النتائج متطابقة مع ما قدمته دراسته (الأمين، 2005؛ الكراسنة، 2006؛ سانو، 2006؛ الجلسر، 2008؛ السحيبي، 2008؛ أبو بكر، 2009؛ التسخوي، 2009؛ العثملي، 2009؛ حطاب، 2009؛ عبد العزيز، 2009؛ الدماغ، 2010؛ العثملي، 2010؛ عمارة، 2011؛ صمو ويحي، 2015)، ووفقاً لما هو وارد بالجدول (١٦) فإنه لا توجد اختلافات معنوية حول

وارد بالجدول (١٦) فإنه لا توجد اختلافات معنوية حول الأدوات والآليات التالية والتي تنفيذ في عمليات إصدار وتداول وإطفاء لصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية ($Sig > 0.05$):

جدول رقم (١٦) : تحليل التباين أحلي الاتجاه One- Way ANOVA على مستوى المتغيرات الفرعية للأدوات والآليات التي تنفيذ في عمليات إصدار وتداول وإطفاء لصكوك

الدلالة	"ف"	المتغير الفرعي:
٠.٥٩٤	٠.٥٢١	مشروع قانون متكامل عن الصكوك وأن يُعرض لأخذ رأى الوزارات، المحافظات، البنوك، المستثمرين، الجهات الرقابية والتنظيمية، والبورصة المصرية.
٠.٣٧٣	٠.٩٩٠	تشكيل هيئة شرعية تختص بالرقابة علي الشركة ذات الغرض الخاص والجهة المستفيدة وكل ما يخص إصدار واستثمار حصيلة إصدار الصكوك وتوزيع الأرباح.
٠.٤١٤	٠.٨٨٥	أن تعمل مجامع الفقه والهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الطرق الشرعية والوسائل الكفيلة لتطوير وتداول الصكوك.
٠.٣٠٩	١.١٧٩	عقد شراكة إستراتيجية مع البنك الإسلامي للتنمية لتدريب الكوادر البشرية وتسويق الصكوك المطروحة دولياً والمشاركة فيها.
٠.٠٩٨	٢.٣٣٧	إنشاء مؤشرات تقيس وتعكس أداء الصكوك المالية الإسلامية.
٠.١١٦	٢.١٦٦	تحديد أنواعها التي تتفق مع الاحتياجات العامة للمجتمع وأحكام الشريعة الإسلامية.
٠.٢١٧	١.٥٣٣	مراعاة الجوانب الشرعية والقانونية لعقود عملية التصكيك مثل: نشرة الاكتتاب، عقود البيع والإدارة والانتفاع بالأصول، عقود الضمان، التعهد بتغطية كامل الإصدار، والجدول الزمني للتصكيك.
٠.٠٦٠	٢.٨٣٢	النص بإمكانية إصدارها بالنقد الأجنبي وطرحها على المصريين المغتربين في الخارج لتعزيز مصادر النقد الأجنبي.
٠.٢١٧	١.٥٣٥	إدراجها في البورصة المصرية وعرضها للطرح والتداول المحلي والدولي.
٠.١٦٠	١.٨٤٠	حماية الأصول التي تُصدر بحقها الصكوك من الحجز أو البيع.
٠.٤٦٨	٠.٧٦١	توفير إمكانية تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.
٠.٦٢٣	٠.٤٧٤	تقويم المخاطر ومعالجتها من قبل شركة خاصة SPV وإنشاء صندوق خاص بمخاطر الاستثمار يموله مالكي هذه الصكوك.
٠.٣١١	١.١٧١	وجوب استرداد الجهة المستفيدة للصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها لمالكيها وذلك بالتعهد بشراء موجوداتها القائمة وقت الاسترداد.
٠.٣٨٧	٠.٩٥١	إعداد دراسة الجدوى بحيث تتضمن الجوانب الاقتصادية والسوقية والاجتماعية والشرعية للتصكيك
٠.٢٤٤	١.٤١٥	التحديد الدقيق لبنود تكلفة: التمويل، الاستشارات القانونية والفنية والشرعية

		قبل وأثناء التنفيذ، استخراج التراخيص والموافقات، وكالات التصنيف الائتمانية، ومدير الإصدار.
٠.٠٩٥	٢.٣٦٦	يُحدد سعر الأصول بالقيمة السوقية أو القيمة العادلة أو أي قيمة تحمل التراضي بين المشتري والبائع وعدم استخدام القيمة الدفترية الصافية NBV كمبدأ للتقييم.
٠.٢٥٥	١.٣٧٣	اعتبار مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير ومخالفة الشروط.
٠.٣٣٨	١.٠٨٨	الإفصاح الدوري للبيانات ودراسات الجدوى المعتمدة للمشروعات المزمع تمويلها والبيانات الخاصة بالشركة المُصدرة وخططها المستقبلية.
٠.٣٧٣	٠.٩٩٠	تعيين الجهاز المركزي للحسابات رقيباً على نشرة الاكتتاب والقوائم المالية الخاصة بعملية الإصدار فضلاً عن تعيين مراقب حسابات آخر للشركة.
٠.١٥٥	١.٨٧٥	توفير الضمانات الحكومية لنجاح عمليات التصكيك.
٠.٠٦٧	٢.٧٢٦	تشجيع الشركات على استخدام الصكوك كبديل تمويلي عن طريق الإعفاءات الضريبية والإعفاءات من رسوم تسجيل وترخيص الشركات والمعاملات على الموجودات والمنافع.

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

في حين اختلفت الآراء بصورة معنوية ($Sig < 0.05$) بين المبحوثين فيما يخص بعضاً من أدوات وأليات عمليات إصدار وتداول وإطفاء صكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية وهي: تحديد سلطة إصدار وإدارة هذه الصكوك والأصول التي تُصدر مقابلها وطريقة وإجرائات قيدها بالبورصة، وجود سقف زمني محدد لمدة لإصدار لحماية أطراف الإصدار ومنع تحويل صكوك إلى حالة تمكك دائمة، تحديد نطاق الأنشطة التي يمكن أن تمويلها ووضع المكتب فيها وتقنين مشركته في أصول أو المشروعات أو الأنشطة محل العقد، وقيام البنوك المُصدرة لصكوك بتأسيس مجموعة من شركات: الاستثمار، التأمين التكافلي، وصناديق الاستثمار الإسلامية للقيام بنورصنع السوق.

وصيحت الدراسة :

في ضوء ما تم سرده من نتائج، يقدم البحث فيما يلي مجموعة من التوصيات الموجهة للحكومة المصرية بصورة خاصة والجمعية المصرية للتمويل الإسلامي والأهر والأحزاب والقوى السياسية والاقتصاديين بصورة عامة بشأن مقترح إصدار وطرح صكوك الإسلامية:

أولاً : وصي البحث بإمكانية استخدام صكوك المالية الإسلامية في الأدوار التالية :

🌳 العمل وفق الشريعة الإسلامية واعتبارها البديل الشوعي للاقتراض الخرجي أو الداخلي.

🌳 التمويل مقابل حق الانتفاع نون ملكية الرقبة لأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة.

🌳 سد الاحتياجت التمويلية لدعم المشروعات لصغيرة والمتوسطة.

🌳 وسيلة لإحلال وتجديد أصول الثابتة والمنقولة واستيراد السلع الإستراتيجية.

🌳 تنفيذ التعاون بين الحكومة والقطاع الخاص في مشروعات البنية التحتية بنظام PPP.

✻ تمويل المشروعات الكبرى بمجالات: النقل والسكك الحديدية، تطوير وإنشاء المطارات، الزراعة وإصلاح الأراضي، التصنيع الدولي، تطوير منظومة الرعاية الصحية، تدوير المخلفات لصلبة، إنتاج الكهرباء، إنشاء وتطوير منظومة مياه الشرب ولصيف صحي

✻ مساعدة القطاع الخاص في الوصول على تمويل الاستثمارات وتنفيذ المشروعات المتعثرة

✻ تحقيق التوازن العادل لكل من حقوق المصدر والمكتب والمتعامل في السوق وبرعاية الدولة وذلك بتوزيع عوائد المشروع على حملة لصكوك بالغة ما بلغت بعد الصروفات.

ثانياً : يوجه البحث ضرورة توافر مناخ سيليبي واقتصادي مستقر كإشارة لجاهزية السوق المصري لإصدار وتداول وإطفاء لصكوك على نحو يتفق مع التجارب الناجحة دولياً.

ثالثاً : يصي البحث ضرورة توفير الأدوات والآليات التالية والتي تفيد في عمليتي إصدار وتداول وإطفاء لصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية:

✻ إيجاد البنية التشريعية المنظمة والحكمة لإصدار لصكوك وتداولها وسن مشروع قانون متكامل لها يحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية وأن يُعْضد لأخذ رأى الوزارات، المحافظات، البنوك، المستثمرين، الجهات الرقابية والتنظيمية، والبرصة.

✻ تشكيل هيئة شرعية تخص بالموافقة على تداول لصكوك ورقابتها وكل ما يخص إصدار واستثمار حصيلته لإصدار وتوزيع الأرباح وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

✻ أن تعمل المجمع الفقهي والهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الطرق الشرعية والوسائل الكفيلة لتطوير وتداول لصكوك وأن يكون هناك تعاون بين الاقتصاديين والفقهاء لإيجاد التكيف الفقهي للمعاملات المالية المطورة وتوجيه الدارسين بدراسة فقه المعاملات.

✻ عقد شراكة إستراتيجية مع البنك الإسلامي للتنمية لتدريب الكوادر البشرية وتسويق لصكوك المطروحة دولياً والمشاركة فيها.

✻ تأهيل مخصصين ومهنيين متميزين بالمعرفة والمهارات الأساسية والرؤية الشرعية من خلال برمج أكاديمية معتمدة ومؤتمرات ومراكز تدريب وحلقت نقاش تمكنهم من المناقشة في سوق إصدار لصكوك وتداولها.

✻ إنشاء مؤشرات تقيس وتعكس أداء لصكوك المالية الإسلامية (الكفاءة الاقتصادية) وليس فقط الجدارة الائتمانية مع إدخال معايير التوافق مع الشريعة الإسلامية ضمن معاييرها لتصنيف لصكوك الإسلامية.

✻ تحديد أنواع لصكوك التي تتفق مع الاحتياطات العامة للمجتمع ولأحكام الشريعة الإسلامية مع تصنيفها من قبل مؤسسات دولية تجنّباً لمخاطرها ودعمًا للثقة فيها.

✻ مراعاة الجوانب القانونية في إصدار والتداول وإطفاء والص في شرة لإصدار على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية في عقود: البيع، الإدارة، الانتفاع بالأصول، ضمن، التعهد بتغطية كمل لإصدار، والجوانب الزمنية للصكوك.

✻ الص بإمكانية إصدارها بالنقد الأجنبي وطرحها على المصريين المغتربين لتعزيز مصدر النقد الأجنبي.

✻ أن تنرج بالبرصة بعد التحقق من: تسجيل لصكوك المعنية لدى الهيئة ولدى مركز إيداع الأوراق المالية، أنه لا توجد أية قيود على نقل الملكية، ثم عرضها لل طرح والتداول المحلي والدولي وأن يُلغى الإدراج بقرار من مجلس إدارة البرصة في حالة تغيير لصفة القانونية للجهة المصدرة أو حل وقوع الصفة الاختيارية بقرار منها.

- ✻ مءامفة لأصول الءف تصءر بءقها لءوك من الءبء أو البفع.
- ✻ إمكنفة ءءول لءوك واسءراءءا إءا كءء ءمءل ءءة ءائعة فف ملكفة مءولء من أعبان أو منافع أو ءءمء بعء قفل بلب الاكءءب وءصص لءوك وبعء النءاوء.
- ✻ ءقوفم المءظر ومعلءءها من قفل ءوكة ءءة SPV وإءشاء صءنوق ءلن بمءظر الاسءءمار فموله مالكف هءه لءوك وأن فصء فف ءءرة لإصءار على كفففة معالءة ءلاء ءعءر لءوك وءسوفة ءقوق مالكفها وآلفة ءسوفة المنزلء بفنهم وأف ءهءة أءرف
- ✻ وءوب اسءراءءاء ءهءة المسءففة لءوك فف نهاءة مءءها بأءاء قفمءها لمالكفها وءلك بالءعهء بشراء مءوءاءءها القائمة وءء الاسءراءء.
- ✻ إءءاء ءراسه ءءوفف بعءء ءمءن ءءولب الاقصادفة والسوقفة والاجءماعفة والشرففة للءصكف.
- ✻ الءءءفء الءقق لبءوء ءكلفه: الءمولف، الاسءءارء القانوففة والفنفة والشرففة قبل وأءناء الءءنفء، اسءءراءء ءءراءص والموافءء، وءلاء الصفف الاءءمائف، ومءفر لإصءار.
- ✻ فءءء سعءر لأصول بالقفمة السوففة أو القفمة العاءلة أو أف قفمة ءمء الءرضف بفن المءءرف والبائع وعمء اسءءءام القفمة الءقءرفة لصابفة كمبعء للءقففم وبقصف ءلك وءوءسوق ءءمفن عقرف.
- ✻ اعءءار مءفر لءوك ءمءن لرأس المال بالقفمة الاسمفة فف ءلاء الءءءف أو القصفر ومءالفه الءءووءولا فءوز للمءفر أن بقءم قوضاً عنء قص الرفء الفطف عن المءوءق.
- ✻ الإصءاء الءورف للبفانء وءراسءء ءءوفف المعءمءة للمءوءء المزمع ءمولفها والبفانءء ءءءة بالشركه المصءرة وءلءها المسءقبلفة وأن ءءمءل ءهءة المصءرة مسؤلفة ءقءة وءصءة المءولمء والبفانءء المءوءة فف ءءرة لإصءار.
- ✻ ءوءورة وءوء قءر ءءف من الشفاففة لهءه لصابفة وهءا فءلءب وءوء مؤسءء بنة ءءءفة مسانءة لها مءل: الأسواق المالفة الأولىة والءانوففة، البءوك الإسلامفة، ءوكء الءأمفن الإسلامفة، ءوكء الءءكفم وءل النزاعء، وءوكء الصفف الاءءمائف.
- ✻ ءعبفن ءهءاز المءركوف للمءاسبء رقفباً على ءءرة الاكءءب والقوائم المالفة ءءءة بعملفة لإصءار فضلاء عن ءعبفن مرقفب ءسابءء آءر للشركه.
- ✻ ءوففر ءضمانءء ءءوفمة لءءاء عملفء الصكف.
- ✻ ءءبفع الشركء على اسءءءام لءوك كبءفل ءمولفف عن طرفق الإعفاءء لءرفببفة والإعفاءء من رسوم ءءبفل وءرفص للشركء والمعللاء على المءولمء والمنافع.

الءراسء المسءقبلفة :

بصف البءءء الزملاء الأكاءفمففن والمهنففن بءوءرة البءء فف النقاءء الءالففة :

- ✻ أءر لءوك على اقصابءء النول وءءومءء الءف ءعءءد علفها فف ءمولفها.
- ✻ أءر إصءار لءوك على ءب واسءقءب الاسءءمارء المبءءرة والءفر مبءءرة.
- ✻ مءطلباء اسءءءام لءوك كأءاءة للسبولة فف السوق الصوف.
- ✻ مءطلباء إصءار لءوك (القانوففة، الشرففة، الفنفة، الإءراءفة).
- ✻ ءور الهندسة المالفة فف ءءوفر لءوك الإسلامفة.
- ✻ ءطبفقاء لءوك (صكف العمل ءءرف، صكفءءء الكافل، صكفءءء القوض ءءنة).
- ✻ ءقففم فاعلفة لءوك المالفة الإسلامفة فف أسواق الأوراق المالفة.

- 🌸 بناء نموذج مقترح لإدارة مخاطر صكوك المالية الإسلامية.
- 🌸 دراسة تطبيقية لتحديد المطرة لصكوك المالية الإسلامية.
- 🌸 متطلبات كفاية رأس المال لصكوك المالية الإسلامية.

مراجع البحث

المراجع العربية :

١. أبو النيل، محمود السيد. (١٩٨٦). *التحليل العملي لذكاء وقدرات الإنسان - دراسة عربية وعالمية*. بيروت: دار النهضة العربية.
٢. أبو بكر، صفية أحمد. (٢٠٠٩). *صكوك الإسلامية*. مؤتمر البنوك الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري. دبي. ٣١ مايو - ٣ يونيو ص ١٧.
٣. الأمين، أحمد إسحاق. (٢٠٠٥). "صكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرهما". رسالة ماجستير. جامعة اليرموك. الأردن، إربد ص ٣.
٤. الشخوي، محمد علي. (٢٠٠٩). "صكوك المطرة وحكمها". مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، د ١٩.
٥. الجسر، مطلق جسر مطلق. (٢٠٠٨). "صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي" - دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي. رسالة ماجستير. جامعة القاهرة ص ٣٧.
٦. الحنوي، محمد صالح والعبد، جلال إبراهيم. (٢٠٠٢). *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*، القاهرة: الدار الجامعية ص ٣٥.
٧. الدماغ، زياد جلال. (٢٠١٠). "صكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية" - نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير نور البنوك الإسلامية، معهد البنوك الإسلامية والتمويل. الجامعة الإسلامية العالمية - ماليزيا. ١٥ - ١٦ يونيو ص ١.
٨. السحبيتي، محمد إبراهيم. (٢٠٠٨). *هيكلية صكوك الإسلامية*. حلقة نقاش بعنوان: *صكوك الإسلامية*. وحدة البحوث بكلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية. المملكة العربية السعودية، الرياض.
٩. السحبيتي، محمد بن إبراهيم والعمري، عبدالله بن محمد. (٢٠١٣). *الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية حالة الصكوك الإجارة*. بحث مدعوم من برنامج المنح البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، مشروع رقم ١٢٠٠٦.
١٠. الشريف، حمزة بن حسين. (٢٠١٠). *ضمانات صكوك الإسلامية*، ندوة بجامعة الملك عبد العزيز، جدة، ٢٤ - ٢٥ مايو ص ٢.

١١. العثملي، محمد تقي. (٢٠٠٩). "صكوك وتطبيقاتها المعاصرة"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي. ج ١، د ١٩.
١٢. العثملي، محمد تقي. (٢٠١٠). صكوك كأداة لإدارة السيولة. مجمع الفقهي الإسلامي. مكة المكرمة. الفترة من ٢٥ - ٢٩ ديسمبر. د ٢٠ ص ٥ - ٦.
١٣. الكراسنة، إبراهيم. (٢٠٠٦). أطر أساسية ومطورة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر. صندوق النقد العربي. معهد السياسات الاقتصادية. أبوظبي ص ٥٧.
١٤. الصوي، رفيق. (٢٠٠١). النظام المصرفي الإسلامي. دمشق: دار المكتبي. ط ١ ص ٣٤ - ٣٧.
١٥. المكمل، يسر ومايا، وافتي. (٢٠١٣). دور صكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٢. ورقة بحثية مقامة لمؤتمر صكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامية. جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية.
١٦. إدريس، ثلث عبد الرحمن. (٢٠٠٧). بحث التسويق: أساليب القبول والتحليل واختبار الفرض الإسكندرية: الدار الجامعية.
١٧. جنلي، عبد اللطيف عبد الرحيم. (٢٠٠٩). "صكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية". مجلة مجمع الفقه الإسلامي. منظمة المؤتمر الإسلامي، الشارقة. د ١٩.
١٨. حطاب، كمال توفيق. (٢٠٠٩). "صكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة". بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي. ٣١ مايو - ٣ يونيو ص ٢٨.
١٩. حماد، نزيه كمال. (٢٠٠٤). "صكوك الإجارة". مجلة مجمع الفقه الإسلامي. منظمة المؤتمر الإسلامي. جدة، المملكة العربية السعودية. ع ١٥، ج ٢، د ١٥.
٢٠. حمو، الزعي وبجي، زغار. (٢٠١٥). "صكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية: التجربة الماليزية". مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية. ع ٣٤.
٢١. داغي، علي محيي الدين القره. (٢٠٠٣). "أثر ديون ونفود الشركة أو المخظة على حكم تداول الأسهم وصكوك والوحدات الاستثمارية". المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. جدة ص ١١ - ١٤.
٢٢. داغي، علي محيي الدين القره. (٢٠٠٩). صكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة - دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية. مجمع الفقه الإسلامي، جامعة قطر، الشارقة. ج ١، د ١٩.
٢٣. زعوي، علاء الدين. (٢٠١٠). صكوك: تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارتها، وتحديات إصدار. ندوة علمية حول الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية. الفترة من ١٨ - ١٩ يوليو ص ٢٤.
٢٤. سائو، قلب صفى. (٢٠٠٤). "صكوك الإجارة". مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ج ٢، د ١٥.
٢٥. سائو، قلب صفى. (٢٠٠٦). إصدار صكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها: رؤية في منهجية صياغة الشروط. المؤتمر العلمي الخامس عشر لأسواق الأوراق المالية والبورصات. الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا.

٢٦. سلطان، سعيد خالد. (٢٠١٢). "إصدار لصكوك في المملكة العربية السعودية: الاتجاهات الحديثة وتوقعت إيجابية". أطروحة دكتوراه. جامعة درهام بريطانيا.
٢٧. شطنوي، زكريا سلامة عيسى. (٢٠٠٩). الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي. عمان: دار النفوس. ط ١ ص ٣٣٢.
٢٨. شلبي، ملجدة أحمد إسماعيل. (٢٠٠٧). تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديث الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق. مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات. دبي.
٢٩. صلح، فتح الرحمن علي محمد. (٢٠٠٨). نور لصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية ص ١٧ - ١٨.
٣٠. صلح، فتح الرحمن علي محمد. (٢٠١٢). إدارة مخاطر لصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية: ورقة عمل مقدمة لملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية".
٣١. عبد العزيز، أختار زيتي. (٢٠٠٩). لصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المطورة وتداولها. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا. الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة. د ١٩.
٣٢. عام، عبد النور. (٢٠١٢). "ورصناعة لصكوك الإسلامية كبديل للسنت التقليدية في تطوير التمويل المستدام": دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة لصكوك الإسلامية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحت عيسى. سلف.
٣٣. عمارة، نوال. (٢٠١١). "لصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية": تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية. مجلة جامعة قاصدي مرباح للعلوم الاقتصادية. ورقلة، الجزائر. ع ٩.
٣٤. عر، محمد عبد الحليم. (٢٠٠٩). لصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المطورة وتداولها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. منظمة المؤتمر الإسلامي. الشارقة. ج ١، د ١٩. ص ٦.
٣٥. قطعي، سلمر مظهر. (٢٠١٠). صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، حلب: شعاع للنشر والعلوم ص ٣٥٧.
٣٦. محمد، زاهرة علي. (٢٠٠٨). "الصكوك ونوره في تطوير سوق مالية إسلامية". رسالة ماجستير. جامعة اليرموك، الأردن، إربد.
٣٧. محمود، أحمد سليمان، (٢٠٠٦). "أثر العولمة علي المصارف الإسلامية". رسالة ماجستير. جامعة اليرموك، الأردن، إربد ص ٢٤٦.
٣٨. ضرور، عبد الملك. (٢٠٠٩). العمل بلصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي ص ٣٣.
٣٩. ضرر، سليمان، وزيد، ربيعة ٢٠١٢، إدارة مخاطر لصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية علي لصكوك الحكومية السودانية. بحث مقدم إلي المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية

الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان "إدارة المخاطر- التنظيم والإشراف".
معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن. ٦- ٨ أكتوبر ص ٢١.

المراجع الإنجليزية :

1. Adam, J. and Abd Elkader, T. (2004). *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. (London: Euro money Books). p. 56.
2. AL-Suwaitam, S. (1995). *Does Venture Capital Financial Make a Difference? Doctoral Dissertation*. Washington University.
3. Ali, T. (2004). *Managing Financial Risks Of Sukuk Structures*. A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, September.
4. Iqbal, Z and Mirakhor, A. (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons. PP. 178-180.
5. Jonakhan, R. (1990). *Hakim Equipment Leasing*. Washington D.C. IFCs The World Bank, PP. 2- 3.
6. Sulistya, R and Nursilah, A. (2013). *Volatility behavior of Sukuk market: An empirical analysis of the dow jones city group Sukuk index*. University sains Islam- Malaysia middle east journal of science research.

مواقع البحث بشبكة المعلومات الدولية (الإنترنت):

(1)<http://www.mof.gov.eg/Arabic/MOFNews/Press/Pages/news-a-21-3-13.aspx>

(2)http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/budget2014-2015/Financial_statement14-15.pdf

(3)http://www.mof.gov.eg/MOFGallerySource/Arabic/budget2015-2016/manshour_budget15-16.pdf

(٤) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخمسة عشر، الجزء الثاني، ٢٠٠٤/٥-١٤٢٥ م، ص ٣٠٩.

(٥) المجلس التوعوي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (١٧)، البحرين ٢٠٠٩ ص ٢٨٨.

(٦) لظنر المعيار في <http://www.ifsb.org/published.php>

(٧) حسيملصوح عبي كظم محفظ مركز دبي المالي العالمي في كلمه ألقاها أمام المشركين في المنتدى الاقصدلي الإسلامي في دورته العشرة التي استضافتها مدينة دبي.

