

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

معهد العلوم الإسلامية

قسم الشريعة

الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) ودورها في الصكوك
الإسلامية - صكوك الإجارة نموذجاً -

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير

في العلوم الإسلامية - تخصص: معاملات مالية معاصرة

تحت إشراف

د. علي باللموشي

إعداد الطالب

زغوان طارق

الصفة	اسم ولقب الأستاذ
رئيساً	د.زيان سعيدي
مقرراً	د. علي باللموشي
ممتحناً	د. الحاج علي عرباوي

السنة الجامعية: 1441-1442هـ/2020-2021م



الإهداء

إلى روح سبب وجودي... أبي الكريم . رحمه الله .

إلى من تعبت وتأملت لي النجاح... أمي العزيزة .

إلى رفيقة دربي، مصدر إلهامي شريكة آمالي

وأحلامي... زوجتي الكريمة .

إلى عصافير روضتي وأنسي في هذه الحياة... أبنائي وبناتي .

إلى كل من علمني حرفا... معلمتي وأساتذتي .

إلى براعمي... تلامذتي .

إلى كل من آمن أن العاقبة لهذا الدين العظيم .

أهدي عملي هذا، وكل من رجاء أن يكون من كريم إلى كريم .

شكر و تقدير

الحمد لله أولاً و آخراً، ثم الشكر موصول إلى كل من ساعد في هذا العمل،

فلا يشكر الله من لا يشكر الناس.

وشكر خاص لأستاذي المشرف على هذه الدراسة الدكتور المحترم:

د. علي باللموشي.

لما وجدت فيه من سعة صدر، وحكمة في التوجيه، وجدية في العمل،

فجزاه الله كل خير.

ولن أنسى أساتذتي، من نهلت من معينهم الطيب الصافي، تحية شكر وعرفان

وتقدير، إلى كل من ردّ عن مكالمة أو محادثة أو مكاتبة، إجابة عن سؤال

أو توجيهاً لإشكال، أقول لهم هذا جهدنا كلنا فجزيتم من الخير أضعاف ما تتمنون،

فإن كان للمال أجواد، فأنتم أجواد العلم و باذليه،

و ما نقص علم من نشره.

والحمد لله رب العالمين

المقدمة

تحتل الصكوك الإسلامية مكانة كبيرة في سوق الأوراق المالية، وتعتبر الشركة ذات الغرض الخاص SPV أحد الأطراف الأساسية في عملية التصكيك، الهدف من الدراسة هو كشف حقيقة الشركة ذات الغرض الخاص، وضوابط عملها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخلصت الدراسة إلى أنّ دور هذه الشركة محوريّ وضروريّ خاصّة في هيكلّة أدوات صكوك الإجارة ولكن يجب البحث عن حلول أقوى لردّ جميع الاعتراضات والمشكلات الشرعيّة.

الكلمات المفتاحية: الشركة ذات الأغراض الخاصّة، الصكوك الإسلامية، صكوك الإجارة التّوريق، الصكوك الإسلامية.

Islamic instrument has a large position in the stock market, The Special Purpose Company (SPV) is one of the main parties in the instrument process

The aim of the study is to reveal the truth about the special purpose company, and the controls of its work in accordance with the provisions of Islamic Sharia.

The study concluded that the role of this company is pivotal and essential

Especially in structuring leasing instruments, but stronger solutions must be sought to push back all the legal objections and problems

Keywords: the special purpose company, Islamic instrument, Leasing instrument, securitization, Islamic instrument.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المقامة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين، نبينا مُحَمَّدٍ وعلى آله وصحبه أجمعين، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن مُحَمَّدًا عبده ورسوله المبعوث رحمة للعالمين.

كانت الشريعة الإسلامية وما زالت حاضرة، تعطي الإجابات والحلول لمشاكل الناس وتساؤلاتهم، ومن ذلك المساعدة في البحث عن أدوات للتمويل الإسلامي الشرعي، في ظل منظومة عالمية ربوية، وصار مطلب كثير من المسلمين، طلب الكسب المشروع في استثماراتهم، بل حتى غير المسلمين، وهذا لما تمثله أدوات التمويل الإسلامي من تمويل حقيقي قائم على تنمية الثروة وصناعتها، بعيدا عن أوهام البنوك الربوية ومخاطرها.

وقد شهدت الصّكوك الإسلامية ثورة كبيرة في هذا المجال، لكن و ككل تجربة اعترضها الكثير من الإشكالات والصّعوبات، وكان للهندسة المالية الدور الكبير في هذا المجال، فجاءت عملية التصكيك كبديل للتّوريق الذي تجرّبه البنوك التّقليديّة، وظهر مصطلح جديد الشّركة ذات الغرض الخاص بما تلعبه من دور محوريّ في التّوريق الذي تجرّبه هذه البنوك، ووجد فيها فقهاؤنا حلا لمشاكل واعتراضات شرعيّة حول بعض إصدارات الصّكوك واختلفت الأنظار والتصورات في الطّريقة مع نُبل المبدأ، فجاءت هذه الدراسة تحت عنوان :

"الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) ودورها في الصكوك الإسلامية-صكوك الإجارة

نموذجا-

أهمية الموضوع :

يستمد البحث أهميته من أهمية الصكوك الإسلامية، كأداة تمويلية تشهد تزايداً كبيراً لدى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وهنا يأتي الدور الذي تلعبه الشركة ذات الغرض الخاص في عملية التصكيك، لا سيما صكوك الإجارة، لذا كان ضبط طريقة عملها من الناحية الشرعية مهمّاً جداً، زيادةً أنّ الغموض والتعقيد حولها كثير، فكان بحثها إجابة عن كثير من تساؤلات صادفتني وقد تصادف غيري.

إشكالية الموضوع:

يطرح البحث إشكالية من خلال سؤال رئيسي:

ما حقيقة الشركة ذات الغرض الخاص SPV؟ وما دورها في الصكوك الإسلامية؟ هل هي ضرورة أو مجرد حيلة ربوية؟

وتحت هذا الإشكال الرئيس إشكالات فرعية، أهمها :

- ما المقصود بالشركة ذات الغرض الخاص؟
- ما مدى الحاجة إلى هذا النوع من الشركات؟
- هل الشركة ذات الغرض الخاص حقيقة أو صورة؟
- ما هي الضوابط الشرعية لعملها؟
- كيف تعاملت قوانين الدول الإسلامية مع هذا النوع من الشركات؟

أسباب اختيار الموضوع :

1- الرغبة في دراسة الصكوك الإسلامية باعتبارها من أهم وأكثر الصيغ استعمالاً لدى المصارف الإسلامية.

2- الحاجة إلى معرفة دور الشركة ذات الغرض الخاص في عملية التصكيك، خاصة صكوك الإجارة.

3- محاولة فهم سبب الجدل الكبير حول هذه الشركة بين الفقهاء وحتى بين علماء الاقتصاد.

3- قلة الدراسات المخصّصة لها - في حدود ما وجدته-، مع انعدامها في معهدنا إلا إشارات خفيفة في بعض الرسائل.

أهداف البحث:

- جمع وترتيب ما يتعلق بطبيعة الشركة ذات الغرض الخاص وعملها.
- إيضاح علاقة الشركة ذات الغرض الخاص بعملية التصكيك خاصة صكوك الإجارة .
- مناقشة أهم الإشكالات الشرعية حول هذه الشركة، من حيث هيكلها أو عملها.
- توضيح الفرق في دور هذه الشركة بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي.
- التعرف على مكانة الشركة ذات الغرض الخاص في قوانين الصكوك لبعض الدول العربية والإسلامية.
- المقارنة بين المعالجة الفقهية والمعالجة القانونية لهذه الشركة ومدى الاتساق بينهما.

منهج البحث:

بغية أن تتحقق أهداف هذا البحث، اتّبع عدّة مناهج:

- **المنهج الوصفي:** وذلك عند التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص وكذلك بالتصكيك، وإبراز الدور المفترض لهذه الشركة في العملية.
- **المنهج التحليلي:** وهذا من خلال جمع أقوال الفقهاء المعاصرين في هذه المسألة، بل حتى الاقتصاديين، من حيث هيكل ودور وأغراض هذه الشركة، بغية الوصول إلى تصوّر الشرعي الصحيح حولها، ومدى الجدوى الاقتصادية لها في عملية التصكيك، أو العكس.

وقد التزمت في بحثي ما يلي:

- 1- عزو الآيات القرآنية بذكر اسم السورة ثم رقم الآية.
- 2- تخرّيج الأحاديث والآثار من مصادرها، فإن كان الحديث في الصحيحين اكتفيت برقمه.
- 3- جمع عدد من التعاريف في المسألة ثم إجراء مقارنة بينها واختيار أحدها مع التعليل.
- 4- لم أتوسّع في ذكر الأحكام الفقهية للمسائل التي ليست من صميم البحث، بل اكتفيت بالإشارة فقط.
- 5- عند ذكر الآراء الفقهية حول الشركة ذات الغرض أصوّر المسألة ثم أذكر حجج كل فريق مع مناقشة وترجيح.
- 6- اتّبع في التهميش طريقة واحدة، المؤلّف، المؤلّف، المحقّق، الناشر، الطبعة، سنة النشر.
- 7- ترجمت لكل الأعلام الموجودين في متن البحث معاصرين ومتقدمين، ومن لم أجد ترجمته من المعاصرين أشرت إلى ذلك.
- 8- ضبّطت المصطلحات الواردة في البحث بتعريفاتها.
- 9- ختمت البحث بأهم النتائج المتوصل إليها، ثمّ وضعت الفهارس العامة في الأخير.

الدراسات السابقة:

تناول المعاصرون هذه الشركة بالبحث، إلّا أنّ كثيرا من الدراسات اتّسمت إمّا باختصار، أو التركيز على جوانب دون أخرى، ومن هذه الدراسات:

- 1- علي هلال مشرف البقوم، "دور الشركة ذات الغرض الخاص في الصكوك الإسلامية. دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية الإسلامية". بحث دكتوراه، الأردن.

الدراسة من أربعة فصول، حُصِّصَ مبحث واحد لهذه الشركة، مع التركيز على الجانب الإحصائي، من حيث إدراك العاملين لأهمية الشركة ذات الغرض الخاص، والتوسُّع في تفصيل أحكام الشركات والصَّكوك بأنواعها، مع تعرُّض للجانب القانوني لهذه الشركة في القانون الأردني.

وما يلاحظ على الرسالة عدم التركيز على التكييف الفقهي لعمل هذه الشركة، كما أنّ الاعتراضات والانتقادات الموجهة لها لم تأخذ حقها من النقاش.

2- عبد البارى مشعل، مجموعة من المقالات، منشورة في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية: الشركة ذات الغرض الخاص SPV في الصكوك، الأعداد 52، 53، 54 لسنة 2016.

هي مجموعة من المقالات حول هذه الشركة، من حيث الطبيعة والنشأة والدور، كما تمّ بحث أهم الاعتراضات على هذه الشركة، ثم تطرّق إلى قوانين بعض الدول العربية والإسلامية التي تناولتها، مثل الأردن وتونس وماليزيا والبحرين، وبيّن أوجه الاتفاق والاختلاف بينها، واقترح بعض البدائل أو الحلول الشرعية لما رأى فيه مخالفة شرعية، لكن رغم الدقّة إلا أنّ الإيجاز غلب على هذه المقالات، فلعلّ ذلك راجع لطبيعة المقال، كما أنّ الترابط بين المواضيع لم يكن كافياً، والسبب أنّ بحثه موجه إلى مطلّعين على جزئيات الموضوع.

3 - د. حامد بن حسن ميرة، المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكله الصكوك. ضمن بحوث العدد الثاني من مجلة قضاء.

مقسّم إلى ثلاثة مباحث وخاتمة، دراسة وصفية للمنشآت ذات الغرض الخاص (الشركة ذات الغرض الخاص)، من حيث شكلها القانوني، ووظائفها، ركّز فيه المؤلف على (الترست Trust) أو الرصد، وعاد إلى المنشأة ذات الغرض الخاص في صيغة رصد، وبعد التعريف والتوصيف درس الضوابط الشرعية للمنشأة ذات الغرض الخاص تنظيراً وتطبيقاً، ثم ذكر دراسة تطبيقية مفصّلة لأثر شركات ذات أثر خاص على هيكله صكوك وذكر حكمها وناقش بعض الاعتراضات، ثم ختم بأبرز نتائج البحث.

خطة البحث:

يتكون البحث من أربعة مباحث على النحو التالي:

المقدمة: وفيها عرض للموضوع، وبيان أهميته، وطرح الإشكالية والأهداف المراد الوصول إليها.

المبحث الأول عبارة عن دراسة وصفية للشركة ذات الغرض الخاص، بداية من تعدد تسميتها، ثم تعريفها، ثم تحدثت عن أغراض إنشائها، وشرحت دورها في عمليتي التوريق والتصكيك، مع شرح وضبط لمعظم المصطلحات .

المبحث الثاني: تحدثت فيه عن الصكوك الإسلامية، من حيث تعريفها ثم ضوابط الإصدار والتداول، ثم مقارنة بينها وبين الأسهم والصكوك، وذكرت أنواعها، ثم خصصت الحديث عن صكوك الإجارة توصيفا وتعريفا، وبينت دور الشركة ذات الغرض الخاص في هذه العملية.

المبحث الثالث: تكلمت فيه عن عدّة إشكالات شرعية حول عمل هذه الشركة، بداية من وجودها بين الحقيقة والصورية، حيث عرضت وجهات نظر الباحثين في المسألة، ثم بينت تحوّل هيئات الرقابة والإفتاء حول المسألة ثم كان الحديث عن إشكالات أخرى لم تخرج عن حقيقة الملكية وشكلية بعض المهام، وهناك ناقشت الأقوال بعد عرض أدلتها.

المبحث الرابع: عرضت فيه قوانين بعض الدول الإسلامية حول الشركة ذات الغرض، كالقانون الأردني والمصري والماليزي ومقارنتها بما تمّ التوصل إليه في هذه الدراسة، مستعينا بآراء المختصين في ذلك.

الخاتمة: وفيها عرض لأهمّ ما تمّ التوصل إليه من خلال هذه الدراسة.

المبحث الأول: ماهية الشركة ذات الغرض الخاص

وفيه ثلاثة مطالب

المطلب الأول: التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص

ونشأتها.

المطلب الثاني: التوريق ودور الشركة ذات الغرض SPV

المطلب الثالث: التصكيك كما تجرّيه المؤسسات والمصارف

الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الشركة ذات الغرض الخاص.

تمهيد

الشركة ذات الغرض الخاص، كيان موجود منذ عقود، لكن لم تكن تحظى باهتمام كبير سواء في السوق أو من قبل الأكاديميين، إلى أن وقعت فضيحة إفلاس شركة "إنرون" عام 2001¹، فصارت الشركة محلّ اهتمام الجميع، مع صورة سلبية لها لدى المجتمع الاستثماري والمالي، وأصبحت ركنا أصيلا في كثير من التعاملات المالية، لهذا سنحاول التعرف عليها.

المطلب الأول: التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص ونشأتها.

سيكون الحديث عن تسمية هذه الشركة، ثم التعريف بها وبالغرض منها.

الفرع الأول: تسمية الشركة ذات الغرض الخاص.

تنوعت و تعدّدت تسميات هذه الشركة غريبة المنشأ:

1 - SPV : وهو اختصارا Special Purpose Vehicle ، أي المنشأة ذات الغرض الخاص.

2 - SPE : اختصارا Special Purpose entity ، أي المنشأة ذات الغرض الخاص.

3 - SPC : وهو اختصارا Special Purpose Company أي الشركة ذات الغرض الخاص.²

والتسميات الأخرى ترجع إلى سبب الإنشاء، ومع الاختلاف فإنّ الحقيقة واحدة، أمّا في هذا

البحث فسأستعمل هذا الاختصار SPV للإشارة إلى الشركة ذات الغرض الخاص نظرا لكثرة

استعماله في الكتب، والبحوث المنشورة، والمقالات.

الفرع الثاني: التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص:

1 ينظر: حامد بن حسن ميرة. المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكله الصكوك. ص 242

2. المرجع السابق. ص 9.

1 - تعريف وكالة ستاندرد آند بورز: "منشأة ذات غرض خاص بعيدة عن خطر الإفلاس (سواء في شكل هيئة أو مؤسسة أو شركة توصية أو شركة ذات مسؤولية محدودة، أو أي شكل آخر)، بحيث تفي بمعايير الغرض الخاص المأخوذة بعين الاعتبار من طرف مؤسسة ستاندرد آند بورز".¹

وما نلاحظه من التعريف أنه لا تأكيد على شكلها القانوني، بل كل ما حقق الغرض الذي أنشئت من أجله مقبول، كما أنه تعريف عام جداً، ولها أشكال عديدة:

- أ- **هيئة:** وهي جهة حكومية مستقلة، لها شخصية اعتبارية وميزانية مستقلة، لها رئيس معين، لها مجلس إدارة وأعضاء يرأسه الوزير الأقرب لنشاطها، تكون لها مهام ومصالح محدّدة، تعمل على تنظيم نشاط معين، ولا تقدم خدمة محددة في الغالب.
- ب- **مؤسسة:** هي تنظيم حكومي شبيه بالوزارة، لها شخصية اعتبارية ولها ميزانية مستقلة، تُمارس نشاطاً محدداً وتقدم خدمة معينة غالباً.
- ت- **شركة توصية:** هي الشركة التي تعقد بين شريك واحد أو أكثر مسؤولين ومتضامين وبين شريك واحد أو أكثر يكونون أصحاب أموال فيها وخارجين عن الإدارة ويسمون موصيين.²
- ث- **شركة ذات مسؤولية محدودة:** هي الشركة التي تكون بين شريكين أو أكثر، مسؤولين عن ديون الشركة بقدر حصصهم في رأس المال ولا يزيد عدد الشركاء فيها على الخمسين.³

* عبارة عن شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة، وواحدة من وكالات التصنيف الائتماني الثلاث الكبار في العالم، موقع وكيبديا الموسوعة الحرة، الرابط <https://2u.pw/VRn1e> بتاريخ: 2021-06-09 21:08:55/

1 التمويل المنظم ، ص 32.

2 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، المعايير الشرعية.ص 169

3عبد الله بن عيسى العايضي، العلاقة بين الشركة القابضة والشركة التابعة وأثرها في الزكاة،ص 10.

3- وفي تعريف آخر: هي عبارة عن شركة أو صندوق أو أي شكل قانوني آخر يُنشأ من أجل هدف محدد، حيث تكون أنشطتها محددة تبعا لموضوعها، والهدف على سبيل المثال هو عزل الشركة عن المخاطرة الائتمانية للمؤسسة المتنازلة.¹

وهذا أيضا عام لا يخص الشركة ذات الغرض الخاص في مجال التوريد والصكوك، إلا أنه يوضح أنّ تكوين هذه الشركة ذات الغرض الخاص يعزل المشروع المراد تمويله عن باقي مشاريع الشركة لتحقيق رغبة المستثمرين وعدم اختلاط أموالهم بالعمليات الأخرى للشركة.

3 - تعريف قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني: "الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي"².

وخلاصة هذه التعاريف :

والملاحظ أنّ تعريف قانون الصكوك الأردني يفيد بالغرض، فهي شركة تنشأ لغرض تملك الموجودات والمنافع التي ستحوّل إلى صكوك، وإن كان في التوريد التقليدي فالأصول هي مجموع الديون التي ستحوّل إلى هذه الشركة لتقوم بتوريقها، مع الاستفادة من جميع الميزات المذكورة في التعاريف السابقة.

الفرع الثالث: أغراض إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص.

الغرض الأساس من إنشاء الشركة SPV كما جاء في تعريفها هو نقل ملكية الأصول محل التصكيك من المُصدر المالك الأصلي للأصول إلى هذه الشركة؛ والذي ينشئ هذه الشركة هو المصدر نفسه.³ أي أنّ هذه الشركة تشتري الأصول ثم تعيد تصكيكها وبيعها لحملة الصكوك، ولها أغراض أخرى من أهمّها:

1- إضفاء الشفافية وضمان حقوق حملة الصكوك.

1ملبكة بن علقمة، تطوير وترشيد عمليات التوريد.ص.114

2 الجريدة الرسمية الأردنية، العدد5179.

3 عبد البارى مشعل، الشركة ذات الغرض الخاص spv في الصكوك، مجلة الاقتصاد العالمية، العدد52، 2016م. ص126.

- 2- توزيع المخاطر بحيث تنتقل المخاطر من الشركة الأم إلى SPV ومن ثمّ إلى حملة الصكوك.
- 3- استخدامها كأحد أساليب الهندسة المالية، وتفادي العقوبات القانونية.
- 4- توسيطها في عمليات التصكيك (التوريق).
- 5- توسيطها في تمرير الحيل الشرعية، سواء ما تعلّق منها بإثبات الملك للموجودات المصكّكة، أو ما تعلّق بقيام الضمان لهذه الموجودات من قبل طرف ثالث وسواها.¹

الفرع الرابع: الأشكال التنظيمية للشركة ذات الغرض الخاص.

الشركة ذات الغرض ليست كيانا واحدا ثابتا، أو نوعا من الشركات في كل مكان، بل تتخذ عدّة أشكال، حسب قوانين كل دولة، من بينها:

- 1- شركة (منشأة) ذات غرض خاص.
- 2- على صيغة الرصد (Trust)، كما في القانون البحريني².
- الترست: ترتيب قانوني يتم بموجبه نقل أموال أو ممتلكات من المالك إلى شخص آخر (الأمين) لإدارتها لصالح واحد أو أكثر (المستفيدين)³.
- 3- شركة الشخص الواحد.
- 4- شركة ذات مسؤولية محدودة، كما هو الحال في المملكة العربية السعودية، وهذا النوع يتميز بارتفاع التكاليف فيلجأ الكثير من المستثمرين إلى تسجيل هذه الشركة في مناطق الإعفاء الضريبية، كجزر العذراء البريطانية وجزر كايمان.
- كما أن هناك صيغا أخرى لها، فكما يرى البعض ليس الشكل هو المهمّ، بل ما يحقق الغرض الخاص الذي تنشأ من أجله، وهو ما يستدعي توفر شروط:

¹ ينظر: مُجّد فخري صويلح، مواصفات قانون الصكوك الإسلامية. الملخص.

² مُجّد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. ص12.

³ ينظر: مُجّد عبد الحليم عمر، نظام الوقف الإسلامي والنظم المشابهة في العالم الغربي، ص6.

- 1- محدودية المسؤولية: أي أن الذمة المالية للشركة مستقلة عن الذمة المالية لكل شريك فيها وتكون الشركة بموجوداتها وأموالها مسؤولة عن الديون والالتزامات المترتبة عليها ولا يكون الشريك مسؤولاً عن تلك الديون والالتزامات والخسائر إلا بمقدار حصصه التي يملكها في الشركة¹.
- 2- أن يكون نشاطها مقتصرًا على حفظ الأصول وإدارتها وفق ما ينص عليه عقد تأسيسها.
- 3- أن تتخذ إجراءات تمنع إفلاسها، وهذه بالتزام عدة أمور وهي:
- أ- منعها من الاستدانة أو الإقراض.

ب- ألا تكون قابلة للاندماج في غيرها أو الاستحواذ عليها من أي جهة.

ت- أن تستقلّ باسمها ودفاترها المحاسبية وملكيته القانونية عن الشركة المنشئة (الأم).

ث- أن يُنصَّ عقد تأسيسها على غرض إنشائها وصلحايتها وآلية تصنيفها بشكل واضح.²

بينما يرى د. فؤاد محيسن في بحث له خلاف هذا فيقول: "لا يجوز شرعاً الفصل والتمييز بين هذه الشركة والشركة الأم التي تنشئها من حيث تقديم مختلف صنوف الضمانات أو الكفالات المباشرة التي لا تجوز بين مدير الاستثمار والمستثمرين، كضمان رأس المال أو الربح، أو ضمان شراء الأصول المباعة إلى المستثمرين بالقيمة الاسمية لها؛ بل تعامل الشركة الأم وهذه الشركة الناشئة معاملة الطرف الواحد من هذا الاعتبار، نظراً لملكية الأولى للثانية حقيقة، فكأن الشركتين شركة واحدة في هذا، ولا تعد إحداهما طرفاً ثالثاً مستقلاً، ولو ساغ هذا، لأمكن التحايل على الشريعة في قضية تقديم الضمانات للمستثمرين بإنشاء شركة خاصة لهذا الغرض"³

الفرع الخامس: الضوابط الشرعية لقيام الشركة ذات الغرض الخاص

هنالك جملة من الضوابط التي ينبغي أن تلتزم بها الشركة ذات الغرض الخاص وهي كالتالي:

- 1- الالتزام الكامل بالإحكام الشرعية المتعلقة بالعقود التي تصدر الصكوك على أساسها.
- 2- مراعاة مقاصد الشرع في الأموال والأعمال.

1 مُجَّد بن براك الفوزان، الأحكام العامة للشركات، ص 299.

2 حامد بن حسن ميرة، المنشأة ذات الغرض الخاص، مجلة القضاء العدد 2، 2013م ص 204.

3 فؤاد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد 1، 2013م، ص 24.

3- النظر في مآلات الأفعال المعتمدة في العقود التي تؤول إليها الصكوك المالية الإسلامية، من حيث قدرتها على تحقيق العدالة الاجتماعية والتنمية المستدامة، والراحة الكاملة، ومن حيث قدرتها على القضاء المبرم على الفقر والحاجة والضعف في المجتمعات الإسلامية المعاصرة.¹

المطلب الثاني : التوريق ودور الشركة ذات الغرض SPV.

الفرع الأول: تعريف التوريق Securitization

1- لغة- التوريق من الناحية اللغوية قيل : مأخوذ من الورق وهو الفضة كانت

مضروبة كدراهم أو لآ، وفي الحديث (في الرقة رُبْع العُشْر)².

يقال رجل ورّاقٌ: صاحبُ ورق، قال ابن الأعرابي: أي كثيرُ الورق والمال.³

- وقيل : مصدره ورّق. يقال ورّق الشجرُ: إذا أخرج ورقه، وورّق الشجرَ: أخذ ورقه. وأورق الشجر: أي خرج ورقه أورك، وأورق الشخص: إذا كثر ورقه . أي ماله.

إذن التوريق في أصل اللغة الحصول على الورق، إما بظهوره، وإما بأخذه من محله، وبالتالي فالتوريق من ناحية اللغة العربية مشتق من الورق (بفتح الراء) الذي يكتب عليه وليس كما يقول البعض من الورق (بكسر الراء) أي الفضة والتي منها التورق، وذلك لأن مبتكري التوريق ومستخدميه لم يدُر في ذهنهم ولم يقصدوا هذا الاشتقاق وإنما قصدوا التوريق من الأوراق المالية وخاصة سندات الدين.⁴

وهو رأي وجيه يقويه الواقع، أشار إليه أحد الباحثين بقوله : "ولذا فإن الترجمة هي التوريق، من الأوراق المالية بشكل عام، وبشكل خاص السندات ولذا يطلق عليه مصطلح

1 أفواد محيسن، المرجع السابق.ص.24.

2 رواه البخاري (1454).

3 الزبيدي، تاج العروس، 26 / 460.

4 الصكوك. علاء الدين الزعتري. رابط البحث <https://cutt.us/1zRT6> 11:58:17 2021-06-07.

التسديد أي أن التسمية تعبر عما تؤول إليه العملية من تحويل قيمة الأصول أو الموجودات المطلوب توريقها إلى أوراق مالية (سندات) وبيعها للجمهور لتمثل وثيقة إثبات ملكية شائعة في الأصل المطلوب توريقه⁵. وهو رأي الشيخ علاء الدين الزعتري¹.

2- اصطلاحا

التوريق له عدة تعريفات أهمها:

- أ- تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة، قابلة للتداول وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً².
- ب- أداة مالية مستحدثه تفيد قيام مؤسسة مالية يحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعتها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية قابلة للتداول تقيلاً للمخاطر وضماناً للتدفق المالي المستمر للسيولة النقدية للبنك³.
- ت- اصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم أو سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة⁴.

1 علاء الزعتري: ولد في حلب سنة 1965م، دكتور في الدراسات الإسلامية، أمين الفتوى في إدارة الإفتاء العام والتدريس الديني بوزارة الأوقاف السورية. مأخوذ من موقع ويكي وحدت، الرابط <https://2u.pw/DBhzz>. بتاريخ 09-06-2021 - 21:54:07.

2 مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 178 (19/4). الرابط <https://cutt.us/rwIM9>، بتاريخ: 2021-06-07 18:37:39

3 سعيد عبد الخالق، توريق الحقوق المالية، منشور على الرابط: www.tashreaat.com بتاريخ 2021-06-10 10:29:30.

4 مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، ص 237.

وخلاصة هذه التعاريف في النقاط التالية:

- 1- التوريق بيع الديون عن طريق تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول.
- 2- الغاية من التوريق السيولة النقدية.
- 3- التوريق غير جائز من الناحية الشرعية، لأنه دين بفائدة.

وهذا إيجاز لأهم مراحل إجراءات التوريق وأطرافه؟ وكيف تتم عملية نقل قيمة الأصول من المؤسسة البادئة لشركة التوريق؟ هذا ما سيتمّ بيانه.

الفرع الثاني: أطراف عملية التوريق.

لعملية التوريق أطراف أساسية وهي المشاركة مباشرة فيه، وأخرى مساعدة، دورها الرفع من كفاءة العملية وتحسينها.

أولاً. الأطراف الأساسية:

- 1- المُصدِر الأصلي Originator: الذي يريد توريق أصوله التي هي قروض أو ديون أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين، أو مالكاً للأصول محل التوريق، ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التوريق، وأحياناً يقوم بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق.
- 2- الشركة ذات الغرض الخاص SPV (شركة التوريق): كما يطلق عليها أيضاً المصدر يتمّ تحويل الأصول محل التوريق إليها من المصدر الأصلي لتتولّى إصدار الأوراق المالية بقيمتها، مع الالتزام بسداد قيمة الأصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثمّ خدمة وضمّان مستحقات حملة الأوراق المالية.
- 3- المستثمر الذي يشتري الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب في الأصول المورقة.¹

1 ينظر: مُجّد عبد العليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ص 8.

ثانيا. الأطراف المساعدة:

- 1- وكالات التصنيف العالمية: وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة .
- 2- الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية: من تحصيل للتدفقات النقدية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، قد تكون الشركة SPV، أو غيرها حسب الاتفاق .
- 3- الضامنون لحقوق حملة الأوراق المالية.
- 4- أمناء الحفظ، ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية واستلام مستحقات حملتها.
- 5- مستشار الطرح ودوره هو ترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق.
- 6- ضامنو الاكتتاب ودورهم هو التّعهد بأن يتمّ الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة.¹

الفرع الثالث: آلية (الإجراءات) التوريق التقليدي.

- 1- تمكُّن المصدر الأصلي محل التوريق، سواء كان ديونا أصولا، بشرط أن تدرّ دخلا منتظما
- 2- فرز وتجميع (حشد) مكونات هذا الأصل في حزمة واحدة تتشابه فيها معدلات العائد وأجل الاستحقاقات.
- 3- تقييم الأصل محل التوريق لتحديد مدى تطابق القيمة الدفترية له مع القيمة التي سيورق بها، وذلك بواسطة أحد مكاتب التثمين.
- 4- التقييم بواسطة إحدى وكالات التصنيف لتحديد الجدارة الائتمانية للمقترض في حالة الديون ومستوى العائد في حالة أصول المشاركات والإيجارات ومدى كفاءة الشركاء وانتظام المستأجرين في سداد المستحق عليهم.
- 5- إجراءات اتفاق التعزيز الائتماني بواسطة الضامنين سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى .

¹ محمد عبد العليم عمر، المرجع السابق، ص9.

- 6-الاتفاق مع الشركة SPV على كيفية تحويل الأصل لها، وتحديد المبلغ الذي ستدفعه مقابل هذه الأصول ، ويتم بطرق منها :
- أ- نقل الأصول عن طريق حوالة الحق (assignment) ، وهي عبارة عن نقل الحق المالي المتعلق بذمة المدين من الدائن الأصلي إلى دائن آخر.¹
- ب- نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال (Novation).
- ت- المشاركة الجزئية الفرعية.
- 7- تسديد الشركة SPV المستحق عليها للمصدر الأصلي.
- 8-قيام الشركة SPV بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائد علاوة الإصدار وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين.
- 9-اختيار الجهة التي ستقوم بخدمة الأوراق المالية سواء كانت المؤسسة البادئة أو الشركة SPV، أو غيرها حسب ما نصّت عليه نشرة الإصدار.
- 10-استلام الشركة SPV لحصيلة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة .
- 11-قيام الجهة التي تم اختيارها بتحصيل العوائد والأقساط المستحقة لمدين الأصل وتسليمها لأمين الحفظ لتوزيعها على حملة الأوراق المالية، ثم إطفاء قيمة الأوراق تدريجياً برد جزء من قيمتها لهم.
- 12-يمكن للمستثمرين حملة الأوراق المالية بيعها في السوق الثانوية بنفس سعر الشراء أو أكثر أو أقل حسب أسعارها في الأسواق المالية.
- 13-في أجل استحقاق الأوراق المالية تكون العملية قد انتهت.
- 14-إذا تأخر أو توقف الملتمون بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم من أقساط أو فوائد أو عوائد تقوم الجهة الضامنة بالسداد لتسليمها للمستثمرين².

الفرع الرابع: التكييف الفقهي لعملية التوريق

1 وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته. (4/ 3237).

2 محمد عبد العليم عمر، المرجع السابق، ص9.

لتوضيح الموقف الفقهي من التوريق وما يتعلق به، فإنه يلزم بيان الجوانب التالية:

أولاً: اتفاقية التوريق :

ينطوي التوريق على عدة معاملات تبدأ من نشوء حق المؤسسة البادئة قبل الملتزمين (مقترضين، أو مستأجرين أو مشاركين أو مضاربين) ثم المعاملة بينها وبين شركة التوريق ثم المعاملة بين شركة التوريق وحملة الصكوك (المستثمرين) إلى جانب المعاملات مع الأطراف الأخرى الذين يقدمون خدمات متنوعة لإتمام عملية التوريق، فهل هذه المعاملات تدخل في إطار العقود المركبة أو المجمععة وبالتالي ينطبق عليها مسألة صفقتين في صفقة أو بيعتين في بيعة المنهي عنهما شرعاً؟¹

إنّ الإجابة على ذلك بالنفي، لأنها عقود مجمعة وليست مركبة، فضلاً على أنّه لا يوجد بينها تعارض بأن كان أحدها عقد معاوضة والآخر عقد تبرع.²

ثانياً: محل العقد في التوريق

أ - بالنسبة للمؤسّسات المالية التقليدية، ينحصر محل العقد في الديون قروضا أو مستحقات آجلة أو من بيع آجل، وهذا ما يظهر جلياً في القوانين المنظمة للتوريق في دول العالم، وهي تمثل أكبر بند في أصول المؤسسات التقليدية لأنها تمثل النشاط الرئيسي لها وهي التي تنطبق عليها متطلبات التوريق السابقة، وهذه القروض تنطوي على تحصيل فوائد من المقترضين وهي رباً محرّماً شرعاً مما لا يحتاج إلى تدليل .
وخلاصة الأمر هي أن الديون والأعيان المحرمة شرعاً، أصول لا يجوز توريقها³.

ثالثاً: طرق أو أساليب التوريق: كما سبق ذكره فإن التوريق يُبنى على عملية نقل الأصول محل التوريق من المؤسسة البادئة للتوريق إلى شركة التوريق، وأنّ الطرق المحددة لذلك ثلاثة:

1 إشارة إلى الحديث: "نهى عن بيعتين في بيعة" البخاري (584 و588 و5819)، ومسلم (1511).

2 مُجّد على القرى، العقود المستجدة ضوابطها ونماذج منها. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 10 المجلد 2 ص 519.

3 المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

هي حوالة الحق، والتجديد، والمشاركة الفرعية، وكلّها تدور حول نقل الدين من الدائن الأصلي إلى الدائن الجديد، ثمّ عملية إصدار أوراق مالية (سندات) بهذا الدين بواسطة شركة التوريق وبيعها للمستثمرين الذين يحق لهم بيعها لآخرين وباستمرار عن طريق التداول في الأسواق المالية فما هو موقف الفقه الإسلامي من هذه الطرق؟

1 - بالنسبة لطريقة حوالة الحق: تُكَيَّفُ قانوننا إن كانت بعوض على أنها بيع الدين لغير من هو عليه نقداً.

2 - بالنسبة لطريقة التجديد: وهي أيضاً تدخل في إطار بيع الدين لغير من هو عليه.

3 - بالنسبة لطريق المشاركة الفرعية: فأساسها تقديم قرض بفائدة من البنك المشارك للبادئ بالتوريق على أن يسدّد مما يحصله الدائن الأصلي من مدينيه .

وإذا نظرنا إلى الموقف الفقهي من هذه الطرق نجد أن الطريقة الثالثة تتضمن قرضاً بفائدة ربوية وهذا محرم شرعاً كما سبق ذكره، فضلاً على أنها تشترك مع الطرق الأخرى في كون حملة السندات يتداولونها في الأسواق المالية وبالتالي فهي تنطوي أيضاً على عملية بيع الدين لغير من هو عليه، وباستعراض آراء الفقهاء في مسألة بيع الدين لغير من هو عليه بالنقد نجد الآتي:¹

- القول الأول: المنع، وهو للحنفية والحنابلة والظاهرية، وقول للشافعية.

- القول الثاني: الجواز - مع اختلاف في الشروط - وهو عند المالكية والمعتمد عند الشافعية.²

وإذا تمّ الأخذ برأي المجيزين فإنه يصطدم في حالة حوالة الحق والتجديد بشرط وضعه الفقهاء القدامى المجيزين، وأقرّه من أخذ برأيهم من المحدثين وهو أن لا يكون ثمن البيع للدين أقلّ من قيمة الدين لانطواء ذلك على الربا، لأن المحوّل إليه الدين يدفع أقلّ ويأخذ أكثر، وهذا

1 هذه الخلاصة للتكييف القانوني والفقهي لكل من حوالة الحق والتجديد، مستقاة من: بيع الدين في الفقه الإسلامي والقانون المدني لمحمد نجم الدين مُجَدِّ أمين الكردي، وبيع الدين، أحكامه وتطبيقاته المعاصرة، خالد مُجَدِّ تريبان رسالة ماجستير جامعة غزة. و صديق الضير، الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي.

2 وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، (5/ 3408-3407).

ما يتحقق في كل من حوالة الحق والتجديد، حيث أن شركة التوريق تدفع مقابل نقل الدين إليها أقل من قيمته كما أنه عند تداول السندات الورقية يختلف ثمنها عن القيمة الاسمية لها، وبالتالي فإن كل طرق التوريق في الفكر والتطبيق التقليدي غير جائزة شرعاً.

رابعاً: تكييف العلاقة بين أطراف عملية التصكيك "التوريق" لقد سبق القول إن عملية التوريق يشارك فيها عدد من الأطراف منهم من هو أصلي مثل المؤسسة البادئة، وشركة التوريق SPV، والمستثمرون والمدينون، وتوجد أطراف يقدمون خدمات لإتمام العملية مثل وكالات التقييم والتصنيف وغيرهم ممن سبق ذكرهم، والعملية تقوم على وجود هؤلاء جميعاً حيث تكيّف العلاقة بينهم على الوجه التالي:¹

- العلاقة بين شركة التوريق SPV والمستثمرين علاقة بيع إن كانت تباع لهم ما اشترته من أصول ويمكن أن تكون علاقة وكالة، و حكمها الجواز كما هو مقرر شعاً.

- العلاقة بين شركة التوريق و مقدمي الخدمات (أمناء الحفظ ومروجي الاكتتاب، ومؤسسات التصنيف) علاقة عمل بأجرة، وهي جائزة شرعاً.²

الفرع الخامس: دور الشركة SPV في عملية التوريق

من خلال عرض الأطراف المشاركة في عملية التصكيك وخطوات هذه العملية، يتجلى دور الشركة ذات الغرض الخاص SPV في الآتي:

- 1- تملك الديون أو الأصول التي يراد توريقها، بأحد الطرق التي ذكرت سابقاً.
- 2- إعادة تصنيف الأصول، ثم تقسيمها إلى أجزاء حسب حاجات المستثمرين ورغبتهم ثم تحويلها إلى صكوك.
- 3- بيع الصكوك للمستثمرين.
- 4- إدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين

¹ فتح الرحمن على مُجد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، بحث مقدم لاتحاد المصارف العربية 2008.

² مجمع الفقه الإسلامي الدولي قرار رقم (5) د 88/08/4.

المطلب الثالث: التصكيك كما تجريه المؤسسات والمصارف الإسلامية

الفرع الأول : تعريف التصكيك

1- لغة:

- معنى الصك: صكك: (صَكَّهُ) ضَرَبَهُ وَبَابُهُ رَدٌّ وَمِنْهُ قَوْلُهُ تَعَالَى: ﴿فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَافٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ﴾ (٢٩) الذاريات: 29، وَ(الصَّكُّ) كِتَابٌ وَهُوَ فَارِسِيٌّ مُعَرَّبٌ وَالْجَمْعُ (أُصْكٌ) وَ(صِكَاكٌ) وَ(صُكُوكٌ)¹. وَفِي حَدِيثِ أَبِي هُرَيْرَةَ² قَالَ لِمُرْوَانَ³: أَخَلَّتْ بَيْعَ الصِّكَاكِ.⁴ وَذَلِكَ أَنَّ الْأَمْرَاءَ كَانُوا يَكْتُبُونَ لِلنَّاسِ بِأَرْزَاقِهِمْ وَأَعْطَيْتَهُمْ كِتَابًا فَيُبْعُونَ مَا فِيهَا قَبْلَ أَنْ يَقْبُضُوهَا مَعْجَلًا وَيَعْطُونَ الْمُشْتَرِيَ الصِّكَّ لِيَمْضِيَ وَيَقْبُضَهُ، فَنُهِوا عَنِ ذَلِكَ لِأَنَّهُ يَبْعُ مَا لَمْ يَقْبُضْ..⁵ فَدَارَ مَعْنَاهُ حَوْلَ الْأَوْرَاقِ وَمَا يَكْتُبُ فِيهَا خَاصَّةً إِنْ كَانَ مَالًا، وَسُنِيَ أَنَّ الْمَعْنَى الْإِصْطِلَاحِيَّ غَيْرَ بَعِيدٍ عَنِ هَذَا.

2- اصطلاحا:

التصكيك :

1- إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)

1 الرازي، مختار الصحاح، مادة(ص ك ك)، (ص 177).

2 أبو هريرة عبد الرحمن بن صخر الدوسي، صاحب رسول الله ﷺ. من أهل الصفة، اختلف في اسمه كثيرا ، والأصح عبْد الرَّحْمَنِ بن صخر. أسلم وقدم على الرسول ﷺ عام خيبر، كان من أحفظ أصحاب رسول الله ﷺ، توفي بالمدينة وعمره 78 عاما قيل سنة 57هـ وقيل 58هـ وقيل 59هـ. «الاستيعاب في معرفة الأصحاب» (4/ 1768). «سير أعلام النبلاء» (2/ 578).

3 مروان بن الحكم بن أبي العاص ابن أمية بن عبد شمس بن عبد مناف، أبو عبد الملك: خليفة أموي، ولد بمكة (2هـ- 623م)، ونشأ بالطائف، وسكن المدينة، بايعه أهل الأردن بالخلافة (سنة 64هـ)، توفي بدمشق (65هـ-685م) قيل بالطاعون وقيل خنقا. «سير أعلام النبلاء - ط الرسالة» (3/ 476). «الأعلام للزركلي» (7/ 207).

4 رواه مسلم برقم 1528، واحمد برقم 8374.

5 الزبيدي، تاج العروس، مادة (ص ك ك)، (27/ 243).

قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه".¹

2 - تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان أو المنافع، أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها".²

والمختار التعريف الأول لشموله.

الفرع الثاني: مقارنة بين التوريق والتصكيك الإسلامي

ويلاحظ من التعاريف السابقة أنَّ التصكيك يشترك مع التوريق التقليدي، في تقسيم الأصول إلى أجزاء متساوية، وإصدار صكوك تمثل هذه الأجزاء، ويبقى الاختلاف في أمور أخرى يلخص هذا الجدول بعضها.³

1- جدول مقارنة بين التوريق والتصكيك الإسلامي.

أوجه المقارنة	التوريق التقليدي	التصكيك الإسلامي
التسمية	التوريق أو التسنييد	التصكيك
الهدف	الهدف الأساسي الحصول على سيولة نقدية	الهدف الأساسي الحصول على سيولة نقدية
الأصول	ديون	أعيان أو منافع أو هما معاً
الهيكلية	بند واحد	متعدد إجارة، مشاركة، مضاربة..
الخطوات	نفسها	نفسها

1 مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 178 (19/4)، الرابط <https://cutt.us/rwIM9>

2 المعايير الشرعية، ص 250.

3 ينظر: أخت زيتي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، ص 9. ومُجد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية التوريق. ص 25-26.

العوائد	- فوائد ربوية - مضمونة	- أجرة أو ربح حسب الصيغة - الغرم والغنم
علاقة المنشئ مع SPV	شكلية	حقيقية
الحكم الشرعي	التحريم	الجواز

وبهذا تبينّت بعض الفروق بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي.

الفرع الثالث: مراحل عملية التصكيك في الاقتصاد الإسلامي

قبل بدء مراحل عملية التصكيك يجب اختيار الطريقة المناسبة للإصدار، وهناك خياران على حسب الحاجة:

الخيار الأول: تلبية الحاجة لتمويل مشروع استثماري في المستقبل، فتطرح الصّكوك وتسوق لحملة الصّكوك، ثم تستخدم الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة.

الخيار الثاني: تصكيك موجودات قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصّكوك) واستغلال المصكك للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرون بالأصل المصكك بإيجاره مثلاً لفترة زمنية معينة، وصولاً إلى مرحلة إطفاء الصّكوك.

والفرق بين الخيارين أنّ الأول المشروع فيه لم يتم بعد، وحصيلة الاكتتاب هي التي ستستخدم في تمويله، أما الحالة الثانية فالأصول المصككة قائمة بالفعل لكن يراد الحصول على السيولة لأغراض متعددة.

بعد اختيار الطريقة المناسبة تمرّ عملية التصكيك بثلاثة مراحل هي:

- 1- مرحلة إصدار الصّكوك.
- 2- مرحلة إدارة محفظة الصّكوك .

1- مرحلة إطفاء الصكوك: المقصود بإطفاء الصكوك، دفع قيمة الصكوك الاسمية أو السوقية أو المبلغ المتفق عليه في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار¹.

أولاً: مرحلة إصدار الصكوك:

تمر بالخطوات التالية:

2- الخطوة الأولى: تُعيّن الشركة المنشئة الأصول التي يراد تصكيكها بحصرها وتجميعها في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ثم تنقل إلى الشركة SPV وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة.

3- الخطوة الثانية: تقوم الشركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحوّلها إلى صكوك تباعها إلى المستثمرين.

ثانياً- مرحلة إدارة محفظة الصكوك:

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين، تقوم الشركة SPV بإدارة هذه المحفظة نيابة عنهم طيلة مدة الإصدار، وهذا بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها على المستثمرين، وتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ثالثاً- مرحلة إطفاء الصكوك.

الفرع الرابع: دور الشركة SPV في عملية التصكيك.

نلاحظ مما سبق الدور الذي تقوم به الشركة ذات الغرض الخاص، فهي تمتلك ما يراد تصكيكه، ثم تقوم ببقية العمليات الأخرى، من إدارة للمحفظة نيابة عن المستثمرين وكالة عنهم بأجرة، وأخيراً تولّي عملية إطفاء الصكوك حسب ما نصّت عليه نشرة الإصدار وبعدها تُحلّ الشركة.

¹ دبيان مُجدّ الديان، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، (13/ 159).

الفرع الخامس: أطراف عملية التصكيك:

تنقسم أطراف عملية التصكيك إلى أطراف رئيسية، وأطراف مساعدة.

أولاً. الأطراف الرئيسية: هي التي تشارك في العملية مباشرة:

- 1- المنشئ: الجهة مالكة المشروع المنوي إقامته أو توسيعه، مهما كان نوعها.
- 2- المصدر: الجهة المصدرة، أو شركة التوريد، أو المنشأة ذات الغرض الخاص SPV هذه الجهة تتولى تملك المشروع لغايات التصكيك وإصدار صكوك التمويل وإدارة المشروع والتصرف، فهي وسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين، وهي وكيل بأجرة عن أصحاب الصكوك.
- 3- المستثمرون: حملة الصكوك، يقومون بسداد قيمة الصكوك، ويستردون أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد منها من حصيلة محفظة التصكيك.
- 4- محفظة التصكيك: يتمّ تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها¹.

ثانياً. الأطراف المساعدة في عملية التصكيك هي:

- 1- وكالات التصنيف الائتماني: تقوم بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة.
- 5- مدير الاستثمار: مدير ومستشار الإصدار يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك، والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.
- 6- الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الصكوك: وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة صكوك وتحصيل العائد منها.

¹ محمد عبد العليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. ص10.

7- أمين الحفظ : وهو الطرف الذي يُنَاط به مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، والأمين بوصفه وكيلاً عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإرادتهم بصفتهم الموكّلين له.¹

5- هيئة الرقابة الشرعية.

من خلال عرض الأطراف المشاركة في عملية التصكيك يتجلى لنا دور الشركة ذات الغرض الخاص في العملية، ويتلخّص في الآتي:

- 5- تملُّك الأصول محل التصكيك.
- 6- إعادة تصنيف الأصول، ثم تقسيمها إلى أجزاء حسب حاجات المستثمرين ورغبتهم، ثم تحويلها إلى صكوك.
- 7- بيع الصكوك للمستثمرين.
- 8- إدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين، وهذا بالتأجير كما في صكوك الإجارة للشركة المنشئة، وإعادة تجميع العائدات وتوزيعها على أصحاب الصكوك في مواعيد محدّدة.
- 9- إطفاء الصكوك.

1 ينظر: زاهرة علي مُجّد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، ص93. و أختَر زيتي عبد العزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية.

وفيه ثلاثة مطالب

المطلب الأول: التعريف بالصكوك الإسلامية

المطلب الثاني: الإجارة.

المطلب الثالث: أنواع صكوك الإجارة.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: التعريف بالصكوك الإسلامية

الفرع الأول: تعريف الصكوك.

للصكوك عدة تعاريف تكاد تتطابق أحياناً، مع وجود اختلاف بسيط، سوف أعرض البعض منها.

- 1- وثائق متساوية القيمة، تُصدّر لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل المشاريع الاستثمارية.¹
 - 2- وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أُصدرت من أجله.²
 - 3- أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها بوصفهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحوّل إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.³
- ورغم تعدّد التعريفات إلا أنها تؤدي المعنى نفسه، لكن التعريف الثاني هو الأشمل والأوضح.

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية:

¹ خالد بن إسماعيل الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. ص35.

² المعايير الشرعية، 2007، البند 2 من المعيار الشرعي رقم 17.

³ مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، 1988م، ص2140.

هناك خصائص تميّز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى والتي ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل فيما يلي:

- 1- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً سمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تمّوله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في عُثمها ويتحمّلون غرمها حسب الاتفاق المبيّن في النشرة.
- 2- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
- 3- تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.¹

الفرع الثالث: بين الصكوك و الأسهم والسندات

يلخص هذا الجدول أهم الفروق بين الأسهم والصكوك والسندات.

- 1- جدول المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم².

¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، ص 255 البحرين- الرابط: <https://2u.pw/7EEE9> ، بتاريخ: 07-06-2021 / 11:53:52.

² انظر التعليق 3. الصفحة 27.

الأسهم	الصكوك الإسلامية	أوجه المقارنة
<p>عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم، أي أنها تمثل حصصاً في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزمع إقامته، ومن يكتب فيها يكون شريكاً مالكا لحصّة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته ، ونتج عن ذلك نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة.</p>	<p>هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك فالصكوك الإسلامية إذن معرّضة للربح والخسارة علي السواء كأبي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية ، وقد اصطلح علي السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.</p>	<p>التعريف</p>
<p>3- قابلة للتداول .</p> <p>4- معرضة للربح والخسارة.</p> <p>5- كلاهما يمثل ملكية أصول مدارة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مربح.</p> <p>6- ليست مالا متقوما في ذاتها ولكنها وثيقة بالحق ودليل عليه.</p>	<p>1- لها قيمة اسمية .</p> <p>2- متساوية القيمة.</p>	<p>أوجه الاتفاق</p>
<p>1-السهم يعطي لصاحبه الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك.</p>	<p>1- الصك لا يمنح لحامله مثل هذه الحقوق(حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك).</p>	<p>أوجه الاختلاف</p>

<p>2-السهم جزء من رأس مال الشركة وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية أي أن عمر السهم ممتد من عمر الشركة لأن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى.</p>	<p>2-الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجلا ويجري تصفيته بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار.</p>	
<p>3-حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون.</p>	<p>3-حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريبا منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه.</p>	

2- جدول المقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات.¹

السندات	الصكوك الإسلامية	أوجه المقارنة
<p>هو صك مديونية حامله أحد دائني الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في الدخول في ملكية أصول المشروع لكونها تمثل قرضاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً والغرض</p>	<p>هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من</p>	<p>التعريف</p>

¹ ينظر: بن عمر يوسف، دراسة أثر الصكوك على المؤشرات العامة للأسواق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والإمارات .. (ص7.

<p>من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات.</p>	<p>صكوك ، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.</p>	
<p>1- كلاهما أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي التمويل. 2- تعتبر الصكوك الإسلامية والسندات بوجه عام أوراقاً مالية متدنية المخاطر وذات استقرار كبير. 3- يساعدان في التحكم في السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة .</p>		<p>أوجه الاتفاق</p>
<p>1-السند يمثل قرضاً في ذمة المصدر.</p>	<p>1-الصك يمثل حصة في المشروعات.</p>	
<p>2-عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) يلتزم بالوفاء بها في مواعيد استحقاقها.</p>	<p>2-عوائد الصكوك ناشئة من أرباح وبالتالي فهي ليست التزاماً في ذمة المصدر.</p>	<p>أوجه الاختلاف</p>
<p>3- السندات على العكس من ذلك.</p>	<p>3-الصكوك الإسلامية لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطتها.</p>	

الفرع الرابع أنواع الصكوك الإسلامية.

- 1- صكوك السلم.
- 2- صكوك الاستصناع.

3- صكوك المراجعة.

4- صكوك المشاركة.

5- صكوك المزارعة.

6- صكوك المساقاة.

7- صكوك المغارسة.

8- صكوك المضاربة.

9- صكوك الإجارة:

أ- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة.

ب- صكوك ملكية المنافع.

ت- صكوك الخدمات.

وقد حدّد المعيار (17) ¹ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الضوابط الشرعية لإصدار وتداول كل نوع من الصكوك، لا يسع البحث لذكرها فليس ذاك القصد، لكن هي إشارة سريعة، وسأقتصر على التفصيل في دور الشركة ذات الغرض SPV في صكوك الإجارة كما هو عنوان المذكرة.

المطلب الثاني: صكوك الإجارة.

الفرع الأول: التعريف اللغوي للإجارة

1- لغة: اسم للأجرة، وهي كراء الأجير وهي بكسر الهمزة، وهو المشهور. وحُكيّ الضمّ بمعنى المأخوذ، وهو عوض العمل، ونقل الفتح أيضاً، فهي مثلثة، لكن نقل عن المبرّد² أنه يقال: أجر وآجر إجارا وإجارة. وعليه فتكون مصدرا، وهذا المعنى

¹هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص 313.

² المبرّد: مُجّد بن يزيد بن عبد الأكبر الثمالي الأزدي، أبو العباس،: إمام العربية ببغداد في زمنه، وأحد أئمة الأدب والأخبار، ولد بالبصرة (210 هـ-826م)، من كتبه الكامل، والمقتضب، وشرح لامية العرب، توفي ببغداد (286هـ-899 م). «الأعلام للزركلي» (7/ 144). «طبقات النحويين واللغويين» (ص101).

هو المناسب للمعنى الاصطلاحي.¹ وقال ابن فارس²: "الهمزة والجيم والراء أصلان يمكن الجمع بينهما بالمعنى: فالأول: الكراء على العمل. والثاني: جبر العظم الكسير. فأما الكراء فالأجر والأجرة، وكان الخليل³ يقول: الأجر جزاء العمل والفعل أَجَرَ يأجر أجراً، والمفعول أجر مأجور، والأجير: المستأجر، والإجارة: ما أعطيت من أجر في عمل ومن ذلك مهر المرأة، قال الله تعالى: ﴿فَأَتُوهُنَّ أَجُورَهُنَّ﴾. «النساء: 24».

وأما جبر العظم فيقال منه: أُجرت يده، وناس يقولون: أُجرت يده. فهذان الأصلان: والمعنى الجامع بينهما: أن أجرة العامل كأنها شيء يجبر به حاله فيما لحقه من كدّ فيما عمله.⁴

الفرع الثاني: التعريف الاصطلاحي للإجارة

أما الإجارة من الناحية الشرعية الاصطلاحية فهي:

- أ- عند الحنفية: عقد على المنافع بعوض⁵.
- ب- عند المالكية: بيع المنافع⁶، وقال ابن عرفة¹: بيع منفعة ما أمكن نقله غير سفينة ولا حيوان لا يعقل بعوض غير ناشئ عنها بعضه يتبع بعضها².

1 الموسوعة الفقهية الكويتية. (1/ 252).

2 احمد بن فارس بن زكريا بن مُجَدِّد بن حبيب القزويني، الشافعي، ثم المالكي، لغوي، مشارك في علوم شتى، من تصانيفه: المجمل في اللغة، حلية الفقهاء، فقه اللغة، مقاييس اللغة. توفي بالري (395هـ - 1004 م). ينظر: عمر رضا كحالة، معجم المؤلفين، (2/ 40).

3 الخليل بن احمد بن عمرو بن تميم الفراهيدي الأزدي البصري نحوي، لغوي، ولد (100هـ - 718م) أول من استخراج العروض، توفي بالبصرة ولد (170هـ - 786م). له من كتبه: العروض الشواهد، النقط والشكل، الإيقاع، والجمل. ينظر: معجم المؤلفين، (4/ 112).

4 ابن فارس، معجم مقاييس اللغة (1/ 62)، الفيومي، المصباح المنير (1/ 10).

5 مختصر القدوري. ص 101.

6 القراني، الذخيرة، (5/ 371).

ت- عند الشافعية: تملك منفعة بعوض بشروط³.

ث- عند الحنابلة: عقد على منفعة مباحة معلومة من عين معينة أو موصوفة في الذمة مدة معلومة أو عمل معلوم بعوض معلوم.⁴

وهذه التعاريف -من حيث حقيقتها، وبِعَضِّ النظر عمّا ذكر فيها من شروط- متقاربة مبنية على أن الإجارة عقد على المنافع فقط، وهي مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع. أما بقية أحكامها فليس هذا موضوعنا.

الفرع الثالث: تعريف صكوك الإجارة.

تعددت التعاريف لصكوك الإجارة ومن أهمها :

- هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.⁵

- وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عينة معينة أو موصوفة في الذمة.⁶

1 محمد بن عرفة الوردجي التونسي، المالكي، المعروف بابن عرفة، مقرر، فقيه، أصولي. ولد بتونس في (716هـ - 803م)، وتولى إمامة الجامع الأعظم، وتوفي بتونس في (1316 - 1401م). من تأليفه: المبسوط في الفقه المالكي، مختصر الفرائض والمختصر الشامل في أصول الدين. ينظر: «معجم المؤلفين» (11/ 285)، «الأعلام للزركلي» (7/ 43).

2 ابن عرفة، المختصر الفقهي، (8/ 159).

3 زكريا الأنصاري، فتح الوهاب بشرح منهج الطلاب، (1/ 293).

4 الحجاوي، الإقناع في فقه الإمام أحمد بن حنبل، (2/ 283).

5 المعايير الشرعية. ص 238.

6 حامد بن حسن ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية. ص 59.

- صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرّفته الشريعة الإسلامية.¹

والملاحظ من التعاريف، اشتغالها على أهم خصائص الصكوك، مثل تساوي القيمة وعدم القابلية للتجزئة، مع إمكانية التداول، وهذه أهم خصائص الأوراق المالية، كما يظهر من التعاريف أيضا أنواع صكوك الإجارة وهي:

- صكوك ملكية الموجودات.

- صكوك ملكية المنافع.

- صكوك ملكية الخدمات.

وهذا ما سيتمّ تفصيله دون إطالة في المطلب القادم- إن شاء الله-.

المطلب الثاني: أنواع صكوك الإجارة.

تنوّعت تقسيمات المعاصرين لأنواع صكوك الإجارة، إلا أنها لا تخرج عن تحويل أصول موجودات، أو منافع، أو خدمات إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وفق عقد الإجارة بشروطه المعروفة في الفقه الإسلامي، لذا سأختار أحد التقسيمات دون تفضيل له على غيره، لكن تسهيلا لتصور المسألة، وتمهيدا لبيان العلاقة بالشركة ذات الغرض الخاص .

الفرع الأول: صكوك ملكية الموجودات (الأصول المؤجرة):

- هي صكوك متساوية القيمة عند إصدارها، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو موعود باستئجارها، يمكن تداولها بالطرق التجارية، ولا تقبل التجزئة.²

من التعريف فإن سندات ملكية العين، قد تكون أرضا، أو عقارا، أو آلة، أو مصنعا أو طائرة أو مجموعة من ذلك كله، ولكنها تختلف عن سندات الملكية العادية في أنّ

¹ مندر قحف، سندات الإجارة. ص 39.

² دبيان بن مُجّد الديبان، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، (13 / 378).

هذه العين المملوكة مؤجرة وتدرّ عائداً محدداً بعقد الإجارة، وتحمل جميع خصائص الأوراق المالية.

الفرع الثاني: صكوك ملكية المنافع.

- وهي صكوك ذات قيمة متساوية عند إصدارها، تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أعيان معينة، أو موصوفة في الذمة، مما يخول مالكيها حقوق هذا الصك ويرتب عليه مسؤولياته.¹ ومن خلال التعريف يتبين لنا أن صكوك ملكية المنافع تنقسم إلى قسمين:

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة (المعينة): وهي على قسمين

1. **القسم الأول:** وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
2. **القسم الثاني:** وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.²

و الفرق بين القسمين، أنّ القسم الأول يكون الإيجار فيه من مالك العين أو من يوكله، بينما في القسم الثاني المستأجر هو من يؤجرها لغيره (الإجارة من الباطن) أو عن طريق وسيط مالي. مثاله: أن يقوم شخص أو شركة تملك عمارة سكنية أو تملك منفعتها (مستأجرة)، بتقسيم الانتفاع بكل وحدة سكنية إلى مجموعة من الحصص، وتمثل كل حصة منفعة

1 حامد ميرة ، صكوك الإجارة ، ص 326.

² المعايير الشرعية. المعيار 17. ص 238.

سكنى هذه الوحدة السكنية، لمدة من الزمن، ثم تطرح هذه الصكوك للاكتتاب فهو عقد إجارة.

ب - صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها من مالك بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

مثاله: أن تتعهد شركة بإنشاء وحدات سكنية موصوفة وصفاً دقيقاً، ثم تقوم بتمثيل ملكية الانتفاع بسكنى هذه الوحدات السكنية الموصوفة في صكوك متساوية القيمة، تطرحها للاكتتاب العام، وتبين فيها مدة الانتفاع، وتاريخ ابتدائه وانتهائه، فالعين المؤجرة هنا هي مجموع الأرض المعينة والعقار الموصوف في الذمة.¹ ولكل نوع أحكامه الخاصة التي ليس القصد بحثها بل الإشارة إليها فقط.

الفرع الثالث: صكوك ملكية الخدمات.

تعريفها: هي صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية خدمة أعمال معينة قائمة، أو موصوفة في الذمة.² وهي تنقسم إلى قسمين :

1. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ومثاله: تحتاج جهة ما إلى صيانة عاجلة لمبانيها أو أجهزتها، فتلجأ إلى الشركات التي تملك عمالاً قادرين على القيام بعملية الصيانة، وتتعاقد معها على إجارة عمالها للقيام بالمهمة مقابل أجر يتفق عليه الطرفان، فتقوم الجهة المعنية بتصكيك خدماتها مع وصف دقيق

1 ديبان بن مُجَدِّ الدينان. المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، (13 / 399)

2 المرجع نفسه. (1 / 425).

محكم منضبط لحصة شائعة مقدرة من خدماتها، ثم تطرحها للاكتتاب العام، فيكون المكتتب في صكّ من هذه الصكوك مالگًا لحصّة مشاعة من خدمات هذه الجهة.¹

2. صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.²

الفرع الرابع: الضوابط الشرعية لصكوك الإجارة.

إصدار الأوراق المالية الإسلامية ومنها صكوك الإجارة محكوم بضوابط شرعية عامة وضوابط شرعية خاصة منها:

الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أنّ شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار)، التي يجب أن تشمل على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثل الصك على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط الشرعية.³

1 حامد ميرة. صكوك الإجارة. دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية. ص 339.

2 المعايير الشرعية. المعيار 17. ص 238.

3 الصكوك. علاء الدين الزعتري: <https://cutt.us/La1bM>. المعايير الشرعية. المعيار 17. ص (245/238).

المبحث الثالث: الإشكالات الشرعية حول

الشركة ذات الغرض الخاص.

وفيه مطلبان

المطلب الأول: الشركة ذات الغرض بين الحقيقة

والصوربة.

المطلب الثاني: حقيقة ملكية الشركة ذات الغرض الخاص

لأصول الصكوك

المبحث الثالث: الإشكالات الشرعية حول الشركة ذات الغرض الخاص.

تمهيد:

بعد أن عرفنا الشركة ذات الغرض، واتضح دورها في صكوك الإجارة، ظهرت بعض الإشكالات الشرعية التي وُجّهت بالأساس إلى هذه الصكوك حتى كاد البعض أن ينكر وجودها الشرعي¹، وكان للشركة ذات الغرض دور في رفع بعضها كمخرج شرعي، فما هي هذه الإشكالات؟ وهل كان التخريج الفقهي صحيحا؟ هذا ما سنحاول الإجابة عليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: الشركة ذات الغرض بين الحقيقة والصوربة.

الفرع الأول : صوربة الهيكلية والوجود

يرى أغلب الباحثين أن الشركة ذات الغرض SPV امتداد للمؤسسة المنشئة للصكوك

وهي مجرد ورقة في درج مكتب، وهناك علامات كثيرة تؤكد هذا التصور في نظرهم:

- 1- صغر حجم رأس المال الذي ربما لا يتجاوز 100 دولار.
- 2- عدد الموظفين لا يتجاوز في بعض الحالات شخصين: مدير ومحاسب.
- 3- عقد الوكالة الذي يوقع بين الشركة ذات الغرض الخاص والمؤسسة المنشئة لتولي إدارة العملية لأن الشركة ذات الغرض الخاص ليست لديها الوسائل ولا القدرة على ذلك.
- 4- الاعتماد الكلي على الشركة الأم حتى في الإدارة، فالشركة المنشئة توقع عقد إدارة مع جهة مختصة لمراجعة وإدارة نشاط الشركة ذات الغرض الخاص.

¹ عبد الله بن سليمان المنيع ، الصكوك الإسلامية تجاوزا وتصحيحا.

يقول عبد الباري مشعل: " وفي ضوء الدراسة التحليلية المنوّه عنها سابقاً يمكن أن نتوصل وبشكل مستقل دون متابعة لآراء سابقة لباحثين آخرين إلى نتيجة مؤكدة ملخصها: إن الشركة ذات الغرض الخاص - سواء أكانت في صورة ترست، أو شركة ذات مسؤولية محدودة طبقاً للقانون أو بقانون خاص، أو في مناطق الإعفاء الضريبي، لا تعد طرفاً ثالثاً، ولا يمكن أن تؤدي دور الطرف الثالث في الضمان الممنوع شرعاً من المصدر، لأنها ليست طرفاً ثالثاً في الحقيقة، وإنما هي مجرد وعاء يتم إنشاؤه لغرض خاص هو التسجيل القانوني لملكية أصول الصكوك لصالح حملة الصكوك...¹

- ويقول د. حامد ميرة: المنشأة ذات الغرض الخاص هي مجرد وعاء قانوني يتم تأسيسه لتحقيق حملة من الأهداف والوظائف - كحفظ ملكية الأصول مستقلة عن مالكيها الأول- بغض النظر عن الشكل القانوني لهذا الوعاء مادام مؤدياً للأهداف المرجوة، ثم ينتهي هذا الوعاء بانتهاء المهمة التي أنشئ من أجلها²،

- ويقول د. فؤاد محيسن: « لا يجوز شرعاً الفصل والتمييز بين هذه الشركة والشركة الأم ... بل تعامل الشركة الأم وهذه الشركة الناشئة معاملة الطرف الواحد من هذا الاعتبار، نظراً لملكية الأولى للثانية حقيقة، فكأن الشركتين شركة واحدة في هذا، ولا تعد إحداها طرفاً ثالثاً مستقلاً. ولو ساغ هذا، لأمكن التحايل على الشريعة في قضية تقديم الضمانات للمستثمرين بإنشاء شركة خاصة لهذا الغرض³.

1 عبد الباري مشعل سوري الجنسية ولد بمحمص سنة 1966م، دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي من كلية الشريعة جامعة الإمام - السعودية. خبرة مهنية أكثر 25 سنة في الصناعة المالية الإسلامية، ورئيس وعضو هيئات الرقابة الشرعية لعدد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

2 حامد ميرة. المنشأة ذات الغرض. ص43.

3 فؤاد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص(مقال)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول 2013. ص29

- وقال د. وليد مصطفى شاويش¹: "...ويزيد هذا الأمر تأكيداً لقانون صكوك التمويل الأردني، 2012 حيث أعفى في المادة عشرين منه الشركتين المنشئة والأُمّ من الرسوم والضرائب بينهما، وإنّ وصف الشركة ذات الغرض الخاص بأنّها مستقلة لا ينهض ولا يقف على قدمين أمام هذه المؤكّدات على هذه الصورية"².

ولم أجد من قال بأن وجودها حقيقي.

لذا نصّت قوانين الصكوك الإسلامية والمعايير الشرعية إلى ضرورة الفصل التام بين الشركة المنشئة والشركة ذات الغرض الخاص SPV مالياً وقانونياً ومحاسبياً، وهذا المثال يوضح لنا الفرق بين أن تكون الشركة SPV حقيقة وبين أن تكون مجرد هيكل وهمي.

المثال: الشركة (أ) عندها مباني للتأجير، تحتاج تمويلاً حلالاً للصيانة أو للتوسع في مشاريعها، المؤكد لن تجد بغيتها لدى البنوك التقليدية، فتختار الصكوك الإسلامية وهناك طريقتان:

الأولى: تقوم الشركة (أ) بتصكيك تلك المباني، ونتيجة بيع الصكوك، تحصل على التمويل الذي تريده، ثم تعود الشركة (أ) لتستأجر المباني من أصحاب الصكوك مع التعهّد بشرائها في النهاية.

حقيقة ما جرى أن المبنى خرج من الشركة ثم عاد إليها، وأن أصحاب الصكوك قدموا أموالاً سترجع إليهم عند إطفاء الصكوك، مع زيادة هي عائد الإيجار، ما يعني أن أصحاب الصكوك أقرضوا الشركة (أ) أموالاً بزيادة، وهذا عين الربا، ويدخل تحت القاعدة - ما خرج من اليد وعاد إليها لغو - جاء في كتب المالكية: "...وأما ما يقع في عصرنا هذا وهو مما عمّت به البلوى من أنّ الشخص يشتري البيت مثلاً بألف دينار ثم يؤجره بمائة

1 وليد مصطفى أحمد شاويش. مواليد عمان 1968، أستاذ مشارك، تخصص الفقه وأصوله، عميد كلية الفقه المالكي جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن. الترجمة من الموقع الرسمي: www.walidshawish.com -28-05-2021:19:37.

2 وليد مصطفى أحمد شاويش، تحقيق مناط الصكوك الممثلة للأعيان (مقال)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، ص 18.

دينار لبائعه قبل أن يقضيه المشتري وقبل أن يخليه البائع من أمتعته بل يستمر البائع على سكنه إياه إن كان على سكنه أو على وضع يده عليه وإحازته ويأخذ المشتري منه كل سنة أجرة مسماة يتفقان عليها فهذا لا يجوز بلا خلاف لعدم انتقال الضمان إليه والخراج بالضمان وهنا لم ينتقل الضمان لبقاء المبيع تحت يد بائعه فلا يحكم له بالغلة بل ولو قبض المشتري المبيع ثم أجره للبائع على الوجه المتقدم لم يجوز؛ لأن ما خرج من اليد وعاد إليها لغو كما هو مقرر في بيوع الآجال وآل الحال إلى صريح الربا وهذا واضح لمن تدبره وأنصف، والله أعلم.¹

الطريقة الثانية: للخروج من هذا المأزق الشرعي، تنشأ الشركة ذات الغرض الخاص تشتري المبنى حقيقة من الشركة (أ)، وتكون مستقلة عنها، ثم تصدر الصكوك وتبيعها للمستثمرين، الذين يتحصلون على عائد دوري هو ثمن تأجير المبنى للشركة (أ) غالباً تسدد الشركة ذات الغرض ثمن المباني للشركة (أ)، مع تعهد الأخيرة شراء المبنى في آخر العملية بالمبلغ المتفق عليه في نشرة الإصدار، وهذا على العموم لا إشكال فيه مادامت الشركة SPV مستقلة تماماً عن الشركة (أ) ولها وجود حقيقي.

أما لو كانت الشركة ذات الغرض SPV شكلية صورية، فإن الطريقة الثانية تؤول إلى الأولى وتأخذ حكمها، فالعبرة بالمعاني وليس بالأشكال والمباني.

الفرع الثاني: الصورية في بعض الوظائف

الأصل في عمل الشركة ذات الغرض الخاص أن يكون لصالح حملة الصكوك، وهذا باعتبارها وكيلا لهم في تسيير ورعاية مصالحهم، وكذلك بالاحتفاظ لهم بملكية الأصول التي قام عليها التصكيك، لكن ما يلاحظ أنّ الشركة SPV تعمل لصالح الجهة المنشئة وذلك بالاحتفاظ لها بملكية الأصول التي تمّ نقلها إليها، إلى حين عملية إطفائها لتعود إلى الجهة المنشئة، وهذا ما يتنافى مع الوكالة، بل صار الوكيل يعمل في غير مصلحة موكله

¹ الخطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل. (4 / 374).

وهذا ما يقوي جانب الصورية ويؤكد أنها أنشئت لغرض واحد وهو تمرير المعاملة حتى لا تشوبها الاعتراضات الشرعية.¹

المطلب الثاني: حقيقة ملكية الشركة ذات الغرض الخاص لأصول الصكوك.

الفرع الأول: الملكية في الشريعة الإسلامية حقيقتها وخصائصها.

1- التعريف:

لغة: قال ابن فارس: (مَلِكٌ) الْمَيْمُ وَاللَّامُ وَالْكَافُ أَصْلٌ صَحِيحٌ يَدُلُّ عَلَى قُوَّةٍ فِي الشَّيْءِ وَصِحَّةٍ. .. فَالْمَلِكُ: مَا مَلَكَ مِنْ مَالٍ..²

2- اصطلاحا:

تعددت تعريفات الفقهاء للملك.

- جاء في كتب الأحناف: الاختصاص الحاجز، أي الذي يُحوَّلُ صاحبه مَنْعَ غيره.³

- عند المالكية: «حُكْمٌ شَرْعِيٌّ مُقَدَّرٌ فِي الْعَيْنِ أَوْ الْمَنْفَعَةِ يَمْتَصِي تَمَكِينًا مَنْ يُضَافُ إِلَيْهِ مِنْ انْتِفَاعِهِ بِالْمَمْلُوكِ وَالْعَوَاضُ عَنْهُ مِنْ حَيْثُ هُوَ كَذَلِكَ»⁴، وعندهم أيضا أَنَّهُ تَمَكُّنُ الْإِنْسَانِ شَرْعًا بِنَفْسِهِ وَبِنَائِبِهِ مِنْ الْإِنْتِفَاعِ بِالْعَيْنِ أَوْ الْمَنْفَعَةِ وَمِنْ أَخَذِ الْعَوَاضِ عَنِ الْعَيْنِ أَوْ الْمَنْفَعَةِ، هَذَا»⁵

ولخصها بعضهم بقوله: الملكية علاقة شرعية بين الإنسان والأشياء، تجعله مختصا فيها اختصاصا يمنع غيره عنه، بحيث يمكنه التصرف فيه عند تحقق أهلية التصرف بكل الطرق

¹ عبد الحنان العيسى، طبيعة الملكية في الصكوك (مقال)، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية العدد 59، ص63.

² ابن فارس، مقاييس اللغة. (5/ 352).

³ ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق . (5/ 278).

⁴ القرافي، الفروق. (3/ 232)

⁵ الخطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، (4/ 224).

السائغة له شرعا، وفي الحدود التي سنها الشارع، فالملكية ليست شيئا ماديا إنما هي حق من الحقوق، بل هي من أوسع الحقوق.¹

3- أنواع الملكية:

قسم الفقهاء الملك باعتبار عدة وما يهم الآن، تقسيمها باعتبار المحل :

أ- ملك العين: الرقبة، وفيها يكون الملك واردا على ذات الشيء ومادته كملك الأشياء المقولة وغير المقولة من متاع وعقار.

ب- ملك المنفعة: هو حق الاستفادة من المنفعة مع المحافظة على العين. كتملك منفعة السكن عن طريق الإجارة.

ت- ملك الديون: حق يتعلق بالذمم، كثمن الشيء المشتري، وبدل القرض المقترض وقيمة المتلفات.

ويظهر بحسب هذا التقسيم أن الاختصاص، إما أن يقع على العين (ومعها المنفعة بالطبع لأنها المقصودة)، أو يقع على المنفعة فقط، فأصبح عندنا هذا الاعتبار نوعان من الملك هما: أ- الملك التام ب- الملك الناقص

والذي يهمننا في بحثنا الملك التام، ويظهر حينما تملك الشركة ذات الغرض الخاص أصول الصكوك من الشركة المنشئة عن طريق البيع في الغالب، ثم تباع ما تملكته عن طريق تصكيكه إلى المستثمرين، وفي كل هذه المراحل يجب أن تكون الملكية تامة.

4- خصائص الملك التام :

أ- حق الانتفاع بالشيء المملوك بأي وجه من وجوه الانتفاع، دون تقييد بزمان أو مكان، أو شكل معين، ما لم يكن ذلك محرم شرعا.

ب- لا يقبل التأقيت، أي ليس زمن ينتهي بانتهاؤه، إلا إن هلكت العين أو انتقلت لغير المالك بالميراث أو البيع أو الهبة.

¹ بدران أبو العينين بدران، تاريخ الفقه الإسلامي ونظرية الملكية والعقود. ص 306.

ت- لا تقبل الإسقاط، لقوله تعالى: ﴿مَا جَعَلَ اللَّهُ مِنْ بَحِيرَةٍ وَلَا سَائِبَةٍ وَلَا وَصِيلَةٍ وَلَا حَامٍ وَلَكِنَّ الَّذِينَ كَفَرُوا يَفْتَرُونَ عَلَى اللَّهِ الْكَذِبَ وَأَكْثَرُهُمْ لَا يَعْقِلُونَ ١٠٣﴾ [المائدة: 103] ، فلا بد للعين في حكم الشرع أن يثبت فيها وصف الملك لأحد الناس.

وهذا ما سنوضحه في الفرعين التاليين، مدى تحقق هذه الخصائص.

الفرع الثاني: توقيت الملكية.

من أهم وظائف الشركة ذات الغرض الخاص انتقال ملكية الأصول المراد تصكيكها إليها، لتباشر العملية، ودون هذه الشركة أو أي جهة أخرى تقوم بالعمل نفسه، لا تتم عملية صكوك الإجارة بشكل شرعي كما بيّنا، وقد أثار هذا الإشكال وليد الشاويش عند مناقشته لقانون الصكوك الأردني، بما ملخصه:

- في المادة 9. الفرع ب: تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق¹.

- وفي المادة 15. الفرع د: أن يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

فقال بأن هذا التأقيت يخالف أحكام الشريعة الإسلامية التي لا تعرف هذه الملكية المؤقتة.²

المناقشة: رد الدكتور مُجَّد علي القرني³ بقوله: "المقصود بالملكية المؤقتة أن يملك الشخص طبيعياً كان أم اعتبارياً (أصلاً من الأصول فإذا حلَّ أجل متفق عليه أو مضى زمن محدد

1 قانون الصكوك الأردني(المادة 9. فرع ب. لسنة 2012)

2 مجلة الدراسات المالية و المصرفية - العدد الاول 2013.ص18.

3 مُجَّد علي القرني هو أستاذ الاقتصاد الإسلامي والمدير السابق لمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز (جدة)، وحائز على الجائزة العالمية للبنك الإسلامي لتنمية العلوم المصرفية والمالية الإسلامية لعام 2004م. خبير في مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي.

لم يعد مالكا له فهي ملكية مؤقتة أي مقدر لها حين وأجل، فإذا كان الأمر كذلك يمكن القول أن الشخصية الاعتبارية ذات الغرض الخاص ليست ملكية مؤقتة، غاية ما هنالك وعد بالبيع في تاريخ محدد وعندئذ لا تنتهي الملكية عند حلول الأجل بل لا بد من إيقاع بيع بإيجاب وقبول على ثمن ومثمن. "، كما ردّ كذلك عبد الباري مشعل بقوله: " ..وعند العودة إلى قانون الصكوك الأردني فقد لوحظ أن المادة -9أ تنص على الآتي: «.. تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالية ويكون لمالكيها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا، وهذا نصٌ قطعيٌ بمثابة القاعدة ولا يحتمل التشويش، ويجب أن يفسر ما عداه في القانون بما لا يخل به، والمادة -9ب لا تناقض هذا النص. أما المادة 15 فلا تؤيد ما ذهب إليه الزميل لأنها تتحدث عن حالة عدم اكتمال الإصدار"¹.

إذا لا شبهة وكلُّ ما في الأمر أنّ الكلام قد ينطبق على الشركة ذات الغرض الخاص في التوريق التقليدي، ولأجل ذلك أكّدت هيئات الرقابة الشرعية، كما جاء عن هيئة الفتوى والرقابة الشرعية بسوق دبي المالي في معاييرها :

- لا يجوز أن يكون نقل الملكية في صكوك الأعيان ومنافع الأعيان من بائعي الأعيان والمنافع صوريا، فلا ينتقل الملك إلى حملة الصكوك واقعا وقانونا.

- لا يجوز أن تكون الأصول المباعة في صكوك الأعيان المؤجرة أو القابلة للتأجير (أو غيرها من الصكوك المشتملة على الأعيان) غير قابلة للبيع من الناحية القانونية أصلا أو المحاسبية بأن بقيت في ملك البائع من الناحية القانونية أو المحاسبية، وأدرجت في ميزانيته ولم تظهر خارج الميزانية.

¹ الرابط : <http://www.assabeel.net/144245>

- لا يجوز أن يُنصَّ في نشرة إصدار الصكوك أو عقودها على أنه ليس لحملة الصكوك حق الرجوع، ولو مجتمعين على موجودات الصكوك أو التصرف فيها تصرّف الملاك شرعا وقانونا، بل يجب النصُّ عل أنّ هذا الحق ثابت لهم.¹

فالحاصل من المناقشة أنّ شبهة التأقيت ضعيفة، لا يمكن البناء عليها بصورية الملكية.

الفرع الثالث: تقييد التصرف

من خصائص الملك التام حرية التصرّف في الشيء المملوك بيعا وهبة.. الخ فهل هذا متحقق في تملك الشركة ذات الغرض لأصول الصكوك؟

لا يظهر هذا الأمر، بل يتجلّى العكس في حالات إخفاق الصكوك، ومعنى الإخفاق من وجهة النظر الفنية عدم قدرة المصدر على سداد أي دفعة من الدفعات الواجبة السداد من الصكوك عند حلول أجل استحقاقها²، وغير متناسين أنّ الشركة ذات الغرض الخاص هي المصدر للصكوك في أغلب الأحيان، فمن المفترض فقهيًا أن يصل حامل الصكوك إلى أصوله ويتصرّف بما يحقق مصلحته من بيع إعادة استئجار لجهة أخرى قادرة على الوفاء بالتزاماتها، أو فسخ العقد مع تلك الشركة المتعثرة، لكن هذا لم يحدث أبدا، ليس رغبة من حملة الصكوك بل لأن القانون لا يتيح لهم ذلك، وكل ما تمّ هو الشروع في اتفاقيات تجميد الوضع مع بحث المصدرين عن وسائل أخرى للوفاء بالدفعات المطلوبة دون أن يمارس حملة الصكوك حقهم المفترض³.

وهذه ضربة قوية للتصوّر القائل أن الشركة ذات الغرض باعت حقيقة أصول الصكوك إلى المستثمرين، وقد يبدو لقارئ هذا الكلام وجود تناقض مع ما قررته في الفرع السابق من القول بحقيقة التملك، ثم القول بخلافه هنا، والسبب أن تقارير الفقهاء ولجان الفتوى

¹ معايير سوق دبي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المعيارية 2. ص 9

² إدارة الخزينة في البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق/إعسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار. ص 10.

³ المرجع نفسه. ص 10.

بعيدة عن الواقع التطبيقي، فتحوّلت الصكوك من مبيعات تدرّ دخلاً إلى ديون تدرّ دخلاً و هو الربا لأنه قرض جر نفعاً، وليت الأمر اقتصر على الصورية فقط، بل تجاوز إلى نقل الخطر من الشركة صاحبة الأصول حقيقة إلى حملة الصكوك.¹

الخلاصة: الذي يظهر - والله أعلم - أن شبهة الصورية في تملك الشركة ذات الغرض للأصول المصكّكة قوية جداً، ولئن كان التأقيت غير واضح في إثباتها فإن عجز حملة الصكوك ومنعهم من الوصول إلى الأصول في حالة التعسّر لدليل قوي أن العملية مجرد إجراء شكلي لحصول الشركة المنشئة على تمويل، وأن إدخال الشركة ذات الغرض مجرد حيلة، ويبقى أنّ ما نصّت عليه المعايير الشرعية وفتاوى الفقهاء يجعل التملك حقيقياً غير مطبق في الواقع أو أنها صدرت عن دراسة غير تامة لواقع عمل الشركة ذات الغرض SPV للتعقيد ولأسباب أخرى²، وهذا ما لخصه د. وليد شاويش بقوله: "إن فكرة الشركة ذات الغرض الخاص هي استجابة للشركات التي لا تريد أن تتخلى عن أصولها عبر إدخال شركاء واضحي الشراكة والملكية غير المؤقتة بشرط العقد في شكل من أشكال الاستئثار مع الرغبة في التوسع، واحتاجت إلى شريك مؤقت يبدأ شريكاً وينتهي دائماً عند الأجل في صورة ملفقة بين الشراكة والملكية والدينيّة."³

¹ وليد مصطفى شاويش، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون، ص 18.

² عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، ص 22

³ وليد مصطفى شاويش، المرجع نفسه، ص 20.

المبحث الرابع: الإشكالات الشرعية حول
الشركة ذات الغرض الخاص.

وفيه ثلاثة مطالب

المطلب الأول: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الأردني.

المطلب الثاني: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون المصري.

المطلب الثالث: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الماليزي.

المبحث الرابع: الشركة ذات الغرض الخاص في قوانين الدول العربية والإسلامية.

المطلب الأول: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الأردني.

سيكون المطلب في فرعين، الأول عرض لأهم محاور القانون التي تناولت الشركة، والفرع الثاني تعليق ومقارنة بين ما تم طرحه وما هو موجود.

الفرع الأول: عرض أهم مواد القانون

تمّ الحديث عن الشركة ذات الغرض الخاص في القانون 30 لسنة 2012 بعنوان : قانون صكوك التمويل الإسلامي، وهذا في مواده (10،11،17،20،21)¹، ثم صدر نظام رقم (44) لسنة 2014 باسم نظام الشركة ذات الغرض الخاص، ومن خلال القانون والنظام الخاص تحدّدت ملامح الشركة SPV في القانون الأردني وملخصها:

لم يوجب القانون إنشاء الشركة ذات الغرض لإصدار الصكوك، تأخذ شكل شركة المساهمة الخاصة الواردة في القانون، تم التنصيص على جميع شروط الشركة ذات الغرض الخاص كما جاء في هذه الدراسة، فجاء في النظام رقم 44 التأكيد على وجوبية الأمور الشكلية مثل المقر والعنوان والاسم التجاري، إضافة إلى مسك كل وثائقها من سجلات إدارية ومحاسبية، كما تم التأكيد أنه عند نقل الملكية إلى الشركة ذات الغرض يجب أن يوضع قيد في نشرة الإصدار يتضمن أن هذه الموجودات هي لغايات إصدار الصكوك ولا يجوز التصرف فيها بالبيع أو الرهن، ويرفع هذا القيد بعد موافقة المجلس في حالات محددة، مثل عدم الموافقة على نشرة الإصدار، أو عدم اكتمال إصدار الصكوك لعدم التغطية أو لأي سبب آخر، وفي حال التصفية الاختيارية للمشروع وفي حال الإطفاء النهائي للصكوك.

الفرع الثاني: التعقيب

¹ ينظر الرابط: <https://2u.pw/I7jJ1>

كما يظهر من القانون والنظام أنه تمّ تلافي الصورية في الشركة ذات الغرض بمجموعة من الإجراءات، كما يلاحظ أنّ التأكيد على توطين الشركة في الأردن يجنب الصكوك وحملتها مشاكل قانونية كبيرة، إلا أنّ صورية التملك ظاهرة فيه، وذلك من خلال التركيز على أن نقل الملكية إلى الشركة ذات الغرض الخاص هو لإصدار الصكوك فقط وتحديد الحالات التي تنتهي بها الملكية حسب نشرة الإصدار، ولم يجب القانون عن مصير الصكوك وعلاقة أصحابها بالشركة ذات الغرض الخاص في حالة الإخفاق أو التعسّر.¹

المطلب الثاني: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون المصري.

الفرع الأول: عرض أهم مواد القانون.

تم التطرّق إلى الشركة ذات الغرض الخاص في قانون الصكوك رقم 10 لسنة 2013²، حيث أشار القانون إلى هذه الشركة في المواد (6،5،14،12،11،9،27،24،22)، وهذه خلاصة القانون:

حصر القانون إصدار الصكوك في الشركة ذات الغرض الخاص (المادة 5)، وأعطى لهذه الشركة الاستقلالية في الشخصية الاعتبارية والذمة المالية لها، كما ألزمها أن تتولى مسك حساباتها المالية بشكل منتظم (المادة 5)، تخضع الشركة ذات الغرض الخاص لرقابة الهيئة الشرعية التي تكون قراراتها وفتاويها نهائية وملزمة لجميع الجهات المشاركة في إصدار الصكوك (المادة 19)، التأكيد على وجوب أن تكون نشرة الإصدار متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ولا تصدر إلا بموافقتها.

الفرع الثاني: التعليق

تبدو الصورية بعيدة عن الشركة وفق القانون، بقي أنه فيما يخص التملك الحقيقي لأصول الصكوك غير واضح، لأنّ القانون أحاله على نشرة الإصدار.

¹ عبد الباري مشعل، الشركة ذات الغرض الخاص. مجلة الاقتصاد العالمية. العدد 53 لسنة 2016.

2 ينظر رابط تحميل القانون : <https://2u.pw/DTKuc>.

المطلب الثالث: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الماليزي.

الفرع الأول: عرض أهم مواد القانون.

المرجعية القانونية للشركة ذات الغرض هي مجموعة التعليمات والقوانين التالية:

- 1 - قانون رقم 671 بشأن خدمات وأسواق رأس المال طبعة 2013م.
- 2 - إرشادات الصكوك الصادر عن هيئة الأوراق المالية الماليزية لسنة 2014م
- 3 - المعايير الوقائية لمعاملات التصكيك في البنوك الإسلامية الصادر عن البنك المركزي في ماليزيا لسنة 2013 م.
- 5- إرشادات وثيقة الترسـت TRUST الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الماليزية لسنة 2011م.

ويتبين اختيار المقنن الماليزي صيغة العهد (TRUST) لتقوم مقام الشركة ذات الغرض الخاص في هيكله الصكوك. أما الملكية فتقوم على المفهوم الانجلوسكسوني ، الذي يفرق بين نوعين منها، وعليه نجد نوعين من الصكوك :

- 1 - الصكوك المدعومة بالأصول Asset Backed .
- 2 - الصكوك المرتكزة إليها الأصول Asset Based .

كما جاء في قانون خدمات وأسواق رأس المال (المادة 12) المتعلقة بحالات الإخفاق أنه يجب على الأمين أن يعلن أن الصكوك حالة، وواجبة الدفع دون الإشارة إلى حق حملة الصكوك في السيطرة على الأصول والتصرف فيها، فالملكية قانونية بغرض الإدارة والتشغيل وفق ما ينصص عليه قانون العهد بمفهومه الغربي (TRUST)، وتؤكد القوانين أنه في حال الإخفاق يجب على المصدر إطفاء الصكوك أو استردادها بواسطة، أو من خلال شركاته أو وكلائه، ولا يجوز له إعادة بيعها.

الفرع الثاني: تعقيب

إشكال صورية عمل الشركة ذات الغرض وبصيغة العهد في القانون الماليزي قائم بقوة ما يطرح الشك في شرعيتها حسب رأي بعض الباحثين، أو أنها فرصة لاجتهاد جديد قد يغير بعض المفاهيم حول الملكية.¹

¹ ينظر: عبد الباري مشعل، الشركة ذات الغرض الخاص..مجلة الاقتصاد العالمية.العدد 53 لسنة 2016.

الخلاصة

الحمد لله على توفيقه، ها هي نهاية بحثي العلمي عن الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) ودورها في الصكوك الإسلامية، موضوع فضّلت البحث فيه لما له من أهمية كبيرة، تأكّدت منها وأنا أخوض غماره، بين مصطلحات وتعريف وتقاسيم وموضوعات متشابكة، حاولت قدر المستطاع توضيحها والتفصيل فيها، بضبط لحقيقة الشركة ذات الغرض الخاص وتبيان عملها وهيكلتها، ودورها في عمليتي التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي والمقارنة بينهما، ما أعطاني تصورا لا بأس به عنها، حاولت به تحليل دورها في الصكوك الإسلامية، غير متناس ضرورة التعريف بهذه الصكوك وأنواعها، دون إطالة كي لا يخرج البحث عن مراده، واتخذت من ذلك مدخلا للحديث عن صكوك الإجارة، لتظهر بعض الإشكالات الشرعية الموجهة لعمل هذه الشركة، وقد وجدت صعوبة في الفصل بين إشكالات صكوك الإجارة عموما والإشكالات الخاصة بالشركة SPV، وظنّي انه كان لي من التوفيق في ذلك نصيب، وتوقفت عند بعضها مما يحتاج اجتهادا جديدا منظّمًا جماعيا فيما يخص الملكية وبعض أدوار الشركة ذات الغرض الخاص، وبذلك أكون قد أجتبت عن إشكالية البحث الرئيسية وما تفرّج عنها من إشكالات.

أهم النتائج التي توصلت إليها:

- 1- الشركة ذات الغرض الخاص SPV كيان في الاقتصاد التقليدي، جاءت المالية الإسلامية بتكليفه في إصدار الصكوك.
- 2- يتمثل دور الشركة SPV في امتلاك الأصول بمختلف أنواعها ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها للمستثمرين، ثم إدارتها عنهم بوكالة.
- 3- هناك فروق جوهرية في عمل الشركة ذات الغرض الخاص في الصكوك الإسلامية والتوريق كما تجرّيه البنوك التقليدية.
- 4- حرصت لجان الفتوى وهيئات الرقابة الإسلامية على ضبط عمل هذه الشركة بضوابط شرعية من أهمها:

- أ- المنع من توريق الدين أو الوساطة فيه.
- ب- وضوح المركز الشرعي للشركة كمالك حقيقي، ثم الوكالة بأجرة .
- ت- منع أن تكون الشركة SPV محلاً أو وسيطاً وهما لتحليل معاملات محرمة.
- 5- كما توصلت أنه يجب على الفقهاء التدقيق الجيد في نشرات الإصدار ومقارنتها بالمعايير الشرعية، مع التأكيد على مدى تطابق القوانين الحاكمة لتلك العقود مع الأحكام الشرعية.

آخرًا أتمنى أني أوفيت البحث جلّ حقه، فإن لا، فهو جهد المقلّ، والله أسأل القبول، وأن يجعل بحثي لبنة لبحوث أخرى تكمل بعض مسائله، وتظهر مدى عظمة شريعتنا، وأنها صالحة لحل مشاكلنا الاقتصادية مهما كانت، وأن نخرج من المحاكاة إلى الإبداع، من أجل معاملات مالية إسلامية شكلاً ومضموناً.

وفي الأخير أدعو الله أن أكون قد وفّقتُ في هذا البحث، وأن يجعله مفتاح خير، إنه ولي ذلك والقادر عليه، والحمد لله رب العالمين، وصلّى اللّهُمَّ على سيّدنا مُحَمَّدٍ، وعلى آله وصحبه وسلّم.

ملحق رقم 1

مصطلحات أجنبية في البحث

الانجليزي	العربي	
Special Purpose Vehicle. spv	المنشأة ذات الغرض الخاص	.1
Special Purpose entity. spe	المنشأة ذات الغرض الخاص	.2
Special Purpose Company. spc	الشركة ذات الغرض الخاص	.3
Trust	ثقة، ائتمان	.4
Securitization	توريق	.5
Originator	البادئ- المنشئ	.6
assignment	حوالة الحق	.7
Novation	الالتزام بتبديل المقاصة الالتزام بتجديد المقاصة	.8
. Asset Backed	الصكوك المدعومة بالأصول	.9
. Asset Based	الصكوك المرتكزة إليها الأصول	.10

فهرس الآيات والأحاديث والآثار

فهرس الآيات			
الآية	السورة	رقم الآية	الصفحة
﴿ فَاتَّوَهَّنَ أَجْوَرُهُنَّ فَرِيضَةً وَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ فِي مَا تَرْضَيْتُمْ بِهِ مِنْ بَعْدِ الْفَرِيضَةِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلِيمًا حَكِيمًا ﴾	النساء	24	37
﴿ مَا جَعَلَ اللَّهُ مِنْ بَحِيرَةٍ وَلَا سَائِبَةٍ وَلَا وَصِيلَةٍ وَلَا حَامٍ وَلَكِنَّ الَّذِينَ كَفَرُوا يَفْتَرُونَ عَلَى اللَّهِ الْكَذِبَ وَأَكْثَرُهُمْ لَا يَعْقِلُونَ ﴾	المائدة	103	50
﴿ فَأَقْبَلَتْ أَمْرَانَهُ فِي صَرَقٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ ﴾	الدَّارِيَات	29	24

فهرس الأحاديث والآثار

الرقم	متن الحديث أو الأثر	راويه	الصفحة
1	حديث: في الرِّقَّةِ رُبْعُ العُشْرِ.	رواه البخاري (1454).	16
2	حديث: نهي عن بيعتين في بيعة .	البخاري (584 و 588 و 5819)، ومسلم (1511).	21
3	أثر: أَخْلَلْتُ بَيْعَ الصِّكَاكَ.	من قول أبي هريرة، رواه مسلم برقم 1528، واحمد برقم 8374	25

فهرس الأعلام

الصفحة	الاسم	م
17	ابن الأعرابي	.1
17	علاء الدين الزعتري	.2
24	أبو هريرة	.3
24	مروان بن الحكم	.4
34	المبرد	.5
48-34	ابن فارس	.6
38	الخليل بن احمد	.7
38	ابن عرفة	.8
45	عبد الباري مشعل	.9
45	حامد ميرة	.10
- 50-46 54	وليد مصطفى شاويش	.11
51	مُحَمَّد علي القري	.12

أولا الكتب:

- أ- القرآن الكريم.
- ب- كتب الحديث و شروحيها.
- 1- الإمام أحمد، المسند المحقق: شعيب الأرنؤوط - عادل مرشد، ط1، مؤسسة الرسالة، بيروت، 1421 هـ - 2001 م.
 - 2- البخاري، صحيح البخاري، تحقيق: جماعة من العلماء، المطبعة الكبرى الأميرية، مصر، عام 1311 هـ
 - 3- مسلم بن الحجاج، صحيح مسلم، المحقق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، القاهرة.
- ت- كتب الفقه
- 4- ابن عرفة الورغمي، المختصر الفقهي، المحقق: د. حافظ عبد الرحمن محمد خير، ط1، مؤسسة خلف أحمد الحبتور، دبي، 1435 هـ - 2014 م.
 - 5- أبو عمر دُبَيَّانِ بن مُحَمَّدِ الدُّبَيَّانِ، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة، ط2، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، 1432 هـ.
 - 6- أبو نصر احمد بن مُحَمَّدِ السمرقندي، كتاب الشروط و علوم الصكوك.، تحقيق ودراسة احمد جابر بدران. ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2017م.
 - 7- الخطاب الرُّعَيْنِي المالكِي، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، ط3 دار الفكر، دمشق، 1412 هـ - 1992 م.
 - 8- خالد بن إسماعيل الرشود. العقود المبتكرة للتمويل و الاستثمار بالصكوك الإسلامية. دراسة منشورة عن طريق كرسي سابق لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، رابط التحميل <https://2u.pw/mN0W9> بتاريخ 10-06-2021 / 11:39:35.

- 9- زكريا الأنصاري، فتح الوهاب بشرح منهج الطلاب الناشر: دار الفكر للطباعة والنشر، دمشق، 1414هـ/1994م.
- 10- زين الدين ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ط2، دار الكتاب الإسلامي بدون تاريخ.
- 11- القدوري، مختصر القدوري في الفقه الحنفي، بتحقيق كامل مُجَّد عويضة، ط1، دار الكتب العلمية، 1418هـ.
- 12- القرافي، الذخيرة، ط1، دار الغرب الإسلامي، بيروت 1994 م.
- 13- مُجَّد بن براك الفوزان، الأحكام العامة للشركات. ط2، 2018م.
- 14- موسى بن أحمد الحجاوي، الإقناع في فقه الإمام أحمد بن حنبل، المحقق: عبد اللطيف مُجَّد موسى السبكي، الناشر: دار المعرفة بيروت - لبنان .
- 15- النووي، المجموع شرح المهذب، دار الفكر. بدون تاريخ.
- 16- وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية الكويت، الموسوعة الفقهية الكويتية طبعات مختلفة لكل جزء.
- 17- وَهَبَةُ الزُّحَيْلِيِّ، الفِئَةُ الإِسْلَامِيَّةُ وَأَدَلَّتُهُ، ط4، دار الفكر، دمشق .

ث- معاجم اللغة:

- 18- ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، ط1، المحقق: عبد السلام مُجَّد هارون، دار الفكر دمشق، 1399هـ/1979م.
- 19- زين الدين الرازي، مختار الصحاح، المحقق: يوسف الشيخ مُجَّد، ط5، المكتبة العصرية الدار النموذجية، بيروت، 1420هـ/1999م.
- 20- الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، المكتبة العلمية، بيروت.
- 21- مرتضى، الزَّيْدِي، تاج العروس، المحقق: مجموعة من المحققين الناشر: دار الهداية. بدون تاريخ طبع.

ث- كتب ذات مواضيع مختلفة

- 22- أبو نصر السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك، تحقيق أحمد جابر بدران ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2017م.
- 23- بدران أبو العينين ، تاريخ الفقه الإسلامي ونظرية الملكية والعقود. بدون ط، دار النهضة العربية.مصر، بدون تاريخ.
- 24- حامد بن حسن ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، ط1، بنك البلاد، دار اليمان، مصر، 2008 .
- 25- خالد بن إسماعيل الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. ص.35 رابط التحميل: <https://2u.pw/mN0W9> بتاريخ: 05-06-2021/13:02.
- 26- عبد الله بن عيسى العايضي، العلاقة بين الشركة القابضة والشركة التابعة وأثرها في الزكاة. كرسي سابق لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، 2015م.
- 27- مُجَّد فخري صويلح، مواصفات قانون الصكوك الإسلامية. الملخص. رابط التحميل <https://2u.pw/kcoD6>. بتاريخ : 28-06-2021/20:18.
- 28- مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، نشر دار غريب، القاهرة، 2001م، ص237.
- 29- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، ط2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، 2000م.

ج- كتب التراجم

- 30- ابن عبد البر، الاستيعاب في معرفة الأصحاب، تحقيق مُجَّد علي البجاوي، ط1، دار الجيل، بيروت، (1412هـ/1992م).
- 31- أبو بكر الزبيدي، طبقات النحويين واللغويين، تحقيق مُجَّد أبو الفضل إبراهيم، ط2، دار المعارف، مصر، 1984م.
- 32- خير الدين الزركلي، الأعلام، ط15، دار العلم للملايين، لبنان، 2000 م.
- 33- شمس الدين الذهبي، سير أعلام النبلاء، مجموعة من المحققين بإشراف الشيخ شعيب الأرنؤوط، ط3، مؤسسة الرسالة، 1405هـ/1985م

34- عمر رضا كحالة ، معجم المؤلفين، بدون رقم ط، مكتبة المثنى، دار إحياء التراث العربي، بيروت. بدون تاريخ.

ح- الرسائل الجامعية

35- بن عمر يوسف ، دراسة أثر الصكوك علي المؤشرات العامة للأسواق المالية التالية (ماليزيا والبحرين والامارات والسعودية)، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مباح- ورقلة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير 2014.

36- بيع الدين في الفقه الإسلامي والقانون المدني، رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الشريعة بجامعة الأزهر، 1986م.

37- خالد مُجَّد تربان، بيع الدين وأحكامه و تطبيقاته المعاصرة، رسالة ماجستير جامعة غزة، رابط التحميل <https://2u.pw/ux64H> بتاريخ : 11-05-2021 / 20:44.

38- زاهرة علي مُجَّد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008.

39- علي هلال مشرف البقوم، دور الشركة ذات الغرض الخاص في الصكوك الإسلامية : دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية العالمية كلية الدراسات العليا قسم المصارف الإسلامية الأردن 2015، رابط التحميل <https://2u.pw/dqGAh> 09-06-2021 / 12:18:52.

40- مليكة بن علقمة، تطوير وترشيد عمليات التوريق، رسالة دكتوراه، جامعة سطيف 1، الجزائر، الموسم 2015/2016. رابط التحميل <https://2u.pw/0bfhp> بتاريخ : 10-06-2021 / 12:44.

41- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، الرابط: <https://2u.pw/7EEE9>، بتاريخ: 07-06-2021 / 11:53:52.

خ- المقالات والمدخلات

42- زياد، الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الشركات المساهمة، بحث مقدم في مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين: تحديات وآفاق،

- كوالالمبور، 2008 م. رابط التحميل: <https://2u.pw/3QY34> بتاريخ: 01-05-2021/ 13:38
- 43- علاء الدين الزعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار. رابط البحث. <https://cutt.us/ZVizm>. بتاريخ: 01-05-2021/ 13:35.
- 44- فتح الرحمن على مُجَّد صالح - بحث : دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية - مقدم لاتحاد المصارف العربية 2008.
- 45- مُجَّد علي القرني بن عيد. الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها.. بحث مقدم. ص12. رابط التحميل <https://cutt.us/La1bM>.. بتاريخ: 10-06-2021/ 13:50
- 46- الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، بحث مقدّم إلى ندوة: "الصكوك الإسلامية عرض وتقييم" تنظيم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ومركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق: 24 - 25 مايو 2010م رابط : <https://2u.pw/tkKrM> بتاريخ: 10-06-2021/ 13:27.
- 47- وليد مصطفى شاويش، ورقة مقدمة لندوة مستجدات الفكر الإسلامي 11. الكويت. 2013، بعنوان الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون. رابط التحميل: <https://2u.pw/9rcVF> بتاريخ: 10-06-2021/ 13:23:35.

د- المجالات و الجرائد

- 48- التمويل المنظم، مسرد مصطلحات عملية التوريق، من موقع www.standardandpoors.com/usratin
- 49- الجريدة الرسمية الأردنية، العدد 1142.
- 50- الجريدة الرسمية الأردنية، العدد 5179.
- 51- الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، السنة 156 العدد 62 .

- 52- سعيد عبد الخالق ، توريق الحقوق المالية.
- 53- مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، مجلة شهرية (إلكترونية) فصلية (مطبوعة)، تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، الرابط الإلكتروني: <https://giem.kantakji.com/>
- 54- مجلة قضاء ، العدد2، الجمعية القضائية السعودية، 2013، رابط التحميل <https://qadha.org.sa/ar/books/14> بتاريخ : 21:12 2021-05-01
- 55- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، 2007.

ذ- المواقع الإلكترونية:

https://2u.pw/DTKuc	الجريدة الرسمية المصرية	56
https://www.iifa-aifi.org/ar	مجمع الفقه الإسلامي	75
https://2u.pw/I7jJ1	مركز إيداع الأوراق المالية	58
http://www.pm.gov.jo/newspaper	المملكة الأردنية رئاسة الوزراء	59
https://2u.pw	موقع اختصار الروابط الإلكترونية	60
https://2u.pw/Kyky8	وكيبيديا الموسوعة الحرة	61

فهرس الموضوعات

3	الإهداء	
4	الشكر والتقدير	
5	الملخص باللغة العربية	
5	الملخص باللغة الإنجليزية	
الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) ودورها في الصكوك الإسلامية صكوك الإجارة نموذجاً		
6	المقدمة	
7	اشكالية الموضوع	
7	أسباب اختيار الموضوع	
8	أهداف الدراسة	
9	الدراسات السابقة	
10	منهج البحث	
10	خطة البحث	
المبحث الأول: ماهية الشركة ذات الغرض الخاص		
13	المطلب الأول: التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص ونشأتها	
13	الفرع الأول: تسمية الشركة ذات الغرض الخاص.	

13	الفرع الثاني: التعريف بالشركة ذات الغرض الخاص:
15	الفرع الثالث: أغراض إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص.
16	الفرع الرابع: الأشكال التنظيمية للشركة ذات الغرض الخاص.
17	الفرع الخامس : الضوابط الشرعية لقيام الشركة ذات الغرض الخاص
18	المطلب الثاني : التوريق ودور الشركة ذات الغرض SPV
18	الفرع الأول: تعريف التوريق Securitization
20	الفرع الثاني: أطراف عملية التوريق.
21	الفرع الثالث:آلية (الإجراءات) التوريق التقليدي.
22	الفرع الرابع: التكييف الفقهي لعملية التوريق
24	الفرع الخامس: دور الشركة SPV في عملية التوريق
26	المطلب الثالث: التصكيك كما تجر به المؤسسات والمصارف الإسلامية
26	الفرع الأول : تعريف التصكيك
27	الفرع الثاني: مقارنة بين التوريق والتصكيك الإسلامي
28	الفرع الثالث: مراحل عملية التصكيك في الاقتصاد الإسلامي
29	الفرع الرابع : دور الشركة SPV في عملية التصكيك.
30	الفرع الخامس: أطراف عملية التصكيك:
المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية.	

33	المطلب الأول: التعريف بالصكوك الإسلامية	
33	الفرع الأول: تعريف الصكوك	
33	الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية	
34	الفرع الثالث: بين الصكوك والأسهم والسندات	
38	الفرع الرابع: أنواع الصكوك الإسلامية.	
	المطلب الثاني: صكوك الإجارة.	
38	الفرع الأول: التعريف اللغوي للإجارة	
38	الفرع الثاني: التعريف الاصطلاحي للإجارة	
40	الفرع الثالث: تعريف صكوك الإجارة.	
41	المطلب الثاني: أنواع صكوك الإجارة.	
41	الفرع الأول: صكوك ملكية الموجودات (الأصول المؤجرة)	
42	الفرع الثاني: صكوك ملكية المنافع.	
43	الفرع الثالث: صكوك ملكية الخدمات.	
44	الفرع الرابع: الضوابط الشرعية لصكوك الإجارة.	
	المبحث الثالث: الإشكالات الشرعية حول الشركة ذات الغرض الخاص	
46	المطلب الأول: الشركة ذات الغرض بين الحقيقة والصورية.	
46	الفرع الأول: صورية الهيكلية والوجود	

49	الفرع الثاني: الصورية في بعض الوظائف	
50	المطلب الثاني: حقيقة ملكية الشركة ذات الغرض الخاص لأصول الصكوك.	
50	الفرع الأول: الملكية في الشريعة الإسلامية حقيقتها وخصائصها.	
52	الفرع الثاني: توقيت الملكية.	
54	الفرع الثالث: تقييد التصرف	
المبحث الرابع: الشركة ذات الغرض الخاص في قوانين الدول العربية و الإسلامية		
56	المطلب الأول : الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الأردني.	
57	المطلب الثاني : الشركة ذات الغرض الخاص في القانون المصري.	
58	المطلب الثالث: الشركة ذات الغرض الخاص في القانون الماليزي.	
61	الخاتمة	
الفهارس العامة		
64	فهرس الآيات القرآنية	
65	فهرس الأحاديث النبوية والآثار	
66	فهرس الأعلام المترجم لهم	
67	فهرس المصادر و المراجع	
72	فهرس الموضوعات	