

صكوك التمويل الإسلامي: نحو تأصيل قانوني للعلاقات الناشئة عنها

د. محمد حسين البشايرة *

تاريخ القبول: ٢٠١٧/١١/١٩ م.

تاريخ تقديم البحث: ٢٠١٧ /٦/٦ م.

ملخص

تقوم صكوك التمويل الإسلامي على تملك حاملي الصكوك للموجودات محل التصكيك، فلا يتعرضون لمخاطر إفلاس مصدر الصكوك. بيد أن بعض عمليات التصكيك كشفت عن إمكانية عدم اعتراف القانون الواجب التطبيق بتملك حاملي الصكوك للموجودات. تهدف هذه الدراسة إلى فحص مدى تطابق قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم ٢٠١٢/٣٠ مع التصور الشرعي للصكوك. تخلص الدراسة إلى أن ثمة غموضاً في النصوص التشريعية بشأن انتقال ملكية الموجودات إلى حاملي الصكوك. يناقش البحث فكرة الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي كأساس لتحقيق التصور الشرعي للصكوك وينقدها من منظور القانون الأردني. يقترح البحث حلولاً تشريعية لمشكلة الدراسة بإضفاء الشخصية الاعتبارية على هيئة حاملي الصكوك أو دخولهم في شركة تؤسس بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص.

الكلمات الدالة: صكوك؛ موجودات؛ تمويل إسلامي؛ قانون أردني؛ شركات؛ إفلاس.

* كلية القانون، جامعة اليرموك.

حقوق النشر محفوظة لجامعة مؤتة، الكرك، الأردن.

**Islamic Finance of *Sukuk*:
Towards A Legal Regulation of Its Ensuing Relations**

Dr. Mohammad Hussein Bashayreh

Abstract

Islamic *Sukuk* rests on transferring the ownership of the relevant assets to the *Sukuk* holders, thus alienating them from the issuer's bankruptcy. However, some cases revealed the possibility that an applicable law may not recognize the holders' ownership of the assets, which is a *Shariah* requirement. This study examines the Jordanian Islamic *Sukuk* Law number 30/2012 is consistent with *Shariah*. The study concludes that relevant legislation is unclear regarding the ownership of the assets. It argues that the common law concept of beneficial ownership is not *Shariah*-compliant from Jordanian law perspective. Alternatively, the study proposes recognizing the assembly of *Sukuk* holders as a juridical entity or partners with the special purpose company.

Keywords: Sukuk; assets; Islamic Finance; Jordanian Law; Juridical Personality; Bankruptcy.

مقدمة:

من معالم استجابة الفقه الإسلامي لحاجات المعاملات المعاصرة ما تم ابتكاره من أدوات تمويل إسلامي تشكل بديلا عن أدوات التمويل التقليدية، والتي من أهمها صكوك التمويل الإسلامي.^(١) وأصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي قرارات تبين الصيغ الشرعية لصكوك التمويل الإسلامي، كما أقرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قواعد ومعايير محاسبية لمعالجة الجوانب المالية للصكوك بما يتفق مع تلك الصيغ الشرعية. في ضوء ذلك، صدر قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني لسنة ٢٠١٢ الذي يفترض أنه يهدف إلى وضع صكوك التمويل الإسلامي موضع التنفيذ وفقا لصيغها الشرعية.

يعني ذلك أن الصكوك ستتخلص من شائبة الربا (بعكس أسناد القرض)، وستخلو من الشروط الفاسدة الأخرى مثل ضمان رأس المال للشريك من قبل المضارب أو شريك آخر.^(٢) وضابط تحقيق الهدف المذكور هو تملك المستثمرين في الصكوك لموجودات المشروع الذي تصدر الصكوك بشأنه بحيث يتحملون مخاطر رأس المال في حال انخفاض قيمة الموجودات أو هلاكها، إضافة إلى مخاطر استغلال المشروع حيث لا يوجد عائد ثابت مضمون منه وقد يحقق خسائر.

إلا أن بعض تجارب الصكوك التي صدرت في عدد من الدول كشفت عن أن تملك حاملي الصكوك لموجودات المشروع واجه تحدياً منبعه عدم استيفاء شروط اكتساب الملكية في قانون الدولة التي تقع فيها الموجودات، وذلك كما في قضية صكوك (إيست كامبيرون غاز) في الولايات المتحدة الأمريكية.^(٣) يثير ذلك مشكلة هي أن حاملي الصكوك الذين يتوقعون تملك موجودات مشروع معين قد يفاجأون بعدم ثبوت حق ملكية لهم على الموجودات من الناحية القانونية؛ وبالتالي سيتزاحمون مع دائني الجهة المصدرة، ويكونون قد تحملوا غرم الاستثمار في مشروع اقتصادي دون أن يغنموا من موجوداته شيئاً.

(١) كلمة الصكوك شائعة باللغتين العربية والإنجليزية *sukuk* للدلالة على صكوك التمويل الإسلامي بصيغها المختلفة.

لذلك سيشار غالباً لصكوك التمويل الإسلامي في هذا البحث بالصكوك اختصاراً.

(٢) يحظر شرعاً ضمان الشريك أو المدير الخسارة الخاصة بأحد الشركاء أو تعهد الشريك بشراء حصة الشريك الآخر بالقيمة الاسمية. أبو غدة، تكييف شركتي العقد والملك، ص ١٢-١٤.

(٣) القرار الصادر عن محكمة الإفلاس بالمقاطعة الغربية في ولاية لويزيانا المنشور على قاعدة بيانات Lexis في قضية:

In re E. Cameron Partners, L.P., 2008 Bankr. LEXIS 3918 (Bankr. W.D. La. 2008)

انظر بشكل عام:

Graham, Islamic Finance, pp. 338-340; Nazar, Regulatory and Financial Implications, p 2.

لذلك يتناول هذا البحث مشكلة التحقق من تطابق التنظيم القانوني للصكوك في التشريع الأردني مع التصور الشرعي لحق مالكي الصكوك على موجودات المشروع الذي صدرت الصكوك لأجله. يكتسب هذا الموضوع أهمية كبيرة بسبب تزايد الاهتمام في إصدار الصكوك كأداة تمويلية ليس فقط في الأردن والدول الإسلامية، بل أيضاً في غيرها من الدول مثل ألمانيا.^(١) ولا جرم أن وضوح التنظيم القانوني وتطابقه مع التصور الشرعي للصكوك سيكون من أهم الحوافز للمستثمرين للاكتتاب في الصكوك.

يهدف هذا البحث إلى تحديد طبيعة حق مالكي الصكوك على الأعيان التي يتم تصكيكها والمخاطر القانونية التي تكتنفها من خلال تحليل نصوص التشريعات الأردنية ذات العلاقة. وسيتم تقسيم هذا البحث إلى فصلين يتناول الفصل الأول التصور الشرعي لحق مالكي الصكوك في حين يبحث الفصل الثاني مدى انسجام التشريع الأردني مع التصور الشرعي.

الفصل الأول: التصور الشرعي لحق مالكي الصكوك

للقوف على التصور الشرعي للصكوك، لا بد من شرح مفهوم الصكوك ببيان ماهيتها وخصائصها ووظائفها والعلاقات الناشئة عنها. من ناحية ثانية، لا بد من بيان حقوق مالكي الصكوك وفق الضوابط الشرعية وموقعها في نصوص التشريع الأردني.

المبحث الأول: ماهية صكوك التمويل الإسلامي

المطلب الأول: تعريف صكوك التمويل الإسلامي وأنواعها

الفرع الأول: تعريف صكوك التمويل الإسلامي

عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة وسجلت بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه."^(٢) والقول بأن مالكي الصكوك يملكون حصصاً في رأس المال يعني أن الصكوك لا تقوم على مبادلة نقد بنقد بين مقدمي التمويل (مالكي الصكوك) وطالب التمويل (مصدر الصكوك) مما من شأنه أن ينأى بالمعاملة عن الربا.^(٣)

(١) الأمثلة لإصدارات الصكوك في عدد من الدول الإسلامية وغيرها، راجع أبو الفتوح، أصول المصرفية، ص ٢٣٨-٢٤٠؛ عيد، الصكوك، ص ٤٠٦-٤١٣.

(٢) عيد، الصكوك، ص ١٢.

(٣) أبو الفتوح، أصول المصرفية، ص ٢٣٤-٢٣٥.

ترجمت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التعريف الفقهي محاسبا بقولها إن الصكوك "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، ویدار استخدامها فيما أصدرت من أجله".^(١)

انسجماً مع الفكرة الأساسية للصكوك، عرفت المادة الثانية من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢ الصكوك بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائدة لمدة تحدد في نشره الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها". بالنتيجة تصبح الصكوك نفسها أصولاً مالية يمكن لمالكيها تسيلها من خلال تداولها في أسواق المال باعتبارها أوراقاً مالية تدرج في سوق رأس المال (البورصة).^(٢) كما يمكن إطفاء الصك واسترداد قيمته من مصدر الصكوك على أساس قيمة الموجودات التي يمثلها الصك وقت استرداد القيمة وليس على أساس القيمة الاسمية،^(٣) احترازاً من الوقوع في الضمان المحظور شرعاً لرأس المال من قبل أحد أطراف عقد المشاركة أو المضارب.^(٤)

والمشروع محل التصكيك هو "نشاط اقتصادي مدر للدخل غير محظور شرعاً"،^(٥) ويتم إصدار الصكوك "لتمويله أو لتسييله" كما أشارت إلى ذلك المادتان ١٢ (أ) و ١٣ (أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي. فقد يكون المشروع قائماً ويرغب مالكة بتسييله ببيع موجوداته لحاملي الصكوك أو تأجيرها لهم مقابل أن يستأجره منهم ثمانية مدة معينة.^(٦) أو قد يكون الهدف من إصدار الصكوك تمويل إنشاء مشروع جديد يمتلكه حاملو الصكوك ثم يستأجره طالب التمويل (مصدر الصكوك) منهم بموجب عقد إجازة طويل الأمد. تحقق صكوك التمويل في هذه الحالة فائدة للمصدر (طالب التمويل) حيث يتجنب اقتراض قيمة

(١) البند ٢ من المعيار الشرعي رقم ١٧، المعايير الشرعية الصادرة سنة ٢٠٠٧، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(٢) عيد، الصكوك، ص ١٩٨-١٩٩؛ العمراني، صكوك الإجازة، ص ١٢٦ - ١٥٧، ص ١٣٣.

(٣) عيد، الصكوك، ص ٤٩ - ٥٠.

(٤) شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ص ٢٠٩، ٢٣٧؛ أبو غدة، تكيف شركتي العقد والملك، ص ١٢-١٤.

(٥) المادة ٢ من قانون صكوك التمويل الإسلامي ٢٠١٢/٣٠.

(٦) تتم عملية البيع أو التأجير ومن ثم إعادة الاستئجار عبر توسط طرف بين طالب التمويل (المنشئ) وحاملي الصكوك هو شركة ذات غرض خاص تمتلك الموجودات، وذلك للخروج من إشكال بيع العينة المحظور شرعاً فيما لو تم التأجير وإعادة الاستئجار بين المنشئ وحاملي الصكوك مباشرة، وسيوضح ذلك من خلال عرض إجراءات إصدار الصكوك في المطلب الثاني من هذا المبحث.

المشروع فلا يظهر في ميزانيته دين كبير بل فقط دين بقيمة الأجرة السنوية التي يلتزم بدفعها لمالكي الصكوك بموجب عقد إجازة بعد إنشاء المشروع الجديد أو بيع المشروع القائم لهم.^(١)

الفرع الثاني: أنواع الصكوك

تصنف الصكوك بشكل رئيس تبعا للموجودات محل التصكيك، والتي إما أن تكون أعيانا وإما أنها منافع الأعيان. فإذا كان التصكيك يتعلق بأعيان تسمى الصكوك الممثلة لحصص شائعة فيها الصكوك المدعومة بأعيان (Asset-Backed Sukuk).^(٢) في هذا النوع من الصكوك تكون العوائد المنظورة لمالكي الصكوك هي عوائد تأجير الأعيان للمنشئ أو استغلالها بالشراكة مع المنشئ ومن ثم بيع هذه الأعيان في نهاية المدة. فإذا تعثر المشروع فإن مالكي الصكوك يستردون قيمة صكوكهم من تصفية الأعيان التي تمثلها.

أما إذا كانت الموجودات التي يتم تصكيكها هي منافع أعيان، وليست الأعيان ذاتها، فإن مالكي الصكوك يملكون منفعة هذه الأعيان لا رقبتهما. وتسمى الصكوك هذه بالصكوك القائمة على أعيان (Asset-Based Sukuk). وصورة ذلك هي أن يؤجر طالب التمويل أو المنشئ بناء مثلاً لشركة يؤسسها لأغراض إصدار الصكوك، ثم تقوم هذه الشركة بإصدار الصكوك لاستخدام حصيلتها في دفع الأجرة للمنشئ عن مدة عشرين سنة مثلاً، بحيث يصبح مالكو الصكوك بمثابة المستأجرين الذين لهم حق إعادة التأجير وفقاً لشروط نشرة الإصدار. ثم يقوم المنشئ باستئجار البناء مرة ثانية لمدة معينة تدفع الأجرة خلالها دورياً، فيكون قد استفاد الحصول على سيولة تمثل قيمة الإجازة الكاملة الممولة من حصيلة إصدار الصكوك للشركة ذات الغرض الخاص، في حين يلتزم بدفع أجرة أقل دورياً، ويتطلع مالكو الصكوك إلى الحصول على عائد أكبر مما دفعوه من خلال إعادة التأجير لمدة معينة.

على أن المنافع لا تقتصر على منافع الأعيان بل تشمل أيضاً الخدمات، مثل تمويل برامج تعليمية أو خدمات صحية.^(٣) كما أشارت المادة ١٠ من قانون صكوك التمويل الإسلامي إلى تصكيك "الحقوق". يبدو أن الإشارة إلى "الحقوق" تشمل المرحلة التي تكون فيها الموجودات غير قائمة كما في

(١) تسمى عملية التمويل بهذا الشكل التمويل من خارج الميزانية. وهي تختلف عن الاقتراض، لأن قيمة القرض اللازم لتمويل المشروع، ولتكن مليون دينار، مع فوائده، ستظهر في الميزانية السنوية. بالمقابل، عندما يتم توفير هذا التمويل من خلال الصكوك، فإن المستثمر الذي يسعى لإصدار الصكوك ثم يستأجر المشروع سيظهر في ميزانيته فقط مقدار الأجرة السنوية، مثلاً: مائتان وخمسون ألف دينار سنوياً لمدة خمس سنوات. راجع في التمويل خارج الميزانية: الحبيطي، والشمام، التمويل.

(2) Nazar, Regulatory and Financial Implications, pp 5-6.

(٣) عيد، الصكوك، ص ٨٣ وما بعد.

حالة عقد الاستصناع، حيث يتم تمويل العقد من حصيلة إصدار الصكوك ويكون موضوع التصكيك ابتداءً هو الحق الشخصي الناشئ عن العقد في مواجهة المقاول الملتمزم بصنع الموجودات (سفينة، مصنع، ...)، كما يمكن أن يشمل تعبير "الحقوق" الحقوق المعنوية، كبراءات الاختراع.^(١)

وأهم ما يميز الصكوك المدعومة بأعيان عن الصكوك القائمة على أعيان هو أنه إذا تعثر المشروع، فإن مالكي الصكوك الممثلة لملكية أعيان يكون لهم حق استيفاء قيمة صكوكهم من تصفية هذه الأعيان ولا حق لهم في الرجوع على المنشئ أو أي جهة أخرى بدين شخصي.^(٢) بالمقابل، فإن صكوك المنافع القائمة على أعيان لا تعطي لمالكي الصكوك حق التحصيل من قيمة الأعيان لأنهم لم يملكوها أصلاً وكانوا يعولون لتحقيق الربح على الجدوى الاقتصادية للمشروع وما يدفعه المنشئ بصفته مستأجراً أو ما يدفعه طالبو الخدمة في أنشطة الخدمات. يتناول هذا البحث بالدراسة طبيعة حق مالكي الصكوك على الأعيان محل التصكيك في الصكوك المدعومة بأعيان، ومن أهم صيغها صكوك المضاربة والمشاركة.^(٣)

المطلب الثاني: العلاقات القانونية بين أطراف عملية التصكيك

يقصد بأطراف عملية التصكيك أساساً المصدر الذي قد يكون المنشئ أو الشركة ذات الغرض الخاص من جهة، والمكتتبون من جهة ثانية. والمنشئ هو الجهة التي تقوم بتعيين الأصول المراد تصكيكها؛ أي الجهة التي ترغب في الحصول على السيولة من حصيلة الاكتتاب في الصكوك. وقد يلجأ المنشئ إلى تأسيس شركة لهذا الغرض تتولى إصدار الصكوك التي تمثل الأصول، وذلك بموجب المادة الثانية من نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي رقم ٤٥ لسنة ٢٠١٤ التي عرفت مصدر الصكوك بأنه "الجهة التي تتولى إصدار صكوك التمويل الإسلامي إما مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص".

وبموجب المادة الثانية من قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة ٢٠١٢ فإن الشركة ذات الغرض الخاص هي "الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي". ويستفاد من المادة ١١ من قانون صكوك التمويل الإسلامي أن الأصل هو وجوب تأسيس شركة ذات غرض خاص لتملك الموجودات وإصدار الصكوك، حيث تجعل المادة ١١ تأسيس الشركة جوازياً لأشخاص معينين على سبيل الاستثناء، كالحكومة والمؤسسات الرسمية العامة

(١) ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ص ١٦٠ - ٢١٢.

(٢) بوهراوة، ودسوقي، تقويم نقدي، ص ١٠٦ - ١٢٤، ص ١١٣.

(٣) بوهراوة، ودسوقي، تقويم نقدي، ص ١١٠ - ١١٢.

والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية. ويدل الاستثناء على أن الأصل هو وجوب تأسيسها.

وبنتيجة إصدار الصكوك تنشأ علاقة قانونية بين مالكي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص من جهة، كما تقوم علاقة بين هذه الشركة والمنشئ من جهة ثانية.

أولاً: العلاقة القانونية بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص

لتوضيح العلاقة بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص يجب تحديد طبيعة العلاقة المتكونة بينهم في مرحلة الاكتتاب من حيث كونها علاقة تعاقدية أو لا، ثم إعطاء التكييف القانوني لنوع العقد المتكون بينهم.

(أ) إجراءات الاكتتاب في الصكوك وطبيعته القانونية

تتضمن تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها التي أصدرها مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية سنة ٢٠١٣ شروط وإجراءات يجب أن تستوفيها الجهة المصدرة. فيتعين على الجهة المصدرة أن تقدم طلباً لدى هيئة الأوراق المالية لتسجيل الصكوك (المادة ٣ من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها).

ويخضع إصدار الصكوك لشروط عامة تماثل شروط إصدار الأوراق المالية الأخرى مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية. فتقوم الجهة المصدرة (ونفرض هنا أنها الشركة ذات الغرض الخاص) بإعداد نشرة إصدار تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ومتطلبات الإفصاح عن المعلومات وفقاً لما هو محدد في نموذج نشرة الإصدار الملحق بالتعليمات (المادة ٤ من التعليمات) بهدف توفير المعلومات اللازمة لتبصير المستثمرين، وبشكل خاص من حيث أهم الأحكام القانونية المتعلقة بإصدار الصكوك وإطفاؤها، وبيان أن مالك الصك يشارك في الغنم والغرم حسب نوع الصك وصيغته.^(١)

فما هي الطبيعة القانونية للاكتتاب في الصكوك؟

توضح المادة ١٦ (ج) من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة ٢٠١٣ أن الاكتتاب عقد يتكون من الإيجاب الملزم للمشتري إذا تسلم نسخة من نشرة الإصدار، في حين يكون تخصيص الصكوك قبولا، علماً أن التخصيص يتولاه مدير الإصدار خلال مدة لا تتجاوز سبعة أيام عمل من تاريخ إغلاق الاكتتاب.^(٢) أما إذا نصت نشرة الإصدار صراحة على أنها إيجاب، فإن الاكتتاب

(1) Yean, Sukuk, p.4.

(٢) المادة ١٨ (أ) من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة ٢٠١٣.

يعتبر عندئذ قبولاً ملزماً للمشتري شريطة أن يكون تسلم نسخة من نشرة الإصدار (المادة ١٦د) من التعليمات).

يستفاد ضمناً من نص المادة ١٦د) سالفه الذكر أن نشرة الإصدار إذا لم تنص صراحة على أنها إيجاب، فإنها لا تعدو كونها دعوة للتعاقد. بيد أن الفكرة الجوهرية هي إلزام المكتتب بحيث لا يملك الرجوع بإرادته المنفردة عن طلب الاكتتاب، سواء كان ذلك باعتبار الطلب إيجاباً ملزماً أم قبولاً. أما الجهة المصدرة فسواء كانت نشرة الإصدار بالنسبة لها إيجاباً أم لا، فإنها تملك إلغاء الإصدار إذا لم يبلغ الاكتتاب الحد المطلوب، حيث ترد أموال المكتتبين إليهم كما سألين لاحقاً.

(ب) تكييف العقد الناشئ عن الاكتتاب في الصكوك

تتولى الشركة ذات الغرض الخاص تملك المشروع الذي يموله مالكو الصكوك وإدارته ومتابعة شؤونه، كما تتابع الشركة توزيع العائد من المشروع على مالكي الصكوك وأيضاً استرداد الصكوك. يتضح إذاً أن دور الشركة يندرج ضمن مفهوم إدارة الاستثمار.

عقد إدارة الاستثمار في الأصول الاستثمارية هو عقد غير مسمى، ويمكن توضيح عناصره بالاستئناس بأحد تطبيقاته الشائعة في مجال إدارة الاستثمار في الأوراق المالية.^(١) فركن التراضي يتحقق من خلال اكتتاب المستثمرين في الصكوك بناء على نشرة الإصدار، حيث إن عقد إدارة الاستثمار يمكن أن يتم بين مدير الاستثمار وعميل أو جمهور من العملاء بموجب نشرة الإصدار.^(٢)

أما محل التراضي أو التعاقد فهو الأصول محل التصكيك وسبب التعاقد من خلال الاكتتاب هو استغلال حصيلة الاكتتاب لأغراض استغلال الأصول فقط. لذلك إذا لم يكتمل الاكتتاب - كما سيوضح لاحقاً - تعاد أموال المكتتبين إليهم وترد الأصول إلى المنشئ إذا كان تم نقل ملكيتها للشركة ذات الغرض الخاص. ويمكن تفسير ذلك من الناحية القانونية بأن الاكتتاب من قبل كل مستثمر يكون معلقاً على شرط اكتمال الاكتتاب فإذا لم يتحقق هذا الشرط يعد الاكتتاب لاغياً، سواء أكان إيجاباً معلقاً أم قبولاً مشروطاً (إذا كانت نشرة الإصدار إيجاباً).

(١) إذا جرى إصدار الصكوك من قبل المنشئ مباشرة دون تأسيس شركة ذات غرض خاص، فإن العلاقة بين المنشئ وحاملي الصكوك تبدأ من مرحلة الاكتتاب ويصدق عليها التحليل المبين سابقاً بخصوص العلاقة بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص. ولعل هذه الصورة تقع في حالة صكوك المضاربة أو المشاركة حيث يساهم المنشئ مع حاملي الصكوك في رأس مال المشروع الذي يقضي القانون باعتباره ذي ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للجهة المصدرة.

(٢) سلامة، وحطاب، الماهية القانونية، ص ١٤٧٤.

من الواضح أن التزامات مدير الاستثمار (وهو غالباً الشركة ذات الغرض الخاص ما لم يكن المنشئ هو نفسه المصدر) تماثل التزامات الوكيل تجاه الموكل. بيد أن الباحث يرى أن عقد إدارة الاستثمار، لاسيما في مجال صكوك التمويل الإسلامي، هو عقد غير مسمى قد يتشابه من جانب مع عقد الوكالة إلا أن فيه عناصر تفرقه عنها. من أهم هذه الفوارق بين العقدين هي أن الاعتبار الشخصي غير قائم من جهة العميل، حيث إن صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول ويمكن أن يتغير مالكوها دون أن يؤثر ذلك على استمرار المشروع وعقد إدارة الاستثمار المتعلق به. كما أن عقد إدارة الاستثمار لا ينتهي بوفاء العميل خلافاً للوكالة التي تنقضي بوفاء الموكل.

ومع أنه يمكن القول إن الوكالة بين كل واحد من مالكي الصكوك ومدير الاستثمار هي وكالة تعلق بها حق الغير (مالكي الصكوك الآخرين) وبالتالي لا تنتهي الوكالة بالعزل أو الوفاة مثلاً،^(١) فإن هذا لا يصلح - من وجهة نظر الباحث - للقول إن عقد إدارة الاستثمار في صكوك التمويل الإسلامي هو محض وكالة لأن مالكي الصكوك لا يملكون ولو مجتمعين عزل مدير الاستثمار أو استبداله؛ بل إنه توجد الشركة وتباشر إجراءات التصكيك قبل تحديد حاملي الصكوك.

ثانياً: العلاقة بين المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص

العلاقة بين المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص متعددة الأوجه. فالمنشئ يؤسس الشركة ذات الغرض الخاص كما مر آنفاً، ويتعامل معها كشخص قانوني مستقل. وأول عقد بين المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص هو نقل ملكية الموجودات محل التصكيك إليها قبل إصدار الصكوك، وعلى أن يتم الإصدار خلال سنة من تاريخ نقل ملكية الموجودات.^(٢) وبعد استكمال إصدار الصكوك، تدخل الشركة ذات الغرض الخاص في عقد صكوك التمويل مع المنشئ وفقاً لنشرة الإصدار. ذكرت المادة ٨ من قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة ٢٠١٢ صيغ عقود الصكوك، وهي: الإجارة، المضاربة أو المقارضة، المرابحة، المشاركة، السلم، الاستصناع، بيع حق المنفعة، إضافة إلى أي عقد آخر تجيزه هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بموجب القانون نفسه.^(٣)

(١) المادتان ٨٦٢(٣) و (٤) و ٨٦٣ من القانون المدني. قارن أبو غدة، تكييف شركتي العقد والملك، ص ١٥، حيث يرى

أن حاملي الصكوك يرتضون من خلال الاكتتاب توكيل الإدارة والإذن لها بالتصرف.

(٢) المادة ٢١(أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢.

(٣) حول أنواع الصكوك الإسلامية، انظر بشكل عام أبو الفتوح، أصول المصرفية، ص ٢٣٦-٢٣٨.

يفيد استقلال الشخصية القانونية للشركة عن المنشئ الخروج من مشكلة النسبة التي تقوم عندما يعاد البيع أو التأجير من المشتري للبائع الأول، حيث يفترض هنا أن الشركة تملك الأعيان من المنشئ ثم نقلت ملكيتها إلى حاملي الصكوك الذين أعادوا بيعها أو تأجيرها للمنشئ.

المبحث الثاني: آثار عقد الصكوك بالنسبة لحامليها حسب التصور الشرعي ونصوص التشريع الأردني

سيبين المطلب الأول حق الملكية المقرر بالصيغة الشرعية لحاملي الصكوك وآثاره. ويعرض المطلب الثاني نهج المشرع الأردني في تقرير ملكية حاملي الصكوك للموجودات.

المطلب الأول: تملك حاملي الصكوك للموجودات حسب الصيغة الشرعية وآثاره

قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار بموجب القرار رقم ٣٠ (٤/٥) بتاريخ ١٤٠٨ هـ/١٩٨٨ أنها تمثل ملكية حصة شائعة في رأس مال المضاربة.^(١) ويترتب على ذلك أن يكون حامل السند مالكا لحصة شائعة في مشروع المضاربة؛^(٢) فيتحمل مخاطر الخسارة التي قد تنجم عن الاستثمار. بهذا تختلف الصكوك عن أسناد القرض التي يستحق مالك السند بموجبها فائدة ثابتة ولا يتحمل مخاطر المشروع.^(٣)

كما يختلف حق مالك الصك عن حق المساهم في شركة المساهمة العامة، حيث يمثل السهم "حقاً منقولاً، لأن الشركة - وهي شخص معنوي - هي التي تملك رأس المال، وليس للشريك سوى حق شخصي في أموال الشركة بعد تصفيتها".^(٤) ومع أن الأسهم تعتبر صكوكاً فالأصل في الصكوك إثبات الحقوق، وجرى العرف التجاري على دمج حق المساهم في الصك بحيث أصبح الصك يمثل حقا يمكن التصرف فيه فلم يعد يمثل قيمة ثابتة بل أصبح قيمة منقولة يمكن تداولها في الأسواق.^(٥)

والفرق بين الأسهم والصكوك أن شراء صكوك التمويل الإسلامي مثل صكوك الاستثمار هو "شراء مباشر لموجودات داخل شركة، وبعبارة أخرى هو اشتراك مباشر فيما صدرت الصكوك من أجله من استئجار لمنشآت أو بناء لمصانع أو استملاك الأجهزة. وكل ذلك سائغ شرعاً بعد الالتزام بالضوابط الشرعية عند التملك والبيع وغيره من سائر التصرفات".^(٦)

(١) الزحيلي، المعاملات، ص ٣٨٩.

(٢) الزحيلي، المعاملات، ص ٣٨٧.

(3) Graham, Islamic Finance, pp. 334-335.

(٤) الزحيلي، المعاملات، ص ٤١٦. قارن من الناحية القانونية كحق دائنية وليس ملكية رمضان، حماية المساهم، ص ٨٨١-٨٨٥.

(٥) كامل، القواعد الفقهية، ص ٥٥٨.

(٦) البوطي، قضايا فقهية، ص ٣٢.

كما تختلف الصكوك عن الأسهم القابلة للاسترداد، كما في شركة المساهمة الخاصة. فالأسهم القابلة للاسترداد يحصل المساهم على قيمتها بناء على طلبه أو طلب الشركة المصدرة وبالشروط المحددة في النظام الأساسي للشركة.^(١) وتشكل القابلية لاسترداد قيمة الأسهم ضماناً لرأس مال المساهم، وحيث إن هذا الضمان مقدم من الشركة المصدرة نفسها فإنه لا يخلو من شبهة مخالفة الشريعة الإسلامية، التي تحظر ضمان رأس مال الشريك من قبل شركاء آخرين كما مر آنفاً.^(٢) بالمقابل، تقوم الصكوك على مخاطرة مالكيها وبحيث يكون أي ضمان لهم مقدم من طرف ثالث غير الجهة المصدرة ويكون استرداد قيمة الصك بناء على القيمة العادلة للموجودات التي يمثل الصك حصة شائعة فيها، والتي تحدد وقت تقدير القيمة، وليس بالقيمة الاسمية.^(٣) بمعنى آخر، يتم حصر الموجودات وتقييمها كما لو كانت تحت التصفية (التضيض) غير أنها لا تقسم وتوزع بين الشركاء، ولذلك يسميها نظام عقود الصكوك (التضيض الحكمي).^(٤)

يعبر محاسبياً عن نقل ملكية الموجودات بشطبها من ميزانيات المنشئ وإدراجها في ميزانية الشركة ذات الغرض الخاص.^(٥) ولمزيد من التأكيد ينص معيار إصدار وتملك وتداول الصكوك في سوق دبي الإسلامي على أن نقل الملكية يجب أن يكون حقيقياً وليس صورياً، من النواحي الشرعية والقانونية والمحاسبية.^(٦) لأن الانتقال الصوري يعني أن العلاقة بين المنشئ وحاملي الصكوك تؤول إلى مبادلة نقد عاجل (حصيلة إصدار الصكوك) بنقد أجل أكبر منه هو الأقساط أو الدفعات التي يلتزم بها المنشئ بموجب عقد الصكوك كالأجرة مما يخالف أحكام الشريعة.

- (١) المادة ٦٨ مكرر (ب) من قانون الشركات الأردني رقم ١٩٩٧/٢٢ وتعديلاته. بموجب القانون المعدل رقم ٢٠١٧/٣٤ المنشور في الجريدة الرسمية عدد ٥٤٨١ تاريخ ٢٠١٧/٩/١٧ يصدر وزير الصناعة والتجارة التعليمات اللازمة التي تحدد شروط إصدار هذا النوع من الأسهم وحالات استردادها.
- (٢) جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره السابع بجدة في ٧-١٢/١١/١٤١٢ هـ الموافق ٩-١٤/٥/١٩٩٢ أنه "لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجرائية أو الإدارية." مشار إليه في شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ص ٢١٠-٢١١.
- (٣) شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ص ٢٣٠-٢٣١، ٢٣٥، ٢٣٧.
- (٤) المادة ٢ من نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي ٢٠١٤/٤٥.

(5) Yean, Sukuk, p.3.

(٦) معيار سوق دبي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، الفقرة ٣/٤

زيارة <http://www.dfm.ae/ar/sharia/sharia-standards> ٢١/١١/٢٠١٥.

يترتب على اعتبار حق مالك الصك في الصكوك المدعومة بأعيان حق ملكية أنه يجوز تداوله باعتباره بيعة لحصة شائعة في الموجودات محل التصكيك لأن "كل عين تعلقت بها ملكية مستقرة لشخص يملك حق التصرف بها والاستعاضة عنها."^(١)

ما دام حاملو صكوك التمويل الإسلامي يمتلكون الموجودات، يفترض عند انتهاء المشروع تصفيته وقسمة ما يتبقى من الموجودات بين حاملي الصكوك. ولذلك أيضاً، يفترض أن يكون حاملو الصكوك في منأى عن مخاطر إفلاس المنشئ الذي استأجر عينا منهم أو دخل شريكاً أو كان مضارباً لأن الموجودات التي وضعها المنشئ للتصكيك تكون خرجت من ذمته المالية.

لكن انتقال ملكية الموجودات قد يكون محل نزاع إذا لم يكن القانون المطبق واضحاً بهذا الشأن. لتوضيح إمكانية هذا النزاع، يحسن أن نشير إلى قضية (إيست كامبيرون غاز).^(٢) تتلخص وقائع هذه القضية في أن شركة إيست كامبيرون غاز (المنشئ) أصدرت سنة ٢٠٠٦ صكوك مشاركة، هي الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية، وكانت الموجودات محل التصكيك هي حقوق استغلال حقول غاز ونفط (royalties). تم نقل الموجودات إلى شركة ذات غرض خاص. في سنة ٢٠٠٨ واجهت شركة إيست كامبيرون صعوبات مالية وتوقفت عن دفع حقوق حملة الصكوك. قامت الشركة أيضاً بتقديم طلب إفلاس لدى محكمة الإفلاس الغربية في ولاية لويزيانا، وطلب اعتبار حقوق الاستغلال التي كانت موضوع التصكيك جزءاً من موجودات التفليسة، على أساس أن حاملي الصكوك كانوا بمثابة دائنين أصحاب امتياز على الموجودات وليسوا مالكين لها.

قررت المحكمة أن الملكية انتقلت إلى حاملي الصكوك، بناء على تطبيق قواعد العدالة لحماية الغير حسن النية المشار إليها قانون ولاية لويزيانا الواجب التطبيق، طالما أنهم تصرفوا بناء على نشرة الإصدار وتوقع انتقال الملكية، في حين أن التطبيق الحرفي للقانون كان سيؤدي إلى إقرار أن الملكية انتقلت إلى الشركة ذات الغرض الخاص المملوكة للمنشئ.^(٣)

فهل يتصور أن يثور مثل هذا النزاع في ظل أحكام التشريع الأردني؟

(١) البوطي، قضايا فقهية، ص ٢٦.

(٢) القرار الصادر عن محكمة الإفلاس بالمقاطعة الغربية في ولاية لويزيانا المنشور على قاعدة بيانات Lexis في قضية:

In re E. Cameron Partners, L.P., 2008 Bankr. LEXIS 3918 (Bankr. W.D. La. 2008).
(3) Graham, Islamic Finance, pp. 341-342.

المطلب الثاني: نهج المشرع الأردني بشأن نقل ملكية موجودات التصكيك

يهدف هذا المطلب إلى عرض النهج الذي سلكه المشرع الأردني من خلال النصوص التي عالجت ملكية موجودات التصكيك (الفرع الأول)، ومناقشة هذا النهج (الفرع الثاني).

الفرع الأول: ملكية موجودات التصكيك في نصوص التشريع الأردني

مع أن المادة الثانية من قانون صكوك التمويل الإسلامي لسنة ٢٠١٢ تقيّد بأن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع، خلت نصوص القانون من الإشارة صراحة إلى تملك حاملي الصكوك مباشرة لموجودات التصكيك. إنما نظم القانون نقل ملكية الموجودات من المنشئ إلى الشركة ذات الغرض الخاص.^(١) وأضافت المادة ٦ (أ) من نظام الشركة ذات الغرض الخاص رقم ٤٤ لسنة ٢٠١٤ أنه يتوجب وضع قيد منع التصرف على الموجودات المسجلة باسم الشركة لغايات إصدار الصكوك.^(٢)

اعتنى المشرع الأردني بإجراءات نقل ملكية الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص لدى الدوائر المختصة التي يستوجب القانون تسجيل الملكية فيها كالأراضي والمركبات، فقرر المشرع إعفاء عقود نقل الملكية من الضرائب والرسوم.^(٣) لكن لا توجد نصوص مماثلة لتنظيم نقل ملكية الموجودات من الشركة إلى حاملي صكوك التمويل الإسلامي وإعفاء هذه العملية من الرسوم والضرائب. يترتب على ذلك أنه من الناحية الشكلية القانونية تبقى الموجودات محل التصكيك مسجلة باسم الشركة ذات الغرض الخاص أو المنشئ (إذا تم إصدار الصكوك دون تأسيس شركة). يشكل هذا خطراً قانونياً بالنسبة للمستثمرين في الصكوك مما دعا بعض الباحثين للتأكيد على ضرورة تعديل تشريعات تسجيل الأراضي والعقارات لتجنب بطلان البيع كجزء من عملية التصكيك.^(٤)

بيد أن نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي رقم ٢٠١٤/٤٥ أشار إلى ملكية حاملي الصكوك للموجودات في معرض تعريف عقود الصكوك، حيث يستفاد من المادة (٧) من النظام المذكور ما يأتي فيما يخص الصكوك المدعومة بأعيان (موضوع البحث):

(١) المادة ١٠ (أ) (د) من قانون صكوك التمويل الإسلامي.

(٢) أكدت المادة ٦ من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة ٢٠١٣ وجوب وضع قيد منع التصرف على موجودات الشركة محل التصكيك لدى الجهات المختصة.

(٣) المادة ٢٠ (أ/٣، ٤) من قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢.

(٤) عيد، الصكوك، ص ٤٣١-٤٣٢.

أ- في صكوك المضاربة (المقارضة) يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس المال في حين أن عامل المضاربة هو الجهة المصدرة (المنشئ أو الشركة ذات الغرض الخاص).

ب- في صكوك المشاركة التي يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس المشاركة يصبح المشروع أو الموجودات ملكاً لمالكي الصكوك في حدود حصصهم ويكون لهم الربح وفقاً لذلك.

ج- في صكوك الاستصناع التي يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في تصنيع سلعة يصبح المصنوع مملوكاً لمالكي الصكوك ويتحقق لهم الربح في هذا المصنوع بأي شكل مدر للدخل. لكن ملكية حاملي الصكوك للسلعة تثبت بعد صنعها.

كما تنص المادة ١٨ (ج) من التعليمات على أن "تعاد الموجودات محل التصكيك إلى الجهة المصدرة بقيمتها الدفترية كما كانت قبل التصكيك في حال عدم اكتمال الاكتتاب لأي سبب من الأسباب." يستفاد من هذا النص بدلالة الاقتضاء أن الموجودات المراد تصكيكها خرجت عن ملكية الجهة المصدرة، وإلا لماذا تنص التعليمات على إعادتها لهذه الجهة إذا فشل الاكتتاب؟ فكأننا أمام إلغاء عقد بيع لم يسدد المشتري فيه ثمن المبيع. يؤيد هذا التصور أن التعليمات تسمى المكتتب (مشترياً) كما في المادة ١٦ (ج) منها على افتراض أن المكتتب في الصكوك يشترى حصة في الموجودات محل التصكيك.^(١)

وفي المرحلة اللاحقة لاكتمال عملية الإصدار، يتحدث القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه عن المشروع القائم على استغلال الموجودات حيث يستفاد من النصوص ذات العلاقة أن المشروع له حساب مالي مستقل منفصل عن الذمة المالية للمنشئ والشركة ذات الغرض الخاص،^(٢) وفي حالة وجود شركة ذات غرض خاص فإن النصوص التشريعية تشير إلى تملك الشركة للمشروع بحيث تستمر هذه الملكية إلى أن ينتهي المشروع ويصفي،^(٣) رغم أن التعريف التشريعي للصكوك ذاتها يدل على أن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في المشروع.

(١) قارن تعليمات إصدار الأوراق المالية وتسجيلها لسنة ٢٠٠٥ الصادرة استناداً لقانون الأوراق المالية، حيث تشير إلى المكتتبين وتتضمن نشرة الإصدار وفقاً لها بيان حقوق المساهمين في حالة إصدار الأسهم ومالكي أسناد القرض في حالة إصدار الأسناد.

(٢) المادة ١٣ من قانون صكوك التمويل الإسلامي.

(٣) المادة ١٠ (هـ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي.

بيد أن المشرع الأردني لم يقرر سلطة حاملي الصكوك في التصرف في الموجودات تصرفاً مطلقاً. فحق التصرف بالنسبة لحاملي الصكوك يتعلق بملكية الصكوك وتداولها وتحويلها كأوراق مالية بموجب المادة ٩ (أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي التي تنص على أنه "تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون لمالكها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً". أما ملكية حاملي الصكوك للموجودات والمفترضة بحسب قصد المشرع دون نص صريح فإن مصيرها إلى زوال حتماً دون أن يكون لحاملي الصكوك خيار أو سلطة للتصرف في الموجودات. ذلك أنه عند انتهاء المشروع يتم إطفاء الصكوك، وهذا ما تقتضيه المادة ٢١ (أ/٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي التي تشترط أن تتعهد الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإطفاء صكوك التمويل الإسلامي خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار.

انسجماً مع الزوال الحتمي لملكية حاملي الصكوك للموجودات تقضي المادة ١٧ (ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي في حالة تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص من قبل الحكومة أو أي مؤسسة رسمية أو مؤسسة عامة بوجوب إعادة جميع موجودات الشركة ذات الغرض الخاص إلى الجهة التي أنشأتها في حال إطفاء الصكوك. ولا يوجد ما يمنع أن تنص نشرة الإصدار على الأمر نفسه في حالة إصدار الصكوك من قبل غير الجهات الحكومية والعامة، علماً أن المادة ١٤ (هـ/٨) من قانون صكوك التمويل الإسلامي تنص على وجوب أن تتضمن نشرة الإصدار مواعيد الإطفاء. بل إن المادة ٧ (أ) من نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي توجب إطفاء الصكوك وفق عقد الصكوك والأحكام التي يجب أن تبينها نشرة الإصدار، حيث تنص المادة المذكورة على أنه "يجب أن تتضمن نشرة الإصدار وعداً ملزماً لمالكي الصكوك بإطفاء حصصهم بالصكوك للجهة المصدرة".

الفرع الثاني: مناقشة نهج المشرع الأردني بشأن ملكية موجودات التصكيك

بناء على الاستقراء السابق لنصوص التشريعات الأردنية ذات العلاقة، يمكن القول إن ملكية حاملي الصكوك للموجودات مفترضة ضمناً استناداً لقصد المشرع تطبيق صيغ شرعية، وليس بموجب نصوص صريحة. وقد تكفي القواعد العامة لاكتساب الملكية بموجب نشرة إصدار الصكوك عندما تكون الموجودات أموالاً منقولة تنتقل ملكيتها بمجرد تمام العقد (الاكتتاب). لكن الأمر يختلف بالنسبة للأموال غير المنقولة أو المنقولات الخاضعة للتسجيل، حيث لا يعترف القانون بانتقال حق الملكية إلا بعد استيفاء إجراءات التسجيل لدى الدوائر المختصة وفقاً للتشريعات ذات العلاقة.

بدلاً من النص على وجوب تسجيل الملكية باسم حاملي الصكوك، اشترط المشرع الأردني أن يتم التأشير بقيد منع التصرف على هذه الموجودات بموجب المادة السادسة من نظام الشركة ذات الغرض الخاص رقم ٤٤ لسنة ٢٠١٤. يسري قيد منع التصرف أيضاً على المنشئ فيما لو تم إصدار الصكوك

مباشرة دون تأسيس شركة ذات غرض خاص. تبرز هنا ضمانة قانونية لحماية حاملي الصكوك أثناء استمرار المشروع وهي بطلان تصرفات الشركة ذات الغرض الخاص - فيما لو وقعت - لأنها تخرج عن غايات الشركة، أي أهليتها. فلا تنطبق هنا - برأيي القانوني - أحكام المادة ١٥١ من قانون الشركات التي تقضي بإلزام الشركة بالعقود التي يبرمها مديروها خارج حدود صلاحياتهم، لأن المادة المذكورة تبحث في العقود التي تتجاوز صلاحيات المدير وليست التي تخرج عن أهلية الشركة ابتداءً.^(١)

ولا يجوز رفع قيد منع التصرف إلا بموافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية في حالات حددتها الفقرة (ج) من المادة السادسة من نظام الشركة ذات الغرض الخاص هي عدم الموافقة على نشرة الإصدار أو عدم اكتمال إصدار الصكوك أو إطفاء الصكوك أو التصفية الاختيارية للمشروع بين مالكي الصكوك والجهة المصدرة.

إضافة إلى مشكلة إجراءات نقل الملكية الشكلية، لا يملك حاملو الصكوك أن يقتسموا الموجودات كما يقتسم الشركاء موجودات الشركة بعد تصفيتها، ولا أن يستمروا في استغلال الموجودات بطريقة أخرى كأن يؤسسو شركة بينهم تكون الموجودات رأس مالها تلك التي سيملكون فيه حصصاً بنسبة الصكوك التي يحملونها، وذلك بسبب وجوب إطفاء الصكوك وفقاً للتشريع الأردني. لا ينسجم الإطفاء الوجوبي - بتقدير الباحث - مع التصور الشرعي الذي يفترض أن لحاملي الصكوك سلطة التصرف في الموجودات تصرف المالك، حتى قيل إن القيود التي تحد من سلطة حاملي الصكوك تؤدي إلى تفرغ ملكيتهم للموجودات من مضمونها.^(٢)

وبشكل خاص، لم تعالج تشريعات الصكوك إمكانية نقل ملكية الموجودات لحاملي الصكوك من الشركة ذات الغرض الخاص في حالة تصكيك مرافق عامة، مثل المطارات التي لا يجيز القانون بيعها أصلاً.^(٣) فالمادة ١٧ (أ/٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي خولت الحكومة وأية مؤسسة رسمية أو

(١) حسب هذا التفسير لقيد منع التصرف لا يتصور قيام المنشئ أو الشركة ذات الغرض الخاص بالتصرف في الموجودات الخاضعة لتسجيل رسمي إلا إذا وقع هذا التصرف نتيجة خطأ مشترك بين الشركة أو المنشئ والدائرة المختصة بالتسجيل ترتب عليه إغفال في منع التصرف أو رفعه قبل الأوان. إذا كان المتصرف إليه حسن النية قد لا يبقى لحاملي الصكوك في هذه الحالة إلا الحق في التعويض في مواجهة المسؤولين عن الخطأ، إضافة إلى تحميلهم المسؤولية الجزائية التي قد ينطوي عليها سلوكهم.

(٢) استعراض بحوث ندوة الصكوك الإسلامية بتونس، بدون مؤلف، ٢٨ مارس ٢٠١٥، ص ٢٧.

(٣) www.kantakji.com/media/175705/sukuk-islamic.doc تاريخ الزيارة ٢٠/١٢/٢٠١٥.

(٣) قيل إن السماح بتصكيك أصول سيادية يمنع القانون أصلاً بيعها يدل على أن انتقال ملكية الموجودات محل التصكيك لحاملي الصكوك هو انتقال صوري. استعراض بحوث ندوة الصكوك الإسلامية بتونس، بدون مؤلف، ٢٨ مارس ٢٠١٥، ص ٢٨.

www.kantakji.com/media/175705/sukuk-islamic.doc تاريخ الزيارة ٢٠/١٢/٢٠١٥.

عامة إنشاء شركة ذات غرض خاص ونقل أي من موجوداتها إلى هذه الشركة لغايات التصكيك. إذا افترضنا أن المادة ١٧ (أ) هي نص خاص يقيد النصوص العامة التي تمنع التصرف في الأموال العامة، فإن هذه الخصوصية تنحصر في نقل ملكية المال العام من الحكومة أو المؤسسة العامة إلى الشركة ذات الغرض الخاص، ولا تشمل نقل ملكية تلك الموجودات من الشركة إلى حاملي الصكوك. لذلك إذا طالب حاملو الصكوك باسترداد الموجودات عند تعثر المشروع المتعلق بالصكوك فإن تسجيل أموال عامة لهم يصطدم بالحظر القانوني للتصرف في المال العام.

كما لم يعالج المشرع حالة ما إذا كان حاملو الصكوك غير أردنيين، فكيف يفترض أن الأراضي والعقارات يمكن - ولو نظرياً - أن تنتقل إليهم عند تصفية المشروع رغم القيود التشريعية على تملك غير الأردنيين للأموال غير المنقولة.^(١)

وإذا كانت ملكية الموجودات تتعدّد للشركة ذات الغرض الخاص، فإن مركز حاملي الصكوك تجاه الشركة يشبه إلى حد كبير مركز حاملي الوحدات الاستثمارية في صندوق الاستثمار المشترك، الذي نصت المادة ٩١ من قانون الأوراق المالية الأردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ وتعديلاته على أنه يتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة ويهدف إلى الاستثمار في محفظة من الأوراق المالية أو الأصول المالية الأخرى لصالح حاملي الأسهم أو الوحدات الاستثمارية في الصندوق. ومع أن الشركة ذات الغرض الخاص تستثمر في أصول مدرة للدخل فإن بعض القوانين كالقانون الإنجليزي قد يكيف التصكيك كصندوق استثمار مشترك إذا لم تثبت قانوناً ملكية حاملي الصكوك للموجودات مباشرة.^(٢) بعبارة أخرى، فإن التصور الشرعي للصكوك قد لا يجد طريقاً آمناً للتطبيق أمام المحاكم إذا لم يكن القانون الوضعي قد تبناه بشكل سليم لأن المحاكم تبحث عن قواعد قانونية لتطبيقها في حين أن أحكام الشريعة لا تعتبر في كثير من الدول مصدراً رسمياً للقانون.^(٣)

عدم وضوح انتقال ملكية الموجودات إلى مالكي الصكوك يثير مخاطر عدم إمكانية وضع يدهم على الموجودات في حالة إفلاس المنشئ أو تصفيته، كما حصل في تجربة صكوك مشاركة أصدرتها في

(١) بالمقارنة مع القانون الأردني، فإن المادة ٣ من القانون المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ بشأن إصدار قانون الصكوك نصت على عدم الإخلال بأحكام تملك الأجانب للأراضي والعقارات المبنية وحظرت إصدار صكوك مقابل الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة ملكية عامة.

(٢) Nazar, Regulatory and Financial Implications, p 7.

(٣) في قضية أمام المحاكم الإنجليزية كان بنك شامل البحريني طرفاً فيها وتضمن العقد محل النزاع شرطاً يقضي بتطبيق القانون الإنجليزي "شريطة مراعاة أحكام الشريعة الغراء". إلا أن المحكمة الإنجليزية ذهبت إلى تعذر تطبيق الشريعة لأن العقد يخضع لقانون وطني وليس لقواعد لا تشكل جزءاً من النظام القانوني للدولة. مشار لهذه القضية في:

Al Elsheikh and Tanega, Sukuk structure, p. 189.

الولايات المتحدة شركة (إيست كاميرون غاز / East Cameron Partners)^(١) حيث تم نقل الموجودات المتعلقة بحقوق امتياز حقول غاز ونفط من المنشئ (الشركة المذكورة) إلى شركة ذات غرض خاص قامت بدورها بنقل ملكيتها إلى شركة تابعة تم تأسيسها خارج الولايات المتحدة لأغراض إصدار الصكوك. وكان الهدف من هذه الهيكلة (المرور بشركتين ذاتي غرض خاص) تأكيد أن الموجودات لن تتأثر في حالة إفلاس المنشئ. إلا أن المنشئ (شركة إيست كاميرون) تقدم بطلب شهر إفلاس وإعادة هيكلة بموجب قانون الإفلاس الأمريكي وطالب باسترداد حقوق الامتياز على أساس أن البيع للشركة ذات الغرض الخاص (التي أسسها المنشئ) كان بيعاً صورياً لغايات فنية فقط وأنه في حقيقته كان تأميناً لحق حاملي الصكوك.^(٢)

رغم عدم ثبوت تملك حاملي الصكوك لحقوق الامتياز النفطية وفق الشروط القانونية لانقال الملكية، وجد قاضي التفليسة في محكمة لويزيانا الغربية أن حقوق الامتياز انتقلت إلى حاملي الصكوك. لكن القاضي لم يؤسس قراره على ملكية قانونية رسمية بل على مبادئ العدالة التي يأخذها قانون الإفلاس الأمريكي بعين الاعتبار، إذ إن حاملي الصكوك استثمروا فيها معولين على ما جاء في نشرة الإصدار عن انتقال الملكية إليهم.^(٣)

فما هو الحكم إن أفلس المنشئ وكانت الصكوك خاضعة للقانون الأردني؟ على فرض إفلاس المنشئ أو بدء إجراءات تصفيته، فإن حصصه في الشركة ذات الغرض الخاص تعتبر من موجودات التفليسة أو التصفية. من ناحية ثانية، فإن المنشئ يفقد صلاحيته في إدارة أمواله، حيث ينوب عنه وكيل التفليسة أو المصفي في ذلك. من جهة أخرى، فإن دائني المنشئ قد لا يستطيعون التنفيذ على الموجودات لأنها من الناحية الرسمية تم نقل ملكيتها للشركة ذات الغرض الخاص. لكن توقف الشركة ذات الغرض الخاص عن مزاوله نشاطها قد يفتح الباب أمام طلبات تصفيته تصفية إجبارية.

وإذا تعذر استمرار المشروع القائم على استغلال الموجودات سيترتب على ذلك تصفية المشروع وإطفاء الصكوك وليس تسليم الموجودات لحاملي الصكوك. وذلك بدلالة المادة ٩(ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي التي تنص على أنه "تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق". إن عبارة (أيهما أسبق) تشير إلى أن حقوق مالكي الصكوك تنقضي بانتهاء المشروع لأي سبب.

(١) القرار الصادر عن محكمة الإفلاس بالمقاطعة الغربية في ولاية لويزيانا المنشور على قاعدة بيانات Lexis في قضية:

In re E. Cameron Partners, L.P., 2008, LEXIS 3918 (Bankr. W.D. La. 2008).

(2) S. Farrar and G. Krayem, Accommodating Muslims, p. 151.

(3) Ibid, p. 152; Graham, Islamic Finance, p.341.

الفصل الثاني: سبل التوفيق بين نهج المشرع الأردني والتصور الشرعي لحق حاملي الصكوك على الموجودات

إزاء عدم معالجة تشريعات الصكوك لنقل ملكية موجودات التصكيك لحاملي الصكوك صراحة، لا بد من البحث في صيغ التوفيق بين هذه النصوص والتصور الشرعي لحق حاملي الصكوك. رأى بعض خبراء التمويل الإسلامي أنه يمكن ابتناء العلاقة بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص على أساس فكرة الفصل بين ملكية المنفعة و ملكية الرقبة على غرار القانون الإنجليزي. غير أن هذه الفكرة تواجهها صعوبات القانون الواجب التطبيق وتنفيذ الأحكام في الدولة التي توجد فيها الموجودات، ونفترض هنا أنها الأردن. لذلك يبدو للباحث أن تحقيق التصور الشرعي ل ملكية الموجودات في الصكوك المدعومة بأعيان يتطلب حلاً تشريعياً.

يبين المبحث الأول فكرة الفصل بين ملكية المنفعة و ملكية الرقبة في حين يتناول المبحث الثاني حلولاً تشريعية مقترحة.

المبحث الأول: فكرة الفصل بين ملكية المنفعة و ملكية الرقبة في القانون الإنجليزي

يخول حق الملكية صاحبه سلطة الانتفاع والاستغلال والتصرف في المال المملوك.^(١) ويمكن للمالك أن يتصرف بحق الانتفاع مع احتفاظه ب ملكية الرقبة. والتصرف بحق الانتفاع كحق عيني يخضع بدوره للتسجيل.^(٢) ولا يعرف القانون الأردني تسجيلاً لحق عيني أصلي على الأموال غير المنقولة أو المنقولات الخاضعة للتسجيل سوى حق الملكية والحقوق المتفرعة عنه والمحددة حصراً.

إن مقتضى إجراءات تصكيك الموجودات أن تنتقل ملكيتها من المنشئ أو الغير إلى الشركة ذات الغرض الخاص. والمقصود هنا هو حق الملكية التام وليس فقط حق الانتفاع، وإلا كيف يمكن للشركة ذات الغرض الخاص أن تنتقل الملكية لحاملي الصكوك؟

لكن بعض الباحثين في التمويل الإسلامي يرون أن التفرقة بين الملكية الانتفاعية و ملكية الرقبة على غرار القانون الإنجليزي يمكن أن تحل إشكال مالكي الصكوك في حالة تسجيل الملكية باسم الشركة ذات الغرض الخاص.^(٣) ويبدو لي أن هناك التباساً في فهم حق الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي.

(١) المادة (١٠١٨) من القانون المدني.

(٢) المادة (١١٤٨) من القانون المدني.

(٣) مشعل، صكوك الإجارة، جريدة السبيل <http://assabeel.net/essays/item/123030> تاريخ الزيارة ١/٩/٢٠١٥.

فالقانون الإنجليزي، على غرار النظام القانوني الأردني، يقرر حق ملكية الرقبة باعتباره الملكية القانونية التي يعترف بها القانون. لكن القانون الإنجليزي يعترف بقيد على حق المالك القانوني إذا وجد صاحب مصلحة أو ملكية انتفاعية (beneficial interest or beneficial ownership) في المال نفسه، وبحيث يصبح المالك القانوني للرقبة مؤتمناً trustee يدير المال ويتصرف فيه لمصلحة صاحب المصلحة أو الملكية الانتفاعية.^(١)

توجد لفكرة الملكية أو المصلحة الانتفاعية تطبيقات متنوعة في القانون الإنجليزي، أشير إلى مثالين لها للتوضيح. فوفقاً لأحكام قانون الشركات الإنجليزي لسنة ٢٠٠٦، يمكن أن يتفق شخصان على تسجيل ملكية أسهم في شركة باسم أحدهما على أن يكون هذا التملك لحساب الشخص الثاني صاحب المصلحة الانتفاعية الذي له حق إصدار تعليمات للمالك الرسمي (المؤتمن على الأسهم) بخصوص التصويت أو الأرباح أو بيع الأسهم وله أن يطلب أمراً قضائياً يلزم المالك الرسمي ببيع الأسهم لحسابه.^(٢) وقد يتعلق هذا الاتفاق بمال غير منقول مثل بيت السكن، كأن يسجل باسم أحد الشركاء فيه فقط، في حين يتفق مع الشركاء الذين ساهموا في دفع ثمن البيت على أن لهم مصلحة انتفاعية.

ويموجب قانون الأراضي المؤتمنة لدى قيم وتعيين القيمين لسنة ١٩٩٦ يمكن لصاحب المصلحة الانتفاعية، شريطة أن يكون كامل الأهلية، أن يطلب نقل ملكية الأرض إليه رسمياً أو فرض قيود على صلاحيات المؤتمن المسجلة الأرض باسمه أو بيعها لحساب المنتفع أو الحصول على ما يعادل حصته الانتفاعية من حصيلة البيع إذا قام المؤتمن ببيع الأرض.^(٣)

يستفاد من الأمثلة السابقة من التشريع الإنجليزي أن المصلحة الانتفاعية تخول صاحبها حق الانتفاع بالمال والطلب من المحكمة منع المالك القانوني من التصرف فيه، وحق الحصول على حصة من عوائد التصرف في المال.^(٤) وقد يقضي الاتفاق بين صاحب المصلحة الانتفاعية والمالك القانوني أن كل الحقوق تؤول للأول. ففي حالة تملك أسهم في شركة مثلاً يلتزم المالك القانوني بالتصويت وفقاً

(1) *Ayerst (Inspector of Taxes) v C&K (Construction) Ltd*, H.L. (1975) S.T.C. 345.

(٢) المادتان ٨٠١ و ٨٠٢ من قانون الشركات الإنجليزي لسنة ٢٠٠٦، متاح على الموقع الإلكتروني الرسمي للتشريعات الإنجليزية (آخر زيارة ١٦/١٠/٢٠١٧):

http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf

(٣) المادة ٦(٢) من قانون الأراضي المؤتمنة لدى قيم وتعيين القيمين لسنة ١٩٩٦

Trusts of Land and Appointment of Trustees Act 1996

متاح على الموقع الرسمي لنشر التشريعات الإنجليزية (آخر زيارة ١٦/١٠/٢٠١٧):

https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1996/47/pdfs/ukpga_19960047_en.pdf

(٤) بوهراوة، الإشكالات، ص ٩-١٠.

لتعليمات صاحب المصلحة الانتفاعية الذي دفع ثمن الأسهم كاملاً، ويؤول ثمن بيع الأسهم كله له أو يتنازل المالك القانوني عن الأسهم دون مقابل لصاحب المصلحة الانتفاعية.

يستطيع، إذاً، صاحب المصلحة أو الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي أن يفرض قيوداً على الشخص المؤتمن المسجل المال باسمه أو أن يطلب بيع المال لحسابه أو نقل تسجيله رسمياً باسمه. فهل يتمتع حاملو الصكوك بهذه المكنة القانونية إزاء الموجودات المسجلة باسم الشركة ذات الغرض الخاص؟

يلاحظ أن التنظيم القانوني الأردني للتصكيك لا يهدف في النهاية إلى تمليك حاملي الصكوك الموجودات، بل كما مر سابقاً تسجل الموجودات باسم الشركة ذات الغرض الخاص أثناء قيام المشروع، وبانتهائه يتم تصفيته فعلياً أو حكماً لرد قيمة الصكوك لأصحابها نقداً دون أن يكون لحاملي الصكوك خيار في الاحتفاظ بالموجودات أو الاستمرار في استغلالها أو طلب بيعها لحسابهم أو تسجيلها بأسمائهم.

يترتب على ذلك أن التصور الشرعي لتملك حاملي الصكوك للموجودات محل التصكيك لا يتحقق تماماً من خلال القول بأن حاملي الصكوك يملكون مصلحة انتفاعية بمفهوم القانون الإنجليزي لأن كنه هذه المصلحة تقييد ملكية مالك الرقبة وليست حقاً عينياً أصلياً للمنتفع بل أساس للمطالبة بتسجيل المال أو بيعه لحسابه؛ في حين ينشد التصور الشرعي تقرير حق ملكية عيني لحاملي الصكوك.

أضف إلى ما سبق أن توظيف الفصل بين ملكية الرقبة والمصلحة الانتفاعية قد يؤدي إلى نتيجة غير مقصودة مناقضة لمقتضيات التصكيك وهي القول بأن المنشئ لم ينقل أصلاً للشركة ذات الغرض الخاص سوى مصلحة انتفاعية بدلالة فرض قيد منع التصرف عليها.⁽¹⁾ إذا تم تكييف العلاقة الناشئة عن إجراءات التصكيك على هذا النحو، فإننا نكون ابتعدنا أكثر عن التصور الشرعي لحق ملكية الموجودات محل التصكيك لأن ذلك التكييف يعني أن المنشئ ظل مالكا للرقبة.

أياً يكون الأمر فإن تكييف العلاقة بين حاملي الصكوك والمنشئ سيخضع لقانون القاضي الذي ينظر في ملكية الموجودات. ففي قضية صكوك East Cameron Partners المشار إليها سابقاً ونتيجة إفلاس المنشئ، طالب الأخير باسترداد الموجودات على أساس أن البيع كان سورياً. وجدت المحكمة الأمريكية المختصة في ولاية لويزيانا أن البيع لم يتم وفق شروط نقل الملكية، لكنها أقرت ملكية حاملي الصكوك على أساس قواعد العدالة والإنصاف، حيث وجدت المحكمة الأمريكية أن التعامل بين

(1) Abdullah, Islamic Finance.

حامل الصكوك والمنشئ تم وفق نشرة الإصدار التي أُنعتهم بأن الملكية ستنقل إليهم.^(١) فيلاحظ أن شروط اكتساب حق الملكية لم تتحقق ولم تكن هناك مصلحة انتفاعية، ومع أن قرار المحكمة الأمريكية اتفق بالنتيجة مع مقتضى التصكيك إلا أنه استند إلى اجتهاد قضائي وليس لنصوص قانونية محددة.

لكن هل يمكن التوصل إلى تطبيق المصلحة الانتفاعية في القانون الإنجليزي من خلال اشتراط نشرة الإصدار أن الصكوك تخضع للقانون الإنجليزي؟ إن اختيار القانون الإنجليزي لا يعني بالضرورة أن حامل الصكوك سوف يكتسبون حقاً عينياً على الموجودات لسببين:

السبب الأول: عام ينطبق على الصكوك الصادرة في الأردن أو في أي دولة لا تعترف بالمصلحة الانتفاعية كحق عيني أو مصلحة ائتمانية؛ فإذا عرض نزاع يتعلق بحق حامل الصكوك أمام محكمة أردنية، فإنها ستقوم بتكييف العلاقة وفقاً للقانون الأردني^(٢) الذي لا يعرف المصلحة الانتفاعية كحق عيني، وسيلجأ القاضي الأردني إلى إلحاق العلاقة بأحد النظم القانونية المعروفة كالإجارة أو الوكالة أو الشراكة أو حتى القرض. من جهة ثانية، إذا كان النزاع تم الفصل فيه أمام المحاكم الإنجليزية وقررت أن لحامل الصكوك حقاً عينياً على الموجودات التي مكانها في الأردن، فإن تنفيذ الحكم القضائي الإنجليزي يخضع لشروط التنفيذ في الدولة التي تقع فيها الموجودات، فإذا لم يكن قانون هذه الدولة يعرف المصلحة الانتفاعية كحق عيني فإن حامل الصكوك لن يتمكنوا من استرداد الموجودات أو التنفيذ عليها؛^(٣) لذلك، فإن عدم تنفيذ الأحكام الصادرة عن المحاكم الإنجليزية من أهم المخاطر التي صرحت بها بعض نشرات الإصدار في تجارب الصكوك السابقة.^(٤)

(1) Yean, Sukuk, p.5.

(٢) وذلك إعمالاً لحكم المادة ١١ من القانون المدني الأردني التي تنص على أنه "القانون الأردني هو المرجع في تكييف العلاقات عندما يطلب تحديد نوع هذه العلاقات في قضية تتنازع فيها القوانين لمعرفة القانون الواجب تطبيقه من بينها".

(3) Nazar, Regulatory and Financial Implications, p 10.

مثلاً إذا كانت الموجودات في الأردن فإن تنفيذ الأحكام الأجنبية الخاصة بترتيب حقوق عينية يخضع لاعتراف القانون الأردني بالحق العيني وأولويته على حقوق الدائنين الآخرين وذلك إعمالاً لقواعد تنازع القوانين الخاصة بالحقوق العينية وإجراءات التنفيذ (المادتان ١٩ و ٢٣ من القانون المدني الأردني).

(٤) نصت نشرة إصدار صكوك السعد في السعودية صراحة على أن القانون السعودي لا يعترف بنظام المصلحة الانتفاعية المعروف في القانون الإنجليزي،

Zaheer and van Wijnbergen, Sukuk Defaults, p. 33.

كما نصت نشرة إصدار صكوك النخيل في دبي على مخاطر عدم اعتراف المحاكم الإماراتية بتطبيق القانون الإنجليزي،
Salah, Dubai Debt Crisis, pp. 19, 30.

والسبب الثاني: خاص بالتشريع الأردني منبعه نصوص قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني الذي ينص على أن إصدار الصكوك يخضع لقانون الأوراق المالية والتشريعات ذات العلاقة.^(١) فقد يستفاد من الإشارة إلى "التشريعات ذات العلاقة" أن القانون الأردني يحكم أيضا العلاقات الناشئة عن الصكوك سواء بين المنشئ والجهة المصدرة أم بينهما وبين حاملي الصكوك. لذلك لا تبدو فكرة المصلحة الانتفاعية - بتقدير الباحث- وسيلة لتطبيق التصور الشرعي للصكوك حتى لو تم اختيار القانون الإنجليزي ليكون القانون الواجب التطبيق على عقود صكوك التمويل الإسلامي.

المبحث الثاني: حلول مقترحة تتطلب تعديل التشريع النافذ

يعرض هذا المبحث عددا من الخيارات التي يمكن من المنظور القانوني أن تكفل ملكية حاملي الصكوك للموجودات وبالتالي حقهم في استردادها من الشركة ذات الغرض الخاص أو المنشئ والنأي بها عن إجراءات إفلاس المنشئ أو تصفيته. قبل عرض هذه الخيارات لا بد من توضيح أنها تهدف إلى تحديد آليات قانونية من شأنها أن تحقق التصور الشرعي المذكور من حيث النتيجة أي ملكية حاملي الصكوك للموجودات ملكية مباشرة. لكن التحقق من شرعية هذه الآليات في نفسها وكذلك كيفية معالجتها محاسبيا وجدواها من الناحية المالية بالنسبة للمنشئ هو أمر متروك للمختصين في هذه الشؤون.

تتمثل هذه الخيارات فيما يلي: الاعتراف التشريعي لهيئة حاملي الصكوك بالشخصية الاعتبارية ونقل ملكية الموجودات إليها؛ وتكييف الصكوك على أنها أسهم دون حق تصويت في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص.

الفرع الأول: الاعتراف التشريعي لهيئة حاملي الصكوك بالشخصية الاعتبارية

لعل نقل ملكية الموجودات من المنشئ أو الشركة ذات الغرض الخاص إلى حاملي الصكوك تكتنفه صعوبة عملية تنجم عن قابلية الصكوك للتداول، وبالتالي تغير مالكي الحصص الشائعة في الموجودات والحاجة لتسجيل هذا التغير كلما وقع. لا شك أن هذا الأمر غير عملي كما أنه يتعارض مع طبيعة تداول الأوراق المالية. بيد أن هذه الصعوبة العملية يمكن تلافيها إذا ثبتت الشخصية الاعتبارية لهيئة حاملي الصكوك التي نص قانون صكوك التمويل الإسلامي على تكونها من حاملي الصكوك والتي يمثلها أمين الإصدار.

(١) المادة ٢٢(ج) من قانون صكوك التمويل الإسلامي.

لتوضيح هذه الفكرة يحسن التذكير بكتلة الدائنين التي ينص قانون التجارة على تكوينها من دائني التاجر المفلس، والتي يتقرر لها بحكم القانون رهنٌ على أموال المدين، ويوجب إيقاع هذا الرهن في سجلات الدوائر المختصة. ومن المفيد هنا سرد نصوص قانون التجارة ذات العلاقة.

تنص المادة ٤٠٩(١) من قانون التجارة على أنه "إذا لم يقع صلح يقع الدائنون حتماً في حالة الاتحاد." وتنص المادة ٣٣٢ من القانون ذاته على أنه "١- إذا كان المفلس مالكاً لعقارات أو لحقوق عينية عقارية فيكون الحكم بشهر الإفلاس خاضعاً لقواعد الشهر المختصة بالرهون والتأمينات العقارية. ٢- يسجل الحكم بشهر الإفلاس في السجل العقاري بواسطة وكلاء التفليسة. ٣- وينشأ عن هذا التسجيل من تاريخ وقوعه تأمين جبري لمصلحة كتلة الدائنين."

وإذا افترضنا أن أحد الدائنين أعضاء اتحاد أو كتلة الدائنين توفي أو أحال حقه تجاه المدين المفلس فإن ذلك لا يؤثر في الشخصية الاعتبارية ولا يطلب إجراء أي تسجيل يتعلق بالرهن. فكل من يثبت دائنيته للمدين المفلس ينتفع من هذا الرهن.

على المنوال ذاته، يمكن أن تعتبر هيئة حاملي الصكوك شخصية اعتبارية بغض النظر عن تغير أعضائها نتيجة تداول هذه الصكوك أو انتقال ملكيتها بأي سبب قانوني. وفق هذا الخيار، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بعد اكتمال إجراءات إصدار الصكوك بنقل ملكية الموجودات لهيئة مالكي الصكوك. وتنتقل الموجودات مثقلة بقيد منع التصرف الذي كان مفروضاً على الشركة ذات الغرض الخاص، وذلك طيلة استمرار المشروع كما يجب أن يتضمن العقد الذي يوقع بين الشركة ذات الغرض الخاص (مدير الاستثمار بالنيابة عن هيئة حاملي الصكوك) قيد منع التصرف طيلة استمرار المشروع.

فإذا انتهى المشروع أو أفلس المنشئ تكون الموجودات في منأى عن إمكانية استردادها من قبل المنشئ أو مزاحمة دائنيه لمالكي الصكوك عليها. وفي هذه الحالة تتم تصفيتها وقسمتها بين أعضاء هيئة مالكي الصكوك وفقاً لقواعد إجراءات قسمة المال الشائع أو بإجراءات خاصة ينظمها المشرع.

مما يبرر الاعتراف لحاملي الصكوك بالشخصية الاعتبارية أن تملكهم للموجودات على سبيل الشبوع حسب التصور الشرعي (وقصد المشرع الأردني) لا ينتج ملكية شائعة بالمعنى القانوني، بل ينشئ مشروعاً على أساس الشراكة بين حاملي الصكوك. فبينما تقوم الملكية الشائعة على أساس أغراض فردية، فإن ملكية الشركة تكون لأغراض جماعية،^(١) مما يجعل الاستثمار في الصكوك أقرب للشركة بين حاملي الصكوك منه إلى نظام الملكية الشائعة.

(١) الصدة، الحقوق العينية، ص ١٦١.

الفرع الثاني: تكييف الصكوك على أنها أسهم دون حق تصويت في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص

بموجب نظام الشركة ذات الغرض الخاص، يجب أن تتخذ هذه الشركة شكل شركة المساهمة الخاصة. من مميزات شركة المساهمة الخاصة أن قانون الشركات يجيز لها إصدار أسهم بأنواع مختلفة تتفاوت في حقوقها وقد تكون قابلة للاسترداد. لكن ليست كل صور تفاوت حقوق المساهمين جائزة شرعا سواء ما تعلق منها بالتصويت أو الأرباح أو استرداد الموجودات عند التصفية.^(١) غير أن علاقة مالكي الصكوك بالشركة ذات الغرض الخاص والمشروع الذي تديره تدعو إلى البحث في إمكانية توظيف المرونة في تكوين رأس مال شركة المساهمة الخاصة لبناء علاقة قانونية واضحة المعالم بين حاملي الصكوك والشركة والمشروع.

يمكن التوفيق بين ملكية حاملي الصكوك للأسهم المكونة لرأس مال الشركة ذات الغرض الخاص، والتزامها بإدارة المشروع بما يحقق أهداف التصكيك، من خلال تخصيص أسهم لحاملي الصكوك دون حق التصويت والإدارة، أو بشرط أن يتولى المنشئ تعيين مجلس الإدارة مثلا، أو أن تشترط نشرة الإصدار توكيل المساهمين لجهة معينة بإدارة الشركة مما يجعل مصلحة المنشئ (الغير) متعلقة بالوكالة فلا تملك الهيئة العامة لشركة المساهمة الخاصة ذات الغرض الخاص أن تعزله وفقا لأحكام الوكالة المتعلقة بحق الغير.^(٢)

دخول مالكي الصكوك كمساهمين يجعلهم مستحقين للعوائد حسب نشرة الإصدار التي ستتأتى لهم بصورة أرباح أسهم. ومن جهة ثانية، فإن الشركة ذات الغرض الخاص لن تعتبر مملوكة للمنشئ أو تابعة له، حيث إن موجوداتها تؤول عند تصفيته للمساهمين فيها مما يحمي مالكي الصكوك من تسلط المنشئ أو دائنيه على هذه الموجودات. ومن ناحية ثالثة، فإن مصلحة المنشئ أثناء قيام المشروع مكفولة من خلال قيد منع التصرف في موجودات الشركة وبأية شروط يتضمنها عقد صكوك التمويل الموقع بين المنشئ والشركة بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة والقانون.

وإذا أمكن تبني هذا الخيار يمكن للمنشئ أن يكون مساهما بسهم واحد في الشركة ذات الغرض الخاص، أو أن يبدأ تأسيس الشركة من قبل مؤسسة تمويلية أو مستثمر ينوي تملك جزء من الصكوك فيكتتب في حصة منها ابتداء.

(١) الزحيلي، المعاملات، ص ٤١٧-٤٢٠.

(٢) المادتان ٨٦٢(٣) و(٤) و٨٦٣ من القانون المدني.

ويمكن للمنشئ من الناحية القانونية أن يؤسس شركة تستثمر في الصكوك أيضا بحيث تقوم الشركة بشراء الصكوك وبالتالي يتوصل المنشئ - في حال نجاح المشروع واستمراره - إلى استرداد الموجودات عن طريق الشراء من مالكي الصكوك كما يمكن أن تزيد حصته في رأسمال الشركة ذات الغرض الخاص من خلال إطفاء الصكوك الأخرى.

يمكن تأييد هذا الاجتهاد القانوني بتكليف بعض المختصين في الاقتصاد الإسلامي للعلاقة بين حاملي الصكوك ومدير الاستثمار (الشركة ذات الغرض الخاص) بأنه عقد شركة استثمار^١ ويلاحظ أنه وفق هذا التصور فإن الموجودات لا تكون مملوكة لحاملي الصكوك على الشيوخ، بل تكون ملكية مفردة للشركة كشخص اعتباري.

الخاتمة (نتائج وتوصيات)

أظهرت هذه الدراسة أن جوهر التصور الشرعي لصكوك التمويل الإسلامي هو تملك حاملي الصكوك ملكية مباشرة على الشيوخ بينهم لموجودات المشروع الذي يتم تسييله أو تمويله من حصيلة إصدار الصكوك. هذه الملكية تعني أن حاملي الصكوك يتحملون مخاطر رأس المال ما دام استرداد رأس المال كاملا غير مضمون إذ قد تتخفف قيمة الموجودات، وذلك بعكس أسناد القرض التي يضمن المصدر رد قيمتها الاسمية لمالكيها بتاريخ الاستحقاق.

لذلك يقوم المنشئ الذي يضع الموجودات للتصكيك (تسييل الموجودات) أو يطلب تمويلها من حصيلة الإصدار بنقل ملكية هذه الموجودات للشركة ذات الغرض الخاص التي يفترض أن تمثل مالكي الصكوك في التعاقد مع المنشئ على الموجودات بالاستئجار مثلا. وبحسب المعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية يتم نقل الموجودات من ميزانية المنشئ وتظهر في أصول الشركة ذات الغرض الخاص.

رغم أن التصور الشرعي لحق مالكي الصكوك على الموجودات يقضي بأنه حق ملكية، وهو ما يتم إظهاره محاسبيا في البيانات المالية للمنشئ والشركة ذات الغرض الخاص كأصول انتقلت من المنشئ إلى الشركة، فإن نصوص التشريع الأردني لا تعبر بشكل صريح عن ثبوت ملكية الموجودات لحاملي

(١) أبو غدة، تكيف شركتي العقد والملك، ص ١٥.

والاعتراف لهيئة حاملي الصكوك بالشخصية الاعتبارية أو اعتبارهم مساهمين في شركة يقترب من التصور الشرعي القانوني لصندوق حملة وثائق التأمين في التأمين التكافلي المقترح من المفتي محمد أحمد الخلايلة مما يدل على أن فكرة الشخصية الاعتبارية يمكن أن توظف لتحقيق ضوابط شرعية في العلاقة بين حاملي الصكوك والمنشئ. راجع الخلايلة، تأصيل الضوابط، النص المرتبط بالهوامش ٣٧-٤١.

الصكوك. لذلك ثار التساؤل حول حماية حق حاملي الصكوك على الموجودات في حالة تعثر المشروع أو إفلاس المنشئ. بموجب التصور الشرعي، ينبغي أن يتمكن مالكو الصكوك من استرداد الموجودات، في حين أن الموجودات من الناحية القانونية تسجل باسم الشركة ذات الغرض الخاص. وحيث إن الشركة تملك من الناحية الرسمية الموجودات بحكم تسجيلها باسمها (إذا كانت أموالاً خاضعة للتسجيل) فقد فرض المشرع على الشركة قيد منع التصرف في الموجودات.

بيد أن قيد منع التصرف ربما يمنع الشركة ذات الغرض الخاص والمنشئ من التصرف في الموجودات إلى الغير، لكنه لا يعني بالضرورة إمكانية استرداد الموجودات من قبل مالكي الصكوك؛ فإن زوال قيد منع التصرف يبقى الملك التام (الرقبة والمنفعة) للشركة ذات الغرض الخاص المسجل المال باسمها وليس لحاملي الصكوك.

ناقش البحث إمكانية الاستفادة من فكرة الملكية أو المصلحة الانتفاعية في القانون الإنجليزي التي يمكن أن تثبت لشخص (مثل حاملي الصكوك) في حين تسجل ملكية رغبة المال باسم شخص آخر يؤتمن على استغلال المال والتصرف فيه. تم توضيح أن نظام المصلحة الانتفاعية في القانون الإنجليزي يجعل هذه المصلحة، عادة، مقدمة لانتقال ملكية الرغبة للمنتفع أو بيع المال لحسابه، حيث يمكن لصاحب المصلحة الانتفاعية في أرض، على سبيل المثال، أن يطلب من القيم عليها المسجلة رسمياً باسمه بيعها أو أن يحصل على أمر قضائي بنقلها للمنتفع أو بيعها لحسابه.^(١) وبالنظر إلى المركز القانوني لحاملي الصكوك تجاه الشركة ذات الغرض الخاص في التشريع الأردني، نجد أنهم لا يملكون سلطات مشابهة لصاحب الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي.

وصفوة القول بشأن فكرة الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي أنها غير معروفة في القانون الأردني. هذا من جهة. ومن جهة ثانية فإن حقوق صاحب الملكية الانتفاعية في القانون الإنجليزي تبدو أقوى من سلطات حاملي الصكوك على الموجودات أو إزاء الشركة ذات الغرض التي تسجل الموجودات باسمها.

وبما أن إجراءات التصكيك في التشريع الأردني لا تتضمن تسجيل ملكية الأموال غير المنقولة والمنقولات الخاضعة للتسجيل باسم حاملي الصكوك، فإنه يمكن القول إن النصوص القانونية لا تطابق تماماً التصور الشرعي للصكوك.

(١) وذلك بموجب أحكام المادة ٦(٢) من قانون الأراضي المؤتمنة لدى قيم وتعيين القيمين لسنة ١٩٩٦

Trusts of Land and Appointment of Trustees Act 1996

متاح على الموقع الرسمي لنشر التشريعات الإنجليزية (آخر زيارة ١٦/١٠/٢٠١٧):

https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1996/47/pdfs/ukpga_19960047_en.pdf

يُبد أنه من الواضح أن قصد المشرع الأردني اتجه إلى تطبيق التصور الشرعي للصكوك بما يميزها عن أدوات التمويل التي تعيبتها مخالقات شرعية مثل أسناد القرض، ومما يؤكد ذلك أن نظام عقود صكوك التمويل الإسلامي ذكر تملك حاملي الصكوك للموجودات أو السلع محل التصكيك. لكن ما لم يقض القانون بهذه الملكية فإن النظام لا يمكن أن يضيف حكماً موضوعياً جديداً، هذا من جهة. ومن جهة ثانية، إذا لم تتضمن نشرة الإصدار إجراءات خاصة بنقل الملكية وفقاً للتشريعات ذات العلاقة فلا يتأتى القول بثبوت ملكية الأموال غير المنقولة أو المنقولات الخاضعة للتسجيل لحاملي الصكوك.

من أجل التوفيق بين التنظيم القانوني للصكوك والتصوير الشرعي في غياب نص صريح يثبت الملكية لحاملي الصكوك، يخلص البحث إلى التوصية بعدد من الخيارات لتعديل قانون صكوك التمويل الإسلامي بما يكفل تثبيت ملكية الموجودات محل التصكيك لحاملي الصكوك. أحد هذه الخيارات هو الاعتراف لهيئة حاملي الصكوك بالشخصية الاعتبارية، بحيث تتولى الجهة المصدرة بعد اكتمال إجراءات الإصدار نقل الملكية لهذه الهيئة. وبفضل هذه الشخصية الاعتبارية تحفظ ملكية الموجودات لحاملي الصكوك بصفتهن دون حاجة لتعديل قيود الملكية لدى الدوائر المختصة كلما جرى تداول للصكوك.

الخيار الثاني هو معاملة الصكوك معاملة الحصص في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص. وحيث إن هذه الشركة تتخذ شكل شركة المساهمة الخاصة فيمكن اعتبار حاملي الصكوك مالكين لأسهم من فئة خاصة في هذه الشركة تحدد حقوقهم في الإيرادات دون حق التصويت فتبقى إدارة الشركة هي المسؤولة عن إدارة المشروع وفق التنظيم التشريعي الحالي.

من شأن تبني أحد هذين الخيارين تحقيق الهدف المنشود من ضمان تطابق التنظيم القانوني للصكوك في الأردن مع التصور الشرعي لها. وإذا كان الباحث يرى أن تلك الخيارات المقترحة لتعزيز الثقة في صكوك التمويل الإسلامي كفيلة بجعل التنظيم القانوني تعبيراً دقيقاً عن ملكية حاملي الصكوك للموجودات محل التصكيك، فإنها دعوة للمختصين لبحث ما إذا كانت المعالجة المالية لتنفيذ هذه الخيارات ستتنجم مع أهداف الجهات المصدرة، وقيل ذلك ما إذا كانت هذه الخيارات وإجراءات تطبيقها تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية سواء من حيث تملك حاملي الصكوك للموجودات أم من حيث أي أمر آخر يرتبط بتنفيذ هذه الخيارات.

المراجع

أولاً - المراجع العربية

أبو الفتوح، نجاح، أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط ١، ٢٠١٤.

أبو غدة، عبدالستار، 'تكييف شركتي العقد والملك وأثره في تطبيقات الصكوك والمشاركة المتناقصة' <http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds/تكييف-شركتي-العقد- والملك-وأثره-في-تطبيقات-الصكوك-والمشاركة-المتناقصة.aspx> تاريخ الزيارة ٢٨/١١/٢٠١٥
البوطي، محمد سعيد رمضان، قضايا فقهية معاصرة، القسم الثالث، دار الفارابي للمعارف، دمشق، ٢٠٠٨.

بوهراوة، سعيد محمد، 'الإشكالات الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك' الأكاديمية العالمية للبحوث في المالية الإسلامية في ماليزيا، -15 www.kantakji.com/media/175700/drsaidasukuk15.docx تاريخ الزيارة ٣٠/١/٢٠١٦.

بوهراوة، سعيد حمد ودسوقي، أشرف وجدي، 'تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول' ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز بجدة ١٠ - ١١ جمادى الآخرة ١٤٣١ هـ ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠، ص ١٠٦ - ١٢٤، <http://iei.kau.edu.sa/Pages-Sukok.aspx> تاريخ الزيارة ٢٠/١٢/٢٠١٥.

الحبيطي، قاسم محسن إبراهيم والشمام، ماهر علي حسين، 'التمويل من خارج الميزانية ودوره في رفع قيمة مؤسسات الأعمال' بحث مقدم للملتقى الوطني العلمي بعنوان استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر <http://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream/123456789/2636/1/38.pdf> تاريخ الزيارة ١٦/٩/٢٠١٥.

الخلايلة، محمد أحمد، 'تأصيل الضوابط الشرعية والقانونية لعمل الشخصية الاعتبارية التي تعمل لحساب حملة الوثائق' بحث مقدم للندوة العلمية بعنوان (استكمال بحث ودراسة قضايا التأمين التعاوني)، والذي يعقده مجمع الفقه الإسلامي الدولي في الفترة ١-٣/١٢/٢٠١٤ في جدة، المملكة العربية السعودية،

<http://aliftaa.jo/Research.aspx?ResearchId=78#.VyXrYuTSeC4>

تاريخ الزيارة ٢٠/٥/٢٠١٥.

رمضان، عماد، حماية المساهم في شركة المساهمة، دراسة مقارنة، دار الكتب القانونية، المحلة الكبرى، مصر، ٢٠٠٨م.

الزحيلي، وهبة، المعاملات المالية المعاصرة، ط٧، دار الفكر، دمشق، ٢٠٠٩م.

سلامة، رولا نائل وحطاب، رشا، 'الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي، دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد ٤١، العدد ٢، ٢٠١٤، ١٤٧٣.

سوق دبي، معيار سوق دبي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، <http://www.dfm.ae/ar/sharia/sharia-standards> تاريخ الزيارة ٢١/١١/٢٠١٥م.

شبير، محمد عثمان، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ط ٦، دار النفائس، عمان، ٢٠٠٧.

الصدّة، عبدالمنعم فرج، الحقوق العينية الأصلية، دار النهضة العربية، بيروت، ١٩٧٨.

العمراني، عبدالله محمد، 'صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتية بالتمليك' ندوة صكوك الإسلامية: عرض وتقييم المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز بجدة ١٠ - ١١ جادى الآخرة ١٤٣١هـ ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠، ص ١٢٦-١٥٧، <http://www.dfm.ae/ar/sharia/sharia-standards> تاريخ الزيارة ٢١/١١/٢٠١٥.

عيد، عادل، الصكوك الاستثمارية الإسلامية، دراسة مقارنة، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٥. كامل، عمر عبدالله، القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية، مكتبة التراث الإسلامي، القاهرة، ط ١، ٢٠٠٦.

مشعل، عبدالباري، 'صكوك الإجارة وإشكالاتها التطبيقية: صورة ملكية النفعية' جريدة السبيل <http://assabeel.net/essays/item/123030> تاريخ الزيارة ١/٩/٢٠١٥.

ميرة، حامد بن حسن علي، 'صكوك الحقوق المعنوية،' ندوة صكوك الإسلامية: عرض وتقييم المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز بجدة ١٠ - ١١ جادى الآخرة ١٤٣١هـ ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠، ص ١٦٠ - ٢١٢.

. تاريخ الزيارة ٢١/١١/٢٠١٥ <http://www.dfm.ae/ar/sharia/sharia-standards>

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم ١٧، المعايير الشرعية الصادرة سنة ٢٠٠٧.

ورقة استعراض بحوث ندوة الصكوك الإسلامية بتونس ٢٨ مارس ٢٠١٥،

www.kantakji.com/media/175705/sukuk-islamic.doc

تاريخ الزيارة ٢٠١٥/١٢/٣٠.

ثانياً - المراجع الأجنبية

Abdullah, A, Islamic Finance: Legal and Beneficial Ownership, http://www.iais.org.my/e/index.php/dirasat-sp-1862130118/economic-finance-zakat-awqaf/item/download/266_413f30fc2c00d64e7ec4cc25ca3ce9f4.html visited on 30 December 2015.

Al Elsheikh, A and Tanega, J, ' Sukuk structure and its regulatory environment in the Kingdom of Saudi Arabia,' Law and Financial Market Review, May 2011, 183.

Graham, M, 'Islamic Finance and the United States Bankruptcy Courts: The Future of Sukuk Certificate Holders' Rights and the Importance of Considering Shari'ah Precepts in the Bankruptcy Process' Tulane J. of Int'l & Comp. Law (2011) 327.

Nazar, J K, 'Regulatory and Financial Implications of Sukuk's Legal Challenges for Sustainable Sukuk Development in Islamic Capital Market,' 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, Center for Islamic Economics and Finance, Qatar Foundation.

Salah, O, 'Dubai Debt Crisis: A Legal Analysis of the Nakheel Sukuk,' Berkeley J. Int'l Law Publicist (2010) p. 19.

Salim Farrar and Ghena Krayem, Accommodating Muslims under Common Law, A Comparative Analysis, Routledge, New York, 2017.

Yean, T, 'Sukuk: Issues and the Way Forward', <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/Sukuk-Issues-and-the-Way-Forward.pdf> تاريخ الزيارة ٢٠١٥ / ١١ / ٣٠.

Zaheer, S and van Wijnbergen, S, 'Sukuk Defaults: On Distress Resolution in Islamic Finance,' Research Paper, University of Amsterdam and Tinbergen Institute, 2013, <http://papers.tinbergen.nl/13087.pdf>

تاريخ الزيارة ٢٠١٥/١٢/٣٠.