

## التكليف الفقهي للشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في هيكله الصكوك

Mohammad Nasim HOSSAM | orcid.org/0009-0004-7607-9605 | m.nasim2006@yahoo.com  
Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Hukuku Anabilim Dalı, Doktora Öğrencisi,  
İstanbul, Türkiye  
ROR ID: <https://ror.org/02kswq67>

Mehmet BOYNUKALIN | orcid.org/0000-0001-9819-7726 | mehmet.boynukalin@marmara.edu.tr  
Prof. Dr., Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi, İslam Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye  
ROR ID: <https://ror.org/02kswq67>

### ملخص

تُعتبر الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) كياناً قانونياً مستقلاً يُنشأ لتحقيق هدف محدد في إطار المعاملات المالية الحديثة، ولا سيما في سياق التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك. تلعب هذه الشركة دوراً أساسياً في تسهيل عمليات هيكله الصكوك، حيث يتم تحويل الأصول إليها وإدارتها بشكل قانوني ومنظم، بما يضمن تحقيق الأهداف الشرعية والمالية. تستخدم هذه الشركة لأغراض متعددة، من بينها إدارة المخاطر التي قد تواجه المستثمرين أو الجهة المصدرة، وتقليل الأعباء الضريبية التي قد تؤثر على كفاءة المشروع، وتحقيق الأهداف القانونية التي تفرضها الأنظمة المختلفة، إضافة إلى حماية حقوق حملة الصكوك وتمكينهم من استثمار أموالهم ضمن بيئة آمنة ومستقرة. وفي تركيا، تُعرف هذه الشركة باسم "شركة تأجير الأصول" وتضطلع بدور رئيسي في إصدار شهادات الإيجار من خلال نقل الأصول إليها وإدارتها بكفاءة عالية، ما يساهم في استمرارية المشروع وتحقيق أهدافه. وتُعد الشركة ذات الغرض الخاص أداة مهمة لضمان استقلالية الأصول عن الدائنين في حالة الإفلاس، بما يعزز الثقة لدى المستثمرين ويساهم في تحقيق تصنيف ائتماني مرتفع، الأمر الذي يفتح آفاقاً أوسع لتدفق رؤوس الأموال. ورغم الأهمية البالغة لهذه الشركة في إدارة الأصول واستثمارها نيابة عن حملة الصكوك، تُثار تساؤلات شرعية حول مدى توافق دورها مع المقاصد الشرعية للمعاملات المالية الإسلامية، وما إذا كانت ملكية الأصول تنتقل بالفعل إلى حملة الصكوك من خلالها، ومدى استقلالية الشركة عن الجهة المصدرة، إضافة إلى الجوانب الأخرى المتعلقة بمسؤولياتها وضوابطها الشرعية. يتناول هذا المقال، بعد بيان ماهية الشركة ذات الغرض الخاص وأسباب تأسيسها والأطراف الأساسية المرتبطة بها ودورها في هيكله الصكوك، التكليف الفقهي لهذه الشركة وضوابطها الشرعية في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، ويختتم المقال بعرض النتائج والتوصيات المستخلصة من هذه الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** الشركة ذات الغرض الخاص، شركة تأجير الأصول، الصكوك، التمويل الإسلامي

## Özel Amaçlı Şirketin (SPV) Sukuk Yapılandırmasındaki Fıkhi Tahlili

### Öz

Bu makale, özel amaçlı şirketin (SPV) İslami finansman ve sukuk ihraçları bağlamındaki fikhî boyutunu ve hukuki statüsünü ele almaktadır. Özel amaçlı şirket, modern finansal işlemler çerçevesinde belirli bir amacı gerçekleştirmek üzere kurulan bağımsız bir tüzel kişilik olarak tanımlanmakta ve özellikle sukuk yapılandırmalarında temel bir kolaylaştırıcı rol üstlenmektedir. Bu şirket, varlıkların devri ve düzenli bir şekilde yönetilmesi suretiyle hem şer'î hem de finansal hedeflerin yerine getirilmesine katkıda bulunmakta; risk yönetimi, vergi yüklerinin azaltılması, yasal gerekliliklerin karşılanması ve sukuk sahiplerinin haklarının korunması gibi çeşitli amaçlar için kullanılmaktadır. Türkiye'de bu şirket, "Varlık Kiralama Şirketi" adıyla bilinmekte ve varlıkların devralınarak yönetilmesi yoluyla kira sertifikalarının ihracında kilit rol oynamaktadır. Ayrıca, iflas durumunda varlıkların alacaklılardan korunmasını sağlayarak yatırımcı güvenini artırmakta ve yüksek kredi derecelendirmesi elde edilmesine imkân tanımakta, böylece daha fazla sermaye girişine zemin hazırlamaktadır. Ancak sukuk sahipleri adına varlıkların yönetimi ve yatırımı konusunda bu şirketin önemli rolüne rağmen, İslami finansal işlemler çerçevesinde bu rolün şer'î açıdan uygunluğu, varlıkların gerçekten sukuk sahiplerine devredilip devredilmediği, şirketin ihraççıdan bağımsız bir yapıya sahip olup olmadığı gibi hususlar bazı şer'î soruları gündeme getirmektedir. Bu bağlamda makale, özel amaçlı şirketin mahiyetini, kuruluş gerekçelerini, ilgili tarafları ve sukuk yapılandırmasındaki işlevini açıkladıktan sonra, söz konusu yapının İslam hukuku açısından fikhî tahlilini ve şer'î hükümlerini değerlendirmekte; çalışmanın sonunda ise elde edilen sonuçlar ve önerilere yer vermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Özel Amaçlı Şirket (SPV), Varlık Kiralama Şirketi, Sukuk, İslami Finansman, Fikhî Tahlil.

### Atıf Bilgisi

Hossam. Mohammad Nasım. Boynukalın, Mehmet. Özel Amaçlı Şirketin (SPV) Sukuk Yapılandırmasındaki Fıkhi Tahlili". *Kocaeli İlahiyat Dergisi* 9/1 (Haziran 2025), 188-215.

Geliş Tarihi	30.04.2025
Kabul Tarihi	29.05.2025
Yayın Tarihi	26.06.2025
Değerlendirme	İki Dış Hakem / Çift Taraflı Körleme Bu çalışma, etik kurul izni gerektirmeyen nitelikte olup kullanılan veriler literatür taraması/yayınlanmış kaynaklar üzerinden elde edilmiştir.
Etik Beyan	Çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur.
Etik Bildirim	kider@kocaeli.edu.tr
Benzerlik Taraması	Yapıldı - Turnitin
Çıkar Çatışması	Çıkar çatışması beyan edilmemiştir.
Finansman	Bu araştırmayı desteklemek için dış fon kullanılmamıştır. Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmaları CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanmaktadır. Bu dergide yer alan yazılarda ifade edilen görüş ve değerlendirmeler, yazarlarının kişisel fikirlerini yansıtır; derginin kurumsal görüşü olarak kabul edilemez. Makale içeriklerinin bilimsel ve hukuki sorumluluğu tümüyle yazarlara aittir; dergi editörleri ve yayın kurulu bu konuda herhangi bir sorumluluk üstlenmez.
Telif Hakkı & Lisans	
Yayıncı	Kocaeli Üniversitesi.

## Jurisprudential Qualification of the Special Purpose Vehicle (SPV) in Sukuk Structuring

**Mohammad Nasım HOSSAM** | orcid.org/0009-0004-7607-9605 | m.nasim2006@yahoo.com  
Marmara University, Institute of Social Sciences, Department of Islamic Law, PhD Student,  
Istanbul, Türkiye  
ROR ID: <https://ror.org/02kswqa67>

**Mehmet BOYNUKALIN** | orcid.org/0000-0001-9819-7726 | mehmet.boynukalin@marmara.edu.tr  
Prof. Dr., Marmara University, Faculty of Theology, Department of Islamic Law, Istanbul, Türkiye  
ROR ID: <https://ror.org/02kswqa67>

### Abstract

This article examines the Islamic legal (fiqh) dimension and legal status of the Special Purpose Vehicle (SPV) in the context of Islamic finance and sukuk issuances. The SPV is defined as an independent legal entity established to achieve a specific purpose within modern financial transactions, playing a key facilitative role particularly in structuring sukuk. This entity contributes to fulfilling both Shari'ah and financial objectives by enabling the legal and organized transfer and management of assets; it is utilized for various purposes including risk management, reduction of tax burdens, compliance with legal requirements, and protection of the rights of sukuk holders. In Turkey, this entity is known as the "Asset Leasing Company" and plays a crucial role in the issuance of lease certificates by acquiring and managing assets. Additionally, it serves as an important tool for protecting assets from creditors in the event of insolvency, thereby enhancing investor confidence and enabling the attainment of high credit ratings, which opens broader opportunities for capital inflows. Despite the significant role of this company in managing and investing assets on behalf of sukuk holders, certain Shari'ah questions arise regarding the extent of its compliance with Islamic financial objectives, whether asset ownership is actually transferred to sukuk holders through it, and whether it functions as an independent party separate from the issuer. In this context, the article first outlines the nature of the SPV, the reasons for its establishment, the key parties involved, and its function in structuring sukuk; it then analyzes the fiqh dimension and Shari'ah regulations applicable to the SPV in light of Islamic law, concluding with the study's key findings and recommendations.

**Keywords:** Special Purpose Vehicle (SPV), Asset Leasing Company, Sukuk, Islamic Finance, Fiqh Analysis.

### Citation

Hossam. Mohammad Nasım. Boynukalın, Mehmet. "Language Aesthetics and Results in the

Interpretation of the Quran in the Example of Some Prepositions”. *Kocaeli Theology Journal* 9/1 (June 2025), 188-215.

Date of Submission	30.04.2025
Date of Acceptance	29.05.2025
Date of Publication	26.06.2025
Peer-Review	Double anonymized - Two External
Ethical Statement	This study does not require ethics committee approval, as the data used were obtained through a literature review and published sources. It is hereby declared that scientific and ethical principles were observed during the preparation of the study, and all referenced works are duly cited in the bibliography.
Plagiarism Checks	Yes - Turnitin
Conflicts of Interest	The author(s) has no conflict of interest to declare.
Complaints	kider@kocaeli.edu.tr
Grant Support	The author(s) acknowledge that they received no external funding in support of this research.
Copyright & License	Authors publishing with the journal retain the copyright to their work licensed under the <b>CC BY-NC 4.0</b> . The views and opinions expressed in the articles published in this journal are solely those of the authors and do not reflect the official position of the journal. The authors bear full scientific and legal responsibility for the content of their articles; the editors and the editorial board assume no responsibility in this regard
Publisher	Kocaeli University.

## المقدمة

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وأصحابه أجمعين، أما بعد:

تُعد الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) وسيلة قانونية تُستخدم في العديد من الأغراض المالية والاستثمارية، مثل التوريق، وإدارة المخاطر. كما تلعب دوراً محورياً في كثير من هياكل الصكوك، حيث يتم الاعتمار عليها كوسيط قانوني بين الأطراف المختلفة. ونظراً لأهميتها في هذا السياق، ويؤول إليها حكم كثير من المسائل المتعلقة بالصكوك، فينبغي إلقاء الضوء حول مفهومها، وأطرافها الأساسية، ودورها في إصدار الصكوك، إضافة إلى دراسة تكييفها الفقهي ومدى توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، حسب ما يقتضيه الموضوع.

الشركة ذات الغرض الخاص هي كيان قانوني مستقل يتم إنشاؤه عادة لأغراض مالية أو استثمارية محددة، بحيث يكون لها هيكل قانوني وإداري منفصل عن الشركة الأم أو الجهة المؤسسة لها. ويستخدم هذا الكيان بشكل واسع في مجالات مثل التوريق، وإدارة المخاطر، والتمويل الإسلامي.

غير أن استخدام هذه الشركة كوسيط قانوني في التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك، يثير عدداً من التساؤلات الفقهية، لاسيما فيما يتعلق بتكييفها الشرعي ومدى توافقها مع أحكام العقود الشرعية، مثل الوكالة، والمشاركة، والمضاربة. وتزداد هذه الإشكالية تعقيداً بسبب غياب تعريف دقيق للعلاقة بين هذه الشركة والمصدر، وبينها وبين حاملي الصكوك في كثير من الإصدارات. إذ لا يتم تحديد طبيعة هذه العلاقة بشكل واضح، مما قد يؤدي إلى عدم تطبيق الأحكام الشرعية المناسبة لكل نوع من أنواع هذه العلاقات بشكل صحيح. لذا، من الضروري تحديد هذه العلاقة من الناحية الفقهية لضمان توافقها مع مقاصد الشريعة الإسلامية والضوابط الحاكمة للمعاملات المالية الإسلامية. يتناول هذا المقال، المستند إلى رسالة دكتوراه بعنوان "الصكوك وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية: تجربة تركيا مقارنة مع تجربة المصارف الإسلامية في أفغانستان"، والتي قُبلت كمشروع بحثي من قبل وحدة مشاريع البحث العلمي بجامعة مرمرة (BAPKO)، ماهية الشركة ذات الغرض الخاص، دواعي تأسيسها، الأطراف الأساسية المرتبطة بها، ودورها في هيكل الصكوك، مع تكييفها الفقهي وضوابطها الشرعية، ويختتم بالنتائج والتوصيات، كما يلي:

## المبحث الأول

### ماهية الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)

#### المطلب الأول: مفهوم الشركة ذات الغرض الخاص

تسمى الشركة أو المنشأة ذات الغرض الخاص في الإنجليزية باسم Special Purpose Vehicle بمعنى الوسيلة أو الكيان ذات الغرض الخاص، واختصارها يكون SPV، وأحياناً يُطلق عليها اسم Special Purpose Company بمعنى الشركة ذات الغرض الخاص، ويُختصر بـ SPC، بينما تُستخدم في الإنجليزية الأمريكية غالباً تسمية Special Purpose Entity والتي تعني الكيان ذو الغرض الخاص واختصارها يكون SPE. وإنما سميت بهذا الاسم لأنها وسيلة تُنشأ لتحقيق غرض معين والتوصل إليه. وقد اكتسبت هذه الشركة أو المنشأة أهمية كبيرة في مجال عمل المؤسسات المالية والشركات، نظراً لكونها من الأدوات المهمة والأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات أو الشركات في تنفيذ أعمالها وإدارة أنشطتها.<sup>(1)</sup>

وتسمى هذه الشركة في تركيا باسم Varlık Kiralama Şirketi<sup>(2)</sup> بمعنى شركة تأجير الأصول، واختصارها يكون VKŞ، وهي تعادل الشركة ذات الغرض الخاص في دول أخرى. وربما يرجع ذلك إلى أن وظيفتها تنحصر في إصدار الصكوك، والصكوك في تركيا تسمى شهادات الإيجار Kira Sertifikaları، ويشترط لإصدارها تأسيس هذه الشركة، لذا فإن تسمية هذه الشركة بهذا الاسم تُعد مناسبة لتسمية الصكوك بذلك الاسم.

وعرّفها قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني بأنها: "الشركة التي يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي".<sup>(3)</sup>

وعرّفها وكالة ستاندرد أند بورز<sup>(4)</sup> بأنها: "منشأة ذات غرض خاص بعيدة عن خطر الإفلاس (سواء في شكل هيئة أو مؤسسة أو شركة توصية أو شركة ائتمانية، أو شركة ذات مسؤولية محددة أو أي شكل آخر) بحيث تفي بمعايير الغرض الخاص المأخوذة بعين الاعتبار من طرف مؤسسة ستاندرد أند بورز".<sup>(5)</sup>

(1) ينظر: محمد بن علي القري، بحث في التمويل الإسلامي (الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، 1441هـ/2020م)، 3/ 312.

(2) Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1 Sayılı), madde 3, Resmî Gazete, sayı: 28670, 07 Haziran 2013.

(3) قانون صكوك التمويل الإسلامي، قانون رقم (30) لسنة 2012، الجريدة الرسمية، مركز إيداع الأوراق المالية، (تاريخ الاطلاع: 2025/02/24). <https://www.sdc.com.jo/ar/legislation/low/legislation/4506>.

(4) Standard & Poor's Financial Services، ومقرها في الولايات المتحدة هي شركة خدمات مالية Standard & Poor's، (تاريخ الاطلاع 2025/02/25). <https://www.spglobal.com/en>.

(5) التمويل المنظم (مسرد مصطلحات عمليات التوريق)، STANDARD & POOR'S، (تاريخ الاطلاع 2025/03/29). [https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy\\_0002/economy1736-.pdf](https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy_0002/economy1736-.pdf)

وعُرفت الشركة ذات الغرض الخاص في قانون سوق رأس المال التركي، بأنها: مؤسسة سوق رأس المال التي يتم تأسيسها كشركة مساهمة ينحصر عملها على إصدار شهادات الإيجار.<sup>(6)</sup>

هذه الشركة أو المنشأة تكون ذات شخصية قانونية مستقلة، وكان الغالب إنشاؤها لأغراض التوريق أو التصكيك، كما يقتصر عملها في تركيا على إصدار الصكوك فقط، ولكن إنشاؤها لا يقتصر على ذلك، بل يتم تأسيسها في عقود التمويل المهيكلة وبعض عقود المشتقات المالية وغيرها من العقود والأدوات المالية.

فيمكن بيان مفهوم وتوضيح تصور هذه المنشأة أو الشركة بأنها: كيان قانوني ذو شخصية مستقلة يتم تأسيسه من قبل المصدر، وغالبًا في مناطق ذات إعفاء ضريبي، ويكون إنشاؤه لغرض معين، وبعد انتهاء هذا الغرض تنتهي هذه الشركة أو المنشأة، وعادة لا يكون لها مكان محدد أو موظفون.<sup>(7)</sup>

### المطلب الثاني: دواعي تأسيس هذه الشركة أو المنشأة

إن الشركة ذات الغرض الخاص تُؤسس لأسباب وأغراض متعددة، إلا أن الغرض الأساسي والمقصد الأصلي المشترك من إنشائها، سواء كان ذلك في عملية التوريق التقليدي، أو إصدار الصكوك، أو غيرها من الأهداف والأغراض، مثل إدارة المخاطر وتجنب الأعباء الضريبية، هو نقل ملكية الأصول من المالك الأصلي إلى هذه الشركة أو المنشأة. والمقصود بالأصول في التوريق التقليدي هو الديون، وأما في التصكيك أو الصكوك، هو الأعيان أو المنافع أو الخدمات، أو مزيج منها، وما قد يتبعها من نقود وديون. ومن أهم الأغراض والأهداف التي تدفع إلى نقل ملكية الأصول من المالك الأصلي إلى هذه الشركة ما يأتي:

#### 1- إدارة المخاطر

قد تلجأ بعض الشركات إلى عزل بعض أصولها ذات المخاطر العالية ونقل ملكيتها إلى شركة ذات غرض خاص للتخلص من المخاطر المرتبطة بها. ولهذا الغرض، تُنشأ شركة ذات غرض خاص مستقلة ماليًا وقانونيًا عن الشركة الأم، ويتم نقل ملكية هذه الأصول إليها، حتى لا يؤدي تدهورها إلى التأثير على الوضع المالي للشركة الأصلية. على سبيل المثال، قد تمتلك شركة أو مؤسسة استثمارات في

<sup>(6)</sup> Sermaye Piyasası Kanunu (SPK), Resmî Gazete 28513 (30/12/2012), Kanun No. 6362, md. 61.

<sup>(7)</sup> ينظر: عبد الستار أبو غدة، "الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، العدد التاسع عشر، (1430هـ-2009م)، 2/ 690. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، (القاهرة: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، 1430هـ-2009م)، 64. حسام الدين خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي (ماليزيا: الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، رسالة دكتوراه غير منشورة، 2015م)، 117.

بلد ذي أوضاع سياسية غير مستقرة، فلا ترغب هذه الشركة أو المؤسسة في تحمل هذه المخاطر، فتقوم بإنشاء شركة ذات غرض خاص ونقل هذه الأصول إليها تفادياً للمخاطر. وينطبق الأمر ذاته على الدينون المشكوك في تحصيلها أو الدينون ذات التصنيف الائتماني المنخفض.<sup>(8)</sup>

## 2- الدواعي الضريبية

من بين الدوافع الرئيسية لإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص ونقل ملكية الأصول إليها لتقليل الأعباء الضريبية أو الاستفادة من الإعفاءات الضريبية. ولهذا السبب، تُسجّل هذه الشركات في ما يُعرف بـ"الملاذات الضريبية"، مثل جزر الكايمان (Cayman Islands) أو جزر الفيرجن (Virgin Islands) وغيرها، حيث تُنقل الأصول إليها للاستفادة من الامتيازات الضريبية في تلك المناطق. كما يمكن استخدام هذه المنشآت لحماية الأصول من الضرائب المفروضة على نقل التركة إلى الورثة بعد وفاة المورث، والتي قد تصل في بعض الدول إلى 60% من إجمالي التركة. فتوضع هذه الأموال في نوع من هذه المنشآت بغرض حمايتها من هذه الضريبة مع استمرار انتفاع الورثة بها.<sup>(9)</sup>

## 3- الأغراض القانونية

في بعض البلدان، يُمنع البنوك من تملك الأصول العقارية أو الأسهم أو المركبات، وللخروج من هذا المشكل تُنشأ شركات ذات غرض خاص لتملك هذه الأصول نيابة عن البنك، ومن ثم تأجيرها للعملاء بصيغة التأجير التمويلي أو بيعها لهم عن طريق المرابحة.<sup>(10)</sup> كما تُستخدم هذه الشركات في بعض الدول التي تعتبر ممتلكات الزوجين مشاعاً بمجرد الزواج فتقسم بينهما بالتساوي عند وقوع الطلاق، حيث يلجأ بعض الأفراد إلى تحويل ممتلكاتهم إلى شركة ذات غرض خاص لحمايتها من أي تقسيم عند الطلاق.<sup>(11)</sup>

## 4- الأغراض التمويلية

تقوم بعض الشركات أو المؤسسات إلى تأسيس شركة ذات غرض خاص من أجل الحصول على

<sup>(8)</sup> ينظر: القرني، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 330. عبد الباري مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟" الحلقة (1)، العدد (52)، 2016م، 127، منشور على موقع: <https://kantakji.com/3770> (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).

<sup>(9)</sup> ينظر: القرني، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 332. مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 127. حامد بن حسن ميره، "المنشآت ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك"، مجلة قضاء، العدد (2)، المملكة العربية السعودية، (بدون تاريخ)، 218.

<sup>(10)</sup> ميره، "المنشآت ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك"، 218.

<sup>(11)</sup> ينظر: القرني، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 332.

السيولة أو تأمين مصادر تمويل بديلة منخفضة التكلفة، وذلك من خلال توريق أو تصكيك أصولها ونقل ملكيتها إلى هذه الشركة أو المنشأة. وهذا يُعتبر حلاً أكثر مرونة مقارنة بالافتراض التقليدي من البنوك أو إصدار أسهم جديدة، خاصة مع ما تفرضه هذه البدائل من قيود ومتطلبات مالية. ومن خلال التوريق والتصكيك، تتمكن الشركات من الوصول إلى أسواق رأس المال بسهولة أكبر.<sup>(12)</sup>

### 5- الأغراض المحاسبية

إخراج الأصول من ميزانية الشركة ونقل ملكيتها إلى حاملي الأوراق المالية، سواء في التوريق أو التصكيك، يتطلب توقيع عقد بيع حقيقي، حيث تستلم الجهة المصدرة الثمن مقابل تنازلها عن ملكية الأصول. ولكي يتم ذلك، لا بد من وجود كيان قانوني مستقل قادر على التعامل مع الآخرين وتحمل الديون والحقوق، وهو ما تحققه الشركات ذات الغرض الخاص.<sup>(13)</sup>

### 6- حماية حقوق حملة السندات أو الصكوك

ومن الأهداف الرئيسة لإنشاء هذه الشركة أو المنشأة حماية الأصول من مطالبات الدائنين وضمان حقوق حملة السندات أو الصكوك في الأصول وجعلهم مستقلين فيها عن مشاركة دائنين آخرين في حال إفلاس الشركة الأم. لأنه في حال لم يتم نقل هذه الأصول إلى شركة ذات غرض خاص، ثم تعرضت الشركة للإفلاس، فإن جميع الدائنين سيشاركون في هذه الأصول. ولكن عند نقل ملكية هذه الأصول إلى شركة ذات غرض خاص، تخرج هذه الأصول من ميزانية المالك الأصلي أو المنشئ وذمته المالية وسجلاته المحاسبية، فلا يكون للدائنين حق في مطالبة ذلك، فيستقل فيها حملة الصكوك بلا مزاحمة أحد.<sup>(14)</sup>

فمن حماية حقوق حملة الصكوك إدارة الأصول بما يحقق مصالحهم، حيث تتمثل إحدى وظائف الشركة ذات الغرض الخاص في تمثيل حملة الصكوك، ولكونها كياناً مستقلاً يتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة، مما يمنحها صلاحية التملك والتصرف. وتتولى إدارة ما تمثله الصكوك وفق مصلحة حملة الصكوك، وتبرز أهمية هذا الدور عندما تتطلب موجودات الصكوك إلى إدارة واستثمار قد

(12) ينظر: ميره، "المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك"، 215. محمد عبدالحليم عمر، "الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، العدد التاسع عشر، (1430 هـ - 2009 م)، 2/ 958.

(13) ينظر: القرني، بحث في التمويل الإسلامي، 3/ 331. مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 127.

(14) ينظر: القرني، بحث في التمويل الإسلامي، 3/ 332. مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 127. ميره، "المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك"، 210.

تعارض قراراتها مع مصالح المصدر. لذ، فإن وجود هذه المنشأة المستقلة عن المصدر من حيث الملكية والإدارة يُعدّ ضرورياً لضمان تحقيق مصالح حملة الصكوك، وتمكينها من إدارة الأصول وفق مصالح حملة الصكوك.<sup>(15)</sup>

## 7- التصنيف الائتماني

يُعد الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع أحد المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التصكيك أو التوريق. ويتطلب ذلك أن تكون الأصول التي هي محل التصنيف موجودة في وعاء مالي مستقل عن أصول المصدر الأصلي، بحيث تتمتع بحماية قانونية تمنع تأثرها بإفلاس المصدر. ويساهم إنشاء شركة ذات غرض خاص في تحقيق هذا الغرض حيث يمكن من خلال ذلك تصنيفها بناء على جودة أصولها، لا الوضع المالي للشركة الأم.<sup>(16)</sup>

**المطلب الثالث: الأطراف الأساسية لهذه الشركة واختلافها عن الشركة التابعة**

### أ- الأطراف الأساسية لهذه الشركة

تتكون الشركة ذات الغرض الخاص من طرفين رئيسيين:

1- المنشئ/المصدر: ويقال له الراعي كذلك، ويسمى بالإنجليزية Originator، وهو الجهة التي تقوم بتأسيس الشركة ذات الغرض الخاص، وتمويلها عند التأسيس، لكنه لا يحتفظ بملكية فيها، بل يتبرع برأس المال لضمان استقلالها القانوني.

2- حملة الصكوك أو حملة السندات في التوريق التقليدي: ويقال لها بالإنجليزية Beneficiaries، وهم المستفيدون الحقيقيون من إنشاء الشركة وأسسست الشركة من أجلهم، وهم حملة الشهادات التي تصدرها هذه الشركة.

وأما الشركة نفسها فهي آليّة لتحقيق الأغراض الخاصة وبمثابة حلقة وصل بين الأطراف الحقيقية.<sup>(17)</sup>

وعند البعض تُعتبر الشركة ذاتها طرفاً ثالثاً مستقلاً، فلها ثلاثة أطراف عندهم:

(15) ميره، "المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكله الصكوك"، 211.

(16) ينظر: القرى، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 331. مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 127.

(17) عبد الباري مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: تأقيت الملكية بين القانون البحريني والأردني" الحلقة (3)، العدد (54)، 2016م، 98، منشور على موقع: <https://kantakji.com/3770> (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).

1-الراعي : (Originator) وهو الجهة المؤسسة للشركة.

2-المستفيدين : (Beneficiaries) وهم حملة الشهادات الصادرة عن الشركة.

3-الشخصية الاعتبارية المستقلة للشركة: لأن شخصية هذه الشركة وذمتها المالية مستقلة عن الطرفين من الناحية القانونية.<sup>(18)</sup>

#### ب- الفرق بين الشركة ذات الغرض الخاص والشركة التابعة

على الرغم من التشابه بين الشركة ذات الغرض الخاص والشركة التابعة (Subsidiary) من حيث تمتعهما بالاستقلالية المالية والقانونية عن الشركة الراعية أو المنشئة مع وجود الإرتباط بينهما، ويمكن أن تنهض الشركة التابعة بوظائف مشابهة للشركة ذات الغرض الخاص، إلا أن هناك فروقاً جوهرية بينهما، وهي:

1- الملكية: لا يملك الراعي أي حصة في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص، بينما يمتلك حصصاً في الشركة التابعة.

2- الأغراض: الشركة ذات الغرض الخاص تُنشأ لغرض معين ومحدد، بينما يمكن للشركة التابعة أن تمارس أنشطة متعددة كأى شركة أخرى.

3- مدة البقاء: تكون مدة الشركة ذات الغرض الخاص قصيرة نسبياً، وتنتهي بانتهاء الغرض الذي أُنشئت لأجله، بينما تستمر الشركة التابعة عادة لفترة غير محددة.<sup>(19)</sup>

#### المبحث الثاني

##### دور الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في هيكله الصكوك

قبل أن تُطرح فكرة استخدام الشركة ذات الغرض الخاص في عملية إصدار الصكوك، كانت تُستخدم في عمليات التوريق التقليدية وغيرها من الأغراض التي سبق ذكر بعضها. ثم ظهرت لاحقاً إمكانية استخدامها في التصكيك أيضاً، حيث تؤدي دوراً أساسياً في هذه العملية. ومن وظائفها الرئيسية في عملية التصكيك أن الجهة المصدرة للصكوك تقوم بنقل الأصول المراد تصكيكها إلى هذه الشركة من خلال بيعها وتُخرجها من دفاترها المحاسبية. وبعد انتقال الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص، من مهامها التي تقوم بها ما يلي:

(18) ينظر: القري، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 313.

(19) ينظر: القري، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 322.

- تقسيم قيمة الأصول التي هي محل التصكيك إلى وحدات أو أجزاء متساوية تمثل الحد الأدنى للمشاركة في نشاط استثماري معين.

- إعداد نشرة الإصدار، والتي تتضمن جميع البيانات اللازمة حول الإصدار، مثل قائمة موجودات الصكوك، وآلية شرائها، وشروط تداولها في السوق، وكيفية توزيع الأرباح، والضمانات المقدمة لحامليها، وطريقة الإطفاء في نهاية المدة، وغيرها من المعلومات الأساسية.

- جمع حصيلة الاكتتاب في الصكوك وتحويلها إلى بائع الأصول التي تم تصكيكها، أو استخدامها في شراء أصول وموجودات جديدة بغرض استثمارها، في حال لم تكن الأصول قد تم شراؤها مسبقاً.

- حماية حقوق حاملي الصكوك، وإدارة الأصول، واستثمار الفوائض غير المستثمرة من خلال عقود استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

- تحصيل الأرباح والعوائد وتوزيعها على حاملي الصكوك بعد خصم المصاريف التشغيلية.

- تصفية الموجودات وتوزيع العائد الناتج منها على حاملي الصكوك عند انتهاء المدة وفقاً لما هو محدد في نشرة الإصدار.

وتُعدّ الشركة ذات الغرض الخاص من العناصر الأساسية في التصكيك المهيكل، حيث تُستخدم لتحويل الأصول المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تُعرض للاكتتاب بهدف الحصول على السيولة، فيما يستفيد المكتتبون من العوائد التي تحققها هذه الأصول خلال مدة الاكتتاب. إلا أن هذه الطريقة في إصدار الصكوك محل نقد ويوجد وجهات نظر مختلفة لكثير من الفقهاء المعاصرين والهيئات الشرعية بشأنها، ستُذكر أسفله.

أما في التصكيك البسيط، الذي يُصدر فيه الصكوك لجمع الموارد المالية واستخدامها في إنشاء مشروع استثماري معين على أساس إحدى صيغ التمويل الإسلامي، فإن دور الشركة ذات الغرض الخاص ليس عنصرًا جوهريًا، ولا تنطبق معظم الاعتراضات والإشكالات المثارة حول التصكيك المهيكل عليه، مثل نقل الملكية، وتقديم الضمانات، وتحديد العلاقة بين الجهة المصدرة وحملة الصكوك. ففي هذا النوع من التصكيك، يمكن أن تُعتبر الشركة ذات الغرض الخاص -إن وجدت- أنها هيئة أو مكتب لإدارة الاستثمار، إما عن طريق عقد وكالة بأجر أو من خلال المشاركة مع حملة الصكوك، لا شيء أكثر من ذلك. كما أنه ليس من الضروري أن يقوم المصدر بتأسيس الشركة ذات الغرض الخاص، حيث يمكنه إدارة الاستثمار بنفسه مقابل أجر، أو تفويض جهة أخرى للقيام بهذه المهمة.

وتُعرف الشركة ذات الغرض الخاص في تركيا بشركة تأجير الأصول، وتقتصر وظيفتها في إصدار الصكوك. وإن إصدار الصكوك في تركيا يشترط لتحقيقه من تأسيس هذه الشركة، إذ لا يمكن إصدارها دون وجودها، حيث يتم إصدارها من خلالها حصراً.

كما ورد في المادة 3 من البيان الرسمي بشأن شهادات الإيجار، وفقاً لقانون رأس المال، بأنها: ورقة مالية تصدرها شركة تأجير الأصول بهدف توفير التمويل لمختلف أنواع الأصول والحقوق، مما يمنح أصحابها حقوقاً من الدخل الناتج عن هذه الأصول أو الحقوق بما يتناسب مع حصصهم فيها.<sup>(20)</sup> ويتم إصدار شهادات الإيجار في تركيا من قبل القطاع العام، ولا سيما وزارة الخزانة، وكذلك من قبل القطاع الخاص، ويشترط لإصدارها من تأسيس شركة ذات الغرض الخاص حيث تسمى في تركيا باسم شركة تأجير الأصول.

### المبحث الثالث

#### التكييف الفقهي للشركة ذات الغرض الخاص (SPV)

تستخدم الشركة ذات الغرض الخاص في مجالات التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك كوسيط قانوني بين الأطراف. ويثار حولها العديد من التساؤلات الفقهية نظراً لطبيعة دورها في هذه العملية. ومن ثم، يتطلب الأمر دراسة تكييفها الفقهي وفقاً لمقاصد الشريعة الإسلامية، وبيان مدى توافقها مع أحكام العقود الشرعية، مثل الوكالة، أو المشاركة، أو المضاربة أو غيرها، وذلك لضمان انسجامها مع الضوابط الفقهية التي تحكم المعاملات المالية الإسلامية.

ولا يوجد تعريف دقيق للعلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وبين المصدر، وبينها وبين حاملي الصكوك في كثير من إصدارات الصكوك، حيث لا يتم توضيح ما إذا كانت العلاقة بينهما قائمة على الوكالة، أو المشاركة، أو المضاربة. لذا، لا بد من تحديد وتعيين هذه العلاقة من الناحية الشرعية لضمان الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية.<sup>(21)</sup> فينبغي التعرض في هذا المبحث التطرق إلى عدة مسائل يدور حولها النقاش، وهي كالتالي:

#### المطلب الأول: نقل ملكية الأصول إلى حملة الصكوك

<sup>(20)</sup> Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1 Sayılı), art. 3.

<sup>(21)</sup> خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي، 121. معبد علي الجارحي، وعبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جدة: جامعة الملك عبد العزيز، بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، (1431هـ-2010م)، 293-296.

يُعد بيع الأصول لحملة الصكوك من خلال الشركة ذات الغرض الخاص الأساس الذي يقوم عليه إصدار الصكوك خاصة في التصكيك المهيكل. وهذه الشركة يتم إنشاؤها من قبل المصدر لتتولى إدارة الأصول واستثمارها نيابة عن حملة الصكوك. ومع ذلك، فإن هذه الآلية تثير العديد من الإشكالات الشرعية والقانونية حول مدى تحقق انتقال الملكية الفعلي إلى حملة الصكوك، وهو أمر ضروري لضمان توافق الصفقة مع الأحكام الشرعية، نظرًا لأن الصكوك تمثل حصصًا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات.

وفي الواقع، تُظهر الممارسة أن العديد من الصكوك لا تمثل حصصًا شائعة في الأصول، بل تُصنف كصكوك دين مدعومة بأصول Asset-Backed Securities أو قائمة على أصول Asset-Based Securities. ففي الصكوك المدعومة، تنتقل ملكية الأصول من المصدر إلى الشركة ذات الغرض الخاص، التي غالبًا ما يملكها المصدر، ثم تقوم بتحويلها إلى وحدات متساوية وتُطرح للاكتتاب على المستثمرين. وبهذا، يمتلك حامل الصك حصة شائعة في هذه الأصول ويصبح شريكًا فيها، لكن هذه الملكية تُعدّ صورية لا تعترف بها المحاكم، كما حدث في حالة إفلاس شركة إيست كاميرون الأمريكية التي أصدرت صكوكًا مستندة إلى احتياطياتها من الغاز.<sup>(22)</sup> وهذا يعني أن من الناحية النظرية، في الصكوك المدعومة بالأصول، يجب أن تنتقل ملكية الأصول إلى حملة الصكوك عبر شركة ذات الغرض الخاص، بحيث يصبحون شركاء فيها، وتكون الأصول خارجة من ذمة المصدر، مما يجعلهم يتحملون المخاطر والعوائد وفقًا لمبدأ "الغنم بالغرم". ولكن في الواقع العملي، الأمر ليس بهذه البساطة، إن هناك بعض المشكلات يجعل هذا الانتقال في كثير من الحالات صوريًا وليس حقيقيًا.

أما في الصكوك القائمة على الأصول، فإن الأعيان والمنافع تُستخدم كرهن لضمان الفوائد وسداد قيمة الصكوك، لكنها قد لا تكون كافية لحماية حقوق حملة الصكوك. لأن في حالة الإفلاس، قد لا يكون المصدر قادرًا على شراء الصكوك بقيمتها الإسمية وفقًا لتعهدته تجاه حاملي الصكوك، ما يجعلهم في مرتبة مساوية للدائنين الآخرين عند المطالبة بحقوقهم.

وفقًا لما تقتضيه الأحكام والقواعد الشرعية، يجب أن تمثل الصكوك ملكية شائعة في الأصول التي هي محل التصكيك، سواء كانت أعيانًا أو منافع أو خدمات، بحيث يتحمل حملة الصكوك الخسائر كما يستفيدون من الأرباح. فلا يبقى هناك محل للإخفاق، وهو عجز المصدر عن دفع الفوائد أو قيمة الصك عند حلول أجله، لأن في الصكوك لا بد أن يلتزم المصدر بدفع الفوائد ولا قيمة الصك

(22) Sukuk.com, 'East Cameron Gas Sukuk: A Case Study in Sukuk Default', <https://www.sukuk.com/article/east-cameron-gas-sukuk-case-study-sukuk-default-1136/#/?playlistId=0&videoId=0> (accessed March 29, 2025)."

بل يعتمد على ربح الأصول وقيمتها السوقية وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.<sup>(23)</sup>

وقد أكد مجمع الفقه الإسلامي في أحد قراراته على ضرورة تحقيق العقود الخاصة بالصكوك لمقتضياتها الشرعية والقانونية من حيث ثبوت الملكية، وما يترتب عليها من حق التصرف وتحمل الضمان. كما شدد القرار على أهمية خلو العقود من الحيل والصورية، وضمان توافيقها مع الأحكام الشرعية. حيث جاء في قرار المجمع: "يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعا وقانونا، وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان. كما يجب خلو العقود من الحيل والصورية، والتأكد من سلامة ما تؤول إليه من الناحية الشرعية".<sup>(24)</sup>

وفي هذا السياق، يقول الدكتور القرني: إن البيع يُعد العمود الفقري للصكوك، وهو ما يميزها عن السندات التقليدية. فاستحقاق حاملي الصكوك للعوائد ينبع من ملكيتهم للأصل المولد لهذه العوائد، وبالتالي، إذا لم يكن البيع حقيقياً، فلن يكون هناك فرق جوهري بين الصكوك والسندات سوى في الاسم.<sup>(25)</sup>

وتستخدم الشركة ذات الغرض الخاص في العديد من هياكل الصكوك لتمرير نقل ملكية الأصول من المصدر إلى حملة الصكوك، ويحتفظ المصدر من خلالها بملكية الأصول، ويوهم حملة الصكوك أنهم يملكونها. وفي حالة الإخفاق، إذا حاول حملة الصكوك التصرف في هذه الأصول من خلال بيعها أو تأجيرها، تبين أنهم لا يستطيعون ذلك، حيث تظل هذه الأصول مملوكة فعلياً للمصدر. وعند الإفلاس، يكون حملة الصكوك مماثلاً لبقية الدائنين، إذ لا يمتلكون سوى الحق في العوائد، دون صلاحية التصرف في الأصول ذاتها. وهذا يثبت أن عملية البيع ليست سوى بيع صوري، وأن الأصول ليست في ملكية حملة الصكوك بشكل حقيقي. ومن الأدلة على صورية هذه الملكية، أن الأصول تظل مُدرجة في ميزانية المصدر، بالإضافة إلى وجود شرط يُلزم المصدر بإعادة شراء هذه الأصول من حملة الصكوك عند انتهاء المدة.<sup>(26)</sup>

<sup>(23)</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "الوظائف الاقتصادية للصكوك: نظرة مقاصدية"، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جدة: جامعة الملك عبد العزيز، بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، (1431هـ-2010م)، 21.

<sup>(24)</sup> مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، الإصدار الرابع، جدة: مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 1442هـ/2020م، قرار رقم: 188 (20/3)، دورة الجزائر: 24-28 محرم 1432هـ / 30 ديسمبر 2010م - 3 يناير 2011م، 644.

<sup>(25)</sup> القرني، بحث في التمويل الإسلامي، 4/ 166.

<sup>(26)</sup> ينظر: خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي، 164-166. مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 129.

إضافة إلى ذلك، تشير قوانين العديد من الدول إلى أن نقل الأصول إلى شركة ذات غرض خاص لا يُقصد به تملك الأصول لها بصورة فعلية. فملكية هذه الشركة للأصول ليست ملكية حقيقية وفقاً للمفهوم الشرعي للملكية، الذي يقتضي السيطرة التامة على الأصول وإمكانية التصرف فيها. على سبيل المثال، ينص قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم 30 لعام 2012م، وقانون العهد المالية في البحرين رقم 23 لعام 2006م، على أن الشركة ذات الغرض الخاص لا تمتلك الأصول ملكية حقيقية.<sup>(27)</sup>

وهكذا في القانون الماليزي، أن الشركة ذات الغرض الخاص، بصرف النظر عن صيغتها، لا تملك الأصول والعقارات الخاصة بالصكوك ملكية حقيقة؛ وإنما تملكها ملكية قانونية أو رسمية على سبيل الأمانة لأغراض الإدارة والتشغيل.<sup>(28)</sup>

وإذا لم تكن هذه الأصول في الملكية الحقيقية للشركة ذات الغرض الخاص فبالتالي ومن باب الأولى لا تكون في الملكية الحقيقية لحملة الصكوك، لأن هذه الشركة تمثل حملة الصكوك وتعمل وكيلاً عنهم. فالصكوك لا تمثل حصصاً شائعة في ملكية الأصول التي هي محل التصكيك، وحملة الصكوك لا يتمتعون بحرية التصرف فيها كما يتصرف المالك في ملكه، مما يتعارض مع جوهر الملكية التي تُعرف عى أنها علاقة قوية بين الإنسان والمال وتجعله مختصاً به وتمكّنه من التصرف فيه، ما لم يوجد مانع شرعي أو قانوني،<sup>(29)</sup> ولا يكون كذلك في الصكوك.

وبناءً على ذلك، فإن اعتماد هذا النموذج من الشركات، المقتبس من النظام المالي التقليدي، يُعدّ اقتباساً مشوّهاً، حيث إنه لا يوفر الحماية الكافية لحقوق حملة الصكوك وفقاً للأحكام والمقاصد الشرعية.

يرى الدكتور محمد القرني أن بيع الأصول في الصكوك ليس صورياً، حيث يؤكد أن الأصول موضوع التصكيك تكون مملوكة ملكية حقيقية لحملة الصكوك. ويجب عن بعض الإشكالات المثارة حول صورية بيع الأصول في الصكوك، مثل ما إذا كانت الأصول موضوع التصكيك تتعلق بالسيادة الوطنية، كالمطارات الدولية والطرق السريعة التي لا يمكن بيعها فعلياً، بالإضافة إلى مسألة إدراج الأصول ضمن ميزانية المصدر، والالتزام بوعود إعادة بيع هذه الأصول إلى المصدر، واسترداد حملة الصكوك لرؤوس أموالهم. كما يتناول قضية التصنيف الائتماني، حيث إن شركات التصنيف الائتماني لا تصنف

(27) ولزيد من المعلومات ينظر: مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 131-133.

(28) ولزيد من التفاصيل ينظر: عبد الباري مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: القوانين الماليزية"، الحلقة (2)، العدد

(53)، 2016م، 106، منشور على موقع <https://kantakji.com/3770> : (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).

(29) ينظر: هبة بن مصطفى الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، (دمشق: دار الفكر، ط4)، 2893/4.

إلا الدينون، وغيرها من الإشكالات التي قد توحى بصورية البيع.<sup>(30)</sup> وهذا يدل على ضرورة أن يكون بيع الأصول إلى حملة الصكوك حقيقياً، وليس صورياً عنده أيضاً، مشيراً إلى الحاجة لمزيد من الضبط الشرعي لضمان اكتساب الصكوك ثقة المستثمرين وإزالة الشكوك حولها. كما يقدم بعض المقترحات لتعزيز الانضباط الشرعي في هذا المجال.

لذلك، ينبغي أن يتم ضبط الشركة ذات الغرض الخاص ضبطاً دقيقاً، بما يتماشى مع الأحكام والقواعد الشرعية، لضمان منع صورية البيع وتحقيق نقل ملكية الأصول إلى حملة الصكوك بشكل حقيقي، مع تجنب استخدام هذه الشركة كوسيلة للتحايل بحيث تبقى الأصول فعلياً في ملكية المصدر. ويتحقق ذلك بأن تكون هذه الشركة مستقلة تماماً عن الجهة المصدرة للصكوك، وأن لا تكون تابعة لها أو فرعاً من فروعها، وأن تنقطع العلاقة بين الجهة المصدرة والشركة ذات الغرض الخاص، بحيث لا يكون للمصدر أي سلطة تستطيع من خلالها البيع أو الشراء أو التصفية وغيرها من أنواع التصرف الذي يؤثر على استقلالية الشركة.<sup>(31)</sup>

وقد أضاف بعض الباحثين ضابطاً لهذه الشركة لضمان نقل ملكية الأصول من المصدر إلى حملة الصكوك نقلاً حقيقياً، وهو أن تُمنع الجهة المصدرة من إنشائها حتى لا تتمكن من التحكم في مهامها وصلاحياتها بما قد يتعارض مع مصالح حاملي الصكوك. وبدلاً من ذلك، ينبغي أن تؤسس كما تؤسس الشركات المساهمة الأخرى، من خلال دعوة ثلاثة أفراد على الأقل من حاملي الصكوك للمشاركة في التأسيس. وبعد أن يتم تأسيسها، وتصبح كيانا قانونياً مستقلاً، يتيسر نقل ملكية الأصول إليها، وفتح باب الاكتتاب وتشكيل الاجتماع لاختيار مجلس الإدارة وهيئة تمثل حملة الصكوك وتراقب أعمال الشركة.<sup>(32)</sup> ولكن قد يكون من الصعب عملياً منع المصدر من إنشاء هذه الشركة، مع ضرورة التأكيد على استقلاليتها. ولضمان تحقيق هذا الاستقلال، ولكي يكون بيع الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص بيعاً حقيقياً، لا بد من وجود هيئة مستقلة تدير هذه الشركة بعيداً عن سيطرة المصدر.<sup>(33)</sup>

ويمكن إنشاء مكتب حكومي مختص، بحيث يُلزم أي جهة ترغب في إصدار الصكوك بناءً على الأصول التي تملكها، وتأسيس شركة ذات غرض خاص، بمراجعة هذا المكتب. ويقوم هذا

(30) ينظر: القري، بحث في التمويل الإسلامي، 4/ 168-178.

(31) ينظر: عبد العظيم أبو زيد، "الشركة ذات الغرض الخاص: مهامها وضوابطها الشرعية"، مقالة منشورة على موقع المؤلف: <http://cutt.us/rXWD> (تاريخ الاطلاع: 10 مارس 2012م)، نقلاً عن: خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي، 166.

(32) ينظر: عبد العظيم أبو زيد، "الشركة ذات الغرض الخاص: مهامها وضوابطها الشرعية"، مقالة منشورة على موقع المؤلف: <http://cutt.us/rXWD> (تاريخ الاطلاع: 10 مارس 2012م)، نقلاً عن: خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي، 166.

(33) ينظر: مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: تأميت الملكية بين القانون البحريني والأردني"، 101.

المكتب، بناء على طلب المصدر، بتأسيس شركة ذات الغرض الخاص، وتعيين هيئة متخصصة لإدارتها مقابل أجر محدد. وتكون هذه الشركة مسؤولة عن المهام المنوطة بها، مع منح حملة الصكوك الحق في تعيين أو الموافقة على مجلس إدارتها بعد اكتمال الاكتتاب، نظراً لأن الشركة تمثلهم وتحمي حقوقهم، فينبغي أن يكون لديهم القدرة على تعيين من يديرها، مما يضمن استقلاليتها التامة عن الجهة المصدرة. وينقل ملكية الأصول إليها، تصبح مملوكة فعلياً لحملة الصكوك، مما يتيح لهم التصرف فيها بحرية، ويزيل أي شبهة حول عمل هذه الشركة لصالحهم، مع الالتزام بالضوابط الشرعية التي سيتم ذكرها لاحقاً. والله أعلم.

### المطلب الثاني: مدى استقلالية الشركة ذات الغرض الخاص عن الطرفين

هل تُعدّ الشركة ذات الغرض الخاص طرفاً ثالثاً مستقلاً عن الجهة المصدرة للصكوك وحاملها، حتى لو قامت ببعض التصرفات التي يمكن اعتبارها تصرفات من طرف ثالث مستقل، مثل تقديم الضمانات والوعد بشراء الأصول وغيرها؟ لفهم ذلك، لا بد من تحديد طبيعة العلاقة بينها وبين المصدر، وكذلك بينها وبين حاملي الصكوك، لمعرفة مدى استقلاليتها عن الطرفين.

من المعروف أن إحدى وظائف الشركة ذات الغرض الخاص هي تمثيل حملة الصكوك، وحماية حقوقهم، وإدارة الأصول بما يحقق مصالحهم. لذا، من الضروري تحديد العلاقة بينها وبين حاملي الصكوك بدقة، فهل هي علاقة وكالة بأجر، حيث تقوم بهذه المهام نيابة عنهم مقابل أجر؟ أم أنها تعمل لصالحهم بناءً على عقد من عقود الشركة أو عقد مضاربة؟ فالشركة ذات الغرض الخاص قد تكون وكيلاً عن حملة الصكوك مقابل أجر، أو شريكاً معهم في الاستثمار، أو مضارباً. لذا، أيّاً كان نوع العلاقة، فلا بد من تحديدها بدقة وتطبيق الأحكام الشرعية والقانونية المناسبة لها. ومع ذلك، وكما أُشير سابقاً، لا يوجد تعريف دقيق لطبيعة العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وحملة الصكوك في العديد من إصدارات الصكوك.<sup>(34)</sup>

أما فيما يخص علاقتها بالجهة المصدرة أو المنشئة لهذه الشركة، فمن المقرر أن الاستقلالية التامة لهذه الشركة أمرٌ ضروري، بحيث لا يجوز للجهة المصدرة أو المنشئة أن تمتلك أي حصة فيها، وأن ما تدفعه الجهة المصدرة من رأس مال عند التأسيس يُعتبر تبرعاً، حتى لا تُصبح مالكة لها.<sup>(35)</sup> ومع ذلك، فإن استقلال هذه الشركة عن الجهة المصدرة ليس استقلالاً كاملاً، حيث تظل للجهة المصدرة

<sup>(34)</sup> خليل فرج، الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي، 121. الجارحي، وأبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، 293-296.

<sup>(35)</sup> ينظر: القري، بحوث في التمويل الإسلامي، 3/ 313.

قدرة على التحكم في قرارات الشركة ذات الغرض الخاص من خلال إدارتها.<sup>(36)</sup>

وعند النظر إلى نسبة ملكية الجهة المصدرة أو المنشئة في الشركة ذات الغرض الخاص، نجد أن هذه الشركة مستقلة عن الجهة المصدرة، وإن ما تدفعه الجهة المصدرة من رأس المال عند التأسيس يُعدّ تبرعاً. إلا أن المعايير المالية المهنية لا تعتمد فقط على نسبة الملكية عند تحديد الاستقلالية، بل تأخذ في الاعتبار مدى السيطرة على الإدارة. فوجود سيطرة من شركة أخرى على إدارة الشركة ذات الغرض الخاص ينفي استقلاليتها، لا تعدد بالاستقلال في الملكية للشركة، ما يستوجب دمج بيانات هذه الشركة ضمن البيانات المالية للجهة المسيطرة عليها إدارياً.<sup>(37)</sup>

وفي هذا السياق، يشير القري إلى أن العامل الأكثر أهمية عند الحكم على مشروعية العقود بين الشركة الراعية والشركة ذات الغرض الخاص هو الإدارة، وليس مجرد نسبة الملكية. لذا، إذا كانت الجهة المصدرة للصكوك أو المنشئة للشركة ذات الغرض الخاص تسيطر على إدارتها وقراراتها، فلا يمكن اعتبار الشركة ذات الغرض الخاص طرفاً مستقلاً عن الجهة المصدرة. وعليه، فإن أي ضمانات أو وعود بشراء الأصول تقدمها الشركة ذات الغرض الخاص لحملة الصكوك تُعتبر بمثابة التزامات صادرة عن الجهة المصدرة نفسها، مما يعني عدم وجود طرف ثالث مستقل عن الطرفين، أي مصدر الصكوك وحاملها. لتحقيق استقلالية حقيقية لهذه الشركة عن الجهة المصدرة، لا بد من وجود إدارة مستقلة تماماً، تتولى قرارات الشركة بعيداً عن تأثير الجهة المصدرة.<sup>(38)</sup>

قد يقوم بعض مصدري الصكوك ببيع الأصول عبر إصدار الصكوك ويستلم ثمنها، ثم يستأجرها إجارة منتهية بالتملك، فتعود إليه تلك الأصول، وهو معنى العينة. ولا يقال إن التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية يخرج من العينة، لأن حملة الصكوك يحصلون على زيادة تتمثل في الأجرة المدفوعة لهم. وبذلك، يكون بائع الأصول قد قبض مآلاً من حملة الصكوك ثم دفع إليهم أكثر مما قبض منهم مؤجلاً عن اتفاق مسبق، مع بقاء الأصول عنده، وهو النوع الثاني من بيع العينة، ولا اعتبار للألفاظ حيث أن العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني، لا بالألفاظ والمباني.<sup>(39)</sup> فإدخال الشركة ذات الغرض الخاص كطرف ثالث بين المصدر وحملة الصكوك كمحاولة لتجاوز إشكال بيع العينة، لا يخرج المعاملة من

(36) مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 128.

(37) مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، 128.

(38) ينظر: مشعل، "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: تأقيت الملكية بين القانون البحرينى والأردنى"، 101.

(39) عبد العظيم أبو زيد، "نحو صكوك إسلامية حقيقية: حقيقة الصكوك وضوابطها وقضاياها الشرعية"، الفكر الإسلامى المعاصر (إسلامية المعرفة سابقاً)، 2010م، 138، منشور على موقع <https://citj.org/index.php/citj/article/view/999> : (تاريخ الاطلاع: 2025/04/02).

العينة. حيث يبيع المصدر الأصل لشركة ذات غرض خاص، ثم تبعية الشركة لحملة الصكوك، ليعيد المصدر استتجاره منهم إجارة منتهية بالتملك أو بوعده ملزم بالشراء بالقيمة الاسمية. لأن إدخال طرف ثالث لا يؤثر في الحكم، إذ يبقى جوهر المعاملة قائمًا على شراء ما يبيع سابقًا بسعر أعلى مؤجلًا، مما يؤدي إلى الربا. كما أن الشركة ذات الغرض الخاص ليست طرفًا مستقلًا، فما لا يجوز للمصدر فعله أصالة لا يجوز له فعله عبرها، لظهور الحيلة في ذلك.<sup>(40)</sup>

كما أكد مجمع الفقه الإسلامي في قراره بأنه: "لا يجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعده بالتملك بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحًا أو ضمنياً، لأن هذا من العينة المحرمة شرعًا، ولذا لا يجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة".<sup>(41)</sup>

### المطلب الثالث: الضوابط الشرعية للشركة ذات الغرض الخاص

بناء على ما سبق من بيانات حول الشركة ذات الغرض الخاص، ينبغي مراعاة المعايير والضوابط التالية عند تأسيسها، حتى يتحقق من خلالها تجنب العديد من المخالفات الشرعية ويتفادى الإشكالات المحتملة، وذلك على النحو التالي:<sup>(42)</sup>

**الضابط الأول: عدم تغيير حكم ما لا يجوز فعله للمصدر بصدوره عن الشركة ذات الغرض**

#### الخاص

إذا كان تصرف أو التزام معين غير جائز لشخص، سواء كان طبيعيًا أو اعتباريًا، فإن الحكم لا يتغير بمجرد صدوره عن الشركة ذات الغرض الخاص التي أنشأها الممنوع من ذلك التصرف أو من هو على تنسيق معه. ومن تطبيقات هذا الضابط في إصدار الصكوك ما يلي:

#### 1- تقديم ضمان لرأس مال حملة الصكوك

لا يجوز لمصدر الصكوك أو لمن هو على تنسيق معه، كالمستشار القانوني أو مدير الإصدار، أن يقوم بتأسيس الشركة ذات الغرض الخاص لغرض ضمان الإصدار أو الاستثمار. فليس للمصدر أو الشركة ذات الغرض الخاص التي أسست بتوجيه تقديم ضمان لقيمة الصك -رأس المال- أو مقدار

(40) ينظر: عثمان بن ظهير مغل، المنشأة ذات الغرض الخاص (دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية)، (الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، 1441هـ-2020م، ط1)، 295.

(41) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرارات وتوصيات، قرار رقم: 188 (20/3)، 645.

(42) فمن يريد التفصيل فليراجع: ميره، المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك"، 220. القري، بحوث في التمويل الإسلامي، 323/3.

محدد من الأرباح، سواء أكان ذلك في صورة التزام أم تعهد أم وعد ملزم. كما لا يجوز للمصدر أن يلتزم أو يتعهد أو يعد وعدًا ملزمًا بشراء أصول الصكوك أو ما تمثله الصكوك بالقيمة الاسمية عند الإطفاء أو عند إنهاؤها؛ لأن تقديم مثل هذا الضمان لا يجوز للمصدر نفسه، وبالتالي لا يجوز تقديمه من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي أنشأها، وإلا لكان بالإمكان إباحة كل تصرف محرم عن طريق إنشاء شركة ذات غرض خاص، وهو ما يتنافى مع مقاصد الشريعة والحكمة من تشريع الأحكام.

## 2- التعهد بإعادة شراء الأصول محل التصكيك أو التمويل

لا يجوز استخدام الشركة ذات الغرض الخاص كوسيلة لتقديم الضمانات أو القيام بأي تصرفات لا يجوز للمصدر أن يُقدم عليها بنفسه، بحيث يتم تأسيسها فقط لتمكين المصدر من التحايل على الأحكام الشرعية. لذا، لا يمكن اعتبار الشركة ذات الغرض الخاص طرفًا مستقلًا، ووجودها لا يغيّر الحكم، لأن أي تصرف لا يجوز للمصدر مباشرته أصالةً، لا يجوز له القيام به عبر الشركة ذات الغرض الخاص، نظرًا لظهور الحيلة فيه. لا يجوز تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص لغرض التعهد بشراء الأصول محل التصكيك من حملة الصكوك، كما لا يجوز إنشاؤها بغرض أن تقوم بشراء الأصول من المصدر ثم يبيعها لحملة الصكوك نقدًا، ليتمكن المصدر لاحقًا من إعادة شرائها منهم بالأجل، لما فيه من شبهة العينة، وهي حيلة ظاهرة لا تخفى على أحد. وكذلك لا يجوز استخدام الشركة ذات الغرض الخاص كوسيلة لتقديم الضمانات أو القيام بأي تصرف آخر لا يجوز للمصدر أن يُقدم عليه بنفسه، بحيث يتم تأسيسها فقط لتمكين المصدر من التحايل على الأحكام الشرعية. لذا، لا يمكن اعتبار الشركة ذات الغرض الخاص طرفًا مستقلًا، ووجودها لا يغيّر الحكم، لأن أي تصرف لا يجوز للمصدر مباشرته أصالةً، لا يجوز له القيام به عبر الشركة ذات الغرض الخاص، نظرًا لظهور الحيلة فيه.<sup>(43)</sup> وفي هذه الحالة، يكون الغرض من تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص هو الإقدام على ما لا يجوز القيام به من جانب المصدر نفسه، وهذا بمنزلة محاولة لتحريم ما أحل الله أو تحليل ما حرم الله. وكما قال الإمام ابن حجر: "فمن نوى بعقد البيع الربا وقع في الربا، ولا يخلصه من الإثم صورة البيع... وكل شيء قصد به تحريم ما أحل الله أو تحليل ما حرم الله كان إثمًا، ولا فرق في حصول الإثم في التحليل على الفعل المحرم بين الفعل الموضوع له والفعل الموضوع لغيره إذا جعل ذريعة له".<sup>(44)</sup>

## الضابط الثاني: منع استخدام الشركة ذات الغرض الخاص في الغش والخداع والتغريب

يجب ألا تُستخدم الشركة ذات الغرض الخاص لأغراض تنطوي على الغش أو الخداع أو التغريب،

(43) ينظر: مُغل، المنشأة ذات الغرض الخاص (دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية)، 295.

(44) أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، (بيروت: دار المعرفة، 1379هـ)، 328/12.

كأن تعتمد جهة معينة إلى إخفاء أصولها الخاسرة عن طريق نقلها صورياً إلى الشركة ذات الغرض الخاص، أو أن تقوم بعمليات بيع وشراء صورية عبر منشآت ذات غرض خاص تؤسسها لإظهار أرباح وهمية من خلالها، بقصد التضليل والخداع للجهات المختلفة. وقد شهد الواقع المعاصر بعض التطبيقات السيئة لمثل هذه الشركات، ولعل أبرزها قضية إفلاس شركة إنرون الأمريكية للطاقة (Enron)، حيث كان من أهم أسباب انهيارها الاستخدام غير المشروع للشركات ذات الغرض الخاص.<sup>(45)</sup>

ومما لا شك فيه أن مثل هذه الممارسات لا تجوز شرعاً، لما فيها من غش وخداع وتغريب، وهي أمور تدل الأدلة الصريحة من الكتاب والسنة على تحريمها.

**الضابط الثالث: حظر استخدام الشركة ذات الغرض الخاص بغرض التعاون في أمور غير**

#### مشروعة

لا يجوز تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص بغرض التستر على أموال مكتسبة من مصادر غير مشروعة، مثل الأموال المتحصلة من السرقة أو النهب أو الاختلاس. كما لا يجوز تقديم أي تسهيلات أو مشورة لمن يُعلم أنه يسعى إلى تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص بغرض التغطية على أموال ذات مصادر غير مشروعة، أو لاستخدامها في معاملات غير جائزة شرعاً، لأن ذلك يعدّ من صور التعاون على الإثم والعدوان، وهو منهي عنه في الشريعة الإسلامية. كما في قوله تعالى: {وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبُرِّ وَالتَّقْوَى وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ} (المائدة: 2).

**الضابط الرابع: تحديد العلاقة بين الأطراف المرتبطة بالشركة ذات الغرض الخاص**

يجب تحديد العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وحملة الصكوك بدقة، وكذلك علاقتها مع منشئها، أي الشركة الراعية. كما ينبغي تحديد العلاقة بين الشركة الراعية وحملة الصكوك، نظراً لأن كثيراً من الإشكالات المرتبطة بالشركة ذات الغرض الخاص في عملية إصدار الصكوك تنشأ من عدم تحديد هذه العلاقات بوضوح، مما يؤدي إلى عدم تطبيق الأحكام الشرعية المناسبة لكل منها بالشكل الصحيح.

#### الخاتمة والتوصيات

##### أ- النتائج

الشركة ذات الغرض الخاص SPV هي كيان قانوني مستقل يُنشأ لغرض معين، مثل تنفيذ مشروع

<sup>(45)</sup> لمزيد من المعلومات فليراجع: القري، بحث في التمويل الإسلامي، 3/ 340.

محدد أو إجراء معاملة مالية، وتنتهي مهمتها بانتهاء الغرض الذي أنشئت من أجله. ويُطلق على هذه الشركة في اللغة الإنجليزية مصطلح Special Purpose Vehicle بمعنى الوسيلة أو الكيان ذات الغرض الخاص، ويُختصر بـ SPV، بينما تُعرف في تركيا باسم Varlık Kiralama Şirketi، أي شركة تأجير الأصول، وذلك نظرًا لأن وظيفتها تنحصر في إصدار الصكوك، والصكوك في تركيا تسمى شهادات الإيجار Kira Sertifikaları، مما يجعل تسمية هذه الشركة بهذا الاسم متسقة مع تسمية الصكوك بذلك الاسم.

تتمثل أبرز دوافع تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص في إدارة المخاطر، تقليل الأعباء الضريبية أو الاستفادة من إعفائها، معالجة بعض الإشكالات القانونية، توفير السيولة لغرض التمويل، إخراج الأصول من الميزانية العمومية للشركة الأم. كما تساهم هذه الشركة في حماية حقوق حملة السندات أو الصكوك من مطالبات الدائنين الآخرين، وتحسين التصنيف الائتماني.

أما فيما يخص دور الشركة ذات الغرض الخاص في إصدار الصكوك، فبعد نقل الأصول إليها، تتولى القيام بجميع الإجراءات اللازمة لإصدار الصكوك، كما تتعهد بإدارة العملية حتى انتهاء مدة الصكوك. وتستخدم هذه الشركة كوسيط قانوني بين الأطراف المختلفة في عمليات التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك. مع ذلك، لا يوجد تعريف دقيق للعلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وبين المصدر، أو بينها وبين حاملي الصكوك في العديد من إصدارات الصكوك، حيث لا يتم توضيح ما إذا كانت العلاقة بينهما قائمة على الوكالة، أو المشاركة، أو المضاربة. لذا، تبرز ضرورة تحديد وتعيين هذه العلاقة من الناحية الشرعية لضمان الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية.

لضمان مشروعية عمل الشركة ذات الغرض الخاص، ينبغي ضبط هيكلها وفق الأحكام والقواعد الشرعية، بما يضمن تحقيق نقل حقيقي لملكية الأصول إلى حملة الصكوك ومنع صورية المعاملات. كما يجب الحيلولة دون استخدامها كأداة للتحايل بحيث تبقى الأصول فعليًا في ملكية الجهة المصدرة. ولتحقيق ذلك، لا بد أن تكون هذه الشركة مستقلة تمامًا عن المصدر، بحيث لا تكون تابعة له أو فرعًا من فروعها، كما يجب أن تنقطع علاقتها به بعد التأسيس، بحيث لا يمتلك أي سلطة تمكنه من البيع أو الشراء أو التصرف في قرارات الشركة بشكل يؤثر على استقلاليتها.

تُعد استقلالية الشركة ذات الغرض الخاص عن الجهة المصدرة أمرًا ضروريًا لضمان اعتبار ما تصدره الشركة صادرًا عن طرف ثالث. وعندما تحتفظ الجهة المصدرة بسلطة التحكم في قرارات الشركة ذات الغرض الخاص، فإنها تفقد استقلاليتها. وبذلك، فإن كل ما لا يجوز للمصدر القيام به مباشرة، لا يجوز تنفيذه عبر هذه الشركة، نظرًا لظهور ما ينطوي عليه من شبهة الحيلة. من الضوابط الشرعية التي

ينبغي مراعاتها في الشركة ذات الغرض الخاص أنه لا يتغير ما هو غير جائز للمصدر بصدوره عن هذه الشركة كتقديم الضمان وإعادة الشراء ونحوها. كما يجب ألا تُستخدم في معاملات تنطوي على الغش، التدليس، أو إخفاء أموال مكتسبة من مصادر غير مشروعة. علاوة على ذلك، لا بد من تحديد العلاقة بينها وبين حملة الصكوك، وكذلك بينها وبين الجهة المصدرة، بشكل واضح ودقيق.

### ب- التوصيات

بناء على النتائج المذكورة أعلاه، نوصي بما يلي:

ضبط الشركة ذات الغرض الخاص أو شركة تأجير الأصول، ضبطاً دقيقاً بما يتوافق مع الأحكام والقواعد الشرعية، مع تحديد نوع العلاقة بينها وبين حملة الصكوك بشكل دقيق في كل إصدار من إصدارات الصكوك، سواء كانت وكالة، أو مشاركة، أو مضاربة، أو أي نوع آخر. وذلك لتجنب صورية البيع ومنع استخدامها كحيلة في نقل ملكية الأصول إلى حملة الصكوك.

ينبغي جعل الشركة ذات الغرض الخاص مستقلة تماماً عن الجهة المصدرة، بحيث لا تظل الشركة تحت تأثيرها أو إدارتها. ويمكن تحقيق ذلك من خلال تأسيسها بواسطة مكتب حكومي متخصص أو مؤسسات مالية مستقلة، مع تعيين هيئة إدارية ذات استقلالية تامة لضمان عدم وجود أي تضارب في المصالح أو شبهة تتعلق بنقل ملكية الأصول

### المصادر والمراجع:

ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي بن محمد. فتح الباري شرح صحيح البخاري. بيروت: دار المعرفة، 1379هـ. دوايه، أشرف محمد. الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. القاهرة: دارالسلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط1، 1430هـ/2009م.

الزحيلي، وهبة بن مصطفى. الفقه الإسلامي وأدلته. دمشق: دار الفكر، ط4. القري، محمد بن علي. بحوث في التمويل الإسلامي. الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، ط1، 1441هـ/2020م. مُغل، عثمان بن ظهير. المنشأة ذات الغرض الخاص (دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية). الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع، ط1، 1441هـ/2020م.

### المقالات:

أبو زيد، عبد العظيم. "نحو صكوك إسلامية حقيقية: حقيقة الصكوك وضوابطها وقضاياها الشرعية". الفكر الإسلامي المعاصر (إسلامية المعرفة سابقاً)، <https://citj.org/index.php/citj/article/view/999.2010> (تاريخ الاطلاع: 2025/04/02).

أبو زيد، عبد العظيم. "الشركة ذات الغرض الخاص: مهامها وضوابطها الشرعية". مقالة منشورة على موقع المؤلف.

<http://cutt.us/rXWD> (تاريخ الاطلاع: 10 مارس 2012م). نُقِلَ عن: فرج، حسام الدين خليل. الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي.

أبو غدة، عبد الستار. "الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، العدد التاسع عشر، (1430هـ-2009م).  
الساعاتي، عبدالرحيم عبدالحميد. "الوظائف الاقتصادية للصكوك: نظرة مقاصدية". ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم. جدة: جامعة الملك عبدالعزيز بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 1431هـ/2010م.

عمر، محمد عبدالحليم. "الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها". مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، العدد التاسع عشر، (1430هـ/2009م).  
مشعل، عبد الباري. "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: القوانين الماليزية"، الحلقة (2)، العدد (53)، 2016م. منشور على موقع: <https://kantakji.com/3770> (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).  
مشعل، عبد الباري. "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: تأقيت الملكية بين القانون البحريني والأرني"، الحلقة (3)، العدد (54)، 2016م. منشور على موقع: <https://kantakji.com/3770> (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).

مشعل، عبد الباري. "الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في الصكوك: ما مدى الحاجة إلى هذه الشركة؟"، الحلقة (1)، العدد (52)، 2016م. منشور على موقع: <https://kantakji.com/3770> (تاريخ الاطلاع: 2025/03/24).  
معيد علي الجارحي، عبدالعظيم جلال أبو زيد. أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها. ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم. جدة: جامعة الملك عبدالعزيز بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 1431هـ/2010م.  
ميره، حامد بن حسن. "المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلة الصكوك". بحث منشور في: مجلة قضاء، العدد 2، المملكة العربية السعودية.

#### الرسائل:

فرج، حسام الدين خليل. الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي. ماليزيا: الجامعة الإسلامية العالمية/ماليزيا، رسالة دكتوراه غير منشورة، 2015م.

#### القوانين والقرارات:

قانون صكوك التمويل الإسلامي، قانون رقم (30) لسنة 2012. منشور في الجريدة الرسمية، 2012م.  
<https://www.sdc.com.jo/ar/legislation/low/legislation/4506> (تاريخ الاطلاع: 2025/02/24).  
مجمع الفقه الإسلامي الدولي. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي. الإصدار الرابع، 1442هـ/2020م، قرار رقم: 188 (20/3).

Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1 Sayılı), Resmî Gazete, sayı: 28670, 07/06/2013.

Sermaye Piyasası Kanunu (SPK), Resmî Gazete, Sayı 28513, 30/12/2012, Kanun No. 6362.

المواقع:

STANDARD & POOR'S. (مسرد مصطلحات عمليات التوريق)، تاريخ الاطلاع: [https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy\\_0002/economy1736-.pdf](https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy_0002/economy1736-.pdf) (2025/03/29).

S&P Global. تاريخ الاطلاع: <https://www.spglobal.com/en>. (2025/02/25).

Sukuk.com. "East Cameron Gas Sukuk Case Study: Sukuk Default". <https://www.sukuk.com/article/east-cameron-gas-sukuk-case-study-sukuk-default-1136/#/?playlistId=0&videoId=0>. (تاريخ الاطلاع: 2025/03/29).

## Kaynakça | References

- Abu Zaid, Abdul Azim. "Sharikah dhat al-Ghard al-Khas: Mahamuha wa-Dawabituhu al-Shar'iyah." Article published on the author's website. <http://cutt.us/rXWD> (accessed March 10, 2012). Quoted in: Faraj, Hussam al-Din Khalil. *Sukuk wa-Ahkamuhu fi al-Fiqh al-Islami*.
- Abu Zaid, Abdul Azim. "Nahw Sukuk Islamiyyah Haqiqiyyah: Haqiqat Sukuk wa-Dawabituha wa-Qadaya-ha al-Shar'iyah." *Fikr al-Islami al-Mu'asir (formerly Islamiyyat al-Ma'rifah)*, 2010. <https://citj.org/index.php/citj/article/view/999> (accessed April 2, 2025).
- Abu Ghuddah, Abdul Sattar. "Sukuk al-Islamiyyah wa-Tatbiqatuha al-Mu'asirah wa-Tadawuluha." *Majallat Majma' al-Fiqh al-Islami al-Duwali*, Organization of Islamic Cooperation, 19th session, issue 19, 1430 H/2009.
- Duwabah, Ashraf Muhammad. *Sukuk al-Islamiyyah bayn al-Nazariyyah wa al-Tatbiq*. Cairo: Dar al-Salam for Printing, Publishing, Distribution and Translation, 1st ed., 1430 H/2009.
- Faraj, Hussam al-Din Khalil. *Sukuk wa-Ahkamuhu fi al-Fiqh al-Islami*. Malaysia: International Islamic University Malaysia, unpublished PhD dissertation, 2015.
- Ibn Hajar al-Asqalani, Ahmad b. Ali b. Muhammad. *Fath al-Bari Sharh Sahih al-Bukhari*. Beirut: Dar al-Ma'rifah, 1379 H.
- Communiqué on Lease Certificates* (III-61.1), Official Gazette, No. 28670, June 7, 2013. *Islamic Finance Sukuk Law*, Law No. (30) of 2012. Official Gazette, 2012. <https://www.sdc.com.jo/ar/legislation/low/legislation/4506> (accessed February 24, 2025).
- Capital Markets Law (SPK)*, Official Gazette, No. 28513, December 30, 2012, Law No. 6362.
- Masha'al, Abdul Bari. "Sharikah dhat al-Ghard al-Khas (SPV) fi Sukuk: Qawanin al-Malayziyyah." Issue (2), No. (53), 2016. <https://kantakji.com/3770> (accessed March 24, 2025).
- Masha'al, Abdul Bari. "Sharikah dhat al-Ghard al-Khas (SPV) fi Sukuk: Taqyit al-Milkiyyah bayn Qanun al-Bahrayni wa al-Urni." Issue (3), No. (54), 2016. <https://kantakji.com/3770> (accessed March 24, 2025).
- Masha'al, Abdul Bari. "Sharikah dhat al-Ghard al-Khas (SPV) fi Sukuk: Ma Mada al-Hajah ila

- Hadih al-Sharikah?” Issue (1), No. (52), 2016. <https://kantakji.com/3770> (accessed March 24, 2025).
- Miera, Hamed b. Hassan. “Munsha’ah dhat al-Ghard al-Khas wa-Dawruha fi Haykalat Sukuk.” *Majallat Qadha’*, No. 2, Kingdom of Saudi Arabia.
- Mughall, Uthman b. Dhahir. *Munsha’ah dhat al-Ghard al-Khas (Dirasah Fiqhiyyah Ta’siliyyah Tatbiqiyah)*. Riyadh: Dar al-Maiman for Publishing and Distribution, 1st ed., 1441 H/2020.
- Omar, Muhammad Abdul Halim. “Sukuk al-Islamiyyah wa-Tatbiqatuha al-Mu’asirah wa-Tadawuluha.” *Majallat Majma’ al-Fiqh al-Islami al-Duwali*, Organization of Islamic Cooperation, 19th session, issue 19, 1430 H/2009.
- Qari, Muhammad b. Ali. *Buhuth fi al-Tamwil al-Islami*. Riyadh: Dar al-Maiman for Publishing and Distribution, 1st ed., 1441 H/2020.
- S&P Global. <https://www.spglobal.com/en> (accessed February 25, 2025).
- Sukuk.com. “East Cameron Gas Sukuk Case Study: Sukuk Default.” <https://www.sukuk.com/article/east-cameron-gas-sukuk-case-study-sukuk-default-1136/#/?playlistId=0&videoId=0> (accessed March 29, 2025).
- Sa’ati, Abdul Rahim Abdul Hamid. “Wadhayif al-Iqtisadiyyah li Sukuk: Nazrah Maqasidiyyah.” Seminar on Islamic Sukuk: Presentation and Evaluation. Jeddah: King Abdul Aziz University in cooperation with the International Islamic Fiqh Academy and the Islamic Research and Training Institute of the Islamic Development Bank, 1431 H/2010.
- Standard & Poor’s. *Tamwil al-Munazzam (Glossary of Securitization Operations Terms)*. [https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy\\_0002/economy1736-.pdf](https://ia803409.us.archive.org/20/items/economy_0002/economy1736-.pdf) (accessed March 29, 2025).
- Majma’ al-Fiqh al-Islami al-Duwali. *Resolutions and Recommendations of the International Islamic Fiqh Academy affiliated with the Organization of Islamic Cooperation*. 4th ed., 1442 H/2020, Resolution No. 188 (3/20).
- Mu’abid Ali al-Jarahi, Abdul Azim Jalal Abu Zaid. *Aswaq Sukuk al-Islamiyyah wa-Kayfiyyat al-Irtika’ biha*. Seminar on Islamic Sukuk: Presentation and Evaluation. Jeddah: King Abdul Aziz University in cooperation with the International Islamic Fiqh Academy and the Islamic Research and Training Institute of the Islamic Development Bank, 1431 H/2010.
- Zuhayli, Wahbah b. Mustafa. *Fiqh al-Islami wa-Adillatuhu*. Damascus: Dar al-Fikr, 4th ed.