

أ.برحايلية بدر الدين، كلية العلوم الاقتصادية

وعلوم التسيير بعنابة- الجزائر

عنوان المداخلة:

إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري

مقدمة:

في تقريرها السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة [□] COSOB إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الإستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص SPV التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية. فإذا كانت القوانين الأنجلو ساكسونية قد اعتمدت على نظام الترسر Trust لتجسيد فكرة الصكوك ثم انتقلت إلى فكرة صناديق الإستثمار بالمشاركة (OPC contractuel) في حين اعتمدت القوانين الجرمانية واللاتينية على نظام الفيدوسي Fiducie،

فألى أي مدى يمكن للقانون الجزائري استيعاب الصكوك الإسلامية؟

يتفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات: هل تقوم الصكوك الإسلامية على الملكية المقيدة؟ هل يعترف القانون الجزائري بالملكية المقيدة؟ هل تحتاج الصكوك الإسلامية لقانون خاص؟ أم يمكن إدراجها في ظل النظام القائم؟ هل يساعد نظاما الترسر والعقود القائمة على الثقة في تجسيد فكرة الصكوك؟ نحاول الإجابة على هذه الإشكالية من خلال النقاط التالية:

¹ المحدثه بموجب المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر رقم 34 صادرة بتاريخ 1993/05/23 المعدل والمتمم بالأمر 10/96 المؤرخ في 1996/01/10، ج ر رقم 03 صادرة بتاريخ 1996/01/10، والقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17، ج ر رقم 11 صادرة بتاريخ 2003/02/19. والمراسيم التنفيذية التالية: المرسوم تنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 1994/06/13، ج ر رقم 41 صادرة بتاريخ 1994/06/26 المتضمن تطبيق المواد 21 و 22 و 29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993. المرسوم التنفيذي رقم 94/176 مؤرخ في 1994/06/13، ج ر رقم 41 صادرة بتاريخ 1994/06/26 المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10. المرسوم التنفيذي رقم 96/102 مؤرخ في 1996/03/11، ج ر رقم 18 صادرة بتاريخ 1996/03/20 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

أولا. مفهوم الصكوك الإسلامية.

ثانيا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال نظام الترسد Trust

ثالثا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال صناديق الإستثمار بالمشاركة OPC contractuel

رابعا. موقف القانون الجزائري من الملكية المقيّدة.

خامسا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال نظام العقود القائمة على الثقة Fiducie

سادسا. اعتراف القانون الجزائري بالشركة ذات الغرض الخاص.

سابعا. حاجة الصكوك الإسلامية إلى قانون خاص في الجزائر.

ثامنا. التوصيات.

أولا. مفهوم الصكوك الإسلامية

نتعرّض لتعريف الصكوك (أ) الضوابط الشرعية لها(ب) تكييفها القانوني (ج)

أ. تعريف الصكوك الإسلامية:

عرّف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"[□]. في حين عرّفها المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". عرّفها وزارة الخزانة البريطانية بأنها: "مصطلح عام يضمّ عدد من الأدوات المالية المصمّمة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية كبديل للسندات التقليدية"[□]. فالصكوك لها عدّة اصطلاحات: فيطلق عليها "سندات المقارضة"، "سندات الإستثمار"، "السندات الإسلامية".

² توصيات مجمع الفقه الإسلامي المتخذة في الفترة 1987/08/30 إلى 1989/09/02، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الرابع، 1987،

منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، سبتمبر 1987.

³ HM Treasury and FSA, legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds (sukuk), October 2009, p03.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

إن اختصارها في لفظة "الصكوك" لا يستقيم، لأنّ الصك يشمل كل الأوراق المالية والتجارية بل حتّى الديون المكتوبة، كما أنّ تنوع أسماء الصكوك بحسب الصيغة محل التعاقد غير وحيه لما فيه من تكلف وتعقيد لا مبرر له.

وغالبا ما يتمّ تفضيل صكوك الإجارة على الأنواع الأخرى لأنّها أقرب ما تكون لسندات الدين بفائدة من حيث ضمان رأس المال والعائد - وليس لمرورتها ولأهمية عقد الإجارة - ، وكثيرا ما تولّد الفائدة بعينها [□]. إنّ وصفها بالإسلامية تميّزا لها عن السندات التقليدية هو وصف في غير محله، فمعظم الصكوك الحالية غير مشروعة ولا تستجيب للضوابط الفقهية كما سيأتي لاحقا، كما أنّ إلحاقها بالسندات -ولو أضيفت لها كلمة بديلة - تكييف مجانب للصواب لأنّها في حقيقتها أقرب للأسهم من السندات، لذا فنفضّل تسميتها بـ"صكوك الاستثمار" على غرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. ج. الضوابط الشرعية الحاكمة للصكوك الإسلامية:

- تعتبر قرارات المجمع الفقهية الأساس الشرعي للصكوك الإسلامية، حيث يمكن حصر هذه القرارات في:
1. قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة 8 - 2 / 1987/09 حول سندات المقارضة وسندات الإستثمار.
 2. قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) معيار رقم (17) الخاص بصكوك الاستثمار 2003م.
 3. قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 137 (15/3) 2005 بشأن صكوك الإجارة.
 4. قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) توضيح حول المعيار (17) 2008.
 5. قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بوهان رقم 188 (20/3) 2012/09/18 بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية.

ومن خلال هذه القرارات يمكن استنباط الضوابط التالية:

1. محل الصك لا يمكن أن يتضمن نقد أو دين بل جزء شائع من ملكية عين استعمالية أو منافع ذات أجل.
2. استحقاق مالك الصك عائد محدّد منقوص منه نفقات الصيانة والإدارة بالنسبة لصكوك الإجارة.
3. عدم جواز ضمان مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، فهلاك العين يقع على مالك الصك، ولا يجوز التعهد بهذا الضمان باستثناء حالات التعديّ أو التفریط. مع امكانية تبرّع طرف ثالث مستقّل بالضمان.
4. الصك يمكن أن يكون اسميا أو لحامله.
5. الصكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية [□] مع مراعاة مكونات الأصول وتطبيق قاعدة العبرة بالغالب.

⁴ أد. رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2012، ص 147.

⁵ ويضيف بعض الباحثين شروطا أخرى: كتطبيق التداول وفق نظام الصرف في الحالة التي تكون موجودات الصكوك عبارة عن نقود، والمنع من التداول حالة كونها ديون، والأخذ بأحكام الأغلب منها حالة كونها خليط من النقود والديون والعروض. أ. حامد ميرة، صكوك الإجارة، دار

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

6. عدم جواز مدير الصكوك التعهد بتقديم قروض إلى حملة الصكوك عند نقص الربح المتوقع عن الربح الفعلي. وجواز إنشاء تكوين احتياطي من الأرباح لجبر النقص المحتمل، ويمكن التحوط من خلال التأمين التكافلي.

7. عدم جواز استئجار البائع إجارة مقترنة بالوعد بالتمليك.

8. تطبيق مبدأ عدم سريان قرارات المجامع الفقهية بأثر رجعي.

يلاحظ أنّ :

° استرداد العين يكون بالقيمة السوقية لا الإسمية، لأنه في الحالة الثانية يعني ضمان رأس المال، أي قرض بفائدة(ربا).

° الشرط الخامس لا ينطبق على صكوك المرابحة، السلم، الاستصناع لأنها تمثل ديون، كما لا تنطبق على صكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة في السنة الأولى والأخيرة منها لأنها تكون نقودا تستوجب احترام شروط الصرف أو ديونا أيضا لا يجوز تداولها لأنها من قبيل بيع الكالئ بالكالئ أو ابتداء الدين بالدين.

° نفقات الصيانة والإدارة في صكوك الإجارة تكون على المؤجر لا المستأجر لأنه في الحالة الثانية تكون الأجرة الصافية محدّدة المقدار تماما فتؤول المسألة إلى الفائدة المحرّمة، لأنّ الأجرة لا تكون معلومة في هذه الحالة بحيث تتكون من الأجرة المحددة في البداية زائد النفقات المستقبلية. فإذا كانت جميع نفقات العين مؤجرة على المستأجر أصبح عائد حامل الصك مضمون (ربا).

د. التكييف القانوني للصكوك:

إنّ التساؤل الجوهرى: هل الصكوك أسهم أم سندات أم أو هي أوراق ذات طبيعة خاصة؟ إذا كانت الأسهم شهادات قابلة للتداول تمثل حصة من رأس مال الشركة، أمّا السندات فهي ديون في ثمة الشركة، فهل الصك يرتب حقا عينيا للمستفيد على الأصول أم حقوقا شخصية في ذمة المصدر؟

إنّ الملكية في ظل القانون المدني حقّ عيني على شيء ما، مما يسمح بالانتفاع بهذا الشيء بشكل مطلق، ولا يعترف بالملكية المزدوجة أو المتزامنة على نفس الشيء، لذا أرى أنّها نظريا سهم جزئي (مشروع تابع للشركة) عمليا سند، والدليل على ذلك أنّ القوانين الأوروبية عند تقنينها للصكوك اعتمدت على الجانب العملي منها فأدرجتها في بوظقة السندات البديلة كما سنرى لاحقا.

بل معظم القوانين العربية أدرجتها في القوانين الخاصة بالسندات (المصري، الكويتي، الإماراتي، البحريني).

اليمان، الرياض، السعودية، 2008. في حين يعيب عليهم البعض هذه التعقيدات ويكتفون بمنع التداول في السنة الأولى من المشروع والسنة الأخيرة منه. أد. رفيق يونس المصري، تعليق على صكوك الإجارة، حوار الأرباء، مركز الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2010.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

تبرير الموقف: إنّ وجود أدوات مالية هجينة لها صفات السهم في جانب والسند في جانب آخر ليس بالجديد في الأنظمة المالية اللاتينية، وبرز مثال: سندات المشاركة في القانون الفرنسي⁶ التي تشبه السندات من حيث جهاز الاصدار، التزامات الحاملين، نفس النظام الضريبي والحرمان من حق التصويت. وتشبه الأسهم من حيث: اعتبار أموالها خاصة للشركة تدوم بحياة الشركة، حضور الجمعيات العامة والاطلاع على وثائق الشركة، ولا تسدد إلا بعد سداد جميع الديون الممتازة والعادية، وارتباط العائد في جزء من قيمته الاسمية على النتائج المحققة من طرف الشركة.

ثانيا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال نظام الترسـت Trust

أ. مفهوم نظام الترسـت Trust

يعتبر نظام الترسـت أكثر الأنظمة استعمالا في إصدار الصكوك الإسلامية على المستوى الدولي، حيث يستلزم هذا النظام ازدواجية الملكية كنتيجة لازدواجية مصادر القانون البريطاني: القانون العام (common law) وقواعد العدالة (equity) حيث يمنح الأول الملكية القانونية للمؤمن في حين يمنح الثاني ملكية المنفعة للمستفيد⁷، فلا يوجد تحويل للملكية بل حقين على مال واحد: المؤمن حق ملكية وفق القانون العام، والمستفيد حق انتفاع وفق قانون الانصاف.

والترسـت حسب الأستاذ Lewin: " مجموع الواجبات التي تقع على عاتق أمين تتولّد مسؤولياته من الملكية المقرّرة له او التي تكون تحت سيطرته - ويجبره قضاء العدالة إذا لزم الأمر على إدارتها- بالطريقة القانونية المحدّدة في سند الترسـت، وغن لم يكون مكتوبا أو مشوبا بعيب فوفق قواعد العدالة بحيث تثبت المنافع الناتجة عنها للمستفيدين وليس للأمين"⁸.

وحسب معهد القانون الأمريكي: علاقة أمانة خاصة بمال معيّن تلزم الشخص (المؤمن) الذي يحوز هذا المال بعدة التزامات تهدف إلى استغلاله لصالح شخصٍ آخر (المستفيد)، وتتشأ هذه العلاقة نتيجة للتعبير عن إرادة إنشائها، وهذا يعني أن من يقوم باستغلال هذا المال ليس هو المستفيد منه وإنما هو أمين أو وصيّ عليه لمصلحة غيره بناءً على إرادة من قام بتخصيص المال لهذا الغرض" أو هو " تخصيص أموال يتحول بعضها إلى أصول غير منقولة أو حافظة قيم (منقولة أو غير منقولة) تدرّ عائداً أو سيولة معدة للإستثمار مع تحديد المستفيد أو المستفيدين أو جهات غير هادفة للربح للصرف عليها من إيرادات الترسـت"، وهو بهذا يماثل الإرصـاد (نوع من الوقف عند غير الحنفية والشافعية) في الفقه الإسلامي.

⁶ سندات المشاركة مدرجة في القانون الفرنسي بموجب قانون Delors الصادر في 1983/01/03، المتعلّق بتنمية الاستثمار وحماية الادخار، JOF du 04/01L1983.

⁷ Loubna ZRARI et Farid MEHBOOBHAI TAI, SUKUK ET FIDUCIE, RETOUR SUR UNE PROBLÉMATIQUE D'INTÉGRATION, <http://www.aidimm.com/finance-islamique-ethique.php>

⁸ أ. البصمان، المرجع السابق، ص124.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

ووتتبع أشكاله بين: الترسست الإستثماري Investment Trust، الترسست الخيري Charitable Trust والترسست الخيري الإستثماري Investment Caritable Trust.

⁹ هناك عدة أنواع من الترسست يمكن حصرها في:

- الترسست التوجيهي (Directory Trust): ينشأ بموجب سند محدد الغرض تحديداً عاماً ومن ثم يباشر عمله وفقاً لتعليمات إضافية من منشئه .
- ترسست الأمانة : يشمل كلاً من ترسست العهد (Baked Trust) والترسست السليبي (Passive Trust) ، وفي مثل هذا النوع لا يكلف الأمين بأي عمل سوى الاحتفاظ بما عهد إليه ثم إيصاله إلى المستفيد في تاريخ مستقبلي .
- الترسست الوقائي (Protective Trust): يرصد ربه لمنفعة المستحق طول حياته أو مدة معلومة كما هو الحال أحياناً إفلاس المستحق عندما تؤول إليه المنفعة لضمان ما يلزمه وعائلته من نفقة عند صدور حكم عليه بالإفلاس مثلاً.
- الترسست الفعلي (Active Trust): الأمانة التي تترتب على الأمين واجب القيام بشيء معين بالنسبة إلى الائتمان كأن يبيعه ويوزع عوائد البيع على دائنين أو مستحقين.
- الترسست الخيري (Charitable Trust): أمانات خيرية أو عهد بر يرصد ربه على طبقة من الناس أو على عامتهم دون تخصيص أو بتخصيص.
- ترسست الحكمة (Constructive Trust): ينشأ بحكم القانون أو تقتضيه واجبات الإنصاف دون تصريح المؤمن أو قصده.
- ترسست الطوارئ (Contingent Trust): معلق على شرط أو مضافة إلى زمن مستقبل يكون نشوءه رهناً بحصول أمر معين في المستقبل .
- الترسست المباشر (Direct Trust): لا يلابسه شك ولا تتحقق بموجب السند المنشئ لها بل تحدد أغراضها فيه تحديداً عاماً ثم تباشر وفقاً لتعليمات إضافية أخرى.
- الترسست العام (Public Trust): مرصد لطبقة كبرى من المجتمع أو الشعب ولا تكاد تختلف عن (Charitable Trust).
- ترسست العهدة (Shifting Trust): أمانة تنتقل منافعتها أو فوائدها من مستفيد إلى آخر أو تؤول إلى أناس غير المذكورين أصلاً في سند الائتمان في ظروف خاصة .
- الترسست البسيط (Simple Trust): تعهد بسيط ينقل بموجبه المال محل الائتمان إلى شخص معين على سبيل الأمانة كي تؤول منافعه إلى شخص آخر أو مستفيد ثالث
- الترسست الخاص (Special Trust): تخصيص يعهد بموجبه إلى أمين الأصول القيام بشكل معين فيما يتعلق بموضوع الائتمان ، كأن يديره أو يبيعه إلى من يتصرف به حسب اجتهاده أو وفقاً لخطة مرسومة.
- ترسست السفيه (Spendthrift Trust): ينشأ لمصلحة مستفيد سفيه حفظاً لأمواله من التبديد.
- الترسست الهبة (Totten Trust): أمانة تناول هبة يقطعها الواهب من أمواله الخاصة ثم يودعها باسمه لحساب شخص آخر، فيكون بذلك أميناً على ما وهب.
- ترسست التخطي (Transgressive Trust): ائتمان يتجاوز الأغراض التي أنشئ من أجلها أو يخل بأحكام القاعدة المحددة للاستثمار.
- ترسست التطوع (Voluntary Trust): يأخذ فيها الأمين على عاتقه حفظ أموال أو استغلالها لحساب الغير أو نقلها إليه وذلك بمحض إرادته وعلى سبيل التبرع والتطوع.
- الترسست الجامد (Dry Trust): عهدة قاصرة أو جامدة تقتصر على مجرد إيكال المال موضوع الائتمان إلى الأمين دون تكليفه بأي عملية تجاهه.
- الترسست التعليمي (Educated Trust): أمانة مرصدة لأغراض التعليم .

د. حماد محمد صديق، الترسست الاسلامي، ص 10 - 13 على موقع: www.iefpedia.com/english/wp/Islami-Trust-Dr-Sadig
Presentation.pph

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

° بتاريخ 2001/11/15 أصدر البرلمان الأوروبي قرار يدعو فيه الدول الأوروبية توحيد القوانين في مجالات عديدة من بينها نظام الترتست، وفي 2003/05/02 أصدرت المفوضية الأوروبية وثيقة بعنوان مبادئ توجيهية لأفضل الممارسات من أجل الوفاء بالالتزامات عند تصفية الاندماج بما فيها عقود الفيديوسي. كما تضمن قانون المالية البريطاني لسنة 2009 النظام الضريبي للصكوك الإسلامية (AFIBS) □□، في حين أصدر قانون العهد المالية (الترتست) في البحرين بموجب القانون 2006/08/15 بموجب المرسوم الملكي رقم 23 لسنة 2006 متضمنا الأحكام التالية □□: لا يتمتع هذا النظام الشخصية المعنوية على خلاف الصناديق الإستثمارية ويتكون من: منشئ للعهد وأمين يتولّى الصلاحيات المخوَّلة له في سند العهدة ومستفيد يمنحه حق شخصي في مواجهته □□، تنتقل الملكية من المنشئ للأمين لمدة لا تزيد على سنة، يتضمن الزاميا بيانات هوية الأطراف وغرض العهدة ومحلها، بالإضافة الى صلاحياتهم والتزاماتهم، ويمكن تعيين حامي العهدة (مراقبتها ومسائلة الأمين)، والجدير بالذكر أنّ القانون ألزم الأمين بالاحتفاظ بالأموال مميزة ومستقلة عن أمواله حتى لاتدخل في أموال التصفية حالة شهر افلاسه □□.

ب. تقييم تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال نظام الترتست Trust

تم إصدار الصكوك الإسلامية وفق نظام الترتست لأول مرة في بورصة لندن بتاريخ 2006/07/06 بقيمة 109 مليون جنيه استرليني □□، وحيث إنّ نظام الترتست في القانون الإنجليزي لا يمكن ان يتجاوز 80 سنة وفي كل الأحوال لا يتعدى 21 سنة من وفاة أحد أطرافه، وبالتالي يجب تجميد الأصول لأكثر من جيلين (مقارب لأقصى مدة حياة الشركات 99 سنة)، فقد تضمن قانون المالية لسنة 2009: إعفاء ضريبة الدمغة على الأرض في التعاملات التي تبرم كجزء من السندات البديلة - الإعفاء من الضريبة على رأس المال لعمليات نقل الأراضي من وإلى الشركة ذات الغرض الخاص. حيث إنّ خلال الفترة الممتدة من 10 ديسمبر 2008 إلى غاية 04 مارس 2009 تمّ توزيع وثيقة تتضمن مشروع الإطار القانوني لسندات الإستثمار البديلة (الصكوك) على مجموعة من المتخصصين في التمويل والقوانين المصرفية لإبداء آرائهم حول هذا المشروع □□.

¹⁰ www.hm-treasury.gov.uk

¹¹ www.cbb.gov.bh

¹² أ. محمد المبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية - دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية، دار الفنائس، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص125.

¹³ أ. محمد المبارك البصمان، المرجع السابق، ص126.

¹⁴ Elyès Jouini, Olivier Pastré, ENJEUX ET OPPORTUNITES DU DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE POUR LA PLACE DE PARIS, Rapport remis à Paris Europlace, 8 décembre 2008, P91.

¹⁵ تم الردّ من طرف حوالي 20 متخصص وهم:

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

حيث تتمثل أهداف هذا التنظيم القانوني في: محاولة الحكومة البريطانية تطوير التمويل الإسلامي، رفع مستوى الوعي حول نموّ هذا النوع من التمويل في المملكة البريطانية، إبراز العوائق أمام هذا التطوير، جعل المملكة بوابة للتمويل الإسلامي وضمان وصول جميع الأشخاص إلى المنتجات المالية بأسعار تنافسية بغض النظر عن معتقداتهم الدينية.

°° لا تخلو المبادرة من عديد الأهداف المقدّمة في الوثيقة لكنها في حقيقة الأمر قد غيّبت بعض الأهداف الحقيقية التقليدية منها: كالاستحواذ على أموال البترو دولار والاعتراف بمصداقية التمويل الإسلامي □□، والحديث: كاعتبار التمويل الإسلامي حقلًا للصراع الجيواقتصادي في العلاقات الدولية المعاصرة واستعماله في التأثير على الأمن الإقتصادي القومي من خلال الصناديق السيادية.

°° لقد وقع نقاش حول مدى استناد الصكوك الإسلامية حتما إلى أصول مادية أم لا، حيث برزت توجيهات تدعو إلى توسيع الصكوك لتشمل الأصول غير المادية. أيّ صكوك قائمة على ديون، إنّ هذا التوسّع في مجال الصكوك يبرز عدم الاهتمام بمشروعيتها لأنّه من المعلوم أنّ تداولها في الحالة الأخيرة ممنوع شرعا (المعيار الشرعي رقم 17 المذكور أعلاه).

°° تضمنت بعض الردود على الوثيقة المقدّمة نقدا للصكوك من حيث طريقة هيكلتها التي جعلتها أكثر تكلفة من السندات التقليدية أو الأوراق المالية المدعومة بأصول (ABS)، كما أنّ صناديق الإستثمار الجماعية (CIS) أو بالمشاركة لا تعكس الطبيعة الإقتصادية لهذه الأداة المالية.

ثالثا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال نظام العقود القائمة على

الثقة Fiducie

أ. مفهوم نظام العقود القائمة على الثقة Fiducie:

تشير بعض الدراسات إلى أنّ تطبيق التمويل الإسلامي في فرنسا لا يثير إشكالات قانونية لأنّ المنظومة القانونية الفرنسية متوافقة وقواعد الشريعة الإسلامية إلى حدّ كبير (Shariah-friendly) □□، وهذا ما

Capital Markets Association - Islamic Finance Council - London Stock Exchange - SJ Berwin - Muslim Council of Britain - Norton Rose - Price Waterhouse Coopers - The Bank of New York Mellon - The City of London Law Society.

¹⁶ بل قد لا تكثر عديد الأنظمة لدى موافقة الصكوك لمبادئ الشريعة الإسلامية، حيث ورد في الورقة المقدّمة من الخزينة البريطانية المذكورة أعلاه أنّ الصكوك غير محصورة في السندات المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أيّ أنّها قد تستخدم هذه التقنية في مجالات غير مشروعة من الناحية الإسلامية من حيث المحل، كما أنّه ليس من صلاحية السلطات التنظيمية مراقبة مدى تحقّق هذه الموافقة أم لا، كما ورد فيها أيضا أنّ هذا العمل مجرد تقنين لنشاط متزايد بسرعة في المملكة (حيث بلغت قيمتها 14.7 مليون دولار سنة 2008 ثمّ 16.9 مليون دولار سنة 2009) وليس تفضيل لأيّ نشاط على آخر.

¹⁷ Gilles Saint-Marc, DERNIERES AVANCEES DU CADRE JURIDIQUE ET FISCAL FRANÇAIS, IVe Forum Français de la Finance Islamique, 28 octobre 2010, P06.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

يتجسّد في بيع المرابحة (المادة 13/313 من قانون النقد والقرض الفرنسي) الاجارة (البيع الايجاري المادة 7/313 وما بعدها من قانون النقد والقرض الفرنسي) والصكوك الإسلامية من خلال سندات المشاركة والأسهم (المواد 97/228 و 37/228 من القانون التجاري الفرنسي) غير أنّ النموذج الأكثر قابلية كان نظام العقود القائمة على الثقة¹⁸ Régime de fiducie.

ورغم أنّ فكرة إدراجه في القانون الفرنسي تعود لشهر فيفري 1989 إلا أنّ وزارة المالية الفرنسية رفضت تقديم أي تسهيلات ضريبية لهذا النوع من العقود خلال سنوات 1992 و 1994^{□□} فتأخّر تقديمه إلى غاية 2005/02/08 عندما عرضه السيناتور Philippe Marini لتعديل القانون المدني الفرنسي ونال موافقة مجلس الشيوخ بتاريخ 2006/10/17^{□□}، ثمّ صادق المجلس الوطني (Assemblée nationale) على المشروع المقدم تحت رقم 211/2007^{□□} المؤرخ في 2007/02/19 في إطار قانون منح الإئتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة^{□□}، فلوحظ إمكانية استعماله في مجال الإدارة كأداة للملكية المشتركة وبالتالي أساسا قانونيا لإصدار الصكوك الإسلامية^{□□}.

¹⁸ نظام العقود القائمة على الثقة إجراء قانوني يسمح لشخص أن ينقل إلى شخص آخر ممتلكات يجب على هذا الأخير أن يديرها لمدة متفق عليها وفق شروط محددة لمصلحة شخص ثالث. وهذا النظام مطبّق في عديد الأنظمة:

le Liechtenstein, l'Afrique du Sud, l'Ethiopie, Israël, Puerto Rico, le Japon, ou encore la Russie, ont adopté un équivalent au *trust*, plusieurs pays d'Amérique du Sud. Le Luxembourg, par une loi publiée le 3 septembre 2003, la province canadienne du Québec en vigueur le 1er janvier 1994, la République Populaire de Chine en vigueur le 1er octobre 2001, L'Uruguay, fin 2003, <http://www.librairie.senat.fr/product-ppl04-178.html>

¹⁹ Projet de loi n° 2583 (Assemblée nationale, IXème législature), février 1992 <http://www.senat.fr/rap/106-011/106-0111.html#fn2>

²⁰ Cédric BERNAT, La FIDUCIE en droit français, 30/08/2010 sur le site: <http://cedricbernat.wordpress.com/>

²¹ • Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie.

- Code civil, Articles 1596, 2011 à 2030, 2031, 2328-1, 2372-1 et s, 2488-1 et s.
- Code de commerce, Articles 233-10 5°, L632-1 9°.
- Code monétaire et financier, Article L162-2-1.
- Code Général des Impôts, Articles 50-0, 54 septies, 92, 102 ter, 150-0 A, 150 D-bis et s., 150 UD et s., 223 V-1 et s., 257, 285 A 266 et s., 635 1-8°, 792 bis et 792 ter, 1400, 1476, 1518 C, 1729.
- Livre des procédures fiscales, Articles L12 et s, L64 C, L68, L73, L96.
- Loi n°2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, notamment ses articles 18 et 74.
- Ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté.
- Ordonnance n°2009-112 du 30 janvier 2009 portant diverses mesures relatives à la fiducie.
- Loi n°2009-526 du 12 mai 2009 de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures (ratifie notamment l'ordonnance n°2009-112 ci-dessus.).
- Décret n°2009-1627 du 23 décembre 2009 relatif à l'exercice de la fiducie par les avocats.
- Décret n°2010-219 du 2 mars 2010 relatif au traitement automatisé de données à caractère personnel dénommé Antoine Hinfray, La fiducie en droit français, // AH/cv 22/04/2010. « Registre national des fiducies »

²² حيث نصّت المادة 16 منه على ما يلي: " تنص المادة 2011 ق م ف: " هي العملية التي ينقل (بحول) بموجبها منشئ (constituant) أو أكثر أموال أو حقوق أو ضمانات، أو مجموعة من الممتلكات أو الحقوق أو الضمانات، حاضرة أو مستقبلية - بعد فصلها عن ممتلكاتهم الخاصة- إلى أحد أو أكثر من المؤتمنين (fiduciaires) يتصرفون فيها - بشكل منفصل عن أموالهم الخاصة- لغرض محدّد لصالح مستفيد (bénéficiaire) أو أكثر." « Art. 2011. - La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui,

ثم أعقبه قانون خاص بإجراءات نظام العقود القائمة على الثقة^{□□} من طرف البرلمان الفرنسي تحت رقم 1255/2009 بتاريخ 2009/09/19^{□□}.

من خلال تحليل أحكام هذا القانون نجد أن: هذا النظام ينشأ بموجب القانون أو العقد، يمكن أن يكون المؤمن هو المستفيد أو أحد المستفيدين من العقد، يمكن للمنشئ في أي وقت أن يعين شخصا مكلفا بضمان مصالحه في تنفيذ العقد ما لم يوجد شرط مخالف، ضرورة تحديد أشخاص ومحل العقد بدقة خاصة صلاحيات المنشئ وسلطاته الإدارية وضوابطها، يتم تأسيس سجل وطني للمؤمنين بموجب مرسوم، لا تتأثر الذمة المالية للمؤمن في حالة إجراء تسويات قضائية أو إبراءات أو إعادة جدولة خاصة بالعقد ما لم يرتكب أخطاء أثناء تأدية مهامه وفي هذه الحالة يمكن للمنشئ تقديم طلب للقضاء لعزله وتعيين مؤتمن آخر، كما يمكن للمنشئ الرجوع عن العقد في حالة رفض المستفيد قبول العقد، وفي حالة قبوله لا يستفيد المنشئ من حق الرجوع إلا بموجب حكم قضائي، في حالة عدم وجود مستفيد عند نهاية العقد تؤول حقوق العقد بقوة القانون للمنشئ، وفي حالة إنقضاء المنشئ (باعتباره شخص معنوي وجوبا) لا تؤول الحقوق المذكورة سابقا إلى الذمة المالية للمؤمن إلا بانتهاء مدة العقد، وفي هذه الحالة لا يمكن أن تنتقل مجانا^{□□}.

غير أنه بتاريخ 2009/09/18 قَدِّمَ 60 نائبًا طعنا أمام المجلس الدستوري الفرنسي الذي أصدر قرارا تحت رقم 589/2009 بتاريخ 2009/10/14^{□□} يقضي بعدم دستورية نظام Fiducie على أساس أن المادة 16 المدرجة في نص مشروع القانون المعتمد في القراءة الأولى من قبل مجلس الشيوخ في 2009/06/09 المكتملة

les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires. Loi n°2007-211 du 19 février 2007 - art. 1 JORF 21 février 2007

²³ بل تشير التقارير الصادرة عن منظمة "باريس أوروبلاس" المتعلقة بإصلاحات النظام المالي الفرنسي في الفترة 2008 إلى 2009 أن النقاش الذي

دار حول إدراج التمويل الإسلامي في فرنسا وصل إلى نتيجة مؤداها أن نظام العقود القائمة على الثقة هو السبيل الأنسب لتطبيق التمويل المهيكل (خاصة المراجعة) أو إصدار الصكوك الإسلامية. مع الإشارة إلى أن هذا النظام في الأصل لم يوضع لتطبيق التمويل الإسلامي بل لمنافسة نظام الترس.

د. عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي، المرجع السابق، ص150.

Paris eurolace, L'environnement juridique de la place financière de Paris: les principales réformes 2008-2009, Paris, 8 juillet 2009, P35.

²⁴ وتعتبر لبنان أولى الدول التي اعتمدت على هذا النظام - تحت مسمى نظام الإئتمان- لإدراج التمويل الإسلامي في النظام المالي البناني بموجب

القانون رقم 520 بتاريخ 1996/06/06 المتضمن تطوير السوق المالية والعقود الإئتمانية، لكن العملية باءت بالفشل فأصدر القانون رقم 575 بتاريخ 2004/02/11 خاص بالمصارف.

²⁵ LOI n°2008-776 du 4 août 2008 et Ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009, JOF du 20 octobre 2009

²⁶ المواد: 2012 - 2016 - 2017 - 2018 - 2026 - 2027 - 2028 - 2030 - <http://www.legifrance.gouv.fr>

Maître Alain Berdah, La Fiducie (livre en ligne / Association Capitant, La fiducie dans tous ses états, Dalloz, 2011.

²⁷ تم تقديم مشروع قانون العقود القائمة على الثقة بتاريخ 2007/02/19 من طرف الحزب الحاكم الحائز للأغلبية، وتمت المصادقة عليه في مجلس

الشيوخ بتاريخ 2009/06/09، وبتاريخ 2009/09/18 قَدِّمَ 60 نائبا من الكتلة الاشتراكية والراديكالية والمواطنة واليساريين طعنا أمام المجلس الدستوري الذي أصدر قرارا بتاريخ 2009/10/14 مضمونه عدم دستورية المادة 16 من القانون سالف الذكر بحجة عدم وجود علاقة بينها وبين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

نص المادة 2011 من القانون المدني الفرنسي ليست لها علاقة ولو غير مباشرة مع المواد الواردة في مشروع القانون، وبالتالي فقد اعتمدت بطريقة مخالفة للدستور^{□□}.

ب. تقييم استخدام نظام العقود القائمة على الثقة لتطبيق البنوك الإسلامية:

يمكن التمييز بين عدّة اتجاهات في تقييم هذا النظام حيث:

° يرى البعض^{□□} أنّ نظام العقود القائمة على الثقة هو السبيل الأنسب لإدراج التمويل الإسلامي بشرط إحداث بعض التعديلات عليه. تتمثل في:

° ويرى آخرون^{□□} أنّه لا حاجة لتعديل القانون الفرنسي في الوقت الحالي، حيث سيتم إدراج بعض التعليمات الضريبية لاستقطاب التمويل الإسلامي، وقد يلجأ إلى تعديل القانون في وقت آخر كآخر حل.

° في حين يرى بعض الباحثين^{□□} أنّ نظام العقود القائمة على الثقة لم يوضع في الأصل لتطبيق الصكوك الإسلامية وبالتالي: فاحتضان عقود التمويل الإسلامي من خلال هذا النظام سيذيب خاصيتها الإسلامية (الشرعية) ويكون مجرد شكل من أشكال عقود القانون الفرنسي. كما أنّه يحقّ عملية استثمار وليس استثمار مطابق للشرعية الإسلامية.

3.3. إدراج التمويل الإسلامي عبر قاطرة تشريعية غير مناسبة، وهي قاطرة القانون الخاص بفرص الحصول على الإئتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحسين الأسواق المالية (المادة 16 منه)، وهذا ما يعرف بالفارس التشريعي (Cavalier législatif) ممّا عرضّه للطعن أمام المجلس الدستوري الفرنسي.

4.3. هيكلية منتجات التمويل الإسلامي في فرنسا تتجه نحو الحيل والصورية عبر التساهل في إصدار الفتوى بحجة نشر التمويل الإسلامي وتحسين وضع الجالية الإسلامية فيها وتعزيز قوتها.

5.3. هذا النظام تنتفي معه الملكية عن حملة الصكوك وبالتالي لا توجد حماية قضائية لهم ما لم يكونوا مالكيين حقيقيين لتلك الأصول في نظر القانون، كما أنّ المستثمرين يعتبرون مقرضين وليسوا مساهمين وبالتالي يتحصلون على عوائد مقابل قروض (ربا).

²⁸ Décision n° 589 DC du 14 octobre 2009, JOF du 20 octobre 2009, p. 17412 sur le site: www.conseil-constitutionnel.fr/conseil-constitutionnel/francais/les-decisions/acces-par-date/decisions-depuis-1959/2009/2009-589-dc/decision-n-2009-589-dc-du-14-octobre-2009.45861.html

²⁹ Philippe Marini, OP Cit, p58. Paris europlace, OP Cit, P35. Arnaud de Bresson, commission Paris europlace "finance islamique" programme d'actions 2009, Paris, 3 février 2009, P2.

³⁰ Thierry Dissaux, faire converger une problématique bancaire et une problématique fiscale, propos recueillis par Soraya Haquani; AGEFI, 1 er avril 2010.

³¹ د. عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي، المرجع السابق، ص152.

George Affaki, L'accueil de la finance islamique en droit français "Essai sur le transfert en système normatif, La finance islamique à la française : Un moteur pour l'économie, une alternative éthique", p172.

Gilles Saint Marc, Emission de soukook en droit français: l'apport de la fiducie, Banque et stratégie, février 2010, n°278, P7.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

رأي الباحث:

° إذا كان المجلس الدستوري الفرنسي قد رفض فعلا المادة 16 من القانون سالف الذكر لعدم تعلقها بموضوع القانون أيّ أنّه رفض شكلي لا موضوعي، فإنّه بالنظر إلى الأعمال التمهيدية التي واكبت مناقشة المشروع تبرز وبوضوح أنّ أسباب عرض القانون هو السماح للبنوك بتقديم بعض المنتجات المالية المتوافقة ومبادئ التمويل الإسلامي □□.

كما أنّ الجهة التي قدّمت الطعن قد رافعت خلال الأعمال التحضيرية على رفض إدراج مبادئ الشريعة الإسلامية في القانون الفرنسي حتى وإن كان الدافع الأزمة المالية في مقابل عائد النفط في العالم □□.

الخلاصة أنّه يمكن القول أنّ المجلس الدستوري الفرنسي لم يرفض فعلا قانون التمويل الإسلامي - موضوعا - لكن لا يتوقّع إصداره في الوقت الحالي أو القريب على الأقل.

° إنّ قانون العقود القائمة على الثقة لم يوضع في الأصل لتطبيق الصكوك الإسلامية - وهذا لا يعيبه - ، حيث تشير عديد الدراسات أنّه معروف في القانون الروماني، لكن التساؤل المطروح: لماذا لم يتضمن القانون المدني الفرنسي أحكامه قبل ظهور الصكوك الإسلامية؟ من خلال بحث أحكامه ومقارنتها مع التنظيم المعمول به نلاحظ أنّه يحدّد من أحكام نظرية الملكية المطبّقة في القانون الفرنسي خاصة المادة 544 ق م فر التي تنصّ: "الملكية هي الحقّ المطلق في التمتع والتصرّف في الأشياء شريطة ألاّ تستعمل فيما لا يخالف القوانين والتنظيمات" فهو نقل للملكية محدود من حيث المدة (مؤقت) والاستعمال، وهو ما يخالف مبدأ وحدة الذمة المالية، وهو سبب عدم ظهوره في القانون المدني الفرنسي.

° إنّ نظام العقود القائم على الثقة قد يستخدم كسلاح قانوني للشركات غير المدرجة في البورصة ضدّ عمليات الاستحواذ من الشركات الكبيرة فهذا النظام يمكن ان يستخدم لتهريب بعض الأصول الهامة وعدد من أسهم وأرباح الشركات دون حصول مراقبة من الغير خاصة دائني « sanctuarisant » الشركة وحتى في حالة محاولة الاستحواذ من طرف شركة أخرى ، كما يستخدم كحل بديل عن الشركات القابضة □□ ، طبعاً مع امتيازات ضريبية وتجنب أكبر قدر من مراقبة الهيئات المعنية.(قضية l'affaire Arcelor et stichting)

³² www.assemblee-nationale.fr/13/dossiers/credit_pme.asp#PAC

³³ Assemblée nationale, XIIIe législature. Deuxième session extraordinaire de 2008-2009, compte rendu intégral. Première séance 17 septembre 2009.

³⁴ حيث أصدرت اللجنة الأوروبية بتاريخ 2003/05/02 مبادئ توجيهية لأفضل الممارسات في مجال الوفاء بالالتزامات عند التصفية في حالات الاندماج، ومن بين هذه الوسائل نجد نظام الترسّ.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

كما يمكن أن يستعمل كأداة لتحوّل الشركات دون الخضوع للرقابة، حيث يتولّى خلف المنشئ تدريجياً إدارة الشركة المنشأة بمساعدة وتحت مراقبة المؤتمن فيكون مجلس إدارتها مكوّن من المؤتمن والمستفيد (المنشئ)³⁵.

وقد يستخدم هذا النظام لغسيل وتهريب الأموال أمام نقص الرقابة، لهذا أقترح بآلا يلزم الدائن بإثبات سوء نية المدين إنّما المدين هو الذي يقع عليه عبء الإثبات، وغني عن التنويه أنّ الاحتيال من طرف المؤتمن يعرّضه لعقوبة خيانة الأمانة.

° بالموازاة مع مشروع القانون المقدم أصدرت سلطة الأسواق المالية الفرنسية AMF/COB تعليمية بتاريخ 2008/07/02 تتضمن إدراج الصكوك الإسلامية في بورصة Euronext Paris متضمنة الأحكام التالية □□:

عدم تدخل هيئة الأسواق المالية الفرنسية في بحث مدى مطابقة الإصدار لأحكام الشريعة الإسلامية حيث فرضت على عاتق الجهات المصدرة بمساعدة مستشاريها هذه المسؤولية.

تضمن الجهة المصدرة إعداد نشرة الاكتتاب وفقاً لما تنص عليه القوانين واللوائح الأوروبية، مع العلم أنّ هذه الأخيرة لا تشتمل على أيّة ملاحق مُعدة من أجل الصكوك الإسلامية بل تنص على أنّه في حالة إعداد نشرة اكتتاب في ورقة مالية ليست مماثلة لكنها مشابهة للأوراق المالية المذكورة في اللائحة فيجب على الجهة المصدرة أن تضيف بنود المعلومات ذات الصلة بهذه الأوراق في الملاحق المرفقة باللائحة (المادة 02/23).

فيتّضح أنّه يقع على عاتق الجهة المصدرة بيان الخصائص الأساسية للأوراق المالية المطروحة للبيع إلى الجمهور أو المقيدة للتداول في سوق منظمة، مع ضرورة إحاطة الهيئة علماً عند إيداع مسودة نشرة الاكتتاب بنوع الصكوك الإسلامية المزمع قيده والملاحق ذات الصلة في اللائحة التي تم الوفاء بمتطلباتها.

° كما أصدرت بعد ذلك تعليمية تحت رقم 4 FE/S2/10 بتاريخ 2010/08/24 □□ خاصة بالنظام الجبائي للصكوك تضمنت ما يلي:

صكوك الاستثمار عبارة عن أوراق مالية هجينة ذات عائد خاضع للتفاوض تمنح لحاملها حق الملكية المشتركة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة في أصل أو مجموعة أصول تتمثل في: خدمات، حقوق ملكية أو حقوق إنتفاع.

تمنح لحاملي الصكوك أولوية في الحصول على حقه قبل الشريك والكفيل في الشركة، ولا يتمّح حاملو الصكوك بالحقوق المعروفة للشركاء خاصة الحق في التصويت والحق في صافي الأرباح عند التصفية.

³⁵ Jean-Michel NOGUEROLLES , LEXWELL Avocats, LA FIDUCIE : UNE REVOLUTION PATRIMONIALE, colloque fiducie JMN.

³⁶ www.AMF.fr

³⁷ Instruction n° 4 FE/S2/10 du 23/07/2010, BOIF n°78 du 24/08/2010,

يكون عائد الصكوك متغير حسب نتائج المشروع ويمكن أن يكون معدوماً في حالة الخسارة، غير أنه يمكن أن يمنح لحاملي الصكوك تعويضاً في حالة كان نتائج المشروع أقل من المعدل المتوقع عن طريق الحساب الإحتياطي الذي يتكون من مجموع الفوائض في حالة كانت نتائج المشروع أعلى من المعدل المتوقع، كما يستخدم أيضاً للتعويض في حالة خسارة جزء من رأس المال عند بيع الأصول.

إنّ تعويض حاملي الصكوك قد يكون جزئياً وكذلك تدريجياً حسب ما يرد في العقد المنشئ للصك. فإذا كانت قيمة الأصول الممولة لا تكفي لتعويض القيمة الاسمية للصك يتم تخفيض التعويض عن الحد المتفق عليه في العقد، والعكس صحيح، وللحدّ من مخاطر خسارة رأس المال يمكن إنشاء حساب تخصيص ثاني "حساب احتياطي لمخاطر الاستثمار".

تعامل عوائد الصكوك كفوائد سندات الدين من حيث المعالجة الضريبية وفق القانون العام دون تمييز بين مقيم وغير مقيم.

° بالإضافة إلى توقيع مذكرة تفاهم بين هيئة يوروبلاس وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في جانفي 2009 .

إن الملاحظات التي يمكن تقديمها بخصوص التعليمات السابقة تتمثل في:
استرداد الصكوك يكون بالقيمة الاسمية وليست السوقية: فالتعليمات تطرقت فقط للتعويض في حالة الخسارة من خلال حساب احتياطي وهذه الحالة لا تطرح إشكالا مادام مكونات الحساب ناتجة أصلا من عوائد الصك حتى لو كان التعويض بالقيمة الاسمية. لكن الإشكال يطرح حالة عدم كفاية الحسابات الاحتياطية، فهل التعويض يكون بالقيمة الاسمية أو السوقية؟ ومن الضامن في هذه الحالة؟
إنّ القانون الفرنسي لا يهتم بشرعية الصكوك مادامت القوانين المنظمة لها في الدول الإسلامية مازالت تتحايل على مبدأي العائد الثابت وضمان رأس المال (القرض بفائدة).

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

رابعا. تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال صناديق الإستثمار

بالمشاركة OPC contractuel³⁸

أ. مفهوم صناديق الإستثمار بالمشاركة OPC contractuel :

تعتبر صناديق الاستثمار المشتركة إحدى أدوات الاستثمار غير المباشر باعتبارها وسيطا بين أصحاب رؤوس الأموال والشركات المصدرة للأوراق المالية، وتعتمد صناديق الإستثمار في القانون الفرنسي والبلجيكي على فكرة الملكية الشائعة لأموال الصندوق *propriété indivisible* حيث عرّفت المادة الأولى من القانون الفرنسي لسنة 1957 صندوق الإستثمار المشترك *Fonds Commun de placement* : "مجموع المبالغ المستثمرة استثمار قصير الأجل أو واجبة الردّ بمجرد الطلب والمقدّمة من عدة أشخاص يتمتعون على المال المشترك بحق الملكية الشائعة، ولا يعتبر هذا المال شركة، ولا يتمتع بشخصية معنوية"³⁸، أمّا عقد الإستثمار المشترك فهو العقد الذي يربط بين أطراف الصندوق وهم: مؤسسو الصندوق، الشركاء ومدير - أمين- الصندوق³⁹. فالملاحظ أنّ صناديق الإستثمار في المنظومة الأنجليزية (ومن سلك في فلوكها كالكويتي، البحريني) لا تقوم على الملكية الشائعة على عكس المنظومة اللاتينية (الفرنسية، المصرية والجزائرية) على الرغم من أنها تشترك في أنّ قيام هذه الصناديق على الصيغة التعاقدية *Contractuelle* وليس النظامية *Statutaire* كالشركات⁴⁰.

وعليه فالعلاقة تكون ثلاثية: مؤسس الصندوق (في بعض الدول مؤسس الترسست أو شركة الإدارة) كوسيط بين أصحاب الأموال والشركات الصناعية والتجارية - مدير الإستثمار وأمين الصندوق (أو الوديع *Dépositaire*) وعادة ما يكون بنك متخصص في حفظ الأوراق المالية ودارتها - والمدخرون المستفيدون من النظام (*Bénéficiaire*).

وتكثيف العلاقة بين المدير والأمين من جهة والمستفيدين من جهة يختلف من منظومة لأخرى: عقد أمانة *fidiécomission* في الوم أ، انجلترا وفرنسا، عقد وديعة في سويسرا وبلجيكا، وعقد وكالة في ألمانيا، مما يفسح المجال واسعا أمام مبدأ سلطان الإرادة على عكس الطابع التنظيمي للشركات الاستثمارية،

³⁸ HM Treasury and FSA, legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds

(sukuk), October 2009, P5. Cecelia Valente, France risks sharia credentials over sukuk delay, reuters, London, February 17th 2010.

د. عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي، حوار الأربعاء، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2009، ص148.

³⁹ Décret français n° 57/11342 du 08/12/1957, relative aux fonds communs de placement.

في حين عرّفه القانون البلجيكي بأنه "مجموع القيم المنقولة غير القابلة للقسمة، ويدار بأية صورة لحساب الملاك على الشيوخ، وتمثّل حقوقهم فيه بصكوك إذنية أو لحاملها أو بصكوك ذات إصدار عام".

Loi belge du 27/03/1957, relatives aux fonds commun de placement.

⁴⁰ أ.د. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشتركة في القانون الكويتي والقانون المقارن، مطبوعات جامعة الكويت، الكويت، 1995، ص15.

⁴¹ أ.د. حسني المصري، المرجع السابق، ص16.

كما أنّ هذا الصندوق لا يتقيّد بمبدأ ثبات رأس المال ممّا يسمح له بتلقّي مدخرات جديدة دون الرجوع للمستثمرين الأصليين، كما أنّه لا يتمتّع بالشخصية المعنوية ممّا يفيد بأنّ ملكية حافظة أو حوافظ الأوراق المالية المكوّنة من طرف الصندوق لا تثبت له، فلا تكون له ذمة مالية مستقلة عن ذمم الشركاء في هذه الحوافظ، بل تثبت الملكية لأمين الاستثمار أو الشركاء أنفسهم، وهذا له أثر قانون بارز:

1. من حيث طبيعة الصك أو الشهادة أو الوثيقة الصادرة: فهي لا تتضمن مجرد حق شخصي للمدّخر قبل الصندوق كحق المساهم في الشركة، بل حق ملكية مباشرة بقدر الجزء الذي يقابل الحصة النقدية أو العينية المقدّمة للصندوق، ويكون لصاحب الصك التخلّص منه بطلب استرداد نصيبه من الصندوق مقابل رد الصك للصندوق بعد تصفية نصيبه وحصوله على قيمته نقدا، كما يمكن تداول هذه الصكوك في سوق الأوراق المالية.

2. من حيث صفة المدّخر: تختلف باختلاف القوانين المقارنة، فهو كما رأينا يكون مودعا أو مؤتمنا أو موكلا أو مالكا على الشيوع، وعموماً يختلف عن الشريك المساهم في شركات الأسهم من حيث حقه في إدارة الشركة، وحضور الجمعيات العمومية والمداولة فيها والتصويت على قراراتها □□.

وهو ما أخذ به القانون الجزائري حرفيا من خلال القانون الصناديق المشتركة للتوظيف المنشأة بموجب الأمر 08/96 المؤرخ في 10/01/1996 الذي نصّ في المادة 13 منه أنّ هذا الصندوق لا يتمتّع بالشخصية المعنوية. ويجب عد الخلط بين هذا النوع من الصناديق والتي تستعمل في أدوات الدين التقليدية وصناديق الاستثمار التشاركية crowdfunding التي قد يدرج من خلالها التمويل الإسلامي (البديل) - رغم خضوعهما لنفس القواعد مع خصوصية بسيطة للثانية - حيث تعتبر هذه الأخيرة وسيلة تمويل تسمح للخوادم بالمشاركة في استثمار جماعي عن طريق مواقع أنترنت خاصة، وتهدف الى زيادة صلاحيات للمواطنين في تسيير المرافق وتقليص الوسطاء الماليين مع تكريس ممارسة أكثر مسؤولية.

ويمكن القيام بنظرة على بعض القوانين المقارنة :

في بريطانيا:

استوجب تقنين الصكوك الإسلامية في بريطانيا إدخال تعديلات على قانون الأسواق والخدمات المالية لسنة 2000 (نظام الإستثمار المشترك أو الجماعي Collective Investment Schemes) خاصة المواد 77، 78 منه.

الوم أ : إذا كان التطبيق العملي لـ crowdfunding في الوم أ قد بدأ سنة 2001 من خلال company ArtistShare

⁴² إنّ منح الشخصية المعنوية للصندوق لا يعني بالضرورة منح المدخرين صفة المساهمين فقد يكونون مستفيدين فقط، ويجب الفصل بين هذه الصفة وصفتهم كمساهمين في الصندوق، كما أنّ منح هذه الشخصية يعني أنّه المالك لحافظة الأوراق المالية وبالتالي فلا مجال للحديث عن الملكية الشائعة أو المشتركة. أد. حسني المصري، المرجع السابق، ص16.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

وقد استخدم الرئيس الأمريكي "أوباما" هذه التقنية لتمويل حملته الانتخابية الأخيرة. فإنه بتاريخ 2012/04/05 أصدرت الوم أ قانون the JOBS Act.

وفي فرنسا: تمّ تقديم مشروع خاص بالتمويل التشاركي *la finance participative* « crowdfunding » كأداة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة PME في الحصول على التمويل، غير أنّ هذه التقنية تعاني معوقات قانونية في ظل غياب إطار تشريعي أوروبي، لذا فمن المفترض أن يتم كخطوة أولى إحداث تعديل على مستوى اللائحة العامة لهيئة السوق المالي الفرنسية AMF⁴³، حيث إنّه بتاريخ 2013/04/29 أعلنت السلطات الفرنسية أنّه خلال شهر سبتمبر 2013 سيتمّ إصدار نظام قانوني خاص بالتمويل التشاركي *Financement Participative*، وفي هذا الصدد قدّمت هيئة سوق المال الفرنسية شهر ماي 2103 مشروعات خاصا بهذا النوع من التمويل. وفي التقرير السنوي لـ AMF ذكر رئيسها Gérard Rameix أنّه بعد الأزمة المالية اقتنع بضرورة وضع السوق المالي في خدمة الإقتصاد الحقيقي.

أمّا من الناحية العملية: فتعتبر *Friendsclear*⁴⁴ أول مؤسسة منشأة في هذا المجال في فرنسا بعد أن سمح لها القرض الفلاحي الفرنسي استغلال شهادة اعتماده والبنية التحتية لهذا البنك، ولكن بعد 03 أشهر من النشاط تم توقيفه من طرف ACP بحجة احتواه على مخاطر عالية الدرجة رغم أنّ المؤسسة المعنية قد حدّدت مبلغ استثمار أقصى لكل مستثمر لا يتجاوز 2200 أورو مع اعلام المستثمرين بإمكانية خسارة المبلغ (غرم وغرم)، كما احتجت الهيئة بأنّ تمويل المؤسسات لا يمكن أن يمنح للأفراد باعتباره امتياز بنكي⁴⁵.

أ. تقييم تطبيق الصكوك الإسلامية من خلال صناديق الإستثمار بالمشاركة:

° في جلسة مجلس الشيوخ المنعقدة بتاريخ 2013/06/18 وفي ردّها على أحد الأسئلة⁴⁶ اعتبرت *Fleur Pellerin* الوزيرة المنتدبة المكلفة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - أنّ تطوير التمويل التشاركي أولوية بالنسبة للحكومة لسببين:

1. العودة إلى نظام التمويل الجوّاري الذي يسمح للمواطن بالمشاركة في تطوير الإقتصاد والمؤسسات المحلية في نطاق إقليمه.

⁴³ www.lesechos.fr/pdf.php?id=578990 consulté le : 25/06/2013

⁴⁴ Après quelques années: Wised, Ulule, Kisskissbankbank, My Major Company, etc.

⁴⁵ <http://consocollaborative.com/2379-finance-collaborative-peine-a-se-developper-en-france.html#comments> consulté le : 03/08/2013

⁴⁶ Question orale sans débat n° 0401S de M. Dominique Baille (Nord - SOC), publiée dans le JO Sénat du 21/03/2013 - page 903.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

2. التمويل التشاركي بمختلف صيغه ^{□□} وسيلة بديلة ومكملة للمصادر الأخرى لتمويل المؤسسات في ظل القواعد الاحترازية المتطلّبة وفق بازل3. كما أنّ الأولوية بالنسبة للحكومة الفرنسي حاليا - إلى غاية تاريخ كتابة هذا المقال - هو الجانب التنظيمي وليس الضريبي، حيث نعمل على توفير أكبر قدر ممكن من الحماية للمستثمرين ^{□□}.

والجدير بالذكر عدم الإشارة في مشروع هذا النظام إلى التمويل الإسلامي، وهذا يرجع لأحد أمرين: ✓ عدم تكرار خطأ نظام العقود القائمة على الثقة الذي تعرّض فيه أصحابه إلى فتح الباب أمام التمويل الاسلامي، وما تبع ذلك من ردود ومواقف مضادة.

✓ لا توجد فعلا خلفية لتطبيق الصكوك الإسلامية وفق هذا النوع من التمويل، إنّما هي حركة لمنافسة الوم أ وبريطانيا والدول الأنجلوساكسونية ^{□□} في جلب الأموال وتوظيفها محليا.

ويرى البعض أنّ هذا التمويل البديل للقرض البنكي والاستثمار برأسمال المخاطر ليس مناسب بالنسبة لفرنسا وأوربا حاليا، لأنّه يتطلّب إمكانيات غير قابلة للتحقق حاليا منه تسمح باستعمال قواعد وأسس للأنترنت تسمح لأعضائها بتقديم عطاءات لأصحاب المشاريع الذين يقومون باقتراح مشاريع من خلال التمويل المقدم من المستثمرين. وهذا ما يثير اشكالياتين:

1. العروض العامة للجمهور : يستوي في هذه المسألة أعضاء الاتحاد الاوربي ^{□□} والوم أ، حيث يستوجب ضرورة إخضاع الاككتاب العام للصكوك لشروط محددة بدقة، وهذا ما قام المشرع الأمريكي عند إصداره للقانون في 2012/04/02 ^{□□} بوضع حد أقصى يسمح به لأي مستثمر حماية له. فعدم قدرة المستثمر على الاطلاع على حسابات المشروع مشكل آخر يعيق هذا التمويل ^{□□}.

2. امتيازات الأنشطة المصرفية: إنّ هذه التقنية تسمح لمستثمرين بتقديم سيولة خارج المنظومة المصرفية، وبعيدا عن مراقبة الهيئات المالية المتخصصة، ممّا يفسح المجال لتبييض الأموال ^{□□}.

لهذا اقترح **Gérard Rameix**⁵⁴ : عدم السماح بالاككتاب العام إذا لم تبلغ نسبة الاككتاب % 50 من رأس المال، كما يمكن تعديل القاعدة التقليدية التي تنصّ أنّه في حال تجاوز العتبة دون الوصول إلى النسبة

⁴⁷ Ils sont: le don contre don, le préachat, le prêt de particulier à particulier, le microcrédit solidaire et l'investissement en capital dans les entreprises, <equity crowdfunding>.

⁴⁸ Réponse du Ministère chargé des petites et moyennes entreprises, de l'innovation et de l'économie numérique, publiée dans le JO Sénat du 19/06/2013 - page 5901

⁴⁹ Equity-Based CrowdFunding becoming active in Sweden in 2012, Finland in May 2012, German in 2010 and Canada in June 2013.

⁵⁰ la directive du 2010/73/UE.

⁵¹ Le JOBS Act du 2 avril 2012.

⁵² <http://entrepreneur.lesechos.fr/entreprise/financement>

⁵³ Hubert de Vauplane et Reid Feldman, les enjeux réglementaires du crowdfunding,

<http://lemondedudroit.fr/decryptages-profession-avocat.html> 11 AVRIL 2013 05:04

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

السابقة، فإنه لا يتم شراء أكثر من 2% في السنة الواحدة، وجعلها 1%، كما أنّ هذا التمويل يسمح بمنح قروض مع أو بدون فائدة، فالعبرة بالنسبة للأنظمة التي أخذت به يرتكز على تقليل المضاربات في أسواق المال التي تعتبر أحد أهم أسباب الأزمة المالية الأخيرة.

رابعا. موقف القانون الجزائري من الملكية المقيّدة.

إنّ المنظومة المالية الجزائرية المقتبسة من النظام الفرنسي تبرز بعض المفارقات حيث تمّ إدراج الصكوك الإسلامية في السوق المالية الفرنسية في حين تمّ رفضها في السوق المالية الجزائرية بحجة أنّ القانون الجزائري لا يعترف بالملكية المقيّدة، فما مدى صحّة هذا الإدعاء؟

أ. نظرية الملكية المقيّدة في القانون الجزائري:

حقّ الملكية droit de propriété يعتبر أهمّ الحقوق العينية لأنّه يخوّل لصاحبه سلطة مباشرة على شيء معين بذاته يستطيع بمقتضاه أن يستعمل هذا الشيء وأن يستغلّه وأن يتصرّف فيه دون وساطة أو تدخّل من الغير، فالمادة 674 ق م ج عرفته بأنّه: "حقّ التمتع والتصرّف في الأشياء بشرط ألاّ يستعمل استعمال تحرّمه القوانين والأنظمة". وهو يتفرّع إلى □□:

- حقّ الإستعمال: أي الافادة من الشيء مباشرة والحصول على ما يمكن أن يؤديه من منافع وخدمات عدا الثمار ودون أن يمسّ بجوهر الشيء، السكن بالسكنى، السيارة بالقيادة والركوب... الخ.
 - حقّ الاستغلال: أي الافادة من الشيء بطريق غير مباشر أي الإنتفاع بثماره، وهي كل ما ينتجه بصفة دورية دون المساس بجوهره.
 - حقّ التصرف: استخدام الشيء استخداما يستنفذه جزئيا أو كليا، ماديا أو قانونيا.
- ويمكن نقل حقا الاستغلال والاستعمال (حقّ الإنتفاع droit d'usurfruit) ويبقى حقّ التصرف، فهل يمكن العكس؟ وفق النظرية التقليدية فإنّ انتقال حقّ التصرف يعني انتقال الحقوق الأخرى، وهو ما يعرف بوحدة الذمة المالية وأنها غير قابلة للتجزئة.

ب. حالات فصل الملكية عن الاستعمال في القانون الجزائري:

يمكن استقراء الحالات التالية التي تمّ فيها فصل الملكية عن الانتفاع:

1. التنازل عن الأسهم: بالنسبة لشركة التضامن لا يمكن إحالة حصص الشركاء إلاّ برضى جميع الشركاء (المادة 560 ق ت ج) كما تمنع المادة 563 مكرر منه تنازل لشركاء عن حصصهم في شركة التوصية البسيطة إلاّ باستثناءات محدودة.

⁵⁴ <http://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20130701/fin.html>

⁵⁵ أد. عمار بوضياف، النظرية العامة للحق، جسور للنشر، الجزائر، ديسمبر 2010، ص 158. د. محمد أكرم، حقّ الإنتفاع وضوابط نقله، حولية البركة، العدد 09، سبتمبر 2007، ص 10.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

2. **شهادات الإستثمار:** هي قيم منقولة تشبه الأسهم دون الحق فيا لتصويت، حيث تنتج عادة من تقسيم سهم عاد إلى قسمين:

° شهادة الإستثمار حيث لا يمكن لحامل هذه الأخيرة المشاركة في الجمعيات العامة والتصويت فيها لكنه يستفيد من الحقوق المالية المتصلة بالأسهم (الحق في الأرباح، الحق في الإعلام، الحق في الإكتتاب في حالة الزيادة في رأس المال والحق فيما تبقى من التصفية).

° شهادة الحق في التصويت التي تصدر في حالة الزيادة في رأس المال أو عند تجزئة الأسهم الموجودة، فهي تمثل الحقوق غير مالية للأسهم، ولا يمكن التنازل عنها لغير حامل شهادة إستثمار إلا مرفقة بهذه الشهادة. فهذا النوع من الشهادة يبرز جانب من حقوق الملكية غير القابلة للتنازل إلا بقيود محدّدة من ناحية الأشخاص، فتكون دون قيد (لصالح حامل شهادة إستثمار) أو بقيد الإرفاق بشهادة الإستثمار (لصالح غير حامل شهادة الإستثمار).

° إن هذين النوعين من الأوراق المالية (شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت) قابلة للتداول في البورصة، إذا فهي لا تمثل تقييدا لحق الملكية من التصرف كلية لكنها تجسد فكرة تقييد الملكية من بعض الحقوق الثلاثية المتعارف عليها، فهذا النوع وإن كان لا يعزز فكرة إصدار الصكوك الإسلامية من ناحية ضوابطها لكنها تفسح المجال للخروج عن المفهوم التقليدي لحق الملكية بعناصره الثلاثة.

3. **الوقف** □□: حسب المادة 213 من ق أس: حبس المال عن التملك لأي شخص على وجه التأييد والتصديق، ويجوز للواقف أن يحتفظ بمنفعة الشيء المحبس مدة حياته، على ان يكون مال الوقف بعد ذلك الى الجهة المعنية (المادة 214 من ق أس)، وهذا مالم تنتبه له sosob في تقريرها المذكور سابقا، حيث يعتبر يعتبر الوقف احدي أوجه التبرعات في الفقه الإسلامي وفي القانون الوضعي الجزائري □□.

⁵⁶ الوقف لغة الحبس، واصطلاحا: حبس العين والتصدق بالمنفعة. أما الإرصاء فهو تخصيص الإمام غلة بعض أراضي بيت المال لبعض مصارفه ويطلق عليه الأحناف الأرصاء أيضاً على تخصيص ريع الوقف لسداد ديونه التي ترتبت عليه لضرورة إعمارها .
الاتجاه الأول : يعتبره غير الوقف وقال بذلك الحنفية وأيضاً يفهم من أقوال الشافعية لاحتلال شرط من شروط صحة الوقف فيه ، وهو أن يكون الموقوف مملوكاً للواقف حين الوقف ، والمرصد هو الإمام أو نائبه وهو لا يملك ما أرصده .
الاتجاه الثاني : يعتبره وقف في حقيقته لعدم احتلال شيء من شروط الوقف فيه، فالسلطان الواقف لشيء من أموال بيت المال هو وكيل عن المسلمين ، فهو وكيل الواقف ولا فرق هنا بين الوقف والإرصاء من حيث سبق الملك .

⁵⁷ يقابله في الفقه الغربي عدة أوجه منها:

- ° الوقف (Endowment): تبرع بشرط أن يظل رأس المال محفوظ بشكل أبدي وأن الدخل العائد من استثمار التبرع هو الذي ينفق لمصلحة الأغراض الخيرية.
- ° مؤسسة الائتمان (Trust): علاقة قانونية يحتفظ أحد أطرافها بسند ملكية قانوني لأموال الطرف الآخر مع استثمارها وتحديد المستفيد أو المستفيدين.
- ° المؤسسة الخيرية (Foundation): منظمة انسانية تركز على إنشاء أوقاف اسمية لعلاج تحديات المجتمع على المدى الطويل ، بالإضافة إلى مقابلة احتياجات المجتمع الحالية.
- ° الجمعية الخيرية (Charity): كيان غير ربحي وإنما لغرض أو أغراض في الغالب خيرية وللمصلحة العامة (لمساعدة الفقراء، التعليم، دينية، أخرى).
- ° مؤسسة البر (Philanthropic): المؤسسات التي تقدم أموال من أجل العلم أو الفن أو الدين أو الإسعاف من المرض ... الخ .

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

4. نظرية التعسف في استعمال الحق: حيث أنّ استعمال الحقّ مقيّد بعدم التعسف في استعماله بمقتضى المادة 124 مكرر والتي تنصّ: "يشكّل الاستعمال التعسّفي للحقّ خطأ لاسيما في الحالات التالية : - إذا وقع بقصد الإضرار بالغير- إذا كان يرمي للحصول على فائدة قليلة بالنسبة إلى الضرر الناشئ للغير - إذا كان الغرض منه الحصول على فائدة غير مشروعة".

كما أشار الأستاذ فرانسوا باريار⁵⁸ أنّ أحكام الملكية المشترطة في الصكوك الإسلامية ليست ببدعة في القانون التجاري الفرنسي من خلال سندات المشاركة (L228-97) وقروض المشاركة (المادة L228-36)، كما تتجسّد أيضا من خلال المادة من 411-34 من التنظيم العام لهيئة سوق المال الفرنسي التي نصّت على صناديق استثمار مشابهة (214-5، من قانون النقد والقرض الفرنسي)

رابعا. اعتراف القانون الجزائري بالشركة ذات الغرض الخاص.

الشركة المتخصصة أو ذات الغرض الخاص⁵⁹ SPV/FCC حسب القانون رقم 05/06 المتضمن توريق القروض الرهنية⁶⁰ تسمّى "مؤسسة التوريق" وهي هيئة لها صفة مالية تقوم بعمليات التوريق في سوق الأوراق المالية، حيث تضمّن الفصل الثاني من القانون المذكور أحكام إصدار الأوراق المالية عن طريق هذه المؤسسة (المواد 3 - 7)، كما تعرّض الفصل الثاني تنازل المؤسسة المتنازلة عن القروض على هيئة التوريق (المواد 8 - 21)، وأخيرا العقوبات المفروضة على مسؤولي هيئة التوريق (المادة 25). إنّ مؤسسة التوريق ما هي إلا شركة ذات غرض خاص أنشئت في إطار توريق القروض الرهنية، ممّا يعني الاعتراف الرسمي للقانون الجزائري بوجود مثل هذا النوع من الشركات.

خامسا. حاجة الصكوك الإسلامية إلى قانون خاص في الجزائر.

نتعرّض للقوانين المقارنة الخاصة بالصكوك الإسلامية (أ) ثمّ الملاحظات المقدّمة بشأنها (ب).
أ. التجارب المقارنة الخاصة بالصكوك الإسلامية : تم إصدار عدة قوانين خاصة بالصكوك في عديد الدول منها: السودان: منذ عام 1998 تصدر السودان وبنك السودان شهادات المشاركة الحكومية، بخصخصة مؤقتة لأسهم الحكومة في شركات القطاع العام، ويتم إصدار شهادات المشاركة الحكومية لتعبئة الموارد لتمويل العجز في الموازنة، بينما يتم استخدام شهادات البنك المركزي بصفة رئيسية كأداة للسياسة النقدية،

⁵⁸ François Barrière, propriété, fiducie et sukuk, La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n° 10, 10 Mars 2011, 1203, P05.

⁵⁹ SPV : Special purpose vehicle dans les places anglo-saxonnes ou le FCC : Le Fond Commun de Créances dans les places latines.

⁶⁰ القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 المتضمن توريق القروض الرهنية، جريدة رسمية، عدد 15، صادرة بتاريخ 15 مارس 2006، ص 13.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

وفي أبريل 2003 قامت حكومة السودان بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية لأول مرة، بقيمة 6 بليون دينار سوداني لتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، وتقوم شركة الخدمات المالية السودانية بإدارة هذه الصكوك كمضارب نيابة عن وزارة المالية⁶¹.

الأردن : تعتبر الأردن دولة أول دولة قننت الصكوك الإسلامية بموجب قانون سنة 1981 إلا أن القانون لم يفعل عملياً حتى الآن. وامتداداً لقانون سندات المقارضة، حيث استمر العمل على وضعه لمدة عامين وتم إقراره ليحمل الرقم (30) لسنة 2012م تضمن: التعريفات، وخاصة تعريف الصكوك والمشروع والموجودات والمنافع، الهيئات المشكلة في القانون ولها علاقة مباشرة في إصدار الصكوك، الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص وهي: الحكومة، والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس / هيئة مالكي الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم/ إصدار الصكوك الحكومية: مباشرة أو بواسطة شركة ذات غرض خاص مع تحديد حجمها وذكر ذلك في الموازنة العامة، أو قانون موازنات الوحدات الحكومية (المواد: 17، 18). / للجهة المصدرة تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع، وتوزع موجودات هذا الصندوق على مالكي الصكوك بقرار مشترك من المجلس والهيئة / ومن الضمانات التي اشتمل عليها القانون: الضمانات الشرعية/ الضمانات المالية، الضمانات القانونية والإدارية. الإعفاءات وشروط الاستفادة منها.

البحرين: ومن انجازات هذه التقنية في البحرين : إصدار مصرف البحرين المركزي - مؤسسة نقد البحرين سابقاً⁶² - وكالة عن المملكة بتاريخ 2001/09/04 لمدة خمس سنوات تنتهي في 2006/09/04 صكوك إجارة بقيمة 100 مليون دولار أمريكي ذات عائد تأجير سنوي ثابت قدره 5.250 بالمائة من القيمة الأصلية للأصول الممثلة لتلك الصكوك يدفع كل 06 أشهر.

وتمثلت الأصول في الإصدار العاشر جزءاً من أرض مطار البحرين الدولي اكتتب فيها مستثمرون ممثلون بمصرف البحرين الشامل الذي اشترى الأرض من الحكومة ثم يوجرّها إليها إجارة منتهية بالتملك عن طريق وعد ملزم للحكومة بالشراء في نهاية المدة بقيمتها الأصلية (الإسمية). آخرها كان في 22 يوليو 2013 - أعلن مصرف البحرين المركزي بأنه تم تغطية الإصدار رقم 147 (ISIN BH000A136449) من صكوك السلم الحكومية الشهرية التي يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين. تبلغ قيمة هذا الإصدار 18 مليون دينار بحريني لفترة استحقاق 91 يوماً تبدأ في 24 يوليو 2013

⁶¹ البنك الإسلامي للتنمية، التقرير السنوي، 2004، ص88.

⁶² تم تعويض مؤسسة نقد البحرين بالبنك المركزي البحريني بموجب المادة 02 من القانون رقم 64 لسنة 2006 المنضم إصدار قانون مصرف البحرين المركزي، التي ألغت المرسوم رقم 23 لسنة 1973.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

إلى 23 أكتوبر 2013. ويبلغ العائد المتوقع لهذه الصكوك 0,72% مقارنة بالإصدار السابق و الذي كان بعائد 0,72% علما بأنه قد تمت تغطية الإصدار بنسبة 304%. كما أعلن مصرف البحرين المركزي بأنه تم تغطية الإصدار رقم 95 (BH00086819S2) من صكوك التأجير الإسلامية الحكومية قصيرة الأجل التي يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، كما استخدم المصرف المركزي البحريني صكوك تأجير قصيرة الأجل قابلة للتداول كبديل عن أذونات الخزانة.

الكويت: أصدرت وزارة التجارة بالتنسيق مع بنك الكويت المركزي قرارا وزاريا خاصا بتنظيم الصكوك الإسلامية بتاريخ 2007/06/17 يتضمن إجراء تعديل على المادة رقم 13 من اللائحة التنفيذية للمرسوم بالقانون رقم 31 لسنة 1990 في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار، واستبدال نص البند رقم 6 بنص القرار الصادر بالاقتراض عن طريق إصدار سندات أو القرار الصادر بإصدار صكوك.

ومن انجازات هذه التقنية مشاركة بيت التمويل الكويتي في إصدار أول صكوك إجارة لدولة أوروبية لمدة خمس سنوات بقيمة 100 مليون يورو، لصالح ولاية ساكسوني الألمانية بحصة للبنك بلغت 30 مليون يورو.

الإمارات: بموجب قرار هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (93/ر) لسنة 2005 المعدل بموجب القرار رقم (8/ر) لسنة 2008 في شأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية: حيث تضمن 37 مادة وملحقين تعرض فيها إلى: التعريفات - الإدراج (شروطه، تعيين وكيل السداد، الإجراءات، تحديد المسؤولية، نشرة الإكتتاب) - التداول - الالتزامات المستمرة للجهات المصدرة والإصدارات الجديدة - الجزاءات - الأحكام الختامية.

ماليزيا: بموجب قانون الإستثمار الحكومي لسنة 1983 الذي سمح بإصدار شهادات الإستثمار الحكومي كبديل لأذونات وسندات الخزانة، بعائد غير محدد مسبقا إذا كانت الشهادة لمدة عام، أو بعد عام إذا كانت الشهادة لمدة أكثر من العام، فتجاوزت عدة بلايين من الدولارات الماليزية، وفي ديسمبر 2004 أصدرت صكوك إجارة إسلامية بقيمة 03 مليار دولار أمريكي.

في سنة 2002 أصدرت حكومة ماليزيا صكوك على أساس الإجارة بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، تصبح مستحقة في 2007، ويملك كل حامل حق ملكية قطع أراضي خلال الفترة المذكورة، ثم باعت حقّ الاستفادة في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية ثم أعيد بيع هذه الصكوك إلى المستثمرين

⁶³ <http://www.cbb.gov.bh> consulté le 01/08/2013.

⁶⁴ <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=1114>

واحتفظت الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان، وأصدرت شهادات ائتمان بمعدل عائم بأسعار تستند إلى منحى الائتمان السيادي لحكومة ماليزيا عوضاً عن قيمة الأصول^{□□}.
مصر: بموجب القانون رقم 10 لسنة 2013 الصادر بتاريخ 07 ماي 2013^{□□} - وبعد الملاحظات المقدّمة من هيئة علماء الأزهر وبعض الانتقادات من بعض المتخصصين - يحتوي 30 مادة تضمّت مايلي: منع اصدار صكوك مقابل أصول الملك العام وخضوع تملك الأجانب للأصول للقوانين السارية، منع العينة في الصكوك (المادة 03)، رقابة الهيئة الشرعية على SPV (المادة 06)، الشهادات تكون اسمية (المادة 07)، اصدار الصكوك يكون على أساس أي من العقود الشرعية المعروفة بما في ذلك صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية بشرط ألا تقل الأعيان والمنافع على الثلثين (المادة 8/خامسا)، تحديد حد أدنى لقيمة اي إصدار، ضرورة تعيين أمين لكل إصدار، تحديد مدة صكوك المنافع والخدمات الحكومية بـ 12 سنة (المادة 15)، استرداد الجهة المستفيدة من الاصدار الصكوك في نهاية مدتها بدفع قيمتها لمالكيها بشراء الموجودات القائمة وقت الاسترداد(المادة 17)، حصر العضوية في الهيئات الشرعية في دكاترة الفقه وأصوله (المادة 19)، جواز انشاء هيئة لحملة الصكوك لتمثيل مصالحهم كما يجوز انشاء احتياطي تراكمي لمصلحتهم (المادة 23)، تكريس حوافز ضريبية لعمليات الاصدار والتداول(المادة 24) منح الاختصاص القضائي للفصل في المنازعات للمحاكم الاقتصادية مع امكانية اللجوء للوسائل البديلة(المادة 26) وفرض عقوبات ختامية (المادة 27 - 30).

ج. ملاحظات:

نورد بعض الملاحظات التي يمكن اعتبارها نقدا لبعض التجارب، وتبنيها على فراغ تشريعي في حالات أخرى يستوجب تفاديه لو قررت الحكومة الجزائرية سنّ قانون خاص بالصكوك الإسلامية:

1. الأحكام المنظمة للصكوك الإسلامي في معظم الدول جاء على شكل قرارات من الهيئات المالية لتسهيل احداث التعديلات.

2. استعملت بعض القوانين كلمة سداد الصكوك (repayment)، والأصحّ استرداد (return of capital) لأنّ السداد يجعل صك المضاربة في حكم السندات التي يجب تسديد قيمتها والفوائد المترتبة عند حلول الأجل المتفق عليه. وحيث أنّ إصرار بعض الهيئات المالية (البريطانية مثلا) على استعمال مصطلح السداد يعني أنّ هذه الصكوك ليس لها من التمايز عن السندات سوى الاسم وهو الواقع فعلا، إذن فالتجارب الأوروبية أثبتت حقيقة هذه الأدوات المالية على عكس العربية منها التي راعت الشكل على حساب المضمون.

⁶⁵ أد. عبد الملك منصور، المرجع السابق، ص51.

⁶⁶ القانون رقم 10 لسنة 2013، صادر بتاريخ 2013/05/07، ج ر مصرية عدد 18 مكرر (ب) لسنة 2013.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

3. إدراجها في باب أدوات الدين وليس الملكية (الإماراتي، المصري، الكويتي) تعويم لطبيعتها القانونية التي تمنحها الشرعية الإسلامية.
4. من هو الشخص الثالث؟ إنَّ المدين في هذه العلاقات هو الحكومة، والمصدر للصكوك يتمثل في مؤسسة النقد أو البنك المركزي، فهل الضامن والمدين نفس الشخص؟ إذا ثبت ذلك يكون خرقاً لمبدأ الخراج بالضمان، فحملة الصكوك هم من يقع عليهم عبء الضمان وليس الطرف الثالث الوهمي. فما مدى تقدير الشخصية المعنوي للبنك المركزي أمام الحكومة؟ ولو ثبت فعلاً انفصال الشخصيتين في هذه المسألة، هل البنك المركزي أصيل أم وكيل عن الحكومة؟ وإذا كان أصيلاً فما مصلحته في الضمان؟ هل يتبرع البنك المركزي بالضمان (وهو تاجر) أم يكون بمقابل (غير جائز)؟
5. معظم الإصدارات تتضمن بيع العينة (ماليزيا) أو العينة الإجارية (البحرين، الكويت).
6. استعملت بعض البنوك المركزية (البحريني، الماليزي) الصكوك قصيرة الأجل (بديل لأذونات الخزانة) مما قد يخلّ بالشرط الخامس المذكور سابقاً المتضمن عدم جواز التداول إذا كان المشروع لم يبدأ في إنجازه أو لا يزال عبارة عن نقود.
7. تضمنت بعض الإصدارات (الإصدار البحريني العاشر) إلزام المستأجر إعادة الشراء وبالقائمة الاسمية وليست السوقية، فكانت النتيجة مبلغ معجل يقابله مبلغ مؤجل يساوي الأقساط زائد عائد ثابت لأنَّ المستأجر هو من يتحمل نفقات الصيانة والإدارة، فصارت الأجرة معلومة ومحددة تماماً وهذا ما يتعارض وعقد الإجارة في الفقه الإسلامي.
8. تضمنت بعض الإصدارات (الإصدار البحريني العاشر) الاكتتاب في أرض مطار دولي: فهل يتصور تخلي الدولة عن أرض مطار (مرفق سيادي)؟ ماذا لو تقدّم أجنب للاكتتاب؟ وبما أنّ الوعد ملزم للحكومة فقط كضمانة للمكاتبين، فهل يستطيعون رفض البيع عند نهاية العقد؟ وهل يمكنهم بيعها للشخص آخر؟ إضافة إلى أنّ محل العقد لم يتمّ تحديده بدقة (جزء من أرض؟) وطبعاً لم يتمّ إعادة تقييم محلّ العقد في البيع الثاني بل تم إعادة بيعه بالقائمة الاسمية؟ كلّها دلائل على صورية التعامل □□.
9. تضمنت بعض الإصدارات (صكوك البنك الاسلامي للتنمية) ضماناً بعائد سنوي قدره 3.635% منذ 2003 الى نهاية أجلها في 2008، مع المحافظة على قيمتها الاسمية ثابتة، كما عهدت معظم المصارف الاسلامية وغيرها من المؤسسات الاسلامية الى بيوت عالمية (مثل Fitch or Standard & Poor) للتقويم rating الائتماني والسوقى للصكوك قبل اصدارها . فقامت هذه البيوت بمنح علامات امتياز وجودة لهذه الصكوك على أسس لا تختلف عما يمنح للسندات. ولم تكن هذه

⁶⁷ أ. حامد ميرة، صكوك الإجارة، مرجع سابق.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

العلامات لتمنح للصكوك الإسلامية إلا بعد التأكد من ضمان العائد و ضمان القيمة الاسمية عند الإطفاء.

10. من خلال دراسة مسحية لوحظ اختلاف محل الصك، وهذا راجع إلى أهمية كل قطاع في كل دولة، حيث ركزت السعودية على قطاع الطاقة والبتروكيماويات، في حين امتلاك دبي لتكنولوجيات المعلومات والاتصال جعلها تستثمر في العقارات والسياحة... الخ، كما لوحظ تنوع في الصيغ المعتمدة في السودان بين المشاركة، المضاربة والإجارة □□.

مما يستوجب مراعاة المسائل التالية:

1. ضرورة تحديد العين المبيعة تحديدا دقيقا تمتع معه الجهالة في محل العقد.
2. النصّ على مشروعية سبب التملك، وتبيان أحكام صورية التعاقد.
3. التمييز بين الأعيان القابلة للتملك فعلا والأعيان الصورية (هل يتصور تنازل الدولة عن أرض مطار مثلا خاصة لأجانب)، مما يمنع التنازع فيما بعد إن كان هناك مطالبة بتسليم العين المبيعة.
4. على المستوى الدولي: خلق هيئات تقييم خاصة بالصكوك الإسلامية، فالجدارة الائتمانية وفق هيئات التقييم التقليدية والمعمول بها حاليا تؤثر على هيكله الصكوك حيث تشترط ضمانات كبيرة لحاملي الصكوك لتجعلها أقرب للسندات مما يؤدي إلى تدوير خاصيتها الأساسية.

الخاتمة:

يمكن استخلاص النقاط التالية:

°° من الناحية الشكلية:

1. ضرورة التمييز بين المنشئ (originator) والمصدر (issuer) حيث أنّ هذا الأخير عادة ما يكون الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، والفصل بين الذمة المالية ضروري حتى لا يمكن لدائني المنشئ إدخال أموال المصدر في الضمان العام.
2. التحديد الدقيق للطبيعة القانون للصكوك (أدوات ملكية أم دين).
3. تشكيل إمّا هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية مموّلة من جزء من رسوم الإصدار) لحماية مصالح حملة الصكوك على الأقل في بداية التجربة.

°° من الناحية الموضوعية:

1. إنّ الصكوك نوع خاص من الأسهم من الناحية النظرية جعلتها الهندسة المالية سندات مضمونة، وهذا راجع إلى سيادة فكرة العائد الثابت لدى المستثمرين عوض المخاطرة في عوائد المشاركات.

⁶⁸ Hamza Qais, op cit, P04.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

2. إنّ وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية يجب أن يراعي الأحكام القانونية المعمول بها، ممّا يستوجب إحداث التعديلات المناسبة في القوانين المدنية، التجارية، المنافسة وحماية المستهلك، الضريبية، الإجراءات، النقد والقرض.
3. تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثمّ الشريعة الإسلامية)، ومنح الإختصاص القضائي للأقطاب المتخصصة مع ضرورة تكوينها في هذا المجال، وتضييق نطاق ضابط النظام العام في تنفيذ القرارات التحكيمية الخاصة بمنازعات الصكوك.
4. فرض العقوبات الملائمة عند مخالفة الإصدارات للنصوص القانونية المنظمة (المخالفات الشرعية أو التنظيمية).

5. رغم ما تقدّمه الصكوك كتقنية مالية حديثة إلاّ أنّها تتضمن عديد المخاطر:

°° تساؤلات عالقة للنقاش؟

س1. هل البوت افضل من الصكوك؟

س2. هل الأفضل اقتصارها على الحكومة لأنها أقلّ مخاطرة مع ضرورة عرضها على البرلمان (أموال عامة) أم حصرها في القطاع الخاص لتجنّب هدر المال العام وتفادي تملك المال الوطني للأجانب؟

°° إجابة على ماسبق:

أولاً. بالاستقراء اتضح إنّ القوانين الجزائرية لا تمنع الملكية المجزأة (دون حقّ الإستعمال).
ثانياً. إنّ احتجاج COSOB بعدم وجود نظام الملكية المجزأة بعيد جدا عن الصواب لأنّ الصكوك صدرت ومازالت تصدر في البورصة الفرنسية رغم إلغاء قانون العقود القائمة على الثقة، أمّا لو طبّقنا المادة الأولى من القانون المدني التي تعتبر الشريعة الإسلامية مصدرا رسميا ثانيا بعد التشريع فلن نحتاج لأيّ أساس قانون لإصدار الصكوك.

وعليه فالهيئات المالية في الجزائر ستكون أمام الخيارات التالية:

- ✓ الإستمرار على الوضع الحالي دون إحداث أيّ تعديلات.
- ✓ استتساخ التجربة الفرنسية - بعد سنوات من الآن - ، وهو الأقرب بالنظر لما جرت عليه العادة في الجزائر.
- ✓ إنّ الحركة القائمة في المنظومة القانونية المصرفية الفرنسية مجرد استتساخ للتجربة البريطانية المستوحاة من التجربة البحرينية في هذا المجال بالنظر للسبق المحقق من طرف هذه الأخيرة، فالأولى دراسة التجريبتين والإعتماد عليهما أكثر من مجرد محاكاة القوانين الفرنسية.

الإنفراد بتأصيل خاص من خلال مراقبة التجارب الدولية وإصدار قوانين جزائرية أصيلة - ولو بعد حين - .

المراجع:

1. أ. حامد ميرة، صكوك الإجارة، دار الميمان، الرياض، السعودية، 2008
2. أد. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشتركة في القانون الكويتي والقانون المقارن، مطبوعات جامعة الكويت، الكويت، 1995
3. أد. رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2012
4. د. عبد الرزاق سعيد بلعباس، إشكالية إدراج التمويل الإسلامي في القانون الفرنسي، حوار الأربعاء، مركز الإقتصاد الإسلامي، جدة، 2010.
5. أد. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي- 03 جوان 2009.
6. أ. محمد المبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية - دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية، دار النفائس، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
7. توصيات مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في الفترة 1987/08/30 إلى 1989/09/02، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الرابع، 1987، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، سبتمبر 1987.
8. المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج رقم 34 صادرة بتاريخ 1993/05/23 المعدل والمتّم بالأمر 10/96 المؤرخ في 1996/01/10، ج رقم 03 صادرة بتاريخ 1996/01/10، والقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17، ج رقم 11 صادرة بتاريخ 2003/02/19. والمراسيم التنفيذية الخاصة به.
9. القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 المتضمن توريق القروض الرهنية، جريدة رسمية، عدد 15، صادرة بتاريخ 15 مارس 2006
1. François Barrière, propriété, fiducie et sukuk, La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n° 10, 10 Mars 2011
2. HM Treasury and FSA, legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds (sukuk), October 2009, p03.
3. Elyès Jouini, Olivier Pastré, ENJEUX ET OPPORTUNITES DU DEVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE POUR LA PLACE DE PARIS, Rapport remis à Paris Europlace, 8 décembre 2008
4. Gilles Saint-Marc, DERNIERES AVANCEES DU CADRE JURIDIQUE ET FISCAL FRANÇAIS, IVe Forum Français de la Finance Islamique, 28 octobre 2010
5. Loubna ZRARI et Farid MEHBOOBHAI TAI, SUKUK ET FIDUCIE, RETOUR SUR UNE PROBLÉMATIQUE D'INTÉGRATION, <http://www.aidimm.com/finance-islamique-ethique.php>
6. <http://www.legifrance.gouv.fr>
7. www.hm-treasury.gov.uk
8. www.AMF
9. www.cbb.gov.bh
10. www.senat.fr