



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بابل
كلية القانون

النظام القانوني لصكوك التمويل دراسة مقارنة

رسالة مقدمة إلى مجلس كلية القانون / جامعة بابل
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في القانون / القانون الخاص

تقدم بها الطالب

أحمد عباس جاسم

بإشراف

أ.م.د. نهى خالد عيسى

أستاذ القانون التجاري المساعد

٢٠٢٢م

١٤٤٤هـ

بسم الله الرحمن الرحيم

(يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ
لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ
غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ
مَا يُرِيدُ)

صدق الله العلي العظيم

سورة المائدة : اية رقم (١)

الإهداء

إلى: (أبي وأمي رحمهما الله تعالى) نبغى الفياضين بالعطاء الدائم، أتقدم لهما من صميم قلبي بكل الحب والوفاء والعرفان لكل ما قدماه لي من دعم ودعاء.

إلى: أشقائي الذين غمروني بحبهم ودعمهم بروح الأبوة والأمومة

إلى: سندي وعوني وسر سعادتي في حياتي...

إلى: الزهرتين اللتين أنبتتا الحب والحنان في قلبي... زوجتي الكريمتين، اللتين تحملتا معي صعوبة مشواري في دراستي، أتقدم لهما بعظيم التقدير والامتنان لكل ما قدمته لي من حب وصبر.

إلى: فلات كبدتي ورياحين عمري، أبنائي، لهم مني كل الحب.

كما أتقدم بعظيم الشكر والتقدير إلى كل أصدقائي وإخوتي.

وفي الختام لا يسعني إلا أن أشكر كل من قدم لي مساعدة في سبيل إنجاز هذا الرسالة.

وفق الله الجميع، مع خالص شكري وأمتناني.

شكر وأمتنان

الحمد لله رب العالمين الذي بنعمته تتم الصالحات، الذي منحنا من العلم ما نهتدي به ونفرق به بين الحق والباطل، فله الحمد والمنة على جميع نعمه والصلاة والسلام على من كان أوضح الناس بياناً وأفصحهم لساناً نبينا وشفيعنا محمد وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين وأصحابه الغر الميامين.

لا يسعني وقد أكملت رسالتي واشرفت على الانتهاء، إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذة الفاضلة أ.م.د. نهى خالد عيسى، التي شرفتني بقبول الاشراف على رسالتي والبدء معي منذ اللحظة الأولى، فكانت عوناً لي في المتابعة والتوجيه والإرشاد والتشجيع لإكمال ما بدأت به حتى النهاية، فجزاها الله عني كل خير.

كما أتقدم بوافر الشكر والاحترام إلى السادة عميد كلية القانون في جامعة بابل الدكتور ميري كاظم عبيد الخيكاني لما يبذله من جهد في سبيل الارتقاء بالمستوى العلمي لكلية القانون، ورئيس قسم القانون الخاص الدكتور خير الدين كاظم الأمين لما يبذله من جهد متواصل من أجلنا.

ولا يفوتني أن أقدم أسمى آيات الشكر والعرفان إلى جميع اساتذتنا في كلية القانون ممن أسهموا في انجاح السنة التحضيرية، وإلى المحامي طارق الشرع. وعرفاناً بجميل زملائي الذين وقفوا معي في إبداء المساعدة من أجل النجاح لا أملك سوى أن أخصهم بالشكر والتقدير وبالأخص م.م خالد الجراح لمساعدته الغير مسبوقه في إتمام هذه الرسالة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بوافر الشكر لكل موظفي كلية القانون في جامعة بابل وموظفي مكاتب كلية القانون في جامعة بابل وكلية الحقوق في جامعة النهرين وكلية القانون في جامعة بغداد لما يبذلونه من جهود متميزة في خدمة الطلبة.

المستخلص

نظمت التشريعات في اطار قانون الشركات والقوانين الخاصة الأوراق المالية بشكل عام وصكوك التمويل على وجه الخصوص وهذا الامر نجده في قانون الصكوك المصري وقانون الصكوك الإسلامي الأردني اذ ان القانونين سابقى الذكر بينا احكام صكوك التمويل بمواد متعددة من حيث ماهيتها و كذلك اشتراط موافقة الهيئة العامة على اصدار صكوك التمويل ، الا ان المشرع العراقي لم ينظم هذه الورقة المالية بأحكام خاصة رغم أهميتها من جوانب عديدة ومنها كثرة تداولها اقليميا ودوليا وكان الاخرى على المشرع العراقي ان يحذو على ما سار عليه القانونين المصري والأردني.

وتعد صكوك التمويل من الموضوعات المهمة في اطار القانون اذ انها تعد من الاوراق المالية الحديثة غايتها تلبية الاحتياجات التمويلية للمشاريع وعلى وجه الخصوص تلك المشاريع الكبيرة ، وعلى الرغم من التشابه الملحوظ بين صكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى ، الا انه اوجه الاختلاف بين صكوك التمويل والوراق الاخرى كذلك متعددة وكل ذلك تطرقنا له من خلال طيات بحثنا الموسوم النظام القانوني لصكوك التمويل ، ولا يخفى على الباحثين بشكل عام والباحثين في اطار القانون التجاري الخصائص المتعددة التي تتميز بها صكوك التمويل ولعل من اهم تلك الخصائص انها ورقة اسمية وكذلك بأنها ورقة متساوية القيمة لمعنى ان قيمة الاصدار الواحد لصكوك التمويل يجب ان يكون الصك الواحد فيها مساويه مع باقى الصكوك ، الا ان ذلك لا يحول دون اختلاف قيمة الصكوك عند اختلاف الاصدار فيها ، ومن الخصائص الاخرى لصكوك التمويل هي عدم قابليتها للتجزئة ، حتى لو ملك مبلغ الصك اكثر من شخص واحد ، اذ يجب ان يكون هنالك شخص واحد في مواجهة الشركة.

ولصكوك التمويل طبيعة تعاقدية ووثائقية الا ان راجح الاقوال بانها ورقة مالية شأنها شأن الاوراق المالية الأخرى من حيث الطبيعة القانونية ، اما بخصوص الصكوك التعاقدية فتتمثل، في ضرورة اصدار الصكوك من قبل شركة ذات غرض خاص يوقع عليها اعضاء من مجلس إدارة الشركة لا يقل عددهم عن اثنين ، وهذا التوقيع هو بمثابة عنصر الايجاب من الشركة ، أما إقدام الأفراد على الاكتتاب فهو عنصر القبول فيها ، كما ان هذا العقد يدخل ضمن مفهوم العقود الجماعية التي تقوم الشركة بطرحها عن طريق اكتتاب عام للجمهور ، والذي يترتب عليه حقوق عديدة لمالكي الصكوك ، كالحق ببيع الصكوك أو رهنها ، وطبيعتها الوثائقية تتمثل في البيانات الواجب توافرها في الصك ونشرة الاكتتاب التي تحتوي على حقوق والتزامات مالكي الصكوك

المحتويات

ت	الموضوع	الصفحة
١.	الآية القرآنية الكريمة	أ
٢.	الاهداء	ب
٣.	شكر وإمتنان	ت
٤.	المستخلص	ث
٥.	المحتويات	ج-خ
٦.	المقدمة	١-٣
٧.	الفصل الأول: ماهية صكوك التمويل	٤-٤١
٨.	المبحث الأول: مفهوم صكوك التمويل	٤-٣١
٩.	المطلب الأول: التعريف بصكوك التمويل	٥-١٨
١٠.	الفرع الأول: تعريف صكوك التمويل	٥-١٠
١١.	الفرع الثاني: خصائص صكوك التمويل	١٠-١٥
١٢.	الفرع الثالث: الطبيعة القانونية لصكوك التمويل	١٦-١٨
١٣.	المطلب الثاني: انواع صكوك التمويل وشروط اصدارها	١٩-٣١
١٤.	الفرع الأول: أنواع صكوك التمويل	١٩-٢٣
١٥.	الفرع الثاني: شروط إصدار صكوك التمويل	٢٣-٣١
١٦.	المبحث الثاني: تمييز صكوك التمويل عن الأوراق المالية	٣٢-٤١
١٧.	المطلب الأول: تمييز صكوك التمويل عن صكوك الاستثمار	٣٢-٣٥
١٨.	الفرع الأول: أوجه الشبه	٣٣-٣٤
١٩.	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف	٣٤-٣٥
٢٠.	المطلب الثاني: تمييز صكوك التمويل عن سندات القرض	٣٥-٤١
٢١.	الفرع الأول: أوجه الشبه	٣٧-٣٩
٢٢.	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف	٣٩-٤١

ت	الموضوع	الصفحة
٢٣.	الفصل الثاني: إجراءات إصدار صكوك التمويل	٦٨-٤٢
٢٤.	المبحث الأول: الإجراءات المتبعة من قبل الجهة المصدرة	٥٥-٤٣
٢٥.	المطلب الأول: الحصول على موافقة الجهات المختصة	٤٨-٤٤
٢٦.	الفرع الأول: موافقة الهيئة العامة للرقابة	٤٦-٤٤
٢٧.	الفرع الثاني: موافقة الجمعية العامة للشركة	٤٨-٤٧
٢٨.	المطلب الثاني: إنشاء شركة ذات غرض خاص	٥٥-٤٨
٢٩.	الفرع الأول: تعريف الشركة ذات الغرض الخاص	٥١-٤٩
٣٠.	الفرع الثاني: المهام التي تقوم بها الشركة ذات الغرض الخاص واجراءات تأسيسها	٥٥-٥١
٣١.	المبحث الثاني: الاكتتاب في صكوك التمويل	٦٨-٥٥
٣٢.	المطلب الأول: مفهوم الاكتتاب بصكوك التمويل	٦٣-٥٥
٣٣.	الفرع الأول: تعريف الاكتتاب بصكوك التمويل	٦٠-٥٥
٣٤.	الفرع الثاني: شروط الاكتتاب في صكوك التمويل	٦٢-٦٠
٣٥.	المطلب الثاني: إجراءات الاكتتاب بصكوك التمويل	٦٧-٦٢
٣٦.	الفرع الأول: بيانات نشرة الاكتتاب	٦٥-٦٣
٣٧.	الفرع الثاني: مدة الاكتتاب	٦٧-٦٦
٣٨.	الفصل الثالث: الآثار القانونية المترتبة على إصدار صكوك التمويل	٩٦-٦٨
٣٩.	المبحث الأول: التزامات وحقوق الشركة المصدرة لصكوك التمويل	٨٣-٦٨
٤٠.	المطلب الأول: التزامات الشركة المصدرة لصكوك التمويل	٧٨-٧٠
٤١.	الفرع الأول: ادراج صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية	٧٣-٧٠
٤٢.	الفرع الثاني: تداول صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية	٧٨-٧٣
٤٣.	المطلب الثاني: حقوق الشركة المصدرة لصكوك التمويل	٨٣-٧٨

الصفحة	الموضوع	ت
٧٩-٧٨	الفرع الأول: مفهوم استرداد صكوك التمويل	.٤٤
٨٣-٨٠	الفرع الثاني: آلية استرداد صكوك التمويل	.٤٥
٩٦-٨٤	المبحث الثاني: التزامات وحقوق مالكي صكوك لتمويل	.٤٦
٨٦-٨٤	المطلب الأول: التزامات مالكي صكوك التمويل	.٤٧
٨٥-٨٤	الفرع الأول: دفع قيمة الصكوك	.٤٨
٨٦-٨٥	الفرع الثاني: المشاركة في خسائر المشروع	.٤٩
٩٦-٨٦	المطلب الثاني: حقوق مالكي صكوك التمويل	.٥٠
٨٨-٨٦	الفرع الأول: الحصول على نسبة من الربح	.٥١
٩٥-٨٩	الفرع الثاني: رهن وبيع صكوك التمويل	.٥٢
٩٦-٩٥	الفرع الثالث: الرقابة على المشروع	.٥٣
١٠٠-٩٦	الخاتمة	.٥٤
١٠٨-١٠٠	المصادر	.٥٥
A	مستخلص الرسالة باللغة الإنجليزية	.٥٦

المقدمة

الحمد لله ربّ العالمين، والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين، وآل بيته الطيبين الطاهرين وصحبه الغرّ الميامين. أما بعد:

فأولاً: التعريف بموضوع البحث:

ادت التطورات الاقتصادية المتلاحقة ومشروعات التنمية العملاقة، إلى إيجاد مصادر تمويل جديدة تلبي الحاجة الملحة في رفد تمويل البنى التحتية، والمشروعات الكبرى فأخذت العديد من دول العالم في العقود الأخيرة إلى الاستفادة من صكوك التمويل باعتبارها أحد الأوراق المالية التي ظهرت إلى حيز الوجود إلى جانب السندات وصكوك الاستثمار، بعد ما ظهرت الحاجة لمثل هكذا نوع من الأوراق المالية اتسع مجال التطبيق لصكوك التمويل على المستوى الدولي، و الاقليمي لكونها تلبي رغبات المستثمرين من جهة ،وتسد الاحتياجات التمويلية للمشاريع من جهة أخرى، لما لهذه الصكوك من دور فعال في تمويل الاستثمارات. وكذلك أسهمت صكوك التمويل في تنشيط سوق الأوراق المالية، والاستفادة من مدخرات الافراد عن طريق الاستثمار بدل الاستهلاك والاسراف، وتحقيق التنمية الاقتصادية باعتبارها عنصر جذب المدخرات والاستفادة منها في التنمية الاقتصادية القومية.

ثانياً: أهمية البحث واسباب اختياره:

تعرض الاقتصاد العالمي خلال السنوات الماضية، إلى تغييرات جوهرية، كانت نتيجة تراكمية لمجموعة من الاخفاقات في اتباع سياسة اقتصادية ادت، إلى حدوث تدهور، في مستوى الدخل القومي وازدياد البطالة وظهور التظلم.

ولذلك كان من الضروري اتخاذ الاجراءات اللازمة للمعالجة، وتصحيح المسار من خلال سن التشريعات التي تواجهه المشكلات الاقتصادية وتنهض بالاقتصاد الداخلي بتشجيع الاستثمارات وتوفير الاموال للمشروعات الاقتصادية.

وبناءً على ما تقدم تظهر، أهمية الأوراق المالية عموماً، وصكوك التمويل على وجه الخصوص، بوصفها إحدى وسائل التمويل الجديدة، إلا أن هذا النوع من الأوراق المالية لكي يحقق الغاية المطلوبة يلزم وجود سند قانوني وتدخل تشريعي لإقراره كأداة مالية جديدة إلى جانب الأدوات المالية التقليدية كالسندات والأسهم، لغرض الاستفادة من مدخرات الافراد وتشجيع الاستثمار.

ولذلك نلاحظ أن العديد من الدول بادرت إلى التدخل تشريعاً إلى تنظيم صكوك التمويل والاعتماد على المدخرات الذاتية في تحقيق التنمية الاقتصادية تناولت موضوع البحث على عكس الاوراق المالية الاخرى المتداولة في السوق، الامر الذي دعانا للبحث في هذا الموضوع لبيان أحكامه والأهمية التي يتمتع

ثالثاً: مشكلة البحث وأهدافه:

تتمحور مشكلة البحث في مدى كفاءة صكوك التمويل بوصفها ورقة مالية جديدة في الحصول على تمويل لبعض المشروعات بما يتلاءم مع السياسة الاقتصادية ومواجهه شحة مصادر التمويل، وضمان عدم هروب الاموال إلى خارج البلاد بما يعود بالفائدة الحقيقية والفعالية على الاقتصاد الداخلي. ان عملية تحقيق النمو الاقتصادي تتطلب سيولة مالية كافية لتمويل المشروعات الاقتصادية فعلى الرغم من وجود أدوات مالية كثيرة مثل الأسهم والسندات وصكوك الاستثمار ألا أنها تبقى أدوات مالية تقليدية لا تكفي لمواجهة الاحتياجات التمويلية، الامر الذي دعى الى إيجاد أدوات مالية اخرى توفر رؤوس الاموال للمشاريع الاقتصادية ومواكبة التطورات الاقتصادية لمواجهة الازمات المالية التي تعصف بالاقتصاد العالمي كما حصل من ازمة مالية عام ٢٠٠٨ حيث واجه العالم منذ صيف ٢٠٠٨ أزمة مالية عاتية أودت بأكبر البيوتات المالية في أكبر اقتصاديات العالم (الولايات المتحدة الأمريكية)، ولم يلبث أن تردد صداها في مختلف الأسواق المالية، حيث فقدت معظم بورصات العالم ما يتراوح بين ثلث ونصف قيمتها مما اضطر الحكومة الأمريكية، ومن ورائها عدد من الدول الصناعية الكبرى، إلى التدخل بحزمة من الإجراءات وتخصيص مئات المليارات من الدولارات لتثبيت الأسواق وإعادة الثقة إليها. وبطبيعة الأحوال، فإن هذه الأزمة لم تترك المنطقة العربية دون تأثير، وبوجه أخص فإن تداعياتها لا بد وأن تطال هذه المنطقة مما يتطلب ضرورة التحوط واتخاذ التدابير المناسبة لتخفيف حدة الآثار السلبية وتحسين الاقتصاديات العربية إزائها مع وضع بعض التصورات للسياسات والاستراتيجيات المستقبلية^(١).

رابعاً: تساؤلات البحث :

هنالك العديد من التساؤلات التي يثيرها موضوع بحثنا الموسوم (النظام القانوني لصكوك التمويل) ومن تلك التساؤلات :-

١. ما المقصود بصكوك التمويل وماهي خصائصه التي تميزه عن غيره ؟
٢. هنالك العديد من الاشخاص الذي يتعاملون بصكوك التمويل من هم هؤلاء وماهي حقوقهم والتزاماتهم؟
٣. من هي الجهة الذي تقوم بأصدار صكوك التمويل وماهي الية اصدارها
٤. كيف يمكن الافادة من تجارب الدول في اطار صكوك التمويل؟
٥. ماهو موقف المشرع العراقي من صكوك التمويل

خامساً: منهجية البحث

(١) صندوق النقد العربي ،

٧٠٥٣، مساءً، ٢٠٢٢/٩/٢٢، مقالة، ٢٠٠٨. <https://www.amf.org.ae>

سوف نتناول موضوع البحث وفق المنهج التحليلي المقارن من خلال تحليل النصوص القانونية للتشريعات المقارنة وتوضيح مفرداتها فضلاً عن المقارنة ما بين القوانين العراقية، منها القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ وقانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل والقانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ وقانون الدين العام لسنة ٢٠٠٤ والقانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ وقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل وقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ وقانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ والمسودة النهائية لمشروع قانون صكوك التمويل الشركات في مصر لسنة ٢٠١٢ وقانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وقانون الصكوك الاسلامي الاردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ وغيرها من القوانين والتعليمات والأنظمة واللوائح اللازمة للوصول الى مدى امكانية اصدار وتداول صكوك التمويل في السوق العراق للأوراق المالية.

سادساً: خطة البحث :

تتمحور دراستنا لصكوك التمويل في ثلاث فصول خصصنا الفصل الاول لماهية صكوك التمويل من خلال تقسيمه على مبحثين، خصص المبحث الأول لبيان مفهوم الصكوك التمويل بينما المبحث الثاني لتمييز صكوك التمويل عن غيرها من الاوراق المالية ، أما الفصل الثاني فقد تناولنا فيه اجراءات اصدار صكوك التمويل ، وعلى مبحثين، الاول الاجراءات المتبعة من قبل الجهة المستفيدة (الشركة التي تحتاج الى تمويل) ، والمبحث الثاني للاكتتاب في صكوك التمويل، أما الفصل الثالث والأخير فخصص للأثار القانونية المترتبة على اصدار صكوك التمويل، وقسمناه على مبحثين أيضاً ، تناولنا في الأول التزامات وحقوق الشركة المصدرة لصكوك التمويل ، وعقدنا المبحث الثاني لالتزامات وحقوق أصحاب صكوك التمويل ، وانهيينا دراستنا بخاتمة توصلنا فيها إلى اهم الاستنتاجات والاقتراحات.

الفصل الأول

ماهية صكوك التمويل

أوجبت التحديات التي واجهت الدولة والمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية والتطورات الاقتصادية المتلاحقة إلى إيجاد أدوات مالية جديدة محلية في مجال الأوراق المالية، لغرض توفير السيولة النقدية والمرونة في تمويل المشروعات الاستراتيجية بما يتناسب مع حجم هذه المشروعات أو الاستثمارات ذات الاحتياج المالي الضخم، إلى جانب الأدوات المالية التقليدية، وهي صكوك التمويل التي أصبحت لها دور مكمل للأوراق المالية الأخرى، كالأسهم والسندات وصكوك الاستثمار، وقد شكلت صكوك التمويل فارقاً جوهرياً في الافادة من مدخرات الافراد وتوفير الاحتياجات التمويلية، كما لعبت دوراً في زيادة راس المال بما حققته من سرعة في نمو الاقتصاد الداخلي لمعظم دول العالم، وهذا ما ينعكس إيجاباً على مالكي الصكوك والشركة المصدرة من جانب والاقتصاد الداخلي للدولة من جانب آخر .

ولذلك تعد صكوك التمويل موضوعاً في غاية الأهمية ظهر في الحياة الاقتصادية لما لها من جدوى اقتصادية كبيرة، وقد تبين ذلك من خلال الاقبال المتزايد على هذا النوع من الأوراق المالية على المستوى الدولي والمحلي، حيث سعت العديد من دول العالم إلى وضع نظام قانوني ينظم صكوك التمويل، بتحديد الشركات التي يجوز لها إصدار هذه الورقة المالية وكيفية طرحها للجمهور وشروط الاكتتاب فيها، وقيمة الصكوك وطبيعتها القانونية وما تتميز به من خصائص تجعلها تختلف عن باقي الأوراق المالية التقليدية.

وانطلاقاً مما تقدم، ولأجل الوقوف على ماهية صكوك التمويل من حيث مفهومها، وذاتيتها نجد من المناسب تقسيم هذا الفصل على بحثين سنتناول في المبحث الاول التعريف بصكوك التمويل، والمبحث الثاني سنعقده لذاتية صكوك التمويل وعلى النحو الآتي:

المبحث الأول

مفهوم صكوك التمويل

إن صكوك التمويل وهي عبارة عن أوراق مالية متنوعة تصدر أما اسمية أو لحاملها وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية من شركات التوصية بالأسهم أو شركات المساهمة مقابل ما تحصل عليه من اموال لمواجهة ما يعترضها من نقص في رؤوس الاموال وسد الاحتياجات

التمويلية لمشروع أو نشاط ما على أن تمنح لمالكي الصكوك من قيمة الإصدار الواحد حقوق متساوية مع الاحتفاظ بحقوقهم في تحويل هذه الصكوك إلى أسهم شرط ان يتم الاتفاق على ذلك بين الطرفين^(١).

ولغرض الاحاطة بمفهوم صكوك التمويل كأوراق مالية جديدة وحديثة على مستوى الدراسات القانونية والواقع العملي لابد لنا من بيان تعريفها وخصائصها وما يميزها عن غيرها، وذلك من خلال تقسيم هذا المبحث على مطلبين، سنتناول في المطلب الاول تعريف صكوك التمويل، وفي الثاني تمييز صكوك التمويل عن غيرها من الأوراق المالية .

المطلب الأول

التعريف بصكوك التمويل

ان بيان كل موضوع في اطار القانون بشكل عام والقانون التجاري على وجه الخصوص يقتضي بيان موضوعه من الناحية اللغوية والاصطلاحي، فضلاً عن ذلك يقتضي بنا الامر التطرق الى موقف المشرع العراقي والتشريعات المقارنة بهذا الخصوص للوقوف على ماهية صكوك التمويل.

لذا ارتأينا بيان ذلك من خلال تقسيم هذا المطلب الى فرعين سنبيين في أولهما تعريف صكوك التمويل وسنتطرق في الفرع الثاني عن خصائص صكوك التمويل التي تميزه عن غيره وحسب التفصيل الاتي

الفرع الأول

تعريف صكوك التمويل

نجد أن معظم التشريعات لم تضع تعريفاً لصكوك التمويل، إذ ليس من مهمة المشرع إيراد التعاريف فيترك للفقه مساحة واسعة في بيان بعض المصطلحات القانونية.

وباستقراء موقف المشرع العراقي نلاحظ ان القوانين العراقية والتعليمات النافذة لم تعرف الصك بشكل عام كما لم تضع تعريفاً لصكوك التمويل نظراً لعدم وجود قانون خاص بها.

اما موقف المشرع المصري فنجد انه اشار إلى صكوك التمويل في قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ قد عرف الصكوك في المادة (٢) منه على انها ((أوراق مالية اسمية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة لا تزيد على خمسة وعشرين عاماً على اساس عقد شرعي،

(١) ينظر: علي محمد سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة . دراسة مقارنة ط١، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٣، ص ٢٢٥.

بالجنيه المصري أو بالعملات الاجنبية، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصاً شائعة في موجوداتها وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب)).

ويلاحظ على التعريف الذي جاء به المشرع المصري انه قيد مدة الصكوك بـ (٢٥) عام وهذا القيد لا داعي له، فأجل الصكوك عادة ما يرتبط بمدة المشروع^(١).

اما قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ فقد عرف صكوك التمويل في المادة (٢) على انها ((وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من اموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها)).

مما تقدم يتضح لما من نص المادة (٢) من القانون اعلاه ما يأتي:

- ١- تعد الصكوك وثائق متساوية القيمة
- ٢- تمثل الصكوك حصص شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء الملاك وهذا الامر لا يعطى دون مقابل يتم تقديمه من قبل الملاك لتنفيذ المشروع واستغلاله
- اما تعريف صكوك التمويل على صعيد الفقه فنجد ان هنالك من عرفها بانها ((ما يصدر من شركات الاموال كشركات التوصية بالأسهم والشركات المساهمة من إصدارات لغرض الحصول على الاموال من المكتتبين والمشاركة في الخسائر والارباح مع عدم تدخل مالكي الصكوك في ادارة الشركة))^(٢).

كما عُرِفَت صكوك التمويل على انها ((أوراق مالية متساوية القيمة تصدر على اساس عقود السلم^(٣) أو الاستصناع أو المراجعة بالعملة الوطنية أو الاجنبية، وتطرح عن طريق الاكتتاب

(١) ولذلك فان المشرع المصري ذكر عند اعداد مسودة نهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات في مصر لسنة ٢٠١٢، اذ ورد في المادة (١) منها تعريف الصكوك بانها ((أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، وتمثل حصة شائعة في ملكية اصول أو منافع أو خدمات في مشروع معين، وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات، بحسب الاحوال ومراعاة احكام الشريعة الاسلامية))

مسودة نهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات المصري منشور على الموقع الالكتروني

<https://www.alarabiya.net> ، ٩.١١ مساءً ، ٢٠٢٢/٩/٢٢.

(٢) ينظر د. عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، اطروحة دكتوراة، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٥، ص ١٠١ .

(٣) يعرف على انه عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس. ينظر د. محمد عبد المنعم، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الاسلامية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الشريعة والدراسات الاسلامية ، ٢٠٠٣، ص ١٢ .

العام أو الخاص، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات، ويشارك حملة الصكوك في الربح أو الخسارة، وتقيد بمدد محدد ينص عليها القانون^(١).

وهناك من عرفها بأنها ((أدوات مالية قابلة للاستثمار عن طريق تملك اعيان وتأجيرها، ثم تمثيلها في أوراق مالية ونقل ملكية الاعيان المؤجرة إلى المستثمرين بحصولهم على الصكوك واستحقاقهم الاجر بحسب حصص الملكية))^(٢).

وما يسجل على هذا التعريف انه اشار إلى صورة واحدة من صور صكوك التمويل وهي صكوك الاجارة^(٣)

فقط^(٤) على الرغم من ان هنالك انواع اخرى لصكوك التمويل.

وقد عرفت صكوك التمويل بأنها ((ورقة مالية اسمية غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية تصدرها شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم لغرض تمويل نشاط أو عملية معينة مقابل حصول حاملي الصك على نسبة من عوائد الأرباح))^(٥) كما تعرّف صكوك التمويل على أنها ((وثائق تمويل متنوعة تصدر عن شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم

(١) ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، صكوك التمويل وفقاً لقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ كآلية لتمويل المشروعات ، اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠١٧، ص ١٥.

(٢) ينظر: د. حمد مختار السلامي، الايجار المنتهي بالتمليك وصكوك التأجير، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الاسلامي، تصدر عن منظمة المؤتمر الاسلامي بجدة، العدد الثاني عشر، المجلد الاول، ص ٢٣٨
(٣) يراد بصكوك الاجارة في وثائق ذات قيمة متساوية عند اصدارها ولا تقبل التجزئة ويمكن تداولها بالطرق التجارية وتمثل حصص شائعة في ملكية اعيان مؤجرة او ملكية منافع وخدمات من عين معينة او موصوفة في الذمة ينظر . د. احمد ابو سرحان ،فاطمة احمد محمد ،صكوك الاجارة، بحث منشور في كلية الشريعة الجامعة الاردنية ، ٢٠١٩، ص ٨.

(٤) ينظر: محمد مبارك فضيل بصمان الرشيدى، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن السندات، دراسة مقارنة في القانون الكويتي والقانون المقارن، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠١٣، ص ١١.

(٥) ينظر د. عصام حنفي محمود موسى، ، مصدر سابق، ص ١٠٠.

مقابل الأموال التي تتلقاها عن طريق الاكتتاب العام من الأفراد أو عن طريق تغطيتها بالكامل بواسطة البنوك وشركات التأمين والشركات المرخص لها بذلك^(١).

وعرفت أيضاً بأنها ((وثائق متساوية القيمة في موجودات معينة تمثل حصة متساوية وشائعة، تصدر وفق صيغ التمويل وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم والالتزام بالأحكام الشرعية))^(٢).

ويرى الباحث ان هذا التعريف قد ركز على الجانب الشرعي لصكوك التمويل غافلاً عدة جوانب تميزت بها هذه الصكوك عن غيرها من الأسهم والسندات حيث ان الأسهم لا يتقيد امتلاكها بمدة معينة وكذلك سندات القرض لا يتعرض حاملها الى الخسائر او الربح المتغير وانما لهم نسبة فائدة ثابتة.

كما عرفت صكوك التمويل بأنها ((مجموعة من الأوراق المالية ذات الخصائص التي تجعلها متميزة عن الأسهم وسندات القرض وغيرها من الأوراق المالية))^(٣).

ويلاحظ على هذا التعريف لم يبين طبيعة هذه الخصائص التي تتميز بها صكوك التمويل عن الأسهم والسندات.

كما عرف البعض صكوك التمويل بأنها ((صكوك قابله للتداول بالطرق التجارية تصدر عن شركات المساهمة غير العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها وتوظيفها، وتصدر بعد موافقة الجمعية العامة للشركة وموافقة الهيئة العامة للأوراق المالية))^(٤). كما عرفت صكوك

(١) ينظر هشام البخفاري، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦، ص ١١٢.

(٢) ينظر: د. اشرف محمد نوابه، الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، ط١، دار السلام، مصر، ٢٠٠٩، ص ١٤.

(٣) ينظر: د. عبد الستار ابو عدة، قطاع الاموال، ط١، شركة البركة للاستثمار، ابو ظبي، بدون سنة نشر، ص ٤٤.

(٤) ينظر د. عبد الحكم محمد عثمان الشركات التجارية في دولة الامارات العربية المتحدة، اكااديمية شرطة دبي مطابع، لبنان التجارية، الامارات العربية المتحدة، ١٩٩٦، ص ٣٤٩.

التمويل على انها ((تحويل مجموعه من الاصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة ومن ثم بيعها في الاسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول))^(١).

وتعرف صكوك التمويل على انها ((أوراق مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدر عن شركات المساهمة العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها وتوظيفها، وتصدر بموافقة الجمعية العمومية للشركة بعد موافقة الهيئة العامة للأوراق المالية))^(٢).

وعرف صكوك التمويل ايضاً على انها ((شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية أو غيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط ان يكون المشروع أو النشاط متفقاً مع احكام الشريعة الاسلامية))^(٣).

ويظهر من التعاريف السابقة ان صكوك التمويل هي أوراق مالية تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على مصادر تمويل للمشروعات المناطة بها، ويترتب عليها حقوق والتزامات متبادلة بين صاحب الصك التمويلي والجهة المصدرة(الشركة).

ويمكننا تعريف صكوك التمويل على انها ((أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وغير قابلة للتجزئة تصدرها شركات المساهمة ، ترتب حقوق متساوية لأصحابها طبقاً لما تنص عليه نشرة الاكتتاب العام أو الخاص او ما تتضمنه شروط الإصدار لغرض توفير سيولة مالية لمشروع ما بالافادة من مدخرات الافراد)).

واخيراً لا بد من القول ان التشريعات العراقية الخاصة بالأوراق المالية لم تشر صراحة إلى صكوك التمويل كأحد انواع الأوراق المالية، ويرى الباحث ان عدم الإشارة إلى صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية في العراق يمثل قصوراً واضحاً، لا سيما بعد التغيير الذي طرأ على النظام

(١) ينظر د. احمد حبيب طارق الله خان، ، إدارة المخاطر، تحليل قضائي في الصناعة المالية الاسلامية، ط١ المعهد الاسلامي لبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية جده، ٢٠٠٣، ص ٥٥.

(٢) ينظر: د.رجب عبد الحكيم سليم، شرح احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية، ط١، دار ابو المجد للطباعة، القاهرة، مصر، ٢٠٠٢، ص ٣٩.

(3) Hassan. Z A surry sharah governance in Malaysia gcc coyntries and the ,intentionation ,UK.critical appraisal journal of Islamic. and middleeastrn financeand management VOL.4. NO. (1).2011. pp30_51.

الاقتصادي في العراق بعد عام ٢٠٠٣ والتحول من نظام مركزي إلى نظام اقتصاد السوق، حيث ان صكوك التمويل تعد أحد اهم الأوراق المالية الحديثة التي بدأت الدول تلجا اليها لما لها من أهمية كبرى ظهرت بعد الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، لذا كان من الاولى بالمشروع العراقي ان يعالج هذا النقص التشريعي في سبيل سد العجز الذي قد يطرأ في الموازنة الاتحادية في تمويل المشروعات الاستثمارية والافادة من مدخرات الافراد في تنمية الاستثمار الوطني، الا اننا نستطيع توظيف ما اشارت اليه التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ عندما عرفت الأوراق المالية بانها ((الأسهم والسندات التي تصدرها الشركة المساهمة، والسندات والأسهم التي تصدرها الحكومة والمؤسسات العامة في الدولة، واية أدوات مالية اخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة)). فعبارة (واية أدوات مالية اخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة) تعطي مساحة واسعة ومرونة لهيئة الأوراق المالية لاعتماد صكوك التمويل كورقة مالية لها أهمية كبيرة، طالما ان الانظمة القانونية المقارنة قد اعتمدت هذا النوع من الأوراق كوسيلة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، وعدم الاكتفاء بالأوراق المالية التقليدية.

الفرع الثاني

خصائص صكوك التمويل

طالما ان صكوك التمويل تعد أحد انواع الأوراق المالية، فان اي ورقه مالية لها مجموعة من الخصائص التي تتميز بها عن باقي الأوراق المالية، وهذه الخصائص هي التي تحدد ماهيتها وطبيعتها المالية والقانونية، لذا لا توجد خصائص ثابتة ومحددة يمكننا ان نطبقها على جميع الأوراق المالية، فكل ورقة مالية تتفرد بخصائص معينة تتميز بها عن غيرها^(١) من كل ما تقدم يتضح لنا هنالك العديد من الخصائص لصكوك التمويل باعتبارها ورقة من الأوراق المالية وهذا هو ثابت في القوانين محل المقارنة ومنها قانون الصكوك المصري وقانون صكوك الإسلامية الأردني عليه ، سنبين تلك الخصائص حسب الترتيب الاتي:

(١) ينظر: السيد عطية عبد الواحد، هل يستطيع المنهج الاسلامي في مجال عمليات صرفية ان يقوم بالوظائف التي يودها نظام الفائدة في الاقتصاد الواقعي ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، من دون سنة طبع، ص ١١٩.

أولاً: أوراق مالية اسمية: توجد الأوراق المالية على ثلاثة أنواع، فهي إما أن تكون اسمية أو لحاملها أو لأمر الشخص الذي انتقلت اليه الورقة المالية^(١)، والصكوك الاسمية هي أحد أنواع الصكوك التي تصدر باسم الشخص المكتتب، وهذا النوع من الأوراق المالية لا تنتقل ملكيتها إلى الغير إلا باتباع اجراءات معينة. ولذلك نجد ان صكوك التمويل يجب تكون أسمية وقد نص المشرع المصري على هذه الخاصية في قانون الصكوك المصري وفي المادة (١) منه، اذ نصت على ان الصكوك ((أوراق مالية اسمية ...)).

اما في قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢ فإنه لم يبين الآلية أو الشكل الذي تصدر بها صكوك التمويل الا ان نص الماد(٨/أ) نصت على (تصدر صكوك التمويل الاسلامي بموجب اي من العقود لتالية: الجارة، المضاربة أو المقايضة، المراجعة، المشاركة، السلم، الاستصناع، بيع حق المنفعة، اي عقد اخر تجيزه الهيئة) .

ثانياً: أوراق مالية متساوية القيمة:

يقصد بتساوي القيمة للأوراق المالية عموماً ولصكوك التمويل على وجه الخصوص انه يجب ان تكون قيمة كل صك ضمن الإصدار الواحد متساوية مع باقي الصكوك، والقيمة المقصودة هنا هي قيمة الصك الاسمية، ومن ثم فإن اختلاف قيمة الصكوك فيما بينها لا اثر له على صحة إصدار الصكوك طالما ان القيمة واحدة ومتساوية في الإصدار الواحد^(٢)، وقد نص المشرع المصري على هذه الخاصية في المادة (١) من قانون الصكوك المصري على انه ((الصكوك هي اوراق مالية أسمة متساوية القيمة)).

وقد سار المشرع الاردني على ذات المنوال اذ عد صكوك التمويل وثائق اسمية تصدر بأسماء اصحابها، اذ نصت المادة (٢) من قانون الصكوك الاردني على ان ((..... صكوك

(١) ينظر :د. محمد القليوبي، دروس في الشركات في القانون المصري، ط٤، من دون دار نشر ٢٠٠٢، ص١٣٢.

؛ ينظر فضلاً عن ذلك نص المادة (١) من قانون صكوك التمويل المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ اذ نصت على (هي اوراق مالية اسمية متساوية القيمة) فضلاً عن ذلك نصت المادة (٢) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢ على ان تعد صكوك التمويل بانها (وثائق متساوية القيمة.....)

(٢) ينظر: د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣٨.

التمويل وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها.....)).

والغرض من جعل لكل إصدار قيمة واحدة هو توحيد الحقوق والالتزامات لمالكي الصكوك ذات الإصدار الواحد، اذ نكون امام التزامات متساوية لحملة الصكوك اتجاه الشركة المصدرة ، والقول بخلاف ذلك نكون امام علاقة خاصة يحكمها عقد خاص يحدد حقوق والتزامات في كل ورقة مالية^(١).

ثالثاً: عدم قابلية الصكوك للتجزئة:

من ابرز خصائص هذه الصكوك عدم قابليتها للتجزئة، اي ان الصك لا يمكن ان يتجزأ في مواجهة الشركة حتى لو ملك مبلغ الصك اكثر من شخص واحد، كما هو الحال عند الارث أو نحو ذلك، ففي هذه الحالة لابد من الاتفاق على شخص يمثل مالكي الصكوك امام الشركة^(٢). ام نجد نصاً صريحاً يعالج قابلية الصك للتجزئة من عدمه وهذا يعني رجوعنا الى القوانين المنظمة لهذا الامر استناداً لاحكام المادة الاولى من قانون الصكوك المصري اذ نصت على (...وفيكا لم يرد في شأنه نص خاص في هذا القانون ،يعمل بأحكام قانون الشركات المساهمة ، وشركات التوصية بالاسهم ، والشركات ذات المسؤولية المحدودة ... رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ...). وبالرجوع إلى قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ نجد ان المادة (١) منه قد نصت على انه ((...يكون السهم غير قابل للتجزئة)).

وعدم قابلية الصكوك للتجزئة لا تمنع الانقسام، اذ ان الانقسام يقوم على اساس اشتراك اكثر من شخص واحد في ملكية الصك الا ان هذا الاشتراك يستلزم تحديد شخص واحد للتعامل مع الشركة ذات الغرض الخاص^(٣).

رابعاً: قابليتها للتداول:

(1)Frederic s.Misbin، the ،Economics of money banking and financial.Markets ،5 th ،P.356. ،2008 ، SDison WESLEY،ed

(٢) د. قيس غبزان الشرايري ود نور عاكف الدباس، مدى كفاية احكام قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني في تنظيم التعامل بها دراسة تحليلية. ص ٣٧.

(٣) ينظر د.سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٤.

من اهم خصائص الأوراق المالية قابليتها للتداول في سوق الأوراق المالية، وقد اشار المشرع العراقي لهذه الخاصية، وهذا ما نلاحظه في نص المادة (١) من قانون الصكوك المصري اذ نصت على (بيع الصكوك في السوق الثانوية لغير مصدرها بالثمن الذي يتراضى على البائع والمشتري . ويخضع هذا التداول لاحكام وشروط تداول الموجودات التي تمثلها الصكوك) فضلا عن ذلك نصت المادة (٨) من ذات القانون على انه (...ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقرها الهيئة الشرعية).

اما بشأن قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني اذ نصت المادة (٩/أ) على انه (تكون صكوك التمويل قابلة للتداول في السوق المالية).

يتضح من كل ما تقدم ان صكوك التمويل قابلة للتداول في الاسواق المالية ويكون لمالكها جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعاً وقانوناً وهذا الامر تبين لنا من صراحة النصوص سابقة الذكر^(١)، اما بشأن المشرع العراقي فانه لم يعالج الية تداول صكوك التمويل في نص صريح ؛ لعدم وجود قانون خاص بذلك كما عليه الحال في التشريعين المصري والاردني الا ان المشرع العراقي تطرق الى تداول بعضاً من الاوراق المالية ومن ضمنها الاسهم وهذا ما نلاحظه في المادة (٦٤) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل على انه ((في الشركة المساهمة والمحدودة للمساهم نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر وإلى الغير...)).

من كل ما تقدم يتضح ان الصكوك يتم تداولها في سوق الاوراق المالية ولهذا تلتزم الشركة بتقييد هذه الصكوك في السوق، وتقديم طلبات التقييد، وتقديم شهادات مؤقته للمكاتبين في جدول مؤقت، وهذه الاجراءات تسهل عملية تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية^(٢).

خامساً: اداة تمويلية:

(١) ينظر د. فوزي محمد سامي وينظر د. فائق محمود الشماع، القانون التجاري، الأوراق المالية، من دون سنة نشر أو دار نشر، ٢٠٠٧، ص ١٣، وما بعدها

(٢) نصت المادة (٦١) من اللائحة التنفيذية للقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم (١٤٦) لسنة ١٩٨٨ المصري على انه ((يجب تقديم صكوك التمويل خلال سنة على الاكثر من تاريخ تغطيتها بالكامل أو قفل باب الاكتتاب فيها إلى جميع بورصات الأوراق المالية في مصر لتقييدها في جدول اسعارها ولو لم تكن أسهم الشركات التي اصدرتها مقيدة في تلك الجداول. وتقييد لجان البورصات من تلقاء نفسها في جدول الاسعار جميع الصكوك اذا لم تتقدم الشركة بطلب قيدها في الميعاد المشار اليه.....)).

تلعب صكوك التمويل دوراً رئيسياً في تنشيط وتمويل المشروعات الخاصة بالأموال اللازمة لها من خلال الافادة من مدخرات الافراد، ولم تقف وظيفة صكوك التمويل عند هذا الحد بل انها تعد أحد أدوات دعم عجلة الاقتصاد الوطني وزيادة فعالية النشاط المالي والاقتصادي، فهي اداة تمويلية تضاف إلى جانب سندات الخزنة العامة^(١)، يمكن من خلالها الوصول إلى مصادر تمويل اضافية للمشروعات الحيوية^(٢)، بما تشكله من جذب لرؤوس الاموال من الخارج أو من الداخل وتوفير العملة الاجنبية، وجذب المستثمر الاجنبي^(٣).

كما انها تعد بديلاً جيداً ومصدراً مهماً للتمويل ، كالاقتراض من المؤسسات المالية أو عن طريق إصدار أسهم لزيادة رأس المال أو الاكتتاب العام وما يترتب عليه من قيود ومخاطر، كما تمنح الصكوك الجهة المستفيدة مرونة كبيرة في تدوير الاموال محل الاستثمار ضمن اطار النشاط الاقتصادي وكل ما يتعلق بالأنشطة المرتبطة بذات المشروع الاقتصادي^(٤).

ومن هذا المنطلق فان صكوك التمويل تعد حلاً ناجعاً لأصحاب المشاريع الاستثمارية الضخمة، اذ تمارس دوراً رئيساً في توفير سيولة نقدية تمكن المستثمرين والحكومة على حد سواء من تلافي مخاطر العجز المالي بما يساهم في رفد خطط التنمية الاقتصادية^(٥) فالمشروعات الضخمة عادة ما تكون بحاجة إلى تمويل وتطوير، وهذه الصكوك تمثل أحد اهم وسائل تمويل هذه المشروعات^(٦)، ولذلك فان صكوك التمويل تمثل اضافة جديدة للاموال العامة والخاصة وهذا

(١) العامة أحد أدوات الدين الحكومية التي تصدرها الحكومة لمدة معينة، لذا تعتبر من الاوراق المالية قصيرة الاجل ، لغرض مواجهة العجز في التمويل ويتم التعامل بها في السوق الثانوي ينظر . الموقع الالكتروني. [https://ar.wikipedia.org/wiki/مصرف قطر المركزي](https://ar.wikipedia.org/wiki/مصرف_قطر_المركزي)، تاريخ الزيارة الساعة الواحدة من يوم السبت المصادق

٢٢/٢٤/٩

(٢) ينظر محمد مبارك بصمان الرشيدى، مصدر سابق، ص ٢٦

(٣) ينظر د. صالح احمد البديري، الممارسات الغير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية حقوق الاسكندرية، ٢٠٠١، ص ٤٨

(٤) ينظر د. ماجد احمد اسماعيل، تطوير اداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حركة الشركات وتفعيل نشاط التوريد، مؤشر اسواق الأوراق المالية والبورصات، افاق وتحديات، دبي ٦-٨ فبراير، ٢٠٠٧، ص ٧٧.

(٥) ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٩٢.

(٦) ينظر د. سامي عبد الباقي ابو صالح، صناديق الاستثمار الملكية الخاصة، التمويل من المهد إلى اللحد، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ١٣.

الامر اتضح لنا من نصوص متعددة منها نص المادة (١) من قانون الصكوك المصري اذ نصت على (هي صكوك التي تصدرها الحكومة او الهيئات العامة او وحدات الادارة المحلية ، او غيرها من الاشخاص الاعتبارية العامة) 'الأموال الدولة خلافاً للخصخصة التي تؤدي إلى حدوث نقص في ملكية الدولة.

سادساً: اداة استثمارية:

ان صكوك التمويل تجعل التصرف بالأموال فيه شيء من المرونة بما توفره من سيولة مالية للشركة المصدرة لها^(٢)، من حيث استثمار هذه الاموال في مشاريع اقتصادية ضخمة ترفد الاقتصاد الوطني.

كما تحد صكوك التمويل من ظاهرة التضخم^(٣) التي تؤثر سلباً على التنمية الاقتصادية بسبب زيادة تكاليف الانتاج، ومن ثم يتعين على الدولة الحد من ظاهرة التضخم عن طريق التمويل مما يؤدي إلى امتصاص السيولة النقدية^(٤).

واخيراً فان صكوك التمويل اداة مالية لها ميزة مهمة في استثمار اموال للقطاع الخاص والعام بوصفها جهات مستفيدة من هذه الصكوك^(٥) كما انها اداة ضرورية لتحقيق منفعة للمستثمرين لغرض الحصول على الارباح^(٦).

(١) يقابلها نص المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني

(٢) ينظر د. سميحة القيلوبي، ، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٦٩٣.

(٣) هنالك عدة تعاريف للتضخم اذ يختلف مفهوم التضخم تبعاً للزاوية التي ينظر اليها، فهناك التضخم في الاسعار، وهنالك التضخم في تكاليف الانتاج وتضخم العملة ولهذا يعرف البعض التضخم انه ((الارتفاع العام والمستمر في الاسعار). ينظر شريف فهمي شبانه، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة جامعة عين الشمس، ٢٠٠٨، ص ١٨.

(٤) ينظر د. سرحان سليمان، الصكوك الاسلامية، الايجابيات والسلبيات، مقال منشور على البوابة الالكترونية لجريدة الوفد، ١٩ يناير، ٢٠١٣ ينظر الموقع الالكتروني: <https://alwafd.news>

(٥) ينظر د. عبد الحميد منصور، الصكوك مالها وما عليها، مصدر سابق، ص ٢٦٩.

(٦) ينظر د. عماد الشخشير، البنوك الإسلامية وتمويل الشركات بين الواقع والمأمول، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثالث للمالية الإسلامية، جامعه القاضي عياض، المغرب، ٢٠١٥، ص

الفرع الثالث

الطبيعة القانونية لصكوك التمويل

لتحديد الطبيعة القانونية لصكوك التمويل اهميه بالغه الاثر، في بيان الاحكام العامة الواجبة التطبيق عند حصول نزاع قضائي، كما انها تحدد نوع الحقوق والالتزامات المترتبة على الطرفين والى اي النظم القانونية تنتمي، ووضع الاحكام الخاصة لها.

وتحديد معالم العلاقة بين الشركة مصدرة الصك والمستثمرين، من حيث علاقة مالكي الصكوك بالمال المستثمر، او علاقة المستثمرين بعضهم ببعض حيث ان الطبيعة القانونية لصكوك التمويل تعاقدية ووثائقية.

وتعد الطبيعة الوثائقية لصكوك التمويل بكونها صفه مباشره لها، وهذه الطبيعة تستمد خصوصيتها من نصوص التشريعات التي نظمت احكام هذه الصكوك، فهي وثائق تحتوي على بيانات تبين حقوق والتزامات مالكي الصكوك، بحيث ان صاحب الصك يكون له تصور كامل ورؤية واضحة عن المشروع الممول، ووصف صكوك التمويل على انها وثائق يدل على وظيفة هذه الصكوك من جهة الائتمان والثقة، فضلاً عن كلمة صك تعطي نفس معنى الوثيقة فهي مرادفه له^(١).

والراجع ان الطبيعة القانونية لصكوك التمويل على انها أوراق مالية وهذا الامر تبين لنا من خلال نص المادة (١) من قانون الصكوك المصري التي نصت على ((هي أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لا تزيد عن خمسة وعشرين عاماً، على أساس عقد شرعي، بالجنيه المصري أو بالعملة الأجنبية، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص. وتمثل حصصاً شائعة في ملكية موجوداتها وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب.))

وطالما ان صكوك التمويل عبارة عن ورقة مالية تصدرها الشركة المساهمة^(٢) أو شركة التوصية بالأسهم^(٣) وكذلك تصدر من قبل الحكومة وهذا الامر وضحته المادة (١) من قانون

(١) ينظر د. سعد عبد حميد محمود صالح، المصدر السابق، ص ٢٢

(٢) عرفت المادة (٦/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل (الشركة المساهمة

المختلطة او الخاصة شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتب فيها المساهمون باسمهم في

اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها)

(٣) عرف المشرع الجزائري شركة التوصية بالاسهم في القانون التجاري رقم (٥٩-٧٥) لسنة ١٩٧٥ في المادة

٧١٥ ((هي شركة مختلطة تتكون من شريك متضامن أو أكثر له صفة التاجر و شركاء موصيين لهم صفة

صكوك المصري فضلاً عن ذلك نصت المادة (٢) من ذات القانون على انه يجوز التالية اصدار الصكوك ومنها (الحكومة، الهيئات والمحافظات وغيرها من الاشخاص الاعتبارية العامة، البنوك الخاضعة لاشراف البنك المركزي المصري بعد موافقته، الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم). وكذلك نص المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني، لغرض الحصول على الاموال اللازمة لتمويل مشروع ما ومواجهة النقص الحاصل في الاحتياجات التمويلية فهذه العملية تحتاج إلى توافق ارادة الطرفين، الجهة المستفيدة والافراد على الاكتتاب، وبذلك يظهر لنا ان لصكوك التمويل طبيعية وثائقية وتعاقدية في نفس الوقت نفسه ويلاحظ من جانب اخر ان المشرع الاردني نص على الطبيعية الوثائقية لصكوك التمويل بصورة مباشرة في القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢ اذ نصت المادة الثانية عند تعريف صكوك التمويل على انها (وثائق.....)، ولعل هذه الطبيعة تعود إلى ما تتضمنه صكوك التمويل من حقوق والتزامات تتضمن ما على حملة الصكوك من حقوق والتزامات.

ويترتب على وثائقية صكوك التمويل عدة اثار لعل اهمها: ان الشركة المساهمة وشركه التوصية بالأسهم لا يجوز لها إصدار صكوك تمويل لحاملها، اذ ان هذا الإصدار يعد باطلاً من الاصل لمخالفته لأحكام القانون وبهذا فان صكوك التمويل تختلف عن الأسهم اذ ان القانون اجاز إصدار أسهم لحاملها وفق شروط وضوابط معينه ^(١) كما ان هذه الصكوك لا تنقل ملكيتها بمجرد تظهيرها أو التسليم بل لابد من اتباع اجراءات معينه وتغير اسم المالك في سجلات الشركة، وهذا الامر يخضع لاحكام تداول الموجودات التي تمثلها الصكوك واتضح لنا ذلك من نصوص م متعددة من قانون الصكوك المصري ^(٢)، فضلاً عن ذلك فقد بينت النصوص الواردة في قانون صكوك

مساهمين. عدد الشركاء الموصيين لا يمكن أن يقل عن ثلاثة. يقسم رأسمال الشركة على شكل أسهم و يمكن أن تسير من طرف شخص واحد أو عدد من المسيرين. الحد الأدنى للرأسمال الاجتماعي لاستحداث الشركة هو خمس ملايين دج (٥,٠٠٠,٠٠٠) في حالة الدعوة إلى الاكتتاب العام، ومليون دينار جزائري (١,٠٠٠,٠٠٠) في حالة عدم اللجوء إلى الدعوة للاكتتاب العام. المسكرون هم مساهمين ولا يمكن أن يتحملوا لوحدهم الخسائر إلا في حدود نسبة مساهمتهم. للشركاء المتضامنين مسؤولية غير محدودة وتضامنية لديون الشركة. التسجيل في السجل التجاري يكسب الشركة الشخصية المعنوية وصفة التاجر للمسيرين))

(١) ينظر د. محمود سمير الشرقاوي القانون التجاري، ج، دار النهضة العربية، ١٩٧٣، ص ٣٥٥.

(٢) ينظر نص المادة (١) للقانون الصكوك المصري .

التمويل الاسلامي الاردني الية تداول الصكوك اذ يتم ذلك وفقا للتعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة^(١).

بالإضافة إلى الطبيعة الوثائقية فان لصكوك التمويل طبيعة تعاقدية، ولذلك فإنها تأخذ حكم السندات العادية^(٢) اذ نكون امام عقد بين الشركة وصاحب الصك، وهو عقد جماعي يحدد حقوق والالتزامات الطرفين طبقاً لما نصت عليه نشره الاكتتاب^(٣).

وهذه النشرة تتولى الشركة إصدارها حيث تحدد بنود العقد ووفق ما يحتوي الصك من بيانات، من حيث اسم صاحب الصك وطبيعة وماهية الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بحيث يمكن الاحتجاج بها مستقبلاً للطرفين طبقاً لنظرية العقد شريعة المتعاقدين.

وهناك من يذهب إلى ان الطبيعة التعاقدية لصكوك التمويل تظهر من خلال إصدار صكوك التمويل من الشركة، وضرورة توقيع اعضاء من مجلس اداره الشركة التي قامت بإصدار ومن هنا يظهر ان لصكوك التمويل طبيعة ذات أوراق مالية وثائقية تعاقدية، وهذه الطبيعة تستلزم توافر جميع شروط واركاز العقد الموضوعية لصحة انعقاده من تمتع الاطراف المتعاقدة بالأهلية القانونية أو القضائية ووجود الرضا باعتباره عنصراً جوهرياً لصحة العقد وعدم وجود عيب من عيوب الارادة بالإضافة إلى توافر سبب ومحل وغرض مشروع من إصدار الصكوك، فلا يكون الهدف منها هو تحقيق غاية غير مشروعة أو القيام بعمل مخالف للنظام العام أو الأداب العامة. وان صكوك التمويل كغيرها من الاوراق المالية لاتعد اداة للوفاء في المعاملات مقارنة بالأوراق التجارية والأوراق النقدية، ولعل سبب ذلك يعود إلى عدم ثبات قيمة الصكوك وارتباطها المباشر بقانون العرض والطلب ما يصعب ثبات قيمة هذا النوع من الأوراق المالية^(٤)، ومن ثم فان صكوك التمويل تعد وسيلة اثبات لحق في رأس مال مشروع ما أو منشأة أو ما يحققه هذا المشروع من عوائد^(٥).

(١) ينظر نص المادة (٢٢) لقانون صكوك الاسلامي الاردني .

(٢) ينظر د. سمحيه القليوبي، مصدر سابق، ص ٥٤١

(٣) ينظر د. سمحيه القليوبي، مصدر سابق، ص ٥٤.

(٤) ينظر د. عصام احمد البهجي، المصدر السابق ص ٢٦٧.

(٥) نفس المصدر ص ١٣٦.

المطلب الثاني

أنواع صكوك التمويل وشروط إصدارها

ان صكوك التمويل لا تكون نوع واحد بل انواع متعددة بحسب الغرض من إصدارها، سيما وأن إصدار الاوراق المالية عموماً وهذه الورقة على وجه الخصوص يتطلب جملة من الشروط، اذ لا يمكن اطلاق هذه الورقة المالية إلى حيز الوجود، والحصول على مقابل لها من دون ان ترافق عملية الإصدار اجراءات وشروط معينة لغرض توفير ضمانات متقابلة للإفراد والشركة المصدرة لها. ولذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين، نتناول في الفرع الاول انواع صكوك التمويل، وفي الثاني شروط إصدار صكوك التمويل.

الفرع الاول

انواع صكوك التمويل

هنالك أنواع متعددة من صكوك التمويل، نصت عليها التشريعات الحديثة وهي صكوك التمويل بالمربحة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم سنحاول الإشارة إليها تباعاً:

اول: صكوك التمويل بالمربحة:

نصت المادة (٨/اولا) من قانون الصكوك المصري على انه ((صكوك التمويل وهي انواع ١_ صكوك المربحة: تصدر على اساس عقد المربحة، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء بضاعة المربحة لبيعها للواعد بشرائها، بعد تملكها وقبضها، ويمثل الصك حص شائعة في ملكيه هذه البضاعة بعد شرائها وقبل بيعها وتسليمها لمشتريها، وفي ثمنها بعد بيعها للواعد بشرائها وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة و ثمن بيعها للواعد بشرائها.....)).

اما المشرع الاردني فقد نظم صكوك التمويل التي تصدر على اساس عقد الاستصناع في

المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني ، اذ نصت ((

أ- تصدر صكوك التمويل الاسلامي بموجب أي من العقود التالية :-.....

٣- المربحة)).

ويقصد بالمربحة بيع السلع التي يتم شرائها بمبلغ الصكوك بثمنها مع اضافته نسبه من الربح يتفق عليها بين المشتري والبائع ^(١) وهناك من عرف المربحة ببيع السلع بالثمن الذي اشترى به مع زيادة يتفق عليها بين المشتري الثاني والبائع ^(٢).

وصكوك التمويل التي تستند على عقد المربحة تقوم على اساس شراء سلعة معينة من اموال الصكوك ومن ثم يتم بيعها بواسطة المربحة للواعد بشرائها، وهنا يمثل صك التمويل حصة شائعة في ملكية السلع والبضائع التي تم شرائها قبل عملية البيع إلى المشتري الثاني، أما بعد بيعها إلى الشخص الواعد بشرائها فيكون لا صاحب الصكوك حصة في ثمنها، والفرق بين ثمن السلع وبيعها يمثل عائد هذه الصكوك ^(٣).

وغالباً ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من الصكوك عندما تجد جهة من الجهات العامة أو الخاصة حاجة تمويلية لشراء سلعة معينة، حيث تقوم بأعداد دراسة جدوى، وتوكل مهمة إصدار الصكوك إلى شركه ذات غرض خاص تتمتع بذمة مالية مستقلة تتولى عمليه الإصدار واعداد نشرة الاكتتاب تتضمن قيمة الإصدار وشروطه وكافة البيانات التي نص عليها القانون ، وعلى وفق هذا المنطق فإن لمالكي الصكوك الحق في تحرير عقد بشراء ما تم الاتفاق عليه مع الجهة المستفيدة بواسطة الشركة ذات الغرض الخاص ^(٤)، وفي حال اخلال الجهة المستفيدة بالتزاماتها بالشراء فهنا يجب عليها تعويض مالكي الصكوك عن الضرر الذي لحق بهم ^(٥)، وفي صكوك التمويل بالمربحة تكون الشركة ذات الغرض الخاص بمركز المالك وليست وكيلاً عن الجهة المستفيدة، اذ تقوم هذه الشركة بوظيفه البائع الوسيط ^(٦).

ثانياً: صكوك الاستصناع:

(١) ينظر د. علي احمد السالوس، القضايا الفقهية المعاصرة، ط١٢، دار الثقافة، القاهرة، ٢٠١٠، ص ١٣٥.

(٢) نفس المصدر ص٧٠٩.

(٣) د. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٤٠.

(٤) ينظر تركي بن عبد العزيز محمد بن عبد الكريم، صكوك المربحة دارسه فقهيه تأجيليه تطبيقيه رساله ماجستير، المعهد العالي للقضاء . جامعه الامام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ٢٠٠٨، ص

(٥) ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٦٣.

(٦) ينظر سعد عبد الحميد محمود، المصدر السابق، ٢٦٦.

هذا النوع من الصكوك يحصل منه الصانع أو من تعهد بالصناعة على قيمه الصكوك لقاء قيامه بتصنيع سلعه أو منتج معين خلال مدة زمنية محدودة ومواصفات متفق عليها مع الجهة المستفيدة، وفي هذه الحالة يكون مالكي الصكوك لهم الحق ان تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل تصنيع عين مبيعة استصناعاً، لغرض تسليمها إلى المشتري، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها للمشتري، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان بيعها، وقد نصت المادة (٨/اولا/ ٢) من قانون الصكوك المصري على انه ((تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل تصنيع عين مبيعة استصناعاً لتسليمها إلى مشتريها استصناعاً، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها لمشتريها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان بيعها)).

اما المشرع الاردني فقد نظم صكوك التمويل التي تصدر على اساس عقد الاستصناع في المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني ، اذ نصت ((

أ- تصدر صكوك التمويل الاسلامي بموجب أي من العقود التالية :-
٦- الاستصناع))

ثالثاً: صكوك التمويل السلم :

وهي أحد صكوك التمويل تقوم على اساس بيع سلعه مؤجله بثمان معجل، وهذه السلعة المؤجلة هي من قبيل الديون العينية، وهي ثابتة ومعينه في ذمه البائع^(١) تصدر على أساس عقد السلم، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء سلعة السلم، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها، وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء السلم وثمان بيعها، ولذا نصت المادة (٨/اولا/ ٣) من قانون الصكوك المصري على انه ((تصدر على أساس عقد السلم، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء سلعة السلم، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها، وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء السلم وثمان بيعها)).

(١) ينظر د. اشرف محمد دوفيه، الصكوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق ط١، دار السلام، جمهوريه مصر العربية ، ٢٠١٠، ص ٣٤

اما المشرع الاردني فقد نظم صكوك التمويل التي تصدر على اساس عقد الاستصناع في المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني ، اذ نصت ((
أ- تصدر صكوك التمويل الاسلامي بموجب أي من العقود التالية :
٥- السلم)).

وهناك انواع اخرى من صكوك التمويل نصت عليها التشريعات ذات الشأن أي ان صكوك التمويل تصدر بناءً على عقود منها صكوك التمويل بالمشاركة وبالإجارة وغيرها ، ومنها المشرع المصري حيث اشار في المادة (٨) من قانون الصكوك المصري (تصدر الصكوك على أساس عقد شرعى أو أكثر من العقود التالية، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية)

اولاً: صكوك التمويل وهي انواع

١-صكوك المربحة ٢- صكوك الاستصناع ٣- صكوك السلم

ثانياً: صكوك الاجازة وهي انواع

١-صكوك ملكية الاصول القابلة للتأجير ٢- صكوك ملكية حق منافع الاصول القابلة للتأجير ٣- صكوك اجازة الخدمات

ثالثاً: صكوك الاستثمار وهي انواع

١-صكوك المضاربة ٢ - صكوك الوكالة بالاستثمار ٣- صكوك المشاركة في الربح

رابعاً: صكوك المشاركة في الانتاج وهي ثلاث انواع

١-صكوك المزارعة ٢- صكوك المساقاة ٣- صكوك المغارسة

خامساً: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية

سادساً: صكوك اية صكوك اخرى تقرها الهيئة الشرعية ويصدر بها قرار من الهيئة

اما المشرع الاردني فقد اشار في المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني

، على ان ((

أ- تصدر صكوك التمويل الاسلامي بموجب أي من العقود التالية:

١. الاجارة

٢. المضاربة اوالمقارضة

٣. المربحة

٤. المشاركة
٥. السلم
٦. الاستصناع
٧. بيع حق المنفعة
٨. أي عقد آخر تحبزه الهيئة

الفرع الثاني

شروط إصدار صكوك التمويل

ان الأوراق المالية بشكل عام يتطلب لإصدارها شروط عديدة ومن تلك الأوراق علة وجه الخصوص صكوك التمويل، ولم يعرف المشرع العراقي هذه الصكوك الا انه أشار الى ورقة مالية مشابهة لهذه الصكوك الا وهي سندات الدين الحكومي وهذا الامر نجده في قانون الدين العام لسنة ٢٠٠٤ في القسم (١) اذ يراد بسندات الدين الحكومي بأنها سندات تصدرها وزارة المالية لاسيما سندات الدين الصادرة بشكل قانون قبل سريان هذا القانون.

يتطلب إصدار الأوراق المالية عموماً وصكوك التمويل على وجه الخصوص جملة من الشروط، اذ لا يمكن اطلاق هذه الورقة المالية إلى حيز الوجود، والحصول على مقابل لها من دون ان ترافق عملية الإصدار اجراءات وشروط معينة، تستهدف توفير ضمانات متقابلة للأفراد والشركة المصدرة لها.

ولذلك تقتضي عملية إصدار صكوك التمويل توافر عدة شروط تسبق مرحله الإصدار، وهذه الشروط يجب منها ما يجب توافرها في الشركة المصدرة لها، وشروط اخرى يجب توافرها بصاحب الصك، و منها ما تتعلق بشكل مباشر بعملية اصدار الصكوك . وهذا ما سنحاول الإشارة اليه من خلال الفقرات الآتية:

اولاً: الشروط الواجب توافرها في الشركة:

هنالك العديد من الشروط الواجب توافرها في الشركة الخاصة في اصدار صكوك التمويل فهناك صكوك تمويل حومية واخرى تصدر من جهة خاصة لذا سنتطرق الى هذا الامر من خلال الترتيب الاتي .

١ - شروط اصدار صكوك التمويل العامة

نصت المادة (١) من قانون الصكوك المصري^(١) على انه_((الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة))، يتضح لنا مما تقدم هنالك عدة شروط لإصدار صكوك التمويل ومن تلك الشروط ان تصدرها الحكومة فضلاً عن ذلك تصدر صكوك التمويل من قبل الهيئات العامة والمحافظات وكذلك البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي^(٢).

من كل ما تقدم يتبين لنا ان الشرط الاساسي في اصدار صكوك الحكومي ان تكون صادرة من جهة نص عليها القانون بشكل صريح وبذلك فأن المصارف غير الخاضعة لاشراف البنك المركزي لا يحق لها اصدار الصكوك .

ورغم ان المشرع العراقي لم يعرف هذا النوع من الأوراق المالية المتعلقة بصكوك التمويل الا انه عرف ورقة مشابهة لذلك تعرف بسندات الدين الحكومي^(٣) للوزير الحق بأصدار هذه السندات وتحديد شروطه وهذا الامر اتضح لنا من القسم (١) الخاص بقانون الدين العام العراقي لسنة ٢٠٠٤

٢ - شروط اصدار صكوك التمويل الخاصة

يراد بصكوك التمويل الخاصة، فهي تلك الصكوك التي تصدر أما من شركة مساهمة ليس من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها أو شركة التوصية بالأسهم، وقد عرف المشرع العراقي الشركة المساهمة في قانون الشركات رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل في المادة (٦/اولا) ((شركه تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتتب فيها المساهمون بأسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها)).

من كل ما تقدم يتضح لنا ان الشرط الاساسي في اصدار صكوك التمويل الخاصة ان تصدر من شركة المساهمة بشرط ان لا يكون غرض الشركة تلقي الاموال لاستثمارها ، فضلاً عن

(١) قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣

(٢) ينظر نص المادة (٢) من قانون الصكوك المصري

(٣) تعرف سندات الدين الحكومي وفقاً للقسم (١) فقرة (٢) من قانون الدين العام رقم (٩٤) لعام ٢٠٠٤ على انها (السندات التي تصدرها وزارة المالية لاسيما سندات الدين الصادر بشكل قانوني قبل سريان هذا القانون)

ذلك يجب ان تكون الشركة ذات الغرض الخاص ويتم اصدار صكوك التمويل بناء على نشرة اكتتاب عام او خاص معتمدة من الهيئة وفق للنموذج المعد لذلك^(١).

لما كان الغرض من إصدار الصكوك هو تمويل مشروع معين واستثمار الاموال المدخرة لدى الافراد، فان إصدارها يقتضي توافر الشكل القانوني الذي نص عليها القانون، لاسيما في الجهة المختصة بإصدار هذه الصكوك، وهذه الجهة أما الحكومة أو جهة خاصه، وفي الحالة الاولى نكون أما صكوك تمويل حكومية، أما اذا صدرت من جهة خاصة فيطلق عليها صكوك تمويل خاصة^(٢).

وبعد صدور قانون سوق رأس المال المصري، اذ خول هذا القانون الاخير إصدار صكوك التمويل إلى شركات التوصية بالأسهم بالإضافة إلى الشركات المساهمة، حيث نصت المادة (٣٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على انه ((يجوز لشركات المساهمة وشركة التوصية بالأسهم إصدار سندات وصكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها)).

ويلاحظ ان المشرع المصري اعطى حق إصدار الصكوك إلى جهات خاصه، اي انه وسع من نطاق الجهات التي تصدر الصكوك، وهذا اتجاه يحسب له ويحمد عليه، اذ يلاحظ ان المحافظات بوصفها وحدات اداريه محليه يحق لها إصدار هذه الصكوك بالإضافة إلى الأشخاص العامة التي تتمتع بالشخصية الاعتبارية، اذ ان هذا التوجه يؤدي إلى امكانيه استثمار مدخرات الافراد، والقول بخلاف ذلك يجعل صرف الاموال والحصول عليه بيد السلطة المركزية ويغل يد الادارات المحلية في الحصول على التمويل اللازم وتحقيق التنمية المحلية.

وفي كل الاحوال يجب على هذه الجهات الاستعانة بشركة ذات غرض خاص تتولى عملية الاكتتاب بصكوك التمويل، ولذلك نلاحظ ان المشرع المصري اشار إلى هذا النوع من الشركات في المادة (٥) من قانون الصكوك المصري حيث تنص المادة المذكورة على انه ((يكون إصدار الصكوك، في جميع الاحوال عن طريق شركه ذات غرض خاص، لكل إصدار يكون لها الشخصية المعنوية والاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك،

(١) ينظر في ذلك بشكل مفصل نص المادة (١١) من قانون الصكوك المصري

(٢) ينظر د. محمد مبارك فيصل بصمان الرشيدى، مصدر سابق، ص ٣٣.

واميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات 'ووكيلاً عنها في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من اجله وتوزيع عوائد وقيمه استردادها.....)).

وان مخالفة هذه الاحكام يترتب عليه المسؤولية الجنائية، وهذا ما نصت عليه المادة (٢٧) من قانون صكوك التمويل المصري على انه ((مع عدم الاخلال بأي عقوبة اشد ينص عليها اي قانون اخر، يعاقب بالحبس مده لا تقل عن سنه وبغرامه لا تقل عن خمسين الف جنيه ولا تزيد على مائه مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من ارتكب أحد الافعال الآتية أ إصدار صكوكاً أو عرضها للتداول على خلاف الاحكام المقررة في هذا القانون....)) والشركة ذات الغرض الخاص يكون لها جواز قانوني في تلقي الاموال لغرض استثمارها وتكون عامله في مجال تلقي الأوراق المالية.

كما يشترط في الشركة التي تقوم بإصدار الصكوك ان لا تتجاوز قيمه الصكوك الصادرة صافي اصول الشركة، والغرض من هذا الشرط هو توفير ضمان لمالكي الصكوك فيجب ان لا تزيد قيمه الصكوك عن قيمه الضمان الفعلي من اصول الشركة (١).

الا ان المشرع المصري لم يشترط على الشركة قيامها بإداء رأس المال بالكامل عند إصدار صكوك التمويل كما فعل في السندات، وهذا ما يؤخذ ويسجل على توجه المشرع المصري، إذ كيف تقوم الشركة بإصدار صكوك التمويل على الرغم من عدم اداء المساهمين في الشركة التزاماتهم المالية، ما يترتب عليه حتماً الاضرار بمالكي الصكوك، كما انه يفقدون الثقة بجدية الشركة مستقبلاً وبذلك يعزف الافراد عن الاقدام على الاكتتاب خوفاً من الاحتيال وضياع اموالهم. ولذلك نجد ان المشرع المصري التفت لهذه الثغرة في قانون رأس المال المصري باشتراطه على شركة التوصية بالأسهم وشركات المساهمة عدم اللجوء إلى إصدار صكوك التمويل قبل ايفاء المساهمين بالتزاماتهم المالية ودفع ما عليهم لرأس مال الشركة (٢).

(١) ينظر د. حسين الملحمي، الشركات التجارية وقواعد وسوق الأوراق المالية ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠١٧ ص ٤٩٧.

(٢) ينظر د. محمد كامل امين ملش، مصدر سابق، ص ١٨٨.

ولم نجد معالجة صريحة من قبل المشرع الاردني سواء بخصوص الجزائات في حال اصدار صكوكاً مخالفة للقانون او في حال بيان قيام الشركة باداء راس المال بالكامل من عدمه عند اصدار صكوك تمويل.

ثانياً: شروط صكوك التمويل:

اشرنا فيما تقدم ان لصكوك التمويل طبيعة وثائقية، وهذا يعني ان من اولويات إصدار صكوك التمويل ان تكون على شكل وثيقة مكتوبة، ولا يكفي توافر هذه الشروط الموضوعية لإصدار صكوك التمويل بل لابد من توافر شروط شكلية لإصدار هذه الصكوك طالما لها طبيعة تعاقدية فيجب ان تكون طريقة لإصدار مكتوبة، فالكتابة تعد شرطاً أساسياً لصحة العقد، وقد اشار المشرع المصري في قانون صكوك التمويل المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ إلى هذه الشكلية في المادة (٧) منه اذ نصت على انه ((تصدر الصكوك على شكل شهادة اسميه بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية.....ولمالي هذه الشهادة جميع الحقوق والالتزامات المقررة للمالك.....)).

ومن هذا المنطلق فان صكوك التمويل لها شكلية معينة حددها القانون اذ يجب ان تكون الصكوك موقعة من قبل عضوين من اعضاء مجلس ادارة الشركة يعينهما الشريك أو الشركاء المديرين، اذا تم إصدار الصكوك من قبل شركة التوصية بالأسهم، ويكون إصدار الصكوك على شكل كوبونات مرقمة يعطى فيها كل صك رقم وتسلسل معين وعلى شكل وثائق اسمية أو لحاملها حيث نصت المادة (٣٧) من اللائحة التنفيذية لقانون راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على انه ((تصدر السندات أو صكوك التمويل في شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول وتخول الصكوك أو السندات من ذات الإصدار حقوقاً متساوية لحاملها في مواجهة الشركة ويوقع على السندات أو الصكوك عضوان من اعضاء مجلس ادارة الشركة يعينهما المجلس أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الاحوال. ويكون لها كوبونات ذات ارقام متسلسلة مشتملة على رقم السند أو الصك)). وهذا يعني ان صكوك التمويل تكون في دفاتر تعطى ارقام متسلسلة لها كعب يحتفظ فيها، يتضمن كل صك مجموعة من البيانات، منها نوع الورقة المالية وخصائصها ورقم وتاريخ الإصدار واسم صاحب الصك وقيمة الإصدار وعنوانه وجنسيته وتقوم الشركة بالاحتفاظ بهذه الكعوب لديها، اذ نصت المادة (٣٨) من اللائحة التنفيذية لقانون راس المال المصري على انه ((تستخرج السندات وصكوك التمويل من دفاتر ذات قسائم تعطى ارقاماً متسلسلة ويوقع عليها عضوان من اعضاء مجلس ادارة الشركة يحددها المجلس او من الشريك أو الشركاء المديرين بحسب

الاحوال وتختتم بختم بارز للشركة ويكون لكل ورقة كعب يحتفظ به في الدفتر ويتضمن بصفة خاصة البيانات الآتية:

- رقم وتاريخ الإصدار.
- نوع الورقة المالية وخصائصها.
- قيمة الورقة المالية ومدتها.
- اسم صاحب الورقة المالية وجنسيته وعنوانه بالنسبة للأوراق المالية الاسمية)).

ثالثاً: الشروط الواجب توافرها في المشروع المراد تمويله:

طالما ان صكوك التمويل تصدر لغرض مواجهة الاحتياجات التمويلية لمشروع ما، فان ذلك يستلزم ان يكون إصدار الصكوك لغرض تمويل نشاط أو مشروع ما، والقول بخلاف ذلك يجعل إصدار الصكوك باطلاً من حيث الغاية والهدف الذي على اساسه تم إصدار الصكوك، ولهذا نجد ان المشرع المصري في قانون صكوك رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ اشار إلى الشروط الواجب توافرها في هذا المشروع، هو ان يكون هدف المشروع مشروعاً، فلا يتعارض نشاط المشروع مع احكام القانون والشريعة الاسلامية، وان يناط ادارة المشرع بإدارة ذات كفاءة عالية ومتخصصة بما بضمن عدم الاستثمار الخاطئ للأموال ويحقق الاهداف المطلوبة، فيجب أن تتمتع جهة ادارة المشروع بالخبرة وان تكون متخصصة في هذا المجال، حيث نصت المادة(٩) من القانون المذكور على ان ((أ- مشروعية هدف المشروع . ب- تولى ادارته جهة متخصصة . ج- ان يكون مدرا للدخل . وان يكون مستقلاً

ويرى الباحث ان المشرع المصري اشترط ان يكون عمل المشروع مباحاً ومشروعاً ويتطابق مع احكام القانون، اي ان لا يخالف السياسة العامة للدولة ولا يتعارض مع احكام القوانين النافذة، وبالتالي فان إصدار صكوك تمويل لغرض انشاء أو تطوير مشروع يضر بالاقتصاد الداخلي للدولة يجعل هذا الإصدار باطلاً وملاحقاً قانونياً، كما لو كان انشاء مشروع لغرض الاضرار بالمنتج الوطني أو انتاج مواد أو سلع ممنوعه قانوناً. أي ان لا يكون الغرض من انشاء المشروع يتعارض مع النظام العام أو الآداب العامة .

اما قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني فقد نص على عدة شروط طبقا لما نصت عليه المادة (١٣) والتي قضت ((أ- يشترط في المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الاسلامي لتمويله أو لتسييله ما يلي:-

١- أن يكون مدرا للدخل.

٢- أن يكون مستقلا عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة.

٣- أن يكون له حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.

ب- يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، على أن تصدر البيانات المالية للمشروع وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية الأردنية وفق أحكام التشريعات النافذة)).

وعلى اية حال فان هناك عدة شروط يقتضي توافرها في المشروع وهي:-

أ_ ان يكون نشاط المشروع داخل الحدود الإقليمية للدولة: بالإضافة إلى مشروعيه النشاط فانه يشترط ان يكون مكان ممارسة هذا النشاط داخل الحدود الإقليمية للدولة، وقد اشار المشرع المصري لهذا الشرط، والغرض من هذا الشرط هو الحيلولة دون استثمار الاموال خارج اقليم الدولة وتدفقها إلى خارج البلاد من جهة وتنمية الاستثمارات الداخلية من جهة اخرى من خلال تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة فرص العمل، اذ نصت المادة (٩/ب) من قانون الصكوك المصري يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك التمويلية ((ان يكون داخل جمهوريه مصر العربية)).

ونرى انه على الرغم من اهمية هذا الشرط بما يوفره من سهولة في اعمال الرقابة على نشاط المشروع مقارنة في ما لو كان خارج الحدود الإقليمية للدولة، إلا ان هذا الشرط يمثل عقبة اخرى في بعض الاحيان، فهناك مشاريع قد تكون خارج الحدود الإقليمية للدولة لكن عوائدها تكون للدولة، وبالتالي لا يوجد محذور من استثمار الاموال خارج البلد طالما انها تعود بالفائدة على الدولة.

ب_ ان يكون المشروع مستقلاً في حساباته: نصت الفقرة (ج) من المادة (٩) قانون الصكوك المصري على انه يشترط في المشروع ((ان يكون مستقلا في حساباته عن المشروعات الاخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة))، وهذا الشرط يستوجب ان يكون للمشروع كفاءة

ذاتية واستقلال عن باقي المشاريع التي تقوم بها الجهة المستفيدة ويضاف إلى ذلك أيضاً ما نصت عليه الفقرة (د) من المادة (٩) من قانون الصكوك المصري على انه ((ان يدار مالياً باعتباره وحده مستقلة بحيث يتضح في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج اعماله)).

و قد نصت المادة (١٢) من قانون الصكوك الاسلامي الاردني على هذا الشرط بانه ((على الرغم مما ورد في اي تشريع آخر، يكون للمشروع الذي تم إصدار صكوك التمويل الاسلامي لتمويله أو لتسييله وفق احكام هذا القانون ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع الا في حدود مساهمتها في رأسماله)).

ويعد الاستقلال المالي للمشروع من الشروط المهمة والاساسية. فيجب ان يكون للمشروع ذمة مالية مستقلة عن ذمة مالكي الصكوك المكتتبين في المشروع وعن ذمة المالية للجهة المستفيدة من المشروع.

فالذمة المالية المستقلة للمشروع تقتضي استقلال المشروع مالياً وان تكون له وحدة حسابية مستقلة لغرض الوقوف على ما حققه المشروع من أرباح وخسائر وعوائد بصوره واضحة، وان يكون من شأن المشروع ان يدر عائداً وفقاً لدراسة الجدوى ولذا نصت المادة (٩/هـ) من قانون الصكوك المصري على انه ((أن يكون من شأنه أن يدر عائداً، وفقاً لدراسة جدوى تعد عنه)).

و الهدف من هذا الشرط هو معرفة المخاطر التي تلحق بالمشروع والفوائد الاقتصادية المترتبة على القيام به، ويمكن للمستثمرين معرفة الآثار الناجمة عن المشروع مستقبلاً^(١).

ويلاحظ أن المشرع المصري استلزم توفر عدد من الشروط في المشروع المراد القيام به من قبل الجهة المستفيدة، فالهدف الأساسي من إصدار صكوك التمويل بإضافة مشروعات جديدة للبلاد.

رابعاً: الشروط الواجب توافرها في المكتتبين:

يشترط لصحة إصدار صكوك التمويل ان يتوافر لدى الافراد المكتتبين بهذه الصكوك عنصر الرضا ويتم ذلك من خلال الرجوع الى القواعد العامة^٢، فلا بد من وجود رضا على القيمة

(١) د. محمد خالد القاضي، تشريعات الاستثمار في الدول العربية، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧، ص ١٠١.

(٢) ينظر المادة (٨٩) وما بعدها من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨.

الاسمية لصكوك التمويل ونوع المشروع المراد تزويده بالاحتياجات التمويلية والية توزيع الارباح والخسائر عليهم^(١)، فضلاً عن ذلك فإن الاكتتاب في صكوك التمويل لا يقتصر على الاشخاص الطبيعيين فقط اذ انه يشمل الشخص الطبيعي والمعنوي.

وصحة هذا الشرط يجب ان يكون الرضا صادر ممن يتمتع بالأهلية القانونية، وبالرجوع إلى القواعد العامة التي نص عليها القانون المدني العراقي نلاحظ ان الاهلية في الشخص الطبيعي تكون باتمام سن الثامنة عشر، هو سن الرشد التي نصت عليه المادة (١٠٦) من القانون المدني ((سن الرشد هي ثماني عشرة سنة كاملة)).

الا اننا نلاحظ ان هذه القاعدة ليست مطلقة بل نجد ان القاصر المأذون بالتجارة يجوز له الاشتراك في الاكتتاب بصكوك التمويل طالما ان الاذن الممنوح له يسمح بذلك اي ان الاكتتاب بصكوك التمويل ضمن حدود الاذن، وهذا ما اشارت اليه المادتان (٩٨-٩٩) من القانون المدني العراقي^(٢)، اذ نصت المادة (٩٨) على انه ((١) للولي بترخيص من المحكمة ان يسلم الصغير المميز اذا اكمل الخامسة عشرة مقدارا من ماله ويأذن له في التجارة تجربة له، ويكون الاذن مطلقا أو مقيدا. ٢ - واذا توفي الولي الذي اذن للصغير أو انعزل من ولايته لا يبطل اذنه)). أما المادة (٩٩) فقد نصت على انه ((الصغير المأذون في التصرفات الداخلة تحت الاذن بمنزلة البالغ سن الرشد)).

سيما وان اكمال السن القانونية لا يكفي لصحة التصرف بل لابد ان تكون الارادة صحيحة اي غير مشوبة باي عيب من عيوب الارادة وهي الاكراه والغلط والتغير مع الغبن والاستغلال التي تجعل التصرف موقفاً على اجازة من وقع عليه العيب، وان لا يعترض المكتتب بصكوك التمويل اي عارض من عوارض الاهلية التي تؤدي إلى نقص الاهلية أو انعدامها كالجنون والعتة والسفه والغفلة. وهذا ما نصت عليه المادة (٩٣) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ بانه ((كل شخص اهل للتعاقد ما لم يقرر القانون عدم اهليته او يحذ منها))^(٣)

(١) عبد الرزاق السنهوري، مصدر سابق، ص ٢٤٤.

(٢) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١.

(٣) ينظر المواد (١٠٧، ١١٧، ١١٦، ١٢٢، ١٨٩، ١٠٨) في القانون المدني العراقي .

المبحث الثاني

تمييز صكوك التمويل عن الأوراق المالية الاخرى

ان الأوراق المالية لها خصائص مشتركة، الا ان ذلك لا يعني باي حال من الاحوال عدم وجود فوارق تميز صكوك التمويل عن غيرها من الأوراق المالية، لذا سنحاول بيان هذا الفرق من خلال تقسيم المبحث على ثلاثة مطالب، سنتناول في المطلب الاول تمييز صكوك التمويل عن صكوك الاستثمار، والثاني لتمييز صكوك التمويل عن السندات، أما المطلب الثالث فسيكون لتمييز صكوك التمويل عن الأسهم.

المطلب الأول

تمييز صكوك التمويل عن صكوك الاستثمار

لم تضع القوانين المقارنة التي نظمت الاحكام العامة للأوراق المالية تعريفات لصكوك الاستثمار، لذلك اخذ الفقه على عاتقه تعريف هذا النوع من الأوراق المالية، فهناك من عرفها ((صك يعطي حقاً لحامله بالحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من اصول منشأة ما أو الحقين معا))^(١).

كما عرفت صكوك الاستثمار على انها ((عقد اشتراك في ناتج الربح نظير تقديم مال من أحد الاطراف (صاحب المال) إلى الطرف الثاني))^(٢). وهناك من عرف صك الاستثمار بأنه ((عقد شركة بمال من أحد الطرفين وعمل يقع على عاتق الطرف الاخر وتقسّم الارباح بينهما))^(٣).

ويرى الباحث انه يمكن تعريف صكوك الاستثمار على انها ((وثيقة مكتوبة يقدم بمقتضاها أحد الاطراف مبلغ من المال إلى شركة مساهمة لإنجاز عمل ما ويكون شريكاً في الربح والخسارة دون ان يكون له الحق في الادارة)).

(١) ينظر د. منير ابراهيم هندي، مصدر سابق، ص ٥.

(٢) ينظر علي الحفيف، الشركات في الفقه الاسلامي، بحوث مقارنة، جامعة الدول العربية، معهد الدراسات العربية العالمية، ط ١، دار الفكر العربي، مصر، ٢٠٠٩ ص ٦٥.

(٣) ينظر د. عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الاسلامية والقانون الوضعي، القسم الثاني، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٩٨٧، ص ٣٨٠.

ومن خلال ما تقدم فان صكوك الاستثمار لها احكام تشترك بها مع صكوك التمويل، كما ان لكل منهما احكام خاصة تميزها عن غيرها، لذا سنحاول الإشارة إلى أوجه الشبه والاختلاف بين صكوك التمويل وصكوك الاستثمار من خلال الفرعين الآتيتين:

الفرع الاول

أوجه الشبه

تشترك صكوك الاستثمار مع صكوك التمويل في عدة نواحي سنحاول الإشارة إليها وعلى الفقرات الآتية.

اولاً: من حيث طبيعة العلاقة: يلاحظ ان لكل من صكوك الاستثمار وصكوك التمويل طبيعة تعاقدية، فهي عبارة عن عقد بين صاحب الصك والشركة المصدرة لها^(١).

ثانياً: من حيث قيمة الصك: عندما تقرر الشركة إصدار صكوك الاستثمار أو صكوك التمويل فيتوجب ان تكون قيمة الصكوك متساوية، وفي مقابل ذلك فان الالتزامات المترتبة على مالكي الصكوك تكون متساوية ايضاً، لذا فإن هذه الصكوك تكون باطلة اذا رتب حقوقاً أو أوجبت التزامات تختلف فيما بين اصحابها ويعد هذا الالتزام من النظام العام الذي لا يجوز الاتفاق على مخالفته.

ثالثاً: من حيث الغاية: تتشابه صكوك الاستثمار مع صكوك التمويل في ان كلاهما ظهرت نتيجة حدوث تطورات اقتصادية أدت إلى عدم كفاية الأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات) في الايفاء بتمويل المشروعات الاقتصادية الضخمة كون ان كلاهما يؤديان ذات الوظيفة وهي تمويل واستثمار، فمن جهة انها تمويلية كون الشركة التي تقوم بإصدارها تستهدف الحصول على المال اللازم لتمويل مشروع ما وتتجنب الاقتراض من المصارف، ومن جهة اخرى انها استثمارية لأنها تجذب مدخرات الافراد بهدف استثمارها، وتمنحهم حق المشاركة في الارباح والخسائر.

وهذا ما نصت عليه المادة (١١) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها المصري ((يكون الحد الاقصى للاموال التي يمكن للشركة ان تتلقاها من الجمهور عشرة امثال راس المال المصدر . ويجوز بقرار من الوزير زيادة الحد الاقصى للأشخاص

(١) ينظر د سميحة القليوبي، مصدر سابق، ص ٥٤٠.

المنصوص عليهم في المادة (١٧) من القانون الى خمسة عشر مثل من رأس المال المصدر
.....)).

رابعاً: من حيث الشكل: ان كل من صكوك التمويل والاستثمار يجب أن تكون مكتوبة اي تصدر على شكل وثائق تحريرية، وتكون بارقام متسلسلة يوقع عليها عضوان من اعضاء مجلس ادارة الشركة يحددهما المجلس وتختم بختم بارز للشركة، وقد نصت المادة (٧) من قانون الصكوك المصري على ان ((تصدر الصكوك في شكل الشهادة اسمية بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية تثبت حق مالكيها في ملكية حصة شائعة في موجودات الصكوك .ولمالي هذه الشهادة جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة للمالك فيما يملك بما فيها البيع والرهن والهبة والوصية وغيرها من التصرفات ويثبت فيها حق الإرث)).

الفرع الثاني

أوجه الاختلاف

على الرغم من صكوك الاستثمار وصكوك التمويل أوراق مالية لها أوجه شبه الا ان ذلك لا يعني عدم وجود خصائص تنفرد بها صكوك الاستثمار عن صكوك التمويل وأن التمييز بينهما يتمثل بالآتي:

اولاً :- من حيث الجهة المصدرة:- تختلف الجهة المصدرة لصكوك الاستثمار عن الجهة المصدرة لصكوك التمويل اذ ان صكوك الاستثمار متنوعة منها صكوك المضاربة والتي تصدر على اساس عقل المضاربة و صكوك الوكالة والتي تصدر على اساس عقد الوكالة باستثمار وصكوك المشاركة في الربح والتي تصدر على اساس عقل المشاركة اما جهة اصدار صكوك التمويل فهي بانواع متعددة ومنها صكوك المراقبة والتي تصدر على اساس المراقبة وصكوك الاستصناع التي تصدر على اساس عقل الاستصناع وغيرها من الصكوك الاخرى^١.

ثانياً: من حيث قابليتها للتداول: لعل اهم وابرز مظاهر الاختلاف بين صكوك التمويل وصكوك الاستثمار تتمثل في ان الاخيرة تعتبر ورقة مالية ولكنها غير قابلة للقيود وللتداول في بورصة الأوراق

(١) ينظر نص المادة (٨) من قانون الصكوك المصري

المالية، اذ تحصل عملية تداولها بواسطة الشركة التي اصدرتها أو البنك خلافاً لصكوك التمويل، التي تتميز بقابلية للقيود والتداول في بورصة الأوراق المالية^(١).

ثالثاً: من حيث مجال استثمارها: فصكوك الاستثمار تقوم الشركة بتحديد مجال استثمارها لغرض توسيع نشاطها افقياً وفق ما يرتأيه مجلس ادارة الشركة، خلافا لما عليه الحال في صكوك التمويل التي تستخدم في مشروعات محددة ومعينة وقائمة بالفعل، وبعبارة اوضح فان اصحاب صكوك التمويل يكونون على دراية ومعرفة كامله بطبيعة المشروع المراد تمويله ونوعه الذي تروم الجهة المستفيدة القيام به خلافاً لأصحاب صكوك الاستثمار.

رابعاً: من حيث إجراءات إصدار الصكوك: تختلف صكوك الاستثمار عن صكوك التمويل في ان الأخيرة تصدر بقرار من الجمعية العامة غير العادية وفق مقترح من الشريك أو الشركاء أو مجلس ادارته الشركة، أما صكوك الاستثمار فتصدر بقرار من الجمعية العامة العادية ويتولى مجلس ادارته الشركة بيان قيمه الإصدار ومقداره في كل إصدار وقد نصت المادة (٦) من قانون الصكوك المصري على ((تتولى كل من الهيئة الشرعية والهيئة، كل فيما يخصه الرقابة على الشركة ذات الغرض الخاص والجهة المستفيدة فيما تباشره كل منهما من تصرفات وما تتخذه من إجراءات لإصدار الصكوك واستثمار حصيلتها وتوزيع أرباحها والقيام على جميع شئونها، وللهيئة الشرعية تكليف مدقق شرعي، أو أكثر من المسجلين لديها لأداء هذا الدور ورفع تقريره لها.))

المطلب الثاني

تمييز صكوك التمويل عن سندات القرض

إن سندات القرض تقترب من صكوك التمويل في عدة أوجه لذلك كان لازماً علينا تعريف سندات القرض، وحيث أن التشريعات القانونية لم تعرف هذا النوع من الأوراق المالية فأن بعض من فقهاء القانون التجاري عرّفوا سندات القرض بأنها ((صك قابل للتداول يثبت مجموعة من الحقوق لصاحبها على ما قدمه من مال للشركة على سبيل القرض مقابل حصوله على فوائد معينة مع حقه في الحصول على مبلغ القرض عند انتهاء مدته))^(٢).

(١) ينظر د. احمد شرق الدنو، مصدر سابق، ص ٢٥

(٢) ينظر د. لطيف جبر كومانى، علي كاظم الرفيعي، القانون التجاري، بغداد، ٢٠٠٠، ص ٣٠٧

ويعرف بعض الفقه سندات القرض على أنها: ((صكوك متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة لكنها قابلة للتداول بطرق تختلف باختلاف شكلها، تصدرها الشركة وتطرحها إلى الجمهور في اكتتاب عام تتضمن عادة قروضا طويلة الأجل تتعهد بموجب الشركة بسداد مبلغ القرض وفوائده وفق شروط إصدارها))^(١).

كما تعرف سندات القرض بأنها ((صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ولها قيمته اسميه واحدة تمثل قرصاً طويلاً الأجل عن طريق الاكتتاب بالعام))^(٢).

كما عرفت سندات القرض بأنها " صكوك متساوية القيمة تمثل دين على ذمة الشركة التي قامت بإصدارها، وتثبت حقوق لحامليها لقاء ما قدم من مال مع الاحتفاظ بحقوقهم في اقتضاء الدين المثبت في الصك في الموعد المقرر وتحتفظ هذه والصكوك بقابليتها للتداول بالطرق التجارية " ^(٣).

هنالك من ذهب إلى تعريف سندات القرض بأنها ((وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطي للمكتتبين لقاء المبالغ التي اقترضوها للشركة قرصاً طويلاً الأجل))^(٤).

وعرفها آخرون بأنها ((ورقة ذات قيمة مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية وذات قيمة موحدة في الإصدار الواحد غير قابلة للتجزئة تمثل جزء من قرض جماعي طويل الأمد على الشركة يستحق الوفاء به في نهاية أجل القرض بعد أن تكون الشركة قد حددت المدة المقررة له في بيان الإصدار))^(٥).

(١) ينظر د. مصطفى كمال طه ووائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ٤١٦. وينظر كذلك د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٥، ص ٦٢.

(٢) ينظر د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الأعمال التجارية والتاجر لشركات الملكية التجارية والصناعية، مطبعة الدار الجامعة، ٢٠٠١، ص ٤٢٨.

(٣) ينظر د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، ط ١، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٦، ص ٢٩١.

(٤) ينظر د. هشام فرعون، القانون التجاري البري، ج ١، دار المطبوعات الجامعية، القاهرة، ١٩٩٧، ص ٣١٧.

(٥) ينظر د. مرتضى نصر الله، الشركات التجارية، بغداد، ١٩٦٨، ص ٢٠٦.

واشار قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل إلى نوع واحد من هذه السندات، وهي السندات العادية والتي تخول صاحبها الحصول على فوائد ثابتة في موعد معين، مقابل تسلم السند عند انتهاء الموعد المحدد^(١).

والسندات طبقاً لهذه التعاريف تتمتع بمجموعة من الخصائص لعل أهمها: ان السند يمثل قرضاً للشركة ولا يتمتع مالك السند بحق ادارة الشركة فهو ليس عضواً في الجمعية العامة أو شريك في مجلس ادارة الشركة^(٢).

واستناداً لما تقدم يمكننا الآن بيان أوجه الشبه والاختلاف بينه وبين صكوك التمويل وعلى الفرعيين الآتين.

الفرع الاول

أوجه الشبه

تتشرك صكوك التمويل مع سندات القرض في عدد من أوجه التشابه سنحاول الإشارة إليها تباعاً وعلى الفقرات الآتية:

اولاً: من حيث طبيعـة العلاقة: ان لكل من سندات القرض و صكوك التمويل لها طبيعة تعاقدية، بين المكتب والشركة، وهذا العقد هو ليس عقد منفرد بل عقد جماعي تقوم الشركة بطرحه للاكتتاب العام^(٣).

ذهب جانب من الفقه الى اعتبار العلاقة عمدية بين الشركة والمكتب في سندات القرض،^٤ ويمثل سند القرض وصك التمويل ديناً على الشركة فهو ليس جزءاً من راس مال الشركة، والاثـر المترتب على ذلك ان صاحبه ليس له حق التدخل بإدارة الشركة، وحضور اجتماعات

(١) نصت المادة (٧٧) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل على أنه ((للشركة المساهمة أن تقتض بطريق إصدار السندات اسمية وفق احكام هذا القانون بدعوه مواجهة إلى الجمهور ويمنع المكتب بالقرض سندات مقابل المبالغ التي اقترضها للشركة وله الحق باستيفاء الفائدة معينة تدفع له في اجال محددة وتسترد قيمتها من اموال الشركة وتعتبر هذه السندات ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة وترقم بأرقام متسلسلة لكل إصدار ويجب ان تختم بختم الشركة))

(٢) ينظر د. محمود سمير الشرقاوي، القانون التجاري، دار النهضة العربية القاهرة ٩٨٢، ص ٣٣.

(٣) ينظر د.سميحة القيلوبي، مصدر سابق، ص ٥٤١.

(٤) ينظر د. لطيف جبر كومانبي، الشركات التجارية، ط١، ٢٠١٥، ص ١٩٨.

الجمعية العامة والتصويت على القرارات^(١) لذلك فإن مالكي الصكوك والسندات يحصلون على اموالهم أما بالقيمة السوقية أو بالقيمة الاسمية عند نهاية الإصدار^(٢).

تعد السندات ديناً في ذمة الجهة التي قامت بإصدارها، فالعلاقة بين صاحب السند وجهة الإصدار هي علاقة المديونية، أما علاقة مالكي الصكوك بالشركة فهي علاقة المشاركة في المشروع، إذ ان صكوك التمويل ادارة استثمارية^(٣).

ثانياً: من حيث جهة الإصدار: ان السندات وصكوك التمويل تصدر من قبل شركات الاموال^(٤) وبالتحديد من شركات المساهمة^(٥) والتوصية بالأسهم^(٦)، فلا يحق لشركات الأشخاص إصدار هذا النوع من الأوراق المالية لان رؤوس اموالها لا تتكون من أسهم بل من حصص^(٧) وتصدر سندات القرض وصكوك التمويل بقرار من الجمعية العامة للشركة بعد اقتراح مجلس ادارة الشركة^(٨) وهذا ما قضت به المادة (٣٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري على انه ((يكون إصدار السندات أو صكوك التمويل بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناء على اقتراح مجلس ادارة الشركة أو الشريك أو الشركاء بحسب الاحوال...)).

(١) ينظر د. طلعت ابراهيم، المعاملة الضريبية لصكوك التمويل، النصوص القانونية التي تحكم الصكوك التمويل، بحث المنشور على الموقع الالكتروني لدار المنظومة، ص٤. ينظر الموقع الالكتروني <https://search.mondumah.com>، ٩:٤٤ مساءً، ٢٠٢٢/٩/٢٥،

(٢) ينظر د.سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ٦، دار النهضة العربية، مصر، القاهرة، ٢٠٠٨، ص٧٤٥.
(٣) حامد ابن حسن بن محمد علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ورقة بحثية مقدمة إلى ندوة الصكوك الاسلامية، عرض تقديم بجامعة الملك بن عبد العزيز، جدة السعودية، مايو ٢٠١٠، ص٤.

(٤) يقصد بشركات الاموال بانها كيانات مالية قانونية تهدف إلى القيام بالمشروعات الضخمة وبالأخص الشركات المساهمة والتي تحتاج إلى عائد كبير بخلاف شركات الأشخاص. ينظر محمد صالح بك، الشركة المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن، منشورات جامعة فؤاد الاول، القاهرة، ١٩٤٩، ص ١٢٦.

(٥) قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل المادة (٧٧) الى (٨٤).

(٦) قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

(٧) ينظر حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة منتوري، الجزائر، ٢٠٠٩، ص٣٥.

(٨) ينظر سعد عبد الحميد محمود، مصدر سابق، ص٧٠.

ثالثاً: من حيث قابليتها للتداول: ان السندات وصكوك التمويل قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية حيث نصت المادة (٧٧) من قانون الشركات العراقي (وتعتبر السندات ذات قيمة اسمية واخذة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة....)(١).

رابعاً: من حيث توافر عنصر الارادة: تتشابه صكوك التمويل مع سندات الاقتراض بان كلاهما عملاً ارادياً، صادر بتوافق ارادتين، هما ارادة صاحب الصك وارادة الشركة.

خامساً: من حيث قابليتها للتجزئة: صكوك التمويل والسندات غير قابلة للتجزئة، اذ يجب اختيار شخص واحد في مواجهة الشركة اذا تعدد اصحاب السند أو الصك(٢).

سادساً: من حيث الاعتبار الشخصي: ليس للمقترض اعتبار شخصي لدى الشركة، وهذا يعني ان الشركة لا تتأثر في تغيير المقترض عند بيع السند أو الصك في سوق الأوراق المالية، وهنا يختلف دائن الشركة عن الدائن العادي، لان دائن الشركة يمكنه ان يستوفي قيمة السند عن طريق بيعه في سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني

أوجه الاختلاف

أما مظاهر الاختلاف بين السندات وصكوك التمويل، فتظهر لنا في عدة أوجه:

اولاً: من حيث الحصول على الفائدة: صاحب سند القرض يحصل على فوائد ثابتة وفي مواعيد محددة عن السند الذي يقدمه للشركة، خلافاً لصاحب صك التمويل فهو لا يحصل على فوائد بل يحصل على ارباح المشروع الاستثماري بالإضافة إلى قيمه الصك(٣).

ثانياً: من حيث تحمل الخسائر: اصحاب السندات يحصلون على فائدة ثابتة سواء حققت الشركة ارباح أو لحقت بها خسائر أي لا يتحملون خسارة الشركة فيحصلون على مبلغ القرض كامل بغض النظر عن حالة الشركة(٤)، أما اصحاب صكوك التمويل فانهم يشتركون في الخسائر فيما لو كانت صكوك التمويل من نوع صكوك المشاركة في الارباح والخسائر

(١) قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

(٢) ينظر د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٦٠١. ٢٠١٣.

(٣) ينظر د. امين محمد حطيحط، قانون التجارة اللبناني، الاعمال التجارية المؤسسات الجارية الشركات التجارية، ط١، بيروت، صيدا، ٢٠٠٧، ص ٩.

(٤) ينظر د. طلعت ابراهيم، مصدر سابق، ص ٤.

ثالثاً: المركز القانوني مالك الصك أو السند: تختلف السندات عن صكوك التمويل في ان اصحاب صكوك التمويل يعتبرون شركاء في المشروع الاستثماري ولكنهم شركاء من نوع خاص تطبق عليهم احكام الشيوخ، هدفهم الحصول على الربح^(١). أما اصحاب السندات فهم دائنين للشركة، وهذا الدين يمثل ديناً واحداً وليس عدة ديون مع عدة مكنتبين على الشركة، وهذا ما يطلق عليه وحدة الدين^(٢) ولهذا فان لأصحاب السندات حق استرداد السند في الموعد المتفق عليه ويتقدمون على اصحاب الأسهم في الوفاء بقيمة السند، اي ان لهم ضمان عام على كل اموال الشركة، فأصحاب الأسهم لا يحصلون على الموجودات الا بعد الوفاء بقيمة السندات^(٣) خلافاً لصاحب الصك اذ لا يكون له الاولوية في الحصول على قيمة الصك، اذ ان اصحاب صكوك التمويل يمتلكون حصة شائعة في موجودات المشروع^(٤)، وقد نص قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ في المادة (٧) على انه ((تصدر صكوك التمويل في شكل شهادات اسمية بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية تثبت حق مالكيها في ملكية حصة شائعة في موجودات الصكوك...))^(٥).

رابعاً: من حيث طريقة الدفع: تختلف صكوك التمويل عن السندات، ان الاصل في صكوك التمويل انها تدفع نقداً، لكن يجوز ان يقوم المكتب بدفع حصة عينية، اذ كان المشروع بحاجة لهذه الحصة اما سندات القرض فأنها تدفع نقداً ومباشرة^(٦).

(١) نصت المادة (١٢) من قانون الصكوك المصري، رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ على انه ((يجب ان تتضمن نشرة الاكتتاب ما يأتي: (د) النص على المشاركة مالك الصك في الربح والخسارة بحسب نوع وطبيعة الصك وذلك بنسبة ما يملكه من صكوك)).

(٢) ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٥.

(٣) نفس المصدر، ص ٥٠.

(٤) ينظر د. محمد مبارك فيصل الرشيد، مصدر سابق، ص ٢٢.

(٥) يقصد بموجودات الصكوك هب الاصول المالية التي ترغب الجهة المستفيدة بتصكيكها في مقابل الحصول على مبالغ مالية والتخلي عن ملكته لحملة الصكوك اذا كانت تلك الجهة تملك اصول، أما في احوال اخرى فان الجهة المستفيدة ليس لديها اصول تريد تصكيكها ولكن تروم القيام بمشروع ما، وفي هذا الفرض الاخير تكون موجودات المشروع أحد الضمانات الحقيقية لحملة صكوك التمويل. ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٦٤.

(٦) ينظر نص المادة (٨) الفقرة (٢) من قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ و ينظر د. فايز نعيم رضوان، الشركات التجارية، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٣٣.

خامساً: من حيث الاجل: للسند اجل معين تم الاتفاق عليه قد يطول أو يقصر ويكون محدداً، خلافاً لصكوك التمويل التي يرتبط وجودها بالمشروع الاستثماري الذي اصدرت الصكوك لتمويله، كما ان السندات وسيلة للاقتراض من الغير، أما صكوك التمويل فهي وسيلة لتمويل المشروعات، كما تستخدم الاموال في الصكوك التمويلية في مشروعات معروفة مسبقاً لمالكي الصكوك^(١). أما في السندات فان اصحاب السندات ليس لهم معرفة مسبقة بماهية المشروعات ومواقع استثمار الاموال.

سادساً: من حيث المشاركة في الاصول: صكوك التمويل تمثل سهم مالي معين ومحدد في اصول المشروع خلافاً للسندات التي تمثل حصة تمويلية لأنشطة الجهة المصدرة.

سابعاً: من حيث جهة الإصدار: صكوك التمويل تصدر من الجهات العامة أو الخاصة، أما السندات فتصدر من الجهات الخاصة فقط وهي شركات الاموال.

(١) نصت المادة (٩) من قانون صكوك التمويل رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ على انه ((يشترط في المشروع الذي تصد صكوك لتمويل إنشائه أو تطويره يأتي أ ان يكون هدف المشروع ونشاطه مشروعاً، وان تديره ادارة متخصصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع النشاط وفقاً للضوابط الشرعية. ب ان يكون داخل جمهورية مصر العربية. ج ان يكون مستقلاً في حساباته عن المشروعات الاخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة. د ان يدار مالياً باعتباره وحدة مستقلة، بحيث يتضح نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج اعماله. ه ان يكون من شأنه ان يدر عائداً، وفقاً لدراسة جدوى تعد عنه. واية شروط اخرى تحددها نشرة الاكتتاب)).

الفصل الثاني

اجراءات إصدار صكوك التمويل

ظهرت صكوك التمويل كورقة مالية مستجدة في مجال الأوراق المالية في كل من ماليزيا والسودان في ثمانينات القرن المنصرم^(١)، وبهذا فأنها تقتضى وضع مجموعة من الاحكام القانونية التي تنظم التعامل بهذا النوع من الأوراق المالية بما يؤمن رسم ملامح واضحة عن كيفية إصدارها من حيث الجهة المختصة بإصدارها والاجراءات الواجب اتباعها من قبل صاحب الصك أو جهة الإصدار، بالإضافة إلى طريقة طرح الصكوك للاكتتاب العام أو الخاص وكيفية الاكتتاب بهذه الصكوك واجراءات تداولها وحقوق والتزامات مالكي الصكوك والجهة المصدرة لها واخيراً إلى مرحلة وفاء صكوك التمويل عن طريق تحويل الصكوك إلى أسهم أو انتهاء هذه الورقة المالية.

ولذلك نلاحظ ان صكوك التمويل حظيت باهتمام كبير وواسع في المجال القانوني بسبب اهميتها من الناحية النظرية والعملية، اذ نظمت تشريعات بعض الدول الاحكام المتعلقة بصكوك التمويل للحاجة الماسة والملحة في مواجهة النقص الحاصل في الاحتياجات التمويلية وما يعترى النظام الاقتصادي من قصور ونقص في مصادر التمويل، الامر الذي تتطلب وضع قواعد وضوابط قانونية واضحة، لاسيما ما يتعلق بعملية إصدار صكوك التمويل واخراجها إلى حيز الوجود لكي يتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور، ولأشك ان عملية الإصدار تمر بعدة مراحل تتناسب مع طبيعة هذه الورقة المالية، ومن البديهي ان الاكتتاب يمثل الوسيلة المهمة في عملية إصدار صكوك التمويل من خلال طرح الصكوك على الجمهور ودعوتهم للاكتتاب بها.

وهذه الصكوك تمثل عملية تجارية يراد منها تحقيق ارباح وعوائد من خلال استثمار الاموال المدخرة، وبواسطة عملية تعاقدية؛ شأنها في ذلك شأن باقي الأوراق المالية التي تهدف إلى تحقيق فوائد لكافة اطرافها سواء أكانوا المستثمرين ام الجهة المستفيدة من عملية إصدار الصكوك ؛ ولذلك تمر عملية إصدار صكوك التمويل بعدة اجراءات نصت عليها التشريعات القانونية المقارنة محل الدراسة. لذا سنتناول في هذا الفصل اجراءات إصدار صكوك التمويل وعلى مبحثين، نتناول في المبحث الاول الاجراءات المتبعة من قبل الجهة المستفيدة، فيما سنعدد المبحث الثاني للاكتتاب في صكوك التمويل وعلى النحو الآتي:

(١) د. صوفي ولد الشيباني أستاذ الاقتصاد والتمويل الإسلامي التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية مقال منشور على الرابط الالكتروني الاتي : <https://platform.almanhal.com/Files/2/70164> تاريخ الزيارة:

المبحث الأول

الاجراءات المتبعة من قبل الجهة المصدرة

تناولنا في الفصل الاول الجهات التي يحق لها إصدار صكوك التمويل، وقد اشرنا إلى انها أما ان تكون جهة حكومية أو جهة خاصة كالشركة المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، وهذه الجهات هي ما يعبر عنها بالجهة المستفيدة التي عرفها المشرع المصري في قانون الصكوك في المادة (١) بانها ((الجهة التي تستفيد من حسيلة الاكتتاب في الصكوك))^(١).

ان صكوك التمويل اما تصدر من جهات عامة او خاصة وهذا الامر تبين لنا من خلال نصوص القوانين المقارنة المتعلقة بالقانون المصري والقانون الأردني اذ وبالرجوع إلى أحكام قانون الصكوك المصري نلاحظ ان المشرع المصري قد نص في المادة (١١) الجهة المستفيدة مسؤولة صحة المستندات والإقرارات والبيانات التي تقدم إلى الهيئة العامة للرقابة المالية حيث نصت المادة المذكورة على أنه ((على الجهة المستفيدة طرح الصكوك عن طريق شركة ذات الغرض الخاص بناءً على نشرة اكتتاب عام أو خاص معتمدة من الهيئة على النموذج المعد لذلك والذي يتضمن المستندات والبيانات والإقرارات الواجب إرفاقها، وتكون الجهة المستفيدة مسؤولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة وعن المعلومات الواردة في نشرة الاكتتاب ودقتها وشموليتها وأية معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها تكون ذات علاقة بعملية الإصدار، وتلتزم الجهة المستفيدة بإتاحة اطلاع المكتتبين في الصكوك على نشرة الاكتتاب)).

مما تقدم يتضح لنا ان الجهة المصدرة لصكوك التمويل في القطاع الخاص هي الشركة ذات الغرض الخاص وتكون مسؤولة عن صحة المستندات والإقرارات المقدمة الى الهيئة العامة، اما الجهة المسؤولة عن اصدار صكوك التمويل في القطاع العام فهي اما ان تكون الحكومة او الهيئات العامة او المحافظات او البنوك الخاضعة لأشراف البنك المركزي المصري^(٢).

(١) نصت المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني على انه ((مع مراعاة أحكام المادة (٨) من هذا القانون، يجوز للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الاسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية:-

- أ- الحكومة.
- ب- المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء.
- ج- البنوك الاسلامية.
- د- الشركات التي تقدم خدمات التمويل الاسلامي.
- هـ- الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس)).

(٢) للتفاصيل اكثر ينظر نص المادة (٢) من قانون الصكوك المصري

اما موقف قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم ف اتجه بذات نهج القانون المصري وهذا الامر اتضح لنا من النصوص الواردة فيه^(١).

وفي كل الاحوال يتشترط ان تتم عملية إصدار الصكوك من خلال شركة ذات غرض خاص، فالشركة ذات الغرض الخاص تمثل ركناً أساسياً في عملية إصدار صكوك التمويل وكذلك تصدر من قبل الجهات الحكومية والهيئات العامة^(٢)؛ ولذلك نلاحظ ان المشرع المصري في قانون الصكوك المصري اشترط ان يكون إصدار الصكوك بواسطة شركة ذات غرض خاص لكل عملية إصدار تكون مهامها تملك المشروع وادارته ومتابعه توزيع العائد^(٣).

وتأسيساً على ما تقدم سنقسم هذا المبحث على مطلبين، نتناول في المطلب الأول الحصول على موافقة الجمعية العامة غير العادية فيما سنعقد المطلب الثاني للمبحث في انشاء الشركة ذات الغرض الخاص وعلى النحو الآتي.

المطلب الاول

الحصول على موافقة الجهات المختصة

ان إصدار صكوك التمويل يقتضي الحصول على موافقة الجهات المختصة في إصدارها، وهذه الجهات تشمل كل اطراف العلاقة التي تساهم في إصدار هذا النوع من الورقة المالية، لذا سنقسم هذا المطلب على فرعين نتناول في الفرع الاول على موافقة الجمعية العامة غير العادية للشركة، ونخصص الفرع الثاني لموافقة الهيئة العامة للرقابة المالية وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول

موافقة الهيئة العامة للرقابة

ان اصدار صكوك التمويل مقترناً اقتراناً واضحاً بموافقة الجمعية العامة للشركة وهذا ما نجده لدى المشرع المصري اذ اشترط موافقة الجمعية العامة للشركة على إصدار صكوك التمويل، وذلك في المادة (١٢) من قانون سوق راس المال المصري التي نصت على انه ((يكون إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة ووفقاً للقواعد والاجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة وأساس حسابه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر.)) وكذلك نصت المادة (١٩) من قانون صكوك التمويل

(١) ينظر نص المادة (٢) ونص المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني

(٢) نفس المصدر

(٣) ينظر نص المادة (١٠) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الاردني

المصري على انه ((... تكون قرارات وفتاوى الهيئة الشرعية نهائية وملزمة لجميع الجهات المشاركة في اصدار الصكوك...)).

ونلاحظ ان المشرع المصري خول صلاحية إصدار الصكوك إلى الجمعية العامة العادية ولم يمنح مجلس ادارة الشركة هذا الاختصاص، ولعل سبب ذلك يعود إلى ان إصدار صكوك التمويل ليس عملاً ادارياً صرفاً فهو اجراء يؤثر على المركز المالي للشركة، ومن ثم فان الجمعية العامة هي من تقدر مدى الحاجة الفعلية للشركة لمثل هذا الاجراء من اموال تمويلية للمشروعات، وقيمة الإصدار وشروطه والالتزامات والحقوق المترتبة على الطرفين، والفائدة العائدة على الشركة من القيام بإصدار صكوك التمويل.

وقد نصت المادة (٣٥) من اللائحة التنفيذية الخاصة بقانون رأس المال المصري ((يكون إصدار السندات أو صكوك التمويل بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناء على اقتراح مجلس إدارة الشركة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال، ويرفق به تقرير من مراقب الحسابات ويتضمن القرار الشروط التي تصدر بها هذه الأوراق وبيان ما إذا كان يجوز تحويلها إلى أسهم وقواعد و أوضاع ذلك ، مع مراعاة الأحكام الواردة في تاريخ العمل بهذه اللائحة في المواد (١٦٥)، (١٦٦)، (١٦٧) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٥٩) لسنة ١٩٨١، أما اذا كانت الصكوك المراد إصدارها هي صكوك تمويل ذات عائد متغير، فأنها تصدر بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناءً على اقتراح من مجلس ادارة الشركة^(١) .

اما المشرع الاردني فقد نصت المادة (٨/ج) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني على انه ((يشترط لاصدار صكوك التمويل الاسلامي موافقة المجلس بعد إجازة الهيئة لها)). ان عملية إصدار صكوك التمويل تعد من العمليات التي تتطلب مجموعة من الاجراءات تسبق عملية الإصدار، وتتمثل هذه الاجراءات الحصول على ترخيص من الهيئة العامة لرقابة المالية وهذا ما اشارت اليه اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري، اذ يجب إصدار قرار من مجلس ادارة الهيئة العامة يتضمن الترخيص للشركة بإصدار صكوك التمويل لا تتجاوز قيمة

(١) وهذا ما نصت عليه المادة (٤٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم (١٤٦) لسنة ١٩٨٨ بانه ((لا يجوز إصدار صكوك تمويل ذات العائد المتغير إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناءً على اقتراح على مجلس ادارة الشركة يرفق به تقرير مراقب الحسابات ويتضمن القرار الشروط التي تصدر بها الصكوك. ويجوز للجمعية العامة ان تقرر إصدار الصكوك وقيمتها الاجمالية ومالها من ضمانات وتأمينات مع تفويض مجلس ادارة الشركة في اختيار وقت الإصدار خلال السنتين التاليتين لقرار الجمعية العامة وفي تحديد الشروط الاخرى المتعلقة بالصكوك)).

الصكوك صافي اصول الشركة، ولذلك نصت المادة (٣٤) من اللائحة التنفيذية من القانون المذكور على انه ((... ومع ذلك يجوز بقرار من مجلس ادارة الهيئة^(١)، الترخيص للشركة بإصدار سندات وصكوك تمويل بقيمة لا تتجاوز صافي اصولها....)).

وبعد إن تحصل الشركة على موافقة الجمعية العامة للشركة لإصدار صكوك التمويل يجب عليها بعد ذلك تقديم طلب إصدار الصكوك إلى الهيئة العامة للرقابة المالية، يتضمن طرح صكوك للاكتتاب العام أو عدم طرحها للاكتتاب العام في حالة الاتفاق مع أحد البنوك أو شركات تلقي الاموال لاستثمارها لغرض تغطية كامل قيمة الإصدار ، ولذلك نصت المادة (٤٦) من اللائحة التنفيذية للقانون من الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها المصري على انه ((تصدر الشركة صكوك التمويل بعد موافقة مجلس ادارة الهيئة عن طريق الاكتتاب العام....)). وكذلك المادة (٢) من المسودة النهائية لمشروع قانون صكوك التمويل الشركات المصري على انه ((تتولى الهيئة الصلاحيات الآتية بالنسبة لتنظيم الصكوك: ١_ إصدار القواعد والإجراءات المنظمة لإصدار الصكوك واستردادها. ٢_ تحديد المتطلبات الأساسية الواجب تضمينها في نشرة الاكتتاب العام او مذكرة المعلومات للصكوك وفقا لخصائص كل نوع من أنواع الصكوك. ٣_ التأكد من تضمين نشرة الاكتتاب العام او مذكرة المعلومات لأراء لجنة الرقابة الشرعية أو ملاحظاتها. ٤_ متابعة مدى قيام الشركات المصدرة للصكوك بتنفيذ بنود نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات)).

اما المشرع الاردني فقد نظم اعمال الهيئة العامة للرقابة على اصدار صكوك التمويل في المادة (5) من قانون الصكوك التمويل الاسلامي الاردني على انه ((أ_ ابداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد إصدارها بما في ذلك نشرة الإصدار ورفعها للمجلس)^(٢).

(١) يقصد بالهيئة هنا هي الهيئة العامة لسوق المال استناداً لنص المادة (الثانية) من قانون سوق راس المال المصري بانها ((يقصد في تطبيق أحكام القانون المرافق " بالهيئة " أو الجهة الإدارية أينما وردتا في هذا القانون ولائحته التنفيذية أو القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية " الهيئة العامة لسوق المال " ، ويقصد برئيس الهيئة " رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال " ويقصد بالوزير " وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية)).

(٢) وعرفت المادة(٢) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني الهيئة بانها ((هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بمقتضى أحكام هذا القانون))

الفرع الثاني

موافقة الجمعية العامة للشركة

لم ينظم المشرع العراقي الية الموافقة على اصدار صكوك التمويل الا انه بين في قانون الشركات العراقي اجراءات إصدار سندات القرض، اذ نصت المادة (٧٨) بانه ((لا يجوز إصدار سندات القرض قبل استكمال الشروط الاتية:

اولاً - ان يكون راس مال الشركة مدفوعاً بكامله.

ثانياً - يجب ان لا يتجاوز مجموع مبلغ القرض الصادر راس مال الشركة.

ثالثاً - موافقة الهيئة العامة للشركة على إصدارها بناء على توصية مجلس الادارة)).

ويلاحظ ان المشرع العراقي اناط بالهيئة العامة للشركة اختصاص الموافقة على إصدار سندات القرض، وهذا يعني أن المشرع العراقي أولى اهتماماً كبيراً لسندات القرض حيث اشترط أن يكون قرار الإصدار مستنداً على توصية من مجلس إدارة الشركة، ولعل سبب ذلك يعود إلى أن مجلس إدارة الشركة يكون أكثر دراية بحاجة الشركة الفعلية إلى الاقتراض^(١).

ولم يشترط المشرع العراقي أغلبية معينة لاكتمال نصاب الهيئة العامة للشركة وإصدار قرار الموافقة على إصدار سندات القرض لا سيما وأن المادة (٩٢/أولاً) من قانون الشركات العراقي حددت المسائل التي يشترط فيها أغلبية معينة والتي ليس من ضمنها إصدار السندات، حيث نصت على ((في حالة الشركة المساهمة ينعقد اجتماع الجمعية العمومية بحضور الاعضاء الذين يملكون اكثرية الاسهم المكتتب بها والمسددة اقساطها المستحقة وفي حالة شركة محدودة المسؤولية ينعقد الاجتماع بحضور غالبية مالكي الاسهم المدفوعة اقساطها وفي حالة الشركة التضامنية ، بحضور غالبية الحصص. فإذا لم يكتمل النصاب القانوني للاجتماع ،يؤجل الاجتماع، على ان يعقد في نفس المكان وفي نفس اليوم من الاسبوع التالي، ويعتبر النصاب القانوني مكتملاً في الاجتماع الثاني اذا حضره من يمثلون ٢٥٪ خمسة وعشرون بالمائة كحد ادنى للنصاب القانوني، اذا رأت بناء على جدول اعمال الاجتماع وظروف اخرى، ان الحد الادنى المطلوب لن يفيد مصالح المالكين عموماً. وقد يتطلب عقد الشركة شروطاً اكثر صرامة من اجل تحقيق النصاب القانوني)).

ويرى الباحث أنه من الضروري أن يشترط المشرع أغلبية خاصة لإصدار سندات القرض نظراً لخطورة هذا الموضوع على الوضع المالي للشركة وعلى المساهمين فيها.

(١) د.حسين توفيق فيض الله، دانا حمد باقي عبد القادر، شرح قانون الشركات العراقي وتعديلاته، ط١، مطبعة يادكار، سليمانية، ٢٠٢١، ص ٢٥٧

كما اشترط المشرع العراقي في قانون الشركات حصول موافقة مسجل الشركات بعد تقديم قرار الهيئة العامة له ترفق معه دراسة اقتصادية معلة بالأسباب التي دعت الشركة إلى إصدار سندات الاقتراض ، اذ نصت المادة (٧٩) من قانون الشركات العراقي على انه ((تقدم الشركة الى المسجل القرار الذي اتخذته الجمعية العمومية بخصوص اصدار سندات القرض ويكون هذا القرار معززا بدراسة اقتصادية يذكر فيها اسباب اصدار سندات القرض ومجالات استخدام الاموال المتاحة بموجبه واي بيانات ضرورية اخرى وتقدم هذه الدراسة للمشتريين، شرط عدم الاخلال للمسؤولية المنصوص عليها في الفقرة الثانية من المادة (٤٧) من هذا القانون ما لم يستنتج المسجل انها مضللة. وفي هذه الحالة يحيل المسجل الى السلطة المختصة في الدولة بأسواق الاسهم والاوراق المالية)).

المطلب الثاني

إنشاء شركة ذات غرض خاص

يمثل انشاء الشركة ذات الغرض الخاص مرحلة مهمة وأساسية في عملية إصدار صكوك التمويل، كما انها تكون مرحلة سابقة على إصدار الصكوك ، وتعد الشركة ذات الغرض الخاص مطلب ضروري لإصدار هذا النوع من الأوراق المالية، إذ تحتل ركن مهم وأساسي في عملية إصدار صكوك التمويل، وقد سميت الشركة ذات الغرض الخاص بهذا الاسم كونها تؤسس لغاية خاصة وهدف معين^(١).

حيث نجد ان المشرع المصري قد الزم الجهة المستفيدة انشاء شركة ذات غرض خاص لكي يوفر ضماناً لمالكي الصكوك من خلال فصل موجودات الجهة المستفيدة عنها. اما التشريعات المقارنة الأخرى فلم تلزم الشركة المستفيدة بذلك بل أعطت الخيار لها في انشاء هذه الشركة من عدمه، و يلاحظ أن المشرع الأردني أجاز إنشاء شركة ذات غرض خاص في قانون الصكوك الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ حيث نصت المادة (١١) منه على ((مراعاة أحكام المادة (٨) من هذا القانون يجوز للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية...)).

(2) A.H.Abdi- khaleq and c f Richardson ivew Hovizin for Islamic securitiesi emergin . p 4/8/419,tvends in offering ehicgo journal of international law. 2006-2007

وانطلاقاً مما تقدم سنتناول في هذا المطلب المقصود بالشركة ذات الغرض الخاص والمهام التي تقوم بها من خلال الفرعيين الآتيين:

الفرع الاول

تعريف الشركة ذات الغرض الخاص

بالنسبة لموقف المشرع العراقي من الشركة ذات الغرض الخاص، فنلاحظ ان هذا النوع من الشركات لم ينص عليه قانون الشركات العراقي النافذ.

كما تعرف الشركة ذات الغرض الخاص على انها ((شركة تنشأ من اجل تلقي الحقوق المالية بصورة صكوك على ان تقوم الجهة المستفيدة بإحالة اموالها إلى هذه الشركة وقد تكون عملية إصدار الصكوك من دون مقابل وتتنحصر مهمة الشركة ذات الغرض الخاص في تلقي الاكتتاب في الصكوك والقيام بوظيفة امين الحفظ فيما تتلقاه من اكتتاب، فضلاً عن ان الشركة ذات الغرض الخاص تمثل وكيلاً عن حملة الصكوك في استثمار حصيلة الاكتتاب ونائباً عنهم في كل ما يبرم من عقود تتعلق في الصكوك))^(١).

ونصت المادة (٥) من القانون الصكوك المصري على انه ((يكون إصدار الصكوك في جميع الاحوال على طريق الشركة ذات الغرض الخاص لكل اصدار يكون لها شخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة وتكون مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك واميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات ووكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من اجله، وتوزيع عوائدها وقيمة استردادها، وتدخل الشركة في جميع العقود مع الجهة المستفيدة وغيرها من المشاركين في الإصدار نيابة عن مالكي الصكوك))^(٢).

لذا يرى الباحث انه من الضروري استحداث هذا النوع من الشركات في النظام القانوني العراقي وتنظيم احكام خاصة للشركة ذات الغرض الخاص لمواكبة التطورات الاقتصادية التي حصلت بعد عام ٢٠٠٣ بعد الاخذ بصكوك التمويل كورقة مالية إلى جانب الأوراق المالية التقليدية.

(١) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح. مصدر سابق، ص ١٢٨.

(٢) عرف المشرع المصري الشركة ذات الغرض الخاص في المسودة النهائية لمشروع قانون الصكوك تمويل الشركات لسنة ٢٠١٢، في المادة (١) منه بانها ((شركة مساهمة ذات غرض خاص يتم تأسيسها والترخيص لها لغرض إصدار الصكوك وفقاً لإحكام هذا القانون وتقوم بتملك الاصول أو المنافع أو الخدمات أو المشروع محل التمويل نيابة عن مالكي الصكوك)).

بينما أن الشركة ذات الغرض الخاص تتمتع باستقلال ذمتها المالية عن الجهة المستفيدة (الشركة) حتى تستطيع تحقيق الغاية الائتمانية في ضمان صكوك التمويل^(١).

وعلى أية حال فإن إنشاء أي شركة لابد أن يكون من ورائها هدف وغاية مشروعة تروم تحقيقها، بالإضافة إلى وجوب توافر شروط شكلية وموضوعية لها . فالغرض الرئيسي من إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص هو الحصول على احتياطات تمويلية لمشروع ما، وطبقاً لذلك تحصل عملية نقل ملكية أصول الشركة الراغبة في الحصول على التمويل إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وهذا يعني أنه يحق للدولة إصدار صكوك تمويل قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، وهذا الحق جاء نتيجة ازدياد نشاط الدولة وتدخلها في المجالات الاقتصادية وحاجتها إلى مصادر تمويل جديدة لغرض تغطية ما يصيب الموازنة العامة من عجز ومواجهة آثار التضخم، ولا يقتصر هذا الحق على الحكومة المركزية بل يتعدى إلى الحكومات المحلية^(٢). ويتم إصدار صكوك التمويل بأجراءات معينة وفي الغالب عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص وهذا ما بينته القوانين محل المقارنة.

وبهذا المعنى يتبين أن الشركة ذات الغرض الخاص تحقق انفصال الذمة عن الجهة المستفيدة لغرض توفير ضمانات أساسية لمالكي الصكوك^(٣)، والقول خلافاً لذلك يؤدي إلى عدم تحقيق الضمان المطلوب لإصحاب صكوك التمويل وينتهي دور الشركة ذات الغرض الخاص بعد انتهاء المهمة الموكلة اليها.

فالغرض الرئيسي من إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص هو الحصول على احتياطات تمويلية لمشروع ما، وطبقاً لذلك تحصل عملية نقل ملكية أصول الشركة الراغبة في الحصول على التمويل إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدور مهم وفعال من خلال استثمار الصكوك التي تم الاكتتاب بها^(٤)، ولهذه الشركة أهمية قصوى في فصل أصول الجهة المستفيدة التي تم تحويلها إلى صكوك عن باقي الأصول الأخرى لها، ولعل الغرض من ذلك حماية مالكي الصكوك عند حصول إفلاس للجهة المستفيدة وبالتالي فإن الإفلاس لا يمتد إلى الأصول التي تم فصلها وبذلك

(١) ينظر د. سعود بن ملح العنزي ومحمد علي السرطاوي، صكوك المراجعة، بحث منشور في المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد ١، ٢٠١٢، ص ٢٢٢.

(٢) ينظر د. منير هندی، مصدر سابق، ص ٤٢.

(٣) ينظر: د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٦.

(٤) سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣٥.

لا يتزاحم المكتتبين في الصكوك عند مع دائني على الجهة المستفيدة، ، فضلاً عن ذلك فأموال الصكوك تكون مخصصة للنشاط المعدة له ومخصصة للمشروع المراد تمويله^(١).

ومن المفيد الإشارة الى ان الشكل القانوني للشركة ذات الغرض الخاص يختلف تبعاً لطبيعة النظام الاقتصادي والقانوني للدولة، فقد تكون الشركة مساهمة أو في صورة محفظة استثمارية، أو شركة ذات مسؤولية محدودة،

فالمشرع المصري اشار في قانون الصكوك المصري الى ان تكون الشركة على شكل شركة مساهمة عاملة في مجال الأوراق المالية ، وتطبق عليها جميع الاحكام الواردة في قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، وهذا يعني ان الشكل القانوني لشركة ذات الغرض الخاص هو شركة مساهمة، ولا يجوز لاي شكل اخر من انواع الشركات سواء كانت شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركات أشخاص ان تكون شركة ذات غرض خاص في مجال صكوك التمويل^(٢). اما بشأن موقف المشرع الأردني فقد نصت المادة (١٠) ب((يتم تسجيل الشركة ذات الغرض الخاص لدى مراقب عام الشركات وتنظم الشؤون المتعلقة بها بمقتضى نظام يصدر لهذه الغاية)).

وهذا النوع من الشركات يكون من ضمن شركات الاموال التي لا يكون للاعتبار الشخصي فيهما محل اهتمام، اذ تقتصر وظيفة الشركة على جمع الاموال اللازمة من خلال الاكتتاب في صكوك التمويل لغرض جمع الاحتياجات التمويلية.

ويرى الباحث ان الشركة المساهمة هي الصورة الافضل والانسب للشركة ذات الغرض الخاص وذلك لسهولة الرقابة عليها، كما ان احكامها تتسم بالوضوح، سيما ان جعل الشركة على شكل صندوق على الرغم من محاسنة الا ان عدم منحة الشخصية المعنوية يجعل ذمته المالية غير مستقلة ومرتبطة بالجهة المصدرة لصكوك التمويل وبالتالي لا يخلو من مساوى على مستوى التطبيق العملي.

الفرع الثاني

مهام الشركة ذات الغرض الخاص

بالنسبة لموقف المشرع العراقي من الشركة ذات الغرض الخاص، فنلاحظ ان هذا النوع من الشركات لم ينص عليه قانون الشركات النافذ. وقد نصت المادة (٥) من قانون الصكوك

(١) M.AYub.munderstandingIslamie ، Hoboken;tohnwileyahdsons ، 2008p.393

(٢) ينظر: سعد عبد الحميد محمود، مصدر سابق، ص ١٢٧.

المصري مهام الشركة ذات الغرض الخاص^(١) ((كون إصدار الصكوك فى جميع الأحوال عن طريق شركة ذات غرض خاص لكل إصدار يكون لها الشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقى حصيلة الاكتتاب فى الصكوك، وأميناً لملاك الصكوك فى الاحتفاظ بملكية الموجودات، ووكيلاً عنهم فى استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله، وتوزيع عوائدها وقيمة استردادها، وتدخل الشركة فى جميع العقود مع الجهة المستفيدة وغيرها من المشاركين فى الإصدار نيابة عن مالكي الصكوك))،

وتكون الشركة المصدرة للصكوك مسئولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة، وعن المعلومات الواردة فى نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ودقتها وشموليتها وأية معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها، وتكون ذات علاقة بعملية الإصدار. اما المشرع الاردني فقد نص على الشركة ذات الغرض الخاص فى المادة (١٠) من قانون صكوك التمويل الاسلامي على انه ((على الرغم مما ورد فى أي قانون آخر :-

أ- يجوز بمقتضى هذا القانون للجهة الراغبة فى إصدار صكوك التمويل الاسلامي انشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الاسلامي)).

^(١) وحددت المادة (٦) من مسودة قانون صكوك تمويل الشركات المصرية لسنة ٢٠١٢ مهام الشركة ذات الغرض الخاص وتتولى الشركة المصدرة بحسب نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ما يأتي:

- ١- تملك الموجودات والمنافع والحقوق وإصدار الصكوك فى مقابلها.
- ٢- إدارة المشروع بمعرفتها أو بواسطة جهة متخصصة تختارها لذلك وذلك وفقاً للشروط والضوابط التي تحددها اللائحة التنفيذية.
- ٣- التصرف فى المشروع بالكامل أو فى جزء منه أو من موجوداته أو منافعها أو حقوقه وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب.

٤- توزيع العائد أو الربح على حملة الصكوك.

وتؤول ملكية الأصول أو المنافع أو الخدمات أو المشروع الى الجهة التي صدرت الصكوك لصالحها وذلك فور استهلاك الصكوك والوفاء بحقوق حملتها.

وكذلك نصت المادة (١١) من نفس القانون ما يلي ((وتقوم الشركة المصدرة بطرح الصكوك بناء على نشرة اكتتاب عام أو مذكرة معلومات معتمدة من الهيئة على النموذج المعد لذلك والذي يتضمن المستندات والبيانات والإقرارات الواجب إرفاقها، ويتم نشر نشرة الاكتتاب العام فى جريدين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار وفقاً للضوابط التي تحددها الهيئة)).

كما حدد المشرع الاردني في المادة سالفه الذكر مهام الشركة ذات الغرض الخاص في المادة سالفه الذكر ، اذ نصت على ((

د- تتولى الشركة ذات الغرض الخاص بحسب نشرة الاصدار ما يلي :-

١-تملك المشروع لغايات التصكيك واصدار صكوك التمويل الاسلامي.

٢- ادارة المشروع ومتابعة شؤونه

٣- متابعة توزيع العائد على حملة صكوك التمويل الاسلامي

هـ- تنتهي ملكية الشركة ذات الغرض الخاص للمشروع في الحالات التي تحددها نشرة

((الاصدار))

ويلاحظ من خلال ما تقدم ان للشركة ذات الغرض الخاص مهمتين في عملية صدار الصكوك، اذ تتولى القيام بعملية الاكتتاب نيابة عن الجهة المستفيدة كما انها تقوم بدور الوكيل عن حملة الصكوك في استثمار اموالهم وتمارس دوراً ائتمانياً اتجاه مالكي الصكوك .

كما نصت المادة (٥) من القانون الصكوك المصري على انه ((يكون إصدار الصكوك في جميع الاحوال على طريق الشركة ذات الغرض الخاص لكل صدار يكون لها شخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة وتكون مهمتها تلقي حسيلة الاكتتاب في الصكوك واميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات ووكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من اجله، وتوزيع عوائدها وقيمة استردادها، وتدخل الشركة في جميع العقود مع الجهة المستفيدة وغيرها من المشاركين في الإصدار نيابة عن مالكي الصكوك)).

ويرى الباحث انه من الضروري استحداث هذا النوع من الشركات في النظام القانوني العراقي وتنظيم احكام خاصة للشركة ذات الغرض الخاص لمواكبة التطورات الاقتصادية التي حصلت بعد عام ٢٠٠٣ بعد الاخذ بصكوك التمويل كورقة مالية إلى جانب الأوراق المالية التقليدية. وتتولى هذه الشركة طرح صكوك التمويل للاكتتاب بها، اذ يناط بها وظيفة تلقي نتائج الاكتتاب، حيث يكون المركز القانوني للشركة ذات الغرض لخاص اميناً لإصحاب صكوك التمويل وتمارس دور الوكيل عنهم في الاحتفاظ بموجودات الشركة الراغبة في الحصول على التمويل، كما تتولى عملية استثمار الاموال وتوزيع عوائد الارباح على مالكي الصكوك، واسترداد قيمة الصكوك، وتتولى الدخول بكافة العقود مع الشركة الراغبة في الحصول على التمويل^١.

(١) نصت المادة (٦) من المسودة النهائية لمصرية لمشروع قانون الصكوك المصري على انه ((يجب على الجهة الراغبة في إصدار الصكوك القيام بتأسيس وفق أحكام هذا القانون القيام بتأسيس شركة ذات غرض خاص تنتقل إليها ملكية الموجودات أو الأصول أو المنافع أو الحقوق أو المشروع وتقوم بإصدار صكوك في مقابلها....)).

ويتم تأسيس وترخيص الشركة ذات الغرض الخاص لدى الهيئة وفقاً للقواعد والإجراءات التي تصدر من مجلس إدارة الهيئة. وتعد الشركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وتخضع في مباشرة أعمالها وفي الرقابة عليها وفي التدابير والجزاءات التي يجوز توقيعها عليها للأحكام الواردة بقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحة التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما.

وتتولى الشركة المصدرة بحسب نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ما يأتي:

- ١- تملك الموجودات والمنافع والحقوق وإصدار الصكوك في مقابلها.
 - ٢- إدارة المشروع بمعرفتها أو بواسطة جهة متخصصة تختارها لذلك وذلك وفقاً للشروط والضوابط التي تحددها اللائحة التنفيذية.
 - ٣- التصرف في المشروع بالكامل أو في جزء منه أو من موجوداته أو منافع أو حقوقه وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب.
 - ٤- توزيع العائد أو الربح على حملة الصكوك.
- وتقول ملكية الأصول أو المنافع أو الخدمات أو المشروع إلى الجهة التي صدرت الصكوك لصالحها وذلك فور استهلاك الصكوك والوفاء بحقوق حملتها)).
- وقد انطأ المشرع العراقي مهمة الاكتتاب بالمصارف، إذ تقوم المصارف بدور الوسيط ما بين المكتتبين والشركات التي تقوم بإصدار الورقة المالية، ولذا نصت المادة (٤١/أولاً) من قانون الشركات العراق ((يتم الاكتتاب في أحد المصارف العراقية بموجب استمارة مطبوعة تحمل اسم الشركة)).

وهذا يعني أن الالتزام الأساسي الذي يقع على عاتق الشركة ذات الغرض الخاص هو قيامها بإصدار صكوك التمويل في سوق الإصدار وحماية مالكي الصكوك، ولها في سبيل ذلك القيام بأبرام العقود مع الجهة المستفيدة وتوزيع عوائد الصكوك على مستحقيه .

ولكي تؤدي الشركة ذات الغرض الخاص دورها في ضمان حقوق أصحاب صكوك التمويل فإن هذه العملية تتطلب نقل أصول الجهة المستفيدة إلى ذمة الشركة ذات الغرض الخاص، ويترتب على نقل أصول الجهة المستفيدة عدة آثار لعل أهمها أن دائني الجهة المستفيدة لا يجوز لهم التنفيذ على هذه الأصول كونها خرجت من الذمة المالية لها، إلا أنهم يحتفظون بقيمة هذه الأصول والتي حلت محلها، إلا أن تم تقديرها بأقل من قيمتها الحقيقية فإن هذا التقدير يلحق ضرراً بالدائنين^(١).

(١) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٨٤.

وبناءً على ما تقدم ان الشركة ذات الغرض الخاص، تقوم بعملية الاكتتاب بصكوك التمويل والضمان لإصحاب صكوك التمويل بوصفها أميناً لهم في تلقي نتائج الاكتتاب ونقل اصول الجهة المصدرة اليها وتوزيع الارباح والخسائر على مالكي الصكوك، بانها ((شركة مساهمة ذات غرض خاص يتم تأسيسها والترخيص لها لغرض إصدار الصكوك وفقاً لإحكام هذا القانون وتقوم بتملك الاصول أو المنافع أو الخدمات أو المشروع محل التمويل نيابةً عن مالكي الصكوك)).

المبحث الثاني

الاكتتاب بصكوك التمويل

بعد ان تمت الموافقة على إصدار صكوك التمويل من قبل الجهات المختصة وقيام الجهة المستفيدة في انشاء شركة ذات غرض خاص، يتم بعد ذلك إصدار صكوك التمويل، وان عملية الإصدار تتم عن طريق الاكتتاب الذي تقوم به الشركة ذات الغرض الخاص التي تم انشائها لهذا الغرض.

لذا لابد من بيان مفهوم الاكتتاب وشروطه وهل يختلف عن الاكتتاب الذي يتعلق بتأسيس الشركات ام لا هذا ما سنبيّنه تباعاً وعلى المطلبين الآتين

المطلب الأول

مفهوم الاكتتاب بصكوك التمويل

لغرض الوقوف على مفهوم الاكتتاب في صكوك التمويل نجد من المناسب تقسيم المطلب على فرعين نتناول في الفرع الاول تعريف الاكتتاب في صكوك التمويل ، ونتناول في الفرع الثاني شروط الاكتتاب في صكوك التمويل وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول

تعريف الاكتتاب

ظهرت عدة تعريفات للاكتتاب ، فهناك من عرف الاكتتاب بأنه ((اجراء قانوني يحصل بموجبه المكتتب على كمية من الصكوك بدفع ما يقابله إلى الشركة المساهمة من اموال ومبالغ نقدية))^(١).

(١) ينظر د. فوزي محمد سامي، الشركة التجارية، الاحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، ط١، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٦، ص٣٠١.

وعرف أيضاً بأنه ((اعلاناً للإرادة في الاشتراك في مشروع الشركة مع التعهد بتقديم حصة تتمثل في عدد من الأسهم))^(١). وهناك من ذهب إلى تعريف الاكتتاب على أنه ((العمل الذي يبدي بموجبه الشخص رغبته في ان يصبح شريكاً وبتقديم حصه فيما تتمثل في التعهد بالوفاء بمبلغ نقدي معين لعدد من الأسهم))^(٢). وجاء تعريف آخر للاكتتاب على أنه ((تصرف قانوني يلتزم بمقتضاه شخص يسمى المكتتب بشراء سهم أو أكثر من أسهم الشركة ودفع قيمته الاسمية في المواعيد والنسب المحددة بعقدها ونظامها الاساسي ليصبح مساهماً في الشركة))^(٣). ولذلك ذهب بعض الفقه إلى تعريف الاكتتاب على أنه ((إعلان الرغبة في الاشتراك في المشروع الذي تضطلع به الشركة مع التعهد بتقديم حصته من رأس المال اللازم له))^(٤)، وعرف آخرون الاكتتاب على أنه ((عمل ارادي يتم بمقتضاه انضمام المكتتب إلى شركة تحت التأسيس مقابل الإسهام في رأس الشركة بعدد معين من الأسهم المطروحة))^(٥).

ويختلف الاكتتاب العام عن الطرح العام، من جهة ان الاكتتاب العام لا يكون الا في سوق الإصدار اي في السوق الاولى في حين يكون الطرح العام في سوق التداول (السوق الثانوية) عندما تكون الشركة في اجراءات تأسيس فيكون اطراف الطرح العام هم المشتري والبائع بوصفهم اطراف اساسين في عملية الطرح العام، ولا تدخل الشركة طرفاً في الطرح العام^(٦). وجوهر الاكتتاب في الأوراق المالية ومنها صكوك التمويل يقوم على اساس توجيه دعوة عامة للجمهور وإلى أشخاص غير معينين سلفاً تقوم بطرحها شركة معينة بالإعلان عنها بوسائل الاعلان المختلفة كالصحف والمجلات والدوريات أو اي وسيلة اعلانية اخرى^(٧).

(١) ينظر د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعي، مصر، ٢٠٠١، ص ٣٩٢.

(٢) ينظر د. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية (دراسة فقهية قضائية مقارنة) ط١، دار الثقافة، الاردن، ٢٠٠٨، ص ٢٠١.

(٣) ينظر د. سميرة القلوبى، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ١٦٨.

(٤) ينظر د. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري والمقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٩٣، ص ٤٧٣.

(٥) د. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ١٤٦.

(٦) ينظر د. فاروق ابراهيم جاسم، مصدر سابق، ص ١٠٥.

(٧) د. صالح احمد البربري، بورصة الأوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، ٢٠٠١، ص ١٨.

وقد ظهر اختلاف بين الفقه حول تحديد الطبيعة القانونية للاكتتاب فهناك من ذهب إلى القول أن الاكتتاب هو عبارة عن تصرف إرادي منفرد من جانب المكتب يبدى فيه عن وجود رغبة لديه للاشتراك بعقد الشركة^(١).

في حين هنالك من يذهب إلى القول بأن الاكتتاب طبيعة تعاقدية، فهو عقد بين مؤسسي الشركة والمكتتبين بوصف الشركة ليس لها شخصية معنوية في مرحلة التكوين، وهنا يكون طرح الأسهم للاكتتاب بمثابة إيجاب من الشركة وإقدام الأشخاص بالاكتتاب على أسهم الشركة هو بمثابة القبول ويؤيد الباحث الرأي أعلاه باعتبار الاكتتاب ذو طبيعة تعاقدية .

وتقوم الشركة المصدرة بطرح الصكوك بناء على نشرة اكتتاب عام أو مذكرة معلومات معتمدة من الهيئة على النموذج المعد لذلك والذي يتضمن المستندات والبيانات والإقرارات الواجب إرفاقها، ويتم نشر نشرة الاكتتاب العام في جريدتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار وفق اللضوابط التي تحددها الهيئة^(٢).

وتكون الشركة المصدرة للصكوك مسؤولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة، وعن المعلومات الواردة في نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ودقتها وشموليتها وأية معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها، وتكون ذات علاقة بعملية الإصدار^(٣).

وتصدر الصكوك بالجنيه المصري أو بأي عملة من العملات الأجنبية القابلة للتحويل وذلك مع مراعاة أحكام التشريعات المنظمة للتعامل بالنقد الأجنبي)).

وكذلك نصت المادة (١١) من قانون الصكوك المصري مهام الشركة ذات الغرض الخاص ما يلي ((إلى الجهة المستفيدة طرح الصكوك عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص، بناءً على نشرة اكتتاب عام أو خاص معتمدة من الهيئة، على النموذج المعد لذلك، والذي يتضمن المستندات والبيانات والإقرارات الواجب إرفاقها، ويتم نشر ملخص نشرة الاكتتاب العام في جريدتين يوميتين واسعتي الانتشار، أو بأي وسيلة أخرى تتيح العلم بها، وذلك كله وفقاً للضوابط التي تحددها الهيئة،

(١) ينظر أكرم يا ملكي ود. فائق الشماع، القانون التجاري، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد، ١٩٨٠، ص ١٤٨.

(٢) نصت المادة (١١) من المسودة النهائية لمشروع قانون صكوك التمويل المصري على أنه ((تنظم اللائحة التنفيذية قواعد وإجراءات إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب العام أو الخاص، والاكتتاب فيها وتغطيتها)).

(٣) حيث نصت المادة (١١) من قانون الصكوك المصري على أنه (.....وتكون الجهة المستفيدة مسؤولة عن صحة البيانات والإقرارات المقدمة للهيئة....)

وتكون الجهة المستفيدة مسئولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة، وعن المعلومات الواردة في نشرة الاكتتاب ودقتها وشموليتها، وأية معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها تكون ذات علاقة بعملية الإصدار، وتلتزم الجهة المستفيدة بإتاحة إطلاع المكتتبين في الصكوك على نشرة الاكتتاب كاملة^(١).

يتضح لنا من كل ما تقدم ان طرح الصكوك لا يتم الا عن طريق اكتتاب عام او خاص فضلا عن ذلك يجب نشر الاكتتاب في جريدتين يوميتين ولم يبين قانون الصكوك المصري المكان الذي يتم فيه الاكتتاب الا انه احالنا في حالة عدم وجود نص الى قوانين متعددة ومنها قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ المعدل اذ بين هذا القانون المكان الذي يتم فيه الاكتتاب في الأوراق المالية اذ لا يتم الاكتتاب الا عن طريق البنوك المرخصة^(٢).

اما بخصوص عملية اصدار الصكوك وتسجيلها لا يتم الا عن طريق طرحها للاكتتاب وهذا الامر تطرقت له المادة (١٤) من قانون الصكوك الإسلامي الأردني في حين بينت المواد الواردة في قانون الشركات الأردني مكان الاكتتاب بنصوص متعددة^(٣).

ويظهر مما تقدم ان الاكتتاب عمل يقوم على توافق ارادتين ينشأ بمقتضاه عقد بين الطرفين^(٤) وقد اشار المشرع العراقي إلى الاكتتاب في الشركة المساهمة، اذ نصت المادة (٢١/أولاً/٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل على ان ((الشركة المساهمة تصدر شهادة التأسيس بعد اكتتاب الجمهور بأسهمها....)) وهذا الاكتتاب الذي اشار اليه المشرع العراقي يخص الاكتتاب بأسهم الشركة لعدم وجود احكام تخص صكوك التمويل في القانون العراقي.

ويلاحظ ان الجهة المستفيدة سواء كانت حكومية أو شركات خاصة هي من تتولى اعداد نشرة الاكتتاب العام أو الخاص لصكوك التمويل وهي من تكون مسئولة عن ما تتضمنه هذه النشرة من بيانات وقرارات ومعلومات.

وبعد تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص يناط بها عملية الاكتتاب، ولذلك فان الاكتتاب اجراء قانوني يقوم على اساس شراء قيمة صكوك التمويل المعروضة في نشرة الاكتتاب، بحيث يصبح المكتتب بمركز المالك لقيمة الصكوك التي اكتتب عليها^(٥).

(١) ينظر المادة (١٧) الفقرة (ج) وكذلك المادة (٣٧) وكذلك المادة (٤٩) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

(٢) ينظر نص المادة (٩٩) وما بعدها من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

(٣) ينظر: امين محمد حطيط، مصدر سابق، ص ٣٧٧

(٤) ينظر: د. هاني صلاح سري الدين، محاضرات في الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ١٨٢

وهناك نوعين من الاكتتاب احدهم عام والآخر خاص، والاكتتاب العام يتم عن طريق دعوة افراد غير معينين على وجه الخصوص إلى عملية الاكتتاب^(١)، أما الاكتتاب الخاص أو المغلق ويسمى أيضاً الاكتتاب الفوري، فيكون على اساس دعوة افراد محددين بذواتهم، ويتصف هذا النوع من الاكتتاب بسهولة الإجراءات وسرعتها^(٢)، وقد تناول المشرع العراقي الاكتتاب العام في المادة (٢) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ حيث تقوم الشركة بتقديم نشرة الاكتتاب إلى هيئة الأوراق المالية تتضمن كافة المعلومات والبيانات اللازمة، لغرض دعوة الجمهور إلى الاكتتاب.

واخذ المشرع العراقي بالاكتتاب العام فقط ولم يأخذ بالاكتتاب المغلق طبقاً لما نصت عليه المادة (٦/أولاً) من قانون الشركات العراقي والتي قضت بأنه ((الشركة المساهمة المختلطة أو الخاصة، شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن خمسة يكتتب فيها المساهمون بأسهم في اكتتاب عام ويكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للسهم التي اكتتبوا بها)) .

إلا ان المشرع العراقي اخذ بالاكتتاب المغلق في حالة واحدة هي حالة زيادة رأسمال الشركة حيث يمكن عرض الأسهم على مساهمي الشركة أولاً ومن ثمة تطرح للجمهور طبقاً لما نصت عليه المادة (٥٦/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي والتي جاء فيها ((لكل مساهم حق الافضلية في شراء الاسهم بسعر الاكتتاب بعدد يتناسب مع عدد الاسهم التي يملكها، ويُمنح المساهمون مهلة لممارسة هذا الحق أمدها ١٥ خمسة عشر يوماً من تاريخ توجيه الدعوة للمساهمين بشراء الأسهم. ويجب أن تذكر الدعوة تاريخ بدء فترة الاكتتاب ونهايته والقيمة الاسمية للأسهم. وفي حالة انتهاء المدة المنصوص عليها في الفقرة "أولاً" من هذه المادة وبقاء بعض الأسهم مطروحة للاكتتاب، يجوز لمجلس الادارة طرح الاسهم للبيع في سوق قانوني للأوراق المالية وفق الصيغة التي يراها مناسبة.)).

وهناك من يطلق على الاكتتاب الخاص مصطلح الاكتتاب الفوري، لأنه لا يستوجب اجراءات معقدة ويتصف بالسرعة والسهولة، وغالباً ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من الاكتتاب في المشاريع غير العملاقة والتي لا تحتاج إلى رؤوس اموال كبيرة^(٣)، اذ يقتصر هذا الاكتتاب على

(١) ينظر: د.سمحية القليوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص٦٢٨.

(٢) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص١٥٨.

(٣) د. حسني المصري، القانون التجاري، شركات القطاع الخاص، ط١، مطبعة حسان، القاهرة، ١٩٨٦، ص٢٢٥.

الأشخاص المؤسسين للشركة ومن دون اشراك أشخاص آخرين لغرض توظيف اموالهم وفق ما يرونه وتوجيه نشاط الشركة حسب ارادتهم^(١).

الفرع الثاني

شروط الاكتتاب في صكوك التمويل

يشترط لصحة الاكتتاب توافر عدد من الشروط الموضوعية تقف في مقدمتها ان يكون رضا المكتتب خالياً من العيوب على اعتبار ان الاكتتاب تطبق عليه القواعد العامة في العقود^(٢)، ومن هنا يظهر ان للاكتتاب طابعاً طبيعياً تعاقدياً، فهو عبارة عن عقد بين المكتتب والشركة ذات الغرض الخاص ، ويظهر قبول المكتتب من خلال توقيع على وثائق الاكتتاب المطروحة، كما يشترط في الاكتتاب ان يكون باتاً ومنجزاً وجدياً وان لا يكون مقيداً بعدد معين طالما ان الاكتتاب عام^(٣)، ومن اهم الشروط الموضوعية هي ان عملية الاكتتاب تتم بواسطة شركة معدة لهذا الغرض وهي الشركة ذات الغرض الخاص .

ونصت المادة (٥) من قانون الصكوك المصري حيث تنص المادة المذكورة على انه ((يكون إصدار الصكوك، في جميع الاحوال عن طريق شركة ذات غرض خاص، لكل إصدار يكون لها الشخصية المعنوية والاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك، واميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات 'ووكيلاً عنها في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من اجله وتوزيع عوائد وقيمه استردادها.....))^(٤) .

وقد حددت المادة (١٤) من قانون الصكوك الأردني اليات و شروط الاكتتاب ما يلي:

أ- تنظم عملية اصدار صكوك التمويل الاسلامي وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وادراجها وتداولها واي امور تتعلق بالتعامل بها بموجب تعليمات تصدر عن المجلس او بموافقة^(٥).

(١) ينظر: د. طالب حسن موسى، الموجز في الشركات التجارية، مطبعة المعارف، بغداد، ١٩٧٥، ص ١٤٥.

(٢) ينظر: د. ايمن سعد، مصادر الالتزام، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ١٢٤، ٢٠١٤.

(٣) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٥٩.

(٤) نصت المادة (٦) من المسودة النهائية لمصرية لمشروع قانون الصكوك للتمويل المصري على انه ((يجب على الجهة الراغبة في إصدار الصكوك القيام بتأسيس وفق أحكام هذا القانون القيام بتأسيس شركة ذات غرض خاص تنتقل إليها ملكية الموجودات أو الأصول أو المنافع أو الحقوق أو المشروع وتقوم بإصدار صكوك في مقابلها.....))

(٥) نصت المادة (١٩) ١ من قانون الصكوك الإسلامي الأردني على انه (تخضع عملية تسجيل نشرة الإصدار او نفاذها لموافقة المجلس وفقاً لتعليمات يصدرها).

- ب- تقوم الجهة المصدرة بطرح صكوك التمويل الاسلامي بموجب نشرة الاصدار .
- ج- تتحمل الجهة المصدرة لصكوك التمويل الاسلامي مسؤولية صحة المعلومات الواردة في نشرة الاصدار ودقتها وشموليتها وأي معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها.
- د- تصدر صكوك التمويل الاسلامي بالدينار الاردني أو بأي عملة من العملات الاجنبية وذلك مع مراعاة أحكام التشريعات النافذة.
- هـ- يجب ان تتضمن نشرة الاصدار ما يلي حدا ادنى :-
- ١- القيمة الاسمية للاصدار .
 - ٢- النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.
 - ٣- الإشارة الى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الاصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الاصدار .
 - ٤- مشاركة مالك صك التمويل الاسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته .
 - ٥- بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو الدوافع او المصلحة من انشاء المشروع أو تطويره .
 - ٦- تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع .
 - ٧- نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع .
 - ٨- مواعيد الطرح للاكتتاب واقفاله ومواعيد دفع الأرباح واطفاء صكوك التمويل الاسلامي.
 - ٩- تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي صكوك التمويل الاسلامي في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر .
 - ١٠- فئات صكوك التمويل الاسلامي ومدى قابليتها للتجزئة .
 - ١١- اسماء مديري الاصدار ووكلاء البيع إن وجدوا .
 - ١٢- الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات.
 - ١٣- أي متطلبات أخرى يرى المجلس اضافتها.
- يتضح من كل ما تقدم شروط الاكتتاب في القوانين محل المقارنة ومنها القانون الأردني والمصري الا ان المشرع العراقي لم يبين شروط الاكتتاب في صكوك التمويل وهذا نقص تشريعي واضح كان الاجدر للمشرع تلافية من خلال نصوص متعددة تعالج هذا الامر .
- في حين حدد المشرع العراقي شروط الاكتتاب في الأسهم في المادة (٤١/ اولا) والتي نصت ((يتم الاكتتاب في أحد المصارف العراقية المخول لممارسة العمليات المصرفية في العراق بموجب استمارة مطبوعة تحمل اسم الشركة وتتضمن ما يأتي:
١. طلب الاكتتاب بعدد معين من الأسهم.

٢. قبول المكنتب لعقد الشركة.

٣. اسم المكنتب وعنوانه ومهنته وجنسيته.

٤. أي معلومات أخرى قد يرغب المؤسسون في إضافتها.)) اما المادة (٨١) من قانون الشركات العراقي النافذ فقد نصت على الجهة التي تتولى الاكتتاب ((على المصرف الذي يتولى عملية الاكتتاب بسندات القرض غلقه عند انتهاء مدته أو الاكتتاب بكامل السندات المطروحة، والإعلان عن ذلك في صحيفتين يوميتين وتزويد المسجل فوراً بجميع المعلومات عن عملية الاكتتاب بما في ذلك أسماء المكنتبين بها وعذر السندات التي اكتتب بها كل منهم وعناوينهم ومنهم جنسياتهم والمبالغ المدفوعة وقيمة السندات)).

المطلب الثاني

اجراءات الاكتتاب

لكي يتم الاكتتاب بصكوك التمويل لابد من أعلام الجمهور بنشرة الاكتتاب عن طريق نشر ملخص هذه النشرة في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار، أو عن طريق اي وسيله اخرى يتحقق بها علم الجمهور بنشرة الاكتتاب، ولذلك نصت المادة (١١) من قانون الصكوك المصري بانه ((على الجهة المستفيدة طرح الصكوك عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص ، بناءً على نشرة اكتتاب عام أو خاص معتمدة من الهيئة ، على النموذج المعد لذلك ، و الذي يتضمن المستندات و البيانات و الإقرارات الواجب إرفاقها)).^١

كما نصت المادة (٥٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على انه ((ينشر موجز لنشرة الاكتتاب وتعديلاته بعد اعتمادها من الهيئة متضمناً البيانات الرئيسية لها في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار احدهما على الاقل باللغة العربية.....)).
وقد نصت المادة (١٤/ب) من قانون الصكوك الاسلامي الاردني على ((تقوم الجهة المصدرة بطرح صكوك التمويل الاسلامي بموجب نشرة الاصدار)).

(١) نصت المادة (١١) من المسودة النهائية ((تنظم اللائحة التنفيذية قواعد وإجراءات إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب العام أو الخاص، والاكتتاب فيها وتغطيتها. وتقوم الشركة المصدرة بطرح الصكوك بناء على نشرة اكتتاب عام أو مذكرة معلومات معتمدة من الهيئة على النموذج المعد لذلك والذي يتضمن المستندات والبيانات والإقرارات الواجب إرفاقها، ويتم نشر نشرة الاكتتاب العام في جريدتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار وفقاً للضوابط التي تحددها الهيئة. وتكون الشركة المصدرة للصكوك مسؤولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة، وعن المعلومات الواردة في نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ودقتها وشموليتها وأية معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها، وتكون ذات علاقة بعملية الإصدار)).

ولتفصيل اجراءات الاكتتاب لابد لنا من توضيح بيانات نشرة الاكتتاب ومدة الاكتتاب وذلك على فرعيين :

الفرع الاول

بيانات نشرة الاكتتاب

يقصد بنشرة الاكتتاب كما عرفتھا المادة (١) من المسودة النهائية لمشروع قانون الصكوك المصري ((نشرة الاكتتاب العام: دعوة جمهور غير محدد سلفاً تتضمن بيانات وشروط وأحكام الاكتتاب في الصكوك وتعتمد من الهيئة وتنتشر في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار)). اما المادة (١) من قانون الصكوك المصري فقد عرفتھا ((وثيقة المعلومات التي تتضمن جميع بيانات و شروط و مواصفات و أحكام إصدار الصكوك و استردادھا)).

يجب ان تتضمن نشرة الاكتتاب مجموعة من البيانات والمعلومات التي يجب ان يعلم بها جمهور المكتتبين، وبالرجوع إلى نص المادة (١٢) من قانون الصكوك المصري نجد انها نصت على البيانات التي يجب ان تتضمنها نشرة الاكتتاب وهي ما يأتي:

(أ) اسم الجهة المستفيدة والبيانات المتعلقة بها وحقوقها والتزاماتها، ووجه استخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك، ودراسة جدوى المشروع أو النشاط الذي يمول بحصيلة الصكوك طبقاً للأسس الفنية المقررة، كما تتضمن على وجه الخصوص وصفاً كافياً للمشروع، أو النشاط وتحديد تكاليف إنشائه أو تطويره وإدارته ومكوناته ومراحل تنفيذه حسب ما يتم الاكتتاب فيه، ومخاطره المحتملة، وطرق التحوط من هذه المخاطر، والضمانات وفقاً للضوابط الشرعية، وأرباحه المتوقعة، على أن تكون هذه الدراسة معتمدة من مستشار مالي مستقل معتمد لدى الهيئة، وتضمن الجهة المستفيدة صحة البيانات والمعلومات المتضمنة في نشرة الاكتتاب.

(ب) تحديد عقود الإصدار الشرعية، وبيان شروط وأحكام كل منها والآثار المترتبة عليه.

(ج) النص على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، طبقاً لما تقرره الهيئة الشرعية للإصدار.

(د) النص على مشاركة مالك الصك في الربح والخسارة، بحسب نوع وطبيعة الصك، وذلك بنسبة ما يملكه من صكوك.

(هـ) القيمة الاسمية للصك، وقيمة الاكتتاب، ومدته.

(و) تقرير أحد المستشارين الماليين المقيدین بسجلات الهيئة بالقيمة العادلة لموجودات الصكوك.

(ز) شهادة بالتصنيف الائتماني للإصدار من إحدى وكالات التصنيف المعتمدة لدى الهيئة، بحيث لا يقل عن الحد المطلوب للوفاء بالالتزامات الواردة في نشرة الاكتتاب العام، وذلك في الحالات التي يتطلب فيها طبيعة الصك ذلك.

- (ح) بيان بالعقود الموقعة بين الجهة المستفيدة والمشاركين في الإصدار.
- (ط) طريقة توزيع الأرباح المتوقعة للمشروع أو النشاط.
- (ي) مواعيد طرح للاكتتاب وإقاله والقواعد الحاكمة لعدم اكتمال التغطية للنسبة المحددة في نشرة الاكتتاب.
- (ك) أسلوب تخصيص الصكوك المصدرة بين المكتتبين في حالة زيادة قيمة الاكتتاب عن قيمة الإصدار.
- (ل) القواعد الشرعية الحاكمة لتداول واسترداد الصكوك محل الإصدار، بحسب طبيعة ونوعية كل صك، وفقاً لأحكام عقد الإصدار.
- (م) الأسباب التي تستوجب الاستحقاق المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه، وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك.
- (ن) اسم الشركة ذات الغرض الخاص.
- (س) أية بيانات أخرى تحددها الهيئة، وتوافق عليها الهيئة الشرعية.
- ولا يجوز تضمين نشرة الاكتتاب أى نص يخالف مقتضى عقد الإصدار والأحكام التي يرتبها الشرع عليه، ويجب أن ترفق بنشرة الاكتتاب فتوى الهيئة الشرعية التي تفيد أن كل ما ورد بنشرة الاكتتاب وعقود الإصدار يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية)). اما المادة (١٢) من المسودة النهائية لمشروع قانون الصكوك المصري فقد نصت على بيانات نشرة الاكتتاب ((يحدد مجلس إدارة الهيئة البيانات الواجب أن تتضمنها نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات لإصدار الصكوك، ويجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات علي المستندات والبيانات التالية على الأقل:
- ١- وصفا وافيا للمشروع الذي تستخدم في تمويله حصيلة الاكتتاب.
 - ٢- القيمة الاسمية للصك وحجم الحصيلة المتوقعة للاكتتاب ومدته، ومدى قابلية الصك للتجزئة.
 - ٣- النص على قيام لجنة رقابة شرعية بمراقبة توافق المشروع الممول من حصيلة إصدار الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية خلال مدة الإصدار.
 - ٤- حدود مشاركة مالك الصك في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته.
 - ٥- بيان الجدوى الاقتصادية للمشروع المزمع تمويله من حصيلة الاكتتاب.
 - ٦- تقرير من أحد المستشارين الماليين المقيدین بسجلات الهيئة بالقيمة العادلة للأصول أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المكونة لمحفظه الصكوك .
 - ٧- المخاطر التي قد يتحملها حملة الصكوك والضمانات المقدمة لهم في حالة وجودها.)).

- اما المشرع الاردني فقد نظم بيانات نشرة الاكتتاب في المادة (١٤) من قانون صكوك التمويل اذ نصت على ((هـ- يجب ان تتضمن نشرة الاصدار ما يلي حدا ادنى :-
- ١- القيمة الاسمية للاصدار .
 - ٢-النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها.
 - ٣-الإشارة الى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الاصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الاصدار .
 - ٤-مشاركة مالك صك التمويل الاسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته .
 - ٥-بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو الدوافع أو المصلحة من انشاء المشروع أو تطويره.
 - ٦-تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع .
 - ٧- نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع .
 - ٨-مواعيد الطرح للاكتتاب واقفاله ومواعيد دفع الأرباح واطفاء صكوك التمويل الاسلامي .
 - ٩-تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي صكوك التمويل الاسلامي في حال عدم اكتمال الاصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر .
 - ١٠-فئات صكوك التمويل الاسلامي ومدى قابليتها للتجزئة .
 - ١١-اسماء مديري الاصدار ووكلاء البيع إن وجدوا .
 - ١٢-الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات
 - ١٣-أي متطلبات اخرى يرى المجلس اضافتها)).
- اما بشأن موقف المشرع العراقي لم يتطرق الى بيانات نشرة الاكتتاب في صكوك التمويل ضمن القوانين المنظمة للأوراق المالية وعلى وجه الخصوص قانون الشركات العراقي.
- ويتضح مما تقدم ان التشريعات محل الدراسة قد اشترطت مجموعة من الشروط الشكلية والموضوعية الواجب توافرها في نشرة الاكتتاب وهي لا تختلف في ما بينها سوى في بعض الجزئيات.

الفرع الثاني

مدة الاكتتاب

فلاحظ ان المشرع المصري في قانون الصكوك اعطى الحق للجهة المستفيدة تحديد مدة الاكتتاب حسب ما ورد في المادة (١٣) من قانون الصكوك ((في حالة عدم تغطية الاكتتاب، يجوز بموافقة الهيئة، مد فترة الاكتتاب لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً، فاذا لم تتم التغطية تعاد إلى المكتتبين جميع المبالغ التي دفعوها خلال خمسة ايام عمل من التاريخ المحدد لانتهاء مدة تغطيه الطرح، مالم تنص نشرة الاكتتاب على الاكتفاء بما تم الاكتتاب فيه))^(١).

ويلاحظ ان المشرع المصري لم يقيد الاكتتاب بمدد قانونيه، بل اوكل تحديد مدة الاكتتاب إلى الجهة المصدرة لصكوك التمويل فهي تختص بتحديد هذه المدة، أما في حالة عدم تغطية الاكتتاب للصكوك المعروضة خلال هذه الفترة المحددة هنا يجوز تمديد المدة لثلاثين يوماً ولكن بموافقة الهيئة العامة للرقابة واذا ما انتهت مدة الثلاثين يوماً ولم يتم الاكتتاب بكامل الصكوك المطروحة هنا يلغى الاكتتاب وتعاد قيمة الصكوك لاصحابها خلال (٥) ايام عمل من تاريخ انتهاء مدة الاكتتاب، الا اذا تم الاتفاق على ان الاكتتاب يعتبر ناجحاً وان لم يكتتب بكامل الصكوك المطروحة بل يتم الاكتفاء بما تم الاكتتاب به من الصكوك.

ويرى الباحث ان تحديد مدة الاكتتاب افضل من تركها مفتوحة كما فعل المشرع المصري. ولابد من الإشارة إلى ان عملية الإصدار تكون محكومة بمبدأ وحدة الاكتتاب، وهذا المبدأ يقوم على اساس ان الجهة المصدرة لصكوك التمويل لا تقترض من كل مكتتب على حده، بقروض متعددة على عدد صكوك التمويل بل ان الاكتتاب يكون وحدة واحدة تمثله قيمة الإصدار الكلي^(٢)، وبذلك تكون صكوك التمويل عبارة عن قرض جماعي ويترتب على وحدة الاكتتاب في صكوك التمويل ان صاحب الصك يكون مشترك بقرض جماعي، يتساوى مع غيره في الحقوق والالتزامات.

لم يتطرق المشرع الأردني بقانون الصكوك التمويل الإسلامي وقانون الشركات الأردني عن مدة الاكتتاب في صكوك التمويل.

(١) نصت المادة (١٣) من المسودة النهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات المصري بانه ((في حالة عدم اكتمال عملية إصدار الصكوك لعدم التغطية أو لأي سبب آخر تعاد للمكتتبين جميع المبالغ التي دفعوها كاملة وذلك خلال يومي عمل من التاريخ المحدد لانتهاء مدة تغطية الاكتتاب أو الطرح وحدث عدم التغطية، وخلال المدة التي تحددها نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات في غيرها من حالات عدم اكتمال عملية الإصدار)).

(٢) ينظر: د. ابو زيد رضوان، مصدر سابق، ص ١٥٤،

ويلاحظ على المشرع الأردني انه جانب الصواب في عدم تحديد اجل معين لاطفاء لصكوك التمويل.

اما بخصوص موقف المشرع العراقي مدة الاكتتاب في صكوك التمويل رغم ان هذا الامر ليس بغريب عليه اذ انه حدد مدد الاكتتاب في بعض صور الأوراق المالية ومنها الأسهم وهذا ما بينته المادة (٤٢) من قانون الشركات العراقي اذ نصت على (لا تقل مدة الاكتتاب عن (٣٠) يوما ولا تزيد عن (٦٠) يوما ، واذا انتهت مدة الاكتتاب بدون ان يبلغ الاكتتاب ٧٥٪ خمسة وسبعون في المئة من رأس المال الاسمي بما في ذلك المؤسسين ، يسمح بتمديد مدة الاكتتاب بمدة أخرى لا تزيد على (٦٠) ستين يوما على ان يعيد المؤسسون نشر بيان الاكتتاب مع اعلان التمديد)

الفصل الثالث

الآثار القانونية المترتبة على إصدار صكوك التمويل

لأشك ان إصدار الورقة المالية إلى حيز الوجود يترتب عليه مجموعه من الآثار القانونية، تتمثل في حقوق والتزامات اطراف الورقة المالية، اي الجهة المصدرة للورقة والمستثمر، اذ تندمج هذه الحقوق والتزامات بذات الورقة المالية، وقد يتعذر في بعض الحالات التنازل عن هذه الحقوق بصورة مستقلة ومنفصلة عن الأوراق المالية، وبيان الآثار القانونية لصكوك التمويل بوصفها أوراق مالية مستحدثة وجديدة امر مهم في تحديد المراكز القانونية لأطراف هذه الورقة ومعرفة حقوق والتزامات هذه الاطراف فيما لو حصل تعارض في العلاقات القانونية القائمة عليها. لذلك سنقسم هذا الفصل على مبحثين نخصص الاول للتزامات وحقوق الشركة المصدرة للصكوك والثاني لالتزامات وحقوق مالكي الصكوك وعلى النحو الآتي:

المبحث الأول

التزامات وحقوق الشركة المصدرة لصكوك التمويل

يعد تداول صكوك التمويل واستردادها من اهم الآثار القانونية المترتبة على إصدار الصكوك، حيث ان التداول عصب الحياة لسوق الأوراق المالية لما يترتب عليه من آثار تشير إلى تمثيل الورقة المالية لمن يحملها بالنسبة إلى الجهة التي قامت بإصدارها ^(١) ويحصل تداول صكوك التمويل من بيع وشراء في مكان محدد ومعين يتصف بالثبات والاستمرار وله مواعيد محددة ^(٢)، لذلك فان التشريعات محل الدراسة نظمت الاحكام العامة لعملية تداول صكوك التمويل واستردادها، ولذا سنقسم المبحث على مطلبين، نتناول في المطلب الاول التزامات الشركة المصدرة لصكوك التمويل في سوق الأوراق المالية، ونخصص المطلب الثاني لحقوق الشركة المصدرة لصكوك التمويل (استرداد الصكوك) وعلى النحو الآتي:

(١) ينظر: د. محمد صالح الحسناوي، ونهال فريد، وجمال ابراهيم العبد، اسواق المال والمؤسسات المالية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٣، ص ٧.

(٢) ينظر: د. احمد محمد لطفي احمد، معاملات البورصة دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٦، ص ١١.

المطلب الأول

التزامات الشركة المصدرة لصكوك التمويل في سوق الأوراق المالية

من اهم الالتزامات التي تقع على عاتق الشركة المصدرة لصكوك التمويل هو قيد هذا النوع من الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية حتى يمكن اجراء عمليات البيع والشراء عليها من خلال تداولها في السوق، ولذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين، نتناول في الفرع الاول قيد صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية، فيما سنخصص الفرع الثاني لدراسة تداول صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية وعلى النحو الآتي:

الفرع الاول

ادراج صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية

طالما ان التداول يعد من حقوق اصحاب صكوك التمويل ، لذا فهو التزام يقع على عاتق الشركة المصدرة لهذه الورقة المالية، الا ان ما يثار من تساؤل ان هل يشترط التداول بصكوك التمويل تقييدها في سوق الأوراق المالية؟

للإجابة على هذا السؤال يجب القول ان بعض التشريعات عدت تقييد الأوراق المالية هي نقطة البداية لأجراء عمليات التداول عليها، فالتداول لا يتم الا عن طريق ادراج صكوك التمويل، ومن هذه القوانين ما ذهب اليه المشرع العراقي في المادة (١) من القسم (٣) من القانون المؤقت في لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ على ان ((لا تتم اي تعاملات في السندات في اسواق الأوراق المالية مالم يكن صنف السندات مقبولا للتعامل التجاري في اسواق الأوراق المالية، ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الأوراق المالية)).

وقد وضع القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي جملة من شروط على قيد الأوراق المالية، لعل اهمها ما نصت عليه المادة (٥) من القسم الثالث من القانون المذكور وهي: أ. ان تكون الشركة قد عقدت احدث اجتماع عام سنوي يتطلبه القانون.

ب. ان تكون الشركة قدمت إلى اسواق الأوراق المالية وبصورة علنية البيانات المالية الحالية للشركة خلال ستة اشهر من يوم افتتاح العمليات التجارية والذي يكون مهيناً وفق تلك المتطلبات ليشكل مستويات حسابه.....)).

وقد أستحدث مركز لإيداع الأوراق المالية بموجب المادة (الاولى) من القسم التاسع من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي، حيث نصت المادة اعلاه على انه ((يتم استحداث مركز لايداع الأوراق المالية يعرف بمركز الايداع العراقي، وبالامتثال لباقي احكام هذا القسم، يكون المركز جزء من سوق العراق للأوراق المالية ويفتح لمشاركة اي عنصر في السوق استناداً لتلك

الشروط التي يحددها مدير مركز الايداع بقرار يصدره ويخضع لمصادقة مجلس الادارة والهيئة.....)).

وايداع الأوراق المالية في العراق يكون اجباري بحيث لا يمكن اجراء تداول للورقة المالية ما لم تكن مودعة في سوق العراق للأوراق المالية وهذا ما نصت عليه المادة (١٠ / أ) من النظام الخاص بالاياداع والتسوية والمقاصة لعام ٢٠١٥ على انه ((لايجوز لأي شخص ان يتداول بالأوراق المدرجة في السوق الا اذ قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق)).

وكذلك ذهب المشرع المصري على هذا التوجه قبل صدور قواعد القيد واستمرار قيد الأوراق المالية في البورصة المصرية^(١) ويتوجب لكي يتم تداول الصكوك ان تقيد جميع صكوك التمويل في بورصة الأوراق المالية المصرية، وفي بورصة الأوراق المالية الخارجية فيشترط موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، وهذا ما نصت عليه المادة (١٥) من قانون الصكوك المصري على انه ((يجب قيد وتداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في بورصة الاوراق المالية في مصر ، كما يجوز ادراجها وتداولها في الاسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة ويحدد مجلس ادارة الهيئة قواعد واجراءات قيد هذه الصكوك بالبورصة و ذلك بما لا يخالف احكام الشريعة الاسلامية)).

وحدد قانون سوق راس المال المصري الشروط الواجب توافرها لقيد الأوراق المالية التي تقوم الشركات المساهمة بإصدارها، اذ حدد المشرع المصري نوعين من القيود هما القيد في الجدول الرسمي والقيد في الجدول غير الرسمي، وقد نصت المادة (١٦) من القانون المذكور على ان ((يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقا للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة ويتم القيد في نوعين من الجداول: (أ) جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية: ١- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان: (أ) ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة. (ب) ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين. وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية. ٢- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ، ب من الفقرة السابقة. ٣- الأوراق

(١) قرار الهيئة المصرية العامة لسوق المال رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ بشأن قواعد قيد واستمرار قيد وشطب

الأوراق المالية بالبورصة المصرية . على الرابط الالكتروني <https://bit.ly/3ROGMeM>

١١٠/٢٢٢٠٣٦:١١ مساء

المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام. ٤- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام. (ب) جداول غير رسمية تقيد بها: ١- الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية. ٢- الأوراق المالية الأجنبية)).

اما قانون الصكوك المصري فقد نظم احكام قيد صكوك التمويل في المادة (١٦) من والتي نصت على ((يجب قيد وتداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية في مصر، كما يجوز إدراجها وتداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة، ويحدد مجلس إدارة الهيئة قواعد وإجراءات قيد هذه الصكوك بالبورصة، وذلك بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية. ويجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص في بورصة الأوراق المالية، وفي حالة عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة، وفقاً للضوابط التي يصدرها مجلس إدارة الهيئة. وفي جميع الأحوال يخضع تداول الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية وما تقره الهيئة الشرعية، كما يجب إيداع الصكوك لدى شركة الإيداع والقيد المركزي، وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزي الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٢)).

مما تقدم يتضح لنا ان قيد الصكوك وتداولها في مصر في بورصة الأوراق المالية يكون وجوبياً اما ادراجها يكون جوازياً بعد موافقة الهيئة.

ويقصد بقيد الأوراق المالية في البورصة عملية تسجيل الأوراق المالية في سجلات البورصة لكي يمكن التداول فيها، وبالتالي يترتب على عملية القيد امكانية التعامل في صكوك التمويل بين المدخرين والمستثمرين من خلال أدراج هذا النوع من الأوراق المالية في جدول خاصة في بورصة الأوراق المالية بناء على طلب من الجهة المصدرة لها، الا ان توقف قيد الأوراق المالية مرهون بموافقة ادارة البورصة مع مراعاة كافة التعليمات والقواعد التي يضعها مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال المصري^(١).

ويتضح مما تقدم ان اجراءات قيد صكوك التمويل في مصر تبدأ من الطلب الذي تتقدم به الجهة المصدرة التي تتولى عملية إصدار الصكوك وتقيد صكوك التمويل في الجدول الرسمي، الا ان المشرع المصري عمد إلى تعديل المادة (١٦) من قانون سوق رأس المال المصري بموجب القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ الخاص بتعديل قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ وقد نصت المادة المذكورة بعد التعديل على ((تقيد الأوراق المالية في اسواق البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها ويتم تقيد الأوراق المالية بقرار من ادارة البورصة وفقاً للقواعد

(١) ينظر د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص ٣٢٦.

والشروط التي يضعها مجلس ادارة الهيئة على ان يفرد جدول خاص يقيد به الأوراق المالية الاجنبية ويجوز ان تتضمن قواعد القيد شروط خاصة للتعريف على بعض قرارات الجمعيات العامة للشركات المقيدة لها وأوراق مالية بالبورصة)).

وعلى الرغم من ان المشرع المصري قد اشترط قيد صكوك التمويل باعتبارها ورقة مالية الا اننا وبالرجوع إلى احكام القرار رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ والصادر عن مجلس ادارة الهيئة والأوراق المالية نجد ان هذا القرار قد اضاف شروط أخرى لقيد الأوراق المالية ومنها صكوك التمويل، تتمثل في ايداع هذا الصكوك بنظام الايداع والقيد المركزي، وان لا يوجد قيود في النظام الاساسي للجهة التي قامت بإصدار الأوراق المالية على تداول صكوك التمويل كونها ورقة مالية قابلة للتداول، وان يشمل القيد كامل الورقة المالية^(١).

من كل ما تقدم يتضح لنا ان القيود غير مختصرة على المادة (١٦) من قانون الصكوك المصري وانما هنالك قيود توجد لقرار رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ وهذه القيود عامة لجميع الأوراق المالية ومنها صكوك التمويل.

واوجب المشرع الاردني في قانون صكوك التمويل الاسلامي وفي المادة (٢/١٩) ضرورة تسجيل صكوك التمويل ، اذ نصت ((يتم تسجيل صكوك التمويل الاسلامي وايداعها في المركز وفقا للتعليمات التي يصدرها لهذه الغاية)).

الفرع الثاني

تداول صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية

التداول اصطلاحاً يقصد به عملية نقل ملكية الورقة المالية طبقاً للطرق التجارية المعروفة وتبعاً لنوع الورقة وشكلها، فاذا كانت اسمية فتنتقل ملكية الورقة عن طريق القيد في سجلات الشركة التي قامت بإصدارها وبالتسليم اذا كانت الورقة لحاملها^(٢).

وهذا يعني ان التداول في شركات الاموال يكون وفق الطرق التجارية^(٣)، ولعل السبب في ذلك أن شركات الاموال تقوم على المعيار المادي للشريك في الشركة فلا يوجد اعتبار للشخص خلافاً لما هو عليه في شركات الأشخاص حيث يترتب على ذلك ان عقد الشركة لا يلحقه البطلان

(١) المادة (٣) من القرار المذكور

(٢) ينظر: د. محمد كامل امين ملش، مصدر سابق، ص ٤٧.

(٣) ينظر: د. محمد صالح بك، الشركات المساهمة في القانون المصري والقانون الحضاري، منشورات جامعه فؤاد الاول، القاهرة، ١٩٤٩، ص ١٢٦.

عند وقوع غلط في شخص الشريك^(١)، ويمكن للمساهم ان يتصرف بأسهمه ولا حاجة للحصول على موافقه باقي الشركاء، فمعيار الاموال هو الاساس الذي تقوم عليه الشركة^(٢).

وهناك من يرى ان الحق في تداول الأوراق المالية هو من الحقوق التي ينبغي حمايتها لانه يتألف من شقين الاول امكانية السماح لمالكي صكوك التمويل من بيع هذه الصكوك والخروج من السوق اذ ما توافرت لديهم الرغبة في ذلك، أما الشق الثاني فأن عملية التداول توفر امكانية لمن هم خارج السوق في الدخول اليها^(٣)، والسماح بقابلية صكوك التمويل للتداول يعد أحد الوسائل المهمة لاستثمار الاموال وانشاء المشروعات الضخمة من خلال تشجيع الافراد على الاكتتاب بالصكوك اذ ما علموا امكانية بيع الصكوك والخروج من السوق ومن دون التقيد بما يؤول عليه المشروع والبقاء رغماً عنهم فيه، اذ يمكن لهم الحصول على مبالغ الصكوك التي اكتتبوا فيها في اي وقت يشاؤون، كما ان عملية التداول لم تؤثر على اموال المشروع والشركة ذات الغرض الخاص من خلال دخول مكتب جديد^(٤).

وعرف ايضاً التداول بأنه ((الاجراءات والقواعد التي يتم بموجبها عقد صفقات بيع وشراء الأوراق المالية))^(٥) وما يؤشر على هذا التعريف انه أغفل عن ذكر المكان الطبيعي لتداول الأوراق المالية وهو سوق الأوراق المالية، وما تقوم به شركات الوساطة من دور في عمليات البيع والشراء التي تقع على الأوراق المالية، ودور الجهات الرقابية).

وعرف البعض التداول ايضاً بأنه ((الحركة الآلية التي تتم داخل البورصة ويتم بمقتضاه بيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في البورصة بواسطة وسطاء مخولين دون ان تكون هنالك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري))^(٦).

وهذا التعريف اكثر شمولية من التعاريف الاخرى، اذا اشتمل على كافة عناصر تداول الأوراق المالية في البورصة، اذ اشار إلى اسلوب تداول الأوراق المالية في البورصة ولذلك يمكننا

(١) ينظر: د. عبد الرحمن السيد قرمان شريف محمد غنام، قانون التجارة، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، ٢٠٠٥ ص ٢٥٩.

(٢) ينظر: د. محمد شكري جميل العدوي، الأوراق المالية في ميزان الشريعة الإسلامية، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١١، ص ٤٥.

(٣) د. يسرى محمد العصار النظام القانوني لهيئة اسواق المال ومدى فاعليته في تحقيق هدفها دراسة مقارنة بين الكويت ومصر وفرنسا مجلة كلية القانون الكويتية العالمية السنة الرابعة، العدد ١٥، سمتمبر، ٢٠١٦، ص ٢٤.

(٤) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٢١.

(٥) ينظر: عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل السوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، رساله ماجستير، كلية الحقوق، جامعه القاهرة، ٢٠١١، صفحه ١٨١.

(٦) ينظر: د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٩١.

تعريف تداول صكوك التمويل بأنه ((عملية نقل ملكية صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية، بالبيع من قبل مالكي الصكوك إلى غيرهم)).

وردت كلمة التداول في النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ وهذا ما نجده في نص المادة ١١١ في النظام سابق الذكر اذ بينت مفهوم الأوراق المالية باعتبارها شهادات قابلة للتداول كما ورد مصطلح تداول في الفقرة الخاصة بالتعاملات وصنع القرار بتص المادة ١١٣ اذ جاء فيها (لا يمكن اجراء تعاملات الأوراق المالية ما لم تكن الشركة مدرجة في السوق للتداول فضلاً عن ذلك وردت كلمة تداول في الفقرة الخاصة بقرارات السوق بنص المادة ٤١٣ اذ جاء فيها (يتبنى المجلس التعليمات المتعلقة بتداول الأوراق المالية ...)^(١).

وتداول صكوك التمويل له أهمية كبيرة في تنمية هذه الورقة المالية، لما يترتب عليه من مرونة في اجراء التعامل بها وبنفس الوقت يوسع قاعدة الافراد المشاركين من بيع وشراء هذه الصكوك في السوق الثانوية^(٢).

والتداول في صكوك التمويل حق ممنوح لصاحبه لا يجوز الانتقاص منه أو منعه لارتباطه بالنظام العام^(٣) ولهذا فإنه قانون الصكوك المصري قد نظم هذا الحق في المادة ((١٦)) منه على اعتباره اصلاً عاماً بالنص على ((يجب قيد وتداول الصكوك التي تطرح للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية في مصر، كما يجوز ادراجها وتداولها في الاسواق المالية في الخارج بعد موافقه الهيئة، ويحدد مجلس ادارة الهيئة قواعد واجراءات قيد هذه الصكوك بالبورصة وذلك بما لا يخالف احكام الشريعة الإسلامية ويجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص في بورصة الأوراق المالية، وفي حالة عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة، وفقاً للضوابط التي يصدرها مجلس إدارة الهيئة....)) ويترتب على امكانية تداول صكوك التمويل اثرأ مهماً في اقدام الافراد على الاكتتاب طالما ان المكتتب يعلم انه بإمكانه التصرف ببيع الصكوك، كما انه خروج مستثمر ودخول مستثمر

(١) المزيد من ذلك ينظر النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨. المواد (١١/١) و (١/٣) و (٤/٣)

(٢) ينظر: د. علي الزيني، اصول القانون التجاري، ج ١، ط ٢، مكتبة النهضة المصرية، ١٩٤٥، ص ٣٤٣.

(٣) ينظر: د. سمح القليوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٧٢٠.

آخر مكانه لا يؤثر على رأس مال المشروع^(١) إذ ان الاموال الخاصة بالصكوك هي محل اعتبار لدى الشركة بغض النظر عن شخصيه صاحب الصك.

وتظهر في مسألة تداول صكوك التمويل عن مدى امكانيه قيام احد مساهمي الشركة بالتصرف بحصته بمعزل عن باقي المساهمين، استقر الرأي بجواز التصرف بحصة أحد المساهمين طالما ان مثل هذا التصرف لا يضر بحصص باقي المساهمين^(٢).

ونصت المادة (٢٢/أ) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني على ((يجوز تداول صكوك التمويل الاسلامي خارج السوق المالي وفقاً للتعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة))^(٣).

وفي كل الاحوال ان تداول صكوك التمويل يجري في السوق الثانوية أو ما يعبر عنه (بسوق التداول)، بعد ان تم إصدار هذه الصكوك في سوق الإصدار، ويختلف سوق الإصدار عن سوق التداول في ان الاخير لا يوفر اموال إلى الشركات، اذ ان التعامل يقع على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في سوق الإصدار، فلا يعدو الامر كونه نقل ملكية صكوك التمويل بوصفها ورقة مالية من مستثمر إلى مستثمر اخر^(٤).

وتختلف عملية تداول الصكوك تبعاً لنوعها وهذا ما سنحاول الإشارة اليه في الفقرات الآتية

أولاً: تداول صكوك الاستصناع:

لما كانت صكوك الاستصناع تصدر على اساس عقد الاستصناع من خلال بيع عين مصنعة وفق مواصفات معينة إلى الجهة المستفيدة اذ تعد الجهة المستفيدة هي المستصنع أما المكتتبون في صكوك التمويل فيمثلون الصناع، ولهذا فان صكوك الاستصناع تعد نقداً قبل وجود العين المصنعة وبعد وجود العين المصنعة فأنها تكون ثمناً لها في ذمة الجهة المستفيدة بوصفها المشتري للعين المصنعة، وعليه فأن صكوك الاستصناع تخضع لضوابط التصرف في النقود والديون لاسيما عند شراء مواد التصنيع لحصيلة الصكوك أو بعد اكتمال عملية التصنيع ووجود العين المصنعة ففي هذه الحالة يجوز تداول صكوك الاستصناع أو بعد تسليم العين المصنعة إلى

(١) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٢١.

(٢) ينظر: احمد معجب العتيبي، المحفظة المالية الاستثمارية احكامها وضوابطها في الفقه الاسلامي، رساله ماجستير، كلية الحقوق، الجامعة الاردنية، الاردن، ٢٠٠٦، ص ٨٧.

(٣) صدرت تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ استناداً لاحكام المادة (١٤) أ من قانون صكوك التمويل الإسلامي .

(٤) ينظر: د. مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال، بورصات الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، ٢٠٠٩، ص ٢٨.

الجهة المستفيدة ومن ثم الحصول على ثمنها مؤجلاً فأن هذا النوع من الصكوك يخضع لقواعد التصرف في الدين^(١).

ورغم خضوع صكوك الاستصناع لضوابط التصرف في النقود والديون الا ان ذلك لا يخرجها عن طبيعتها ورقة مالية وهذا الامر بينته النصوص التشريعية محل المقارنة^٢.
ثانياً: تداول صكوك المربحة:

وتصدر هذه الصكوك على اساس عقد المربحة للواعد بشرائها وهذا العقد يكون عقد بيع بعد تملك البائع للعين وبيعها إلى الواعد بشرائها مع اضافة نسبة من الربح عليها وفي عقد بيع المربحة تكون الجهة المستفيدة هي من تشتري العين ويكون مالكي الصكوك هم الممولون للمربحة من خلال قيام الشركة ذات الغرض الخاص بشراء العين نيابة عن مالكي الصكوك اذ تكون الشركة ذات الغرض الخاص بمركز الوكيل عنهم اذ يناط بها ابرام عقد البيع مع الجهة المستفيدة وتقبض ثمن البيع وتقوم بتوزيع العوائد على مالكي الصكوك^(٣) واثناء فترة الاكتتاب في صكوك المربحة يمكن تداول هذه الصكوك فأنها تخضع لضوابط التصرف في النقود أما عند انتقال العين المبيعة إلى الجهة المستفيدة فان صك المربحة يكون ديناً في ذمة الجهة المستفيدة ويخضع للتصرف في الدين^(٤) أما اذ قامت الشركة ذات الغرض الخاص بأبرام صفقات متعددة ومتتابة مع الجهة المستفيدة بحيث يكون جزء منها يمثل ديناً على الجهة المستفيدة والجزء الاخر تكون اعيان غير مقبوضة الثمن أو نقود مدفوعة إلى الشركة ذات الغرض الخاص فانه في هذه الحالة يجوز تداول صكوك المربحة شرط ان يغلب الضن على ان الجزء الاكبر من الصفقات تمثل اعيان، وفي حقيقة الامر فان البضاعة عند شرائها وقبل بيعها إلى الجهة المستفيدة تكون ملكاً لمالكي الصكوك ثم تقوم الشركة ذات الغرض ببيعها إلى الجهة المستفيدة التي تقوم بدورها بدفع مبلغ البضاعة على شكل دفعات متعددة وبعد ذلك تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع بضاعة اخرى للواعد بشرائها وهكذا تحصل عملية تتابع في الصفقات ويكون للشركة ذات الغرض الخاص ديون ونقود واعيان^(٥).

(١) د. حسين حامد حسان، الوساطة المالية في اطار الشريعة الاسلامية، دراسة فقهية تطبيقية، منشورات البنك الاسلامي للتنمية، ١٤١٥ هـ، ص ٣٨٥.

(٢) ينظر نص المادة (٨) لقانون صكوك التمويل المصري.

(٣) د. عادل عبد الفضيل، الصكوك الاستثمارية الاسلامية، دراسة مقارنة، دار التعليم لجامعة الاسكندرية، ٢٠١٥، ص ٢٤٦.

(٤) ينظر د. سعد عبد الحميد محمود صالح مصدر سابق، ص ٢٢٥.

(٥) ينظر د. حسين حامد حسان صكوك الاستثمار، مذكرة دراسة لطلبة دبلوم الشريعة الاسلامية، كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠١٤، ص ٤٥.

ثالثاً: تداول صكوك السلم:

لما كانت صكوك السلم تقوم على اساس بيع شيء موصوف في الذمة إلى اجل معلوم بثمن معجل فإنه هذا النوع من صكوك التمويل يمثل ديناً على الجهة المستفيدة، وبالتالي لا يمكن تداولها بالبيع والشراء في السوق الثانوية^(١) الا ان البعض وضع مخرجاً لهذا النوع من الصكوك بحيث يمكن تداولها وذلك من خلال اجراء عدة عمليات متتابعة على عقود السلم بالشكل الذي يجعل الصك لا يمثل سهماً صافياً في مال أو دين بل يكون الصك عبارة عن حصة في خليط من الديون والاموال واعيان وفي هذا الحالة يمكن تداوله^(٢).

المطلب الثاني**الحق بأسترداد صكوك التمويل**

تمثل مرحل استرداد الصكوك مرحلة نهائية لانتهاء هذه الورقة المالية ولغرض الوقوف على مفهوم الاسترداد وآلية الاسترداد سنقسم هذا المطلب على فرعين، نتناول في الفرع الاول مفهوم استرداد الصكوك، فيما سنعقد الفرع الثاني لآلية الاسترداد وعلى النحو الآتي:

الفرع الاول**مفهوم استرداد صكوك التمويل**

وقد نظم المشرع المصري آلية استرداد الصك عند حلول ميعاد انتهاءها في المادة (١٧) من قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة (٢٠١٣) اذ نصت على ((يجب على الجهة المستفيدة استرداد الصكوك في نهاية مدتها بإداء قيمتها لمالكيها، وذلك عن طريق التعهد بشراء موجوداتها القائمة وقت الاسترداد، ويجوز التعهد بشراء هذه الموجودات قبل نهاية مدة الصكوك، وتحدد هذه القيمة وفقاً للضوابط الشرعية التي تحددها نشرة الاكتتاب)).

من النص أعلاه يتضح لنا ان صكوك التمويل يتم استردادها بالطرق المحددة قانوناً استناداً لما ذكر أعلاه يواء مدرجا او غير مدرجا في الأوراق المالية لان النص جاء مطلقاً ولا يوجد نص مخصص له في القوانين الأخرى.

وقد عرف المشرع المصري استرداد الصكوك في المادة (١) من قانون الصكوك المصري بانه ((شراء الجهة المستفيدة لموجودات الصكوك، ويخضع لحكم وشروط شراء الجهة المستفيدة لموجودات الصكوك، على النحو الذى تنظمه نشرة الاكتتاب)).

(١) د. عادل عبد الفضيل عيد، مصدر سابق، ص ٩١.

(٢) د. عادل عبد الفضيل عيد، مصدر سابق، ص ٩١.

يتضح من التعريف أعلاه ان اقدام الجهة المستفيدة شراء موجودات الصكوك مختصراً على تلك التي تمثل صكوك التمويل.

من كل ما تقدم يتضح لنا ان مالك صك التمويل يعد دائماً للشركة لذا فإن المنطق السليم يحكم للدائن استرداد حقة لصكوك التمويل عند انتهاء المدة المحددة.

واسترداد الصكوك لا يحول دون قيام الشركة ببيع هذه الصكوك مره اخرى في سوق الأوراق المالية لغرض استثمارها ورفع قيمتها^(١).

ويتضح لنا من ذلك ان استرداد الصكوك اما ان يكون في حال الانتهاء الطبيعي لمدة الصكوك وحلول ميعاد الوفاء بها، وهذا الاسترداد يتفق مع الاحكام العامة في الحصول على الحقوق عند حلول ميعادها، او يكون عند المطالبة بقيمة الصك قبل حلول الاجل المتفق عليه، وهذا النوع من الصكوك يعطي لحامله الحق في المطالبة بقيمة الصك في اي وقت معين^(٢).

وهذا يعني ان اصحاب صكوك التمويل يحصلون على قيمة الصكوك الحقيقية وقت الاسترداد من المتعهد باسترداد الصكوك أو من الجهة المستفيدة^(٣). وقد عرف المشرع المصري التعهد بالاسترداد في المادة (١) من قانون الصكوك المصري بانه ((هو تعهد جهة غير الجهة المستفيدة بشراء موجودات الصكوك بالثمن الذي يحدده التعهد، وهذا التعهد يلزمه وحده دون الجهة المستفيدة منه)).

مما تقدم يتضح لنا ان الأصل قيام الجهة المستفيدة بأسترداد الصكوك في نهاية مدتها، والاستثناء من ذلك ما بينته المادة أعلاه بقيام جهات أخرى بالتعهد سواء كانوا اشخاص طبيعيين او معنويين.

اشار المشرع الأردني اليه استرداد صكوك التمويل في نص المادة (١٥)د من قانون صكوك التمويل الأردني اذ نصت على (يجوز ان سكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد إعادة شراء او استرداد بما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية واحكامها).

ان المشرع الأردني لم يتطرق بشكل صريح لالية استرداد صكوك التمويل كما فعل المشرع المصري في النصوص السابقة الذكر وانما أشار الى ذلك في النص أعلاه الا ان الإشارة السابقة الذكر غير كافية لمعالجة الامر كان الاخرى للمشرع الأردني ان يتجه باتجاه المشرع المصري .

(٤) ينظر: د. محمد كامل امين ملش، مصدر سابق، ص ١٩١.

(٢) ينظر: د. محمد مبارك فضيل بصمان الرشيد، مصدر سابق، ص ٣٠٠.

(٣) ينظر: د. عبد الباري مشعل، ندوة الصكوك الاسلامية، عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، في الفترة من ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠، ص ٣.

الفرع الثاني

آلية استرداد صكوك التمويل

نصت المادة (١٤) من قانون الصكوك المصري على آلية استرداد الصكوك والقائمين بذلك، اذ نصت على انه ((يكون لكل إصدار أمين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب تختاره الشركة ذات الغرض الخاص، من بين المرخص لهم من الهيئة، ليتولى، نيابة عن الشركة توزيع العوائد وأداء القيمة الاستردادية عند حلول أجل الصك، وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاكتتاب. ويجوز أن يكون للصكوك ضامن تغطية الاكتتاب من بين المرخص لهم بذلك من الهيئة، ومتعهد استرداد، وذلك كله بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية))^(١).

ويرى الباحث ان هذه الآلية التي وضعها المشرع المصري جاءت لغرض توفير ضمانات مهمة وجوهرية لمالكي الصكوك في الحصول على قيمة الصكوك عند انتهاء اجلها وحمايتهم من كل تلاعب قد يطرأ على قيمة الصكوك، وهذا التوجه الذي جاء به المشرع المصري يحمي عليه لما يحققه من توازن بين الجهة المصدرة لصكوك التمويل واصحاب هذه الصكوك.

وقد تقوم الجهة المستفيدة بالاسترداد الجزئي من خلال ما تحصل عليه من ارباح باعتبارها مساهمة بجزء من راس مال المشروع، فتتولى توزيع ارباحها على مالكي الصكوك لغرض استردادها كما يترتب على الاسترداد انتقال ملكية المشروع إلى الجهة المستفيدة، ويصبح ملكاً لها^(٢).

ومن جانب اخر يلاحظ ان المشرع المصري في المادة (١٧) من قانون الصكوك لم يبين كيفية تقييم موجودات المشروع والتي على اساسها تسترد قيمة الصكوك، وكل ما جاء به هو عرض مختصر لقيمة الموجودات. حيث نصت المادة المذكورة ((يجب على الجهة المستفيدة استرداد الصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها لمالكيها، وذلك عن طريق التعهد بشراء موجوداتها القائمة وقت الاسترداد)).

اما المادة (١٢/و) من قانون الصكوك المصري والتي اشارت إلى ضرورة وجود تقرير لاحد المستشارين المالية عن قيمة موجودات الصكوك حيث نصت ((يجب ان تتضمن نشرة

(١) المادة (١٤) من المسودة النهائية لقانون صكوك التمويل المصري فقد اشارت الى انه ((يجوز أن يكون لكل إصدار أمين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات ويتم اختياره من بين المرخص لهم من الهيئة ليتولى توزيع العوائد وأداء القيمة الاستردادية عند حلول أجل الصك وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاكتتاب أو مذكرة الطرح. ويجوز أن يكون للصكوك ضامن لتغطية الاكتتاب من بين المرخص لهم بذلك من الهيئة. كما يجوز أن يكون للصكوك متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية)).

(٢) ينظر: د. محمد فيصل بصمان الرشيدى، مصدر سابق، ص ٣١٨.

الاكتتاب ما يأتي: . و تقرير أحد المستشارين الماليين المقيدین بسجلات الهيئة بالقيمة العادلة لموجودات الصكوك)).

وكان من الاجدر ان تبين نشرة الاكتتاب آلية احتساب قيمة الموجودات التي على اساسها تسترد قيمة الصكوك، على اعتبار ان نشرة الاكتتاب هي وثيقة تعاقدية، ولذلك لا مشكلة من النص في نشرة الاكتتاب على قيام الجهة المستفيدة بشراء صكوك التمويل قبل نهاية المدة وحسب ما متفق عليه في نشرة الاكتتاب، وهذا الوضع له أهمية عند استرداد بعض من قيمة الصكوك على اعتبار ان قيمة المشروع تنخفض بمرور الزمن، ومن الضروري استرداد بعض من قيمة الصكوك لكي يكون الامر يسيراً على الجهة المستفيدة.

ومن الجدير بالذكر ان الاسترداد لا يكون وفق القيمة الاسمية للصكوك، لان الاسترداد وفق هذه الطريقة يجعل صكوك التمويل شبيه بالسندات، وبالتالي لا فائدة من إيجاد ادارة مالية جديدة للمستثمرين، وكذلك الحال في الأسهم حيث يسترد بقيمته السوقية^(١).

وبناء على ما تقدم فان الاسترداد يكون بقيمة المشروع الحقيقية اي قيمة الموجودات بعد خصم تكاليف المشروع، والاسترداد وفق هذه الطريقة يكون اكثر عدالة خلافاً ما لو حصل الاسترداد وفق قيمة الصكوك، على الرغم من ان هذه القيمة تعبر بوجه اخر عن القيمة الحقيقية لصكوك التمويل^(٢).

وذهب المشرع المصري في المادة (١٤) من قانون رأس المال المصري على إعفاء السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى وسواء كانت الجهة المصدرة إليها، إذ نصت على أنه ((....تعفى السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى المماثلة أياً كانت الجهة المصدرة لها المقيدة في الجدول المبينة بالبند أ من المادة ١٦ من هذا القانون من ضريبة الدفعة النسبية عند الإصدار ومن ضريبة الدفعة النسبية السنوية كما يعفى عائد هذه الأوراق من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة ومن الضريبة العامة على الداخل)).

ونصت المادة (٢٠) من قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني على ((على الرغم

مما ورد في أي تشريع آخر :-

أ- تعفى الشركة ذات الغرض الخاص مما يلي :-

١- جميع الرسوم بما فيها رسوم تسجيل الشركات وترخيصها .

٢- الدفع المسبق لرأسمالها قبل تسجيلها .

(١) ينظر: د. محمد كامل امين ملش، مصدر سابق، ص ١٦٣.

(٢) ينظر: د. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الاسلامية (الازمة-المخرج)، ط١، دار الفكر العربي،

٢٠١٠، ص ١٧٩.

- ٣-ضريبة بيع العقار ورسوم معاملات تسجيل الاراضي التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها او اجراء أي تصرف بينهما .
- ٤-جميع ضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات والمنافع التي تجري بينها وبين الجهة التي انشأتها عند نقل ملكيتها او اجراء أي تصرف بينهما .
- ب- تعفى معاملات صكوك التمويل الاسلامي من جميع الضرائب والرسوم بما في ذلك ضريبة الدخل والضريبة العامة على المبيعات ورسوم طوابع الواردات.٠
- ج- لا تخضع الارباح الناشئة عن الاستثمار في صكوك التمويل الاسلامي لضريبة الدخل))
- ومن المفيد الاشارة ان لكل عملية إصدار لصكوك التمويل يكون هنالك امين حفظ تختاره الشركة ذات الغرض الخاص ويحدد في نشرة الاكتتاب، ويجب ان يكون امين الحفظ مرخص من الهيئة العامة للرقابة المالية، ويناظر به عملية توزيع عوائد الصكوك واستردادها عند حلول ميعاد الاسترداد ولذلك نصت المادة (١٤) من قانون الصكوك المصري على انه ((يكون لكل إصدار امين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب تختاره الشركة ذات الغرض الخاص...)).
- ويتركز نشاط امين الحفظ بالدرجة الاساس على حفظ آليات التعامل بصكوك التمويل بوصفها ورقة مالية لصالح مالكي الصكوك، ولذلك نصت المادة (٤٥) اللائحة التنفيذية من قانون الإيداع المعدل والقيد المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٢ على ذلك^١.
- ويلاحظ مما تقدم ان الشركة ذات الغرض الخاص هي من تختار امين الحفظ من بين امناء الحفظ الحاصلين على ترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية، الا ان المشرع المصري لم يحدد ماهي الشروط القانونية الواجب توافرها في امين الحفظ وبالتالي تعين الرجوع إلى قانون الإيداع والقيد المركزي رقم(93) لسنة ٢٠٠٢ وطبقاً لما نصت عليه المادة (١/ثانياً) من قانون الصكوك المصري التي قضت ((... وفيما لم يرد في شأنه نص خاص في هذا القانون يعمل باحكام قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادرة بالقانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥)

(١)ينظر النص أعلاه ((ويباشر امين الحفظ نشاطه وبالأخص في المجالات الآتية.

١. توزيع الحقوق المالية بالهامش.

٢. اقراض واقتراض الأوراق المالية لغرض تداولها.

٣. المالك المسجل طبقاً لاحكام هذه اللائحة والاحكام المنصوص عليها باللائحة التنفيذية سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ وتكون مكملة لاحكام هذه اللائحة بما لا يتعارض مع احكامها)).

لسنة ١٩٩٢ وقانون الايداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٢..).

وقد حدد قانون الايداع والقيود المركزي المصري الشروط الواجب توافرها في امين الحفظ حيث نصت المادة (٣٠) منه على ((لا يجوز لغير البنوك والجهات التي تحددها اللائحة التنفيذية ان تمارس نشاط امانة الحفظ، ويصدر بالترخيص بممارسة هذا النشاط قرار من الهيئة وفقاً للقواعد والاجراءات التي تحددها هذه اللائحة...)). وقد اضافت المادة (٤٦ مكرر) من اللائحة التنفيذية لقانون القيد ولايداع المركزي المصري جهة اخرى اذ نصت على ((ويتم الترخيص بمزاولة هذا النشاط للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والشركات المرخص لها بمزاولة نشاط المالك المسجل على ان لا يقل صافي حقوق المساهمين عن عشرة ملايين جنية...)).

ومن كل ما تقدم يلاحظ ان المشرع المصري قام بأعطاء الترخيص بمزاولة نشاط امين الحفظ للجهات الاجنبية والمؤسسات والشركات الاجنبية شرط ان تكون مسجلة لدى البنك المركزي أو يكون مقرها الرئيسي في مصر، ولذلك يرى بعض الفقه إلى ضرورة عدم التوسع في نطاق منح تراخيص لجهات غير المصرية في حال حصول تقلبات في الاسواق الاخرى^(١).

اما بالنسبة للمشرع الاردني فقد نصت المادة (١٥/أ) على ((يعين في نشرة الاصدار امين للاصدار يرعى حقوق مالكي صكوك التمويل الاسلامي ويتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق)).

فالمشرع المصري لم يعط مئزه للدول العربية بل جاءت النصوص مطلقة لجميع الشركات والمؤسسات والبنوك الاجنبية، وما يثار من تساؤل بصدد الموضوع هو ما نوع العقد الذي يبرم بين امين الحفظ والشركة ذات الغرض الخاص؟ هنالك من ذهب إلى ان هذ العقد هو عقد وكالة ووديعة بنفس الوقت^(٢)، وهناك من يرى انه عقد وديعة فقط^(٣) ويرى الباحث ان العقد الذي يبرم بين امين الحفظ والشركة ذات الغرض الخاص هو عقد وكالة ويخول بموجبة امين الحفظ ابرام جميع التصرفات القانونية نيابة عن حملة الصكوك ولحساب الشركة ذات الغرض الخاص.

(١) ينظر: د. احمد فاروق وشاحي، مصدر سابق، ص ١٣٦.

(٢) ينظر: د. محمد بهجت عبد الله قايد، عمليات البنوك والافلاس، ط ٢ دار النهضة العربية، ٢٠٠٠، ص ٥١.

(٣) ينظر: د. محمود مختار بريري، قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٤، ص ١٦٨.

المبحث الثاني

التزامات وحقوق مالكي صكوك لتمويل

الحقوق والالتزامات الناتجة عن صكوك التمويل ماهي إلا نتيجة منطقية للطبيعة التعاقدية لهذه الصكوك، والتي تدخل في النطاق الموضوعي لآثار التعاقد، ولذلك سنقسم المبحث على مطلبين، نتناول في المطلب الأول التزامات اصحاب صكوك التمويل، وفي المطلب الثاني حقوق اصحاب صكوك التمويل وعلى النحو الآتي.

المطلب الاول

التزامات مالكي صكوك التمويل

يقع على عاتق اصحاب صكوك التمويل التزامات معينة تقابل ما يحصلون عليه من الحقوق، ويقف في مقدمة هذه الالتزامات التزام مالكي الصكوك بأداء قيمة الصكوك، والتزامهم بتحمل خسارة المشروع، لذا سنقسم هذا المطلب على فرعين:

الفرع الاول

دفع قيمة الصكوك

يعد الالتزام بدفع قيمة الصكوك من اهم الالتزامات التي تقع على عاتق صاحب صك التمويل، فصفة حامل الصك لا تلحق الشخص الا بعد الاكتتاب ودفع قيمة الصك إلى الجهة المصدرة.

أذ ان جوهر عملية إصدار صكوك التمويل قيام الافراد الذين يرغبون في الاستثمار بدفع قيمة الصك لغرض المباشرة بإنشاء المشروع أو النشاط الذي ترغب الشركة المستفيدة القيام به، لذلك نلاحظ ان المادة (١٣) من قانون الصكوك المصري نصت على انه ((في حالة عدم تغطية الاكتتاب، يجوز بموافقة الهيئة، مد فترة الاكتتاب لمدة لا تجاوز ثلاثين يوماً، فإذا لم تتم التغطية تعاد للمكتتبين جميع المبالغ التي دفعوها خلال خمسة أيام عمل من التاريخ المحدد لانتهاء مدة تغطية الطرح، ما لم تنص نشرة الاكتتاب على الاكتفاء بما تم الاكتتاب فيه)).

ويجب دفع قيمة صكوك التمويل الحقيقية، فلا يجوز للجهة المستفيدة ان تقوم بدفع هذا المبلغ واجراء نوع من الاكتتاب الصوري على الصكوك المطروحة^(١) كما يجب ان تكون القيمة متساوية لجميع صكوك التمويل بطريقة يسهل معها توزيع الأرباح وتحمل الخسائر^(٢).

(١) ينظر: د. هاني سرى الدين، مصدر سابق، ص ٤٥.

(٢) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٣٢٥.

ويدفع اصحاب صكوك التمويل من حيث الاصل اموال نقدية لان الجهة المستفيدة من صكوك التمويل بحاجة إلى الاموال لتمويل المشروع وهذا هو الأصل في حين ذهب جانب من الفقة الى إمكانية تقديم حصص عينية للمشروع، اذ كانت لها اهمية في انجازه وقيامه^(١) كقيام أحد المستثمرين بتقديم قطعة ارض لأنشاء مصنع أو مشروع معين.

اما بالنسبة لتقديم حصة عينية فيرى الباحث ان الحصة العينية التي تقدم للمشروع يجب ان يكون لها قيمة معتد بها وان تقدر هذه القيمة تقديراً حقيقياً بما لا يضر بمالكي الصكوك الذين قاموا بدفع مبالغ نقدية أو تلحق ضرراً بموجودات المشرع، باعتبارها ضمان حقيقي للدائنين مستقبلاً كما انها ضمان لمالكي الصكوك عند الاسترداد.

ومن الجدير بالذكر ان اداء قيمة الصكوك يجب ان يكون وفق فترات ومدد زمنية محددة خوفاً من مسألة بقاء الاموال لدى الشركة ذات الغرض الخاص، كما ان هذه الآلية توفر تسهيلات على المكتتبين في الاقدام على الاكتتاب بصورة سهلة ومن دون ارهاق كاهلهم، ويشترط فيما يقدمه مالكي الصكوك سواء كانت مبالغ نقدية أو اموال عينية ان لا يتعلق بها حق للغير، كالدين أو حقوق ورثه، فاذ تعلق بها مثل هذا الحق فان الغير يشترك في صكوك التمويل والتنفيذ عليها الا اذا تخلص صاحب صك التمويل من الغير بالوفاء بالتزاماته المالية اليهم^(٢).

الفرع الثاني

المشاركة في خسائر المشروع

كما يشترك اصحاب صكوك التمويل في الارباح الناتجة عن المشروع فانهم في الوقت نفسه يتحملون الخسائر عن هذا المشروع بالنسبة إلى قيمة الصكوك التي اشتركوا فيها، فالمشروع الذي تقوم به الشركة أو الجهة المستفيدة محفوف بالمخاطر والفشل ويكون عرضة للخسائر، وهذه الخسائر التي تلحق المشروع لا تتحملها الجهة المستفيدة وحدها بل ان اصحاب صكوك التمويل يتحملون جزء منها بما في ذلك ما يلحق الصكوك من نقص في قيمتها في السوق الثانوي^(٣)

وذهبت بعض القوانين إلى استقطاع نسبة معينة من الارباح لغرض وضع رصيد احتياطي لمواجهة المخاطر المستقبلية المحتملة، وهذا الاحتياط يمثل جزء من الادارة السلمية للشركة، وذهب المشرع المصري بهذا الاتجاه في قانون الصكوك المصري اذ أوجب انشاء حساب تراكمي

(١) ينظر: د. سعيد محمد سيف مصر، دور البنوك التجارية في استثمار الاموال العملاء رسالة دكتوراه، حقوق، جامعة عين شمس، ١٩٩٣، ص ٢٤٢.

(٢) ينظر: د. محمد مبارك فضيل بصمان الرشدي، مصدر سابق، ص ١٧١.

(٣) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٣٣١.

احتياطي^(١) لا يتجاوز ٥٪ من قيمة إصدار الصكوك وتحدد نشرة الاكتتاب إجراءات تكوين هذا الاحتياط لأصحاب صكوك التمويل وكيفية توزيعها عند انتهاء ميعاد الصكوك، ولذلك نصت المادة (٢٣) من قانون الصكوك المصري على أنه ((يجب إنشاء احتياطي تراكمي لحماية حملة الصكوك لمواجهة مخاطر الاستثمار يمول بنسبة لا تتجاوز (٥٪) من القيمة الاسمية للإصدار خلال مدة الصك، وتحدد نشرة الاكتتاب كيفية تكوينه من حصة مالكي الصكوك في صافي العائد وطرق الصرف منه، وقواعد توزيع حصيلته في نهاية مدة الصكوك على مالكيها)).

وعلى هذا الأساس فإن مشاركة أصحاب صكوك التمويل في تحمل الخسائر تعد من العناصر الجوهرية للاكتتاب لما لهم من حق في موجودات المشرع^(٢).

ولا يجوز بأي حال من الأحوال الاتفاق على إعفاء أحد المكتتبين من المشاركة في الخسائر، وهذا الشرط يعرف بشرط الأسد وهذا وهو موجود في شركات الأشخاص، ووجود مثل هذا الشرط يجعل العقد باطلاً من الأصل، في أرباح الشركة أو خسائرها كان عقد الشركة باطلاً، بمعنى أن لا يجوز الاتفاق على حرمان الشريك من الأرباح، كما لا يجوز الاتفاق على إعفاء الشريك من الخسارة^(٣). كما نصت المادة (١٢) من قانون الصكوك المصري والتي تضمنت مشاركة مالكي الصكوك بالأرباح والخسارة وبخلال ذلك حددت المادة (٢٧) من هذا القانون الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكام قانون الصكوك^(٤).

ولم يتطرق المشرع الأردني لمسألة المشاركة في المشروع في قانون صكوك التمويل الأردني وهذا يعد نقص تشريعياً.

المطلب الثاني

حقوق مالكي صكوك التمويل

تمثل الحقوق بصورة عامة إلى الهدف الذي يرمي إلى تحقيقه المستثمرين عند الإقدام على الاكتتاب، ولا يخرج الأمر عن هذا السياق في صكوك التمويل^(٥) إلا أن هذه الحقوق تختلف

(١) يراد بل احتياط التراكمي حساب ينتشئ لحماية مالكي صكوك التمويل لا تتجاوز قيمته عن ٥٪ من قيمة إصدار الصكوك وحددت الكادة (٢٣) من قانون الصكوك المصري إجراءات تكوين هذا الاحتياط وكيفية توزيعه

(٢) ينظر: د. خليل فيكتور، مصدر سابق، ص ٣٢.

(٣) سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٣٣٢

(٤) تنظر المواد (١٢) و (٢٧) من قانون الصكوك المصري

(٥) ينظر: د. سعد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، من دون سنة النشر، ص ٢٦.

تبعاً لطبيعة المرحلة التي تمر بها الصكوك، فهناك حقوق في مرحلة ما بعد الاكتتاب وحقوق في مرحلة حلول ميعاد استرداد الصكوك.

وقد تناول المشرع المصري الحقوق المترتبة على صكوك التمويل في المادة (٧) من قانون الصكوك رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ اذ نصت على ان ((تصدر الصكوك في شكل شهادات اسمية بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية تثبت حق مالكيها في ملكية حصة شائعة في موجودات الصكوك ولمالكي هذه الشهادة جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة للمالك فيما يملك بما في البيع والرهن والهبة والوصية وغيرها من التصرفات وتثبت فيها حقوق الارث....))

ويظهر من النص السابق ان حملة صكوك التمويل يتمتعون بحصة في ملكية شائعة من موجودات الصكوك، ومن الواضح ان الملكية الشائعة تحتاج إلى تنظيم قانوني محكم خوفاً من ظهور عواقب غير محدودة بين الشركاء^(١)، وبناءً على ما تقدم سنقسم المطالب على اربعة فروع، نخصص الفرع الاول لحق اصحاب صكوك التمويل في الحصول على نسبة من الربح، فيما نخصص الفرع الثاني لحق مالكي الصكوك في الرهن، أما الفرع الثالث فخصص للحق في بيع الصكوك، وفي الفرع الرابع سنتناول الرقابة على المشروع، وعلى النحو الآتي:

الفرع الاول

الحصول على نسبة من الربح

لما كان الغرض من الاكتتاب في صكوك التمويل هو استثمار الافراد لأموالهم، فان الدافع الاساسي والرئيسي لهذه العملية هو حصول المستثمرين على الربح المتوقع من المشروع أو النشاط الذي تديره الشركة، فمالكي الصكوك يشتركون في الربح والخسارة الناجمة عن المشروع^(٢).

ويقصد بالربح هو الفارق الاجمالي بين الايرادات والمصروفات، أو بمعنى اخر الزيادة في الذمة المالية أو زيادة تحصل في الاصول وفق جرد سنوي^(٣)، فعادة لا يتخذ المستثمر أو المدخر قراره باستثمار ما يملكه من اموال الا اذ توقع الحصول على فوائد وعوائد من هذا الاستثمار، ولكي يكون الدافع كبيراً وقوياً نحو الاستثمار لابد ان يكون الدافع مدرّاً للدخل بالشكل الذي يكون

(١) ينظر: د. محمد شكري سرور، موجز تنظيم حق الملكية في قانون المدني المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، من دون سنة طبع، ص ٣٠٦

(٢) ينظر: د. سمير عبد العزيز، المدخل الحديث في تمويل التنمية الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، مصر، ١٩٨٨، ص ٣٢١.

(٣) ينظر: لينا مصطفى حسن بدران، النظام القانوني لرأس مال الشركة المساهمة الخاصة في قانون الشركات رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الوسط، الاردن، ص ١١٠.

فيه صافي العائد المتوقع من الاستثمار اكبر مما هو سائد في السوق من سعر فائدة، والقول بخلاف ذلك يدفع المستثمر إلى عدم الاشتراك في الاستثمار، اذ يلجأ في هذه الحالة الالتجاء إلى المصارف التجارية^(١).

كما نلاحظ ان قانون الصكوك المصري قد اشترط على ضرورة النص في نشرة الاكتتاب على مشاركة اصحاب صكوك التمويل في الخسارة والربح، ولذلك نصت المادة (١٢د) من قانون الصكوك المصري على انه ((يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب النص على مشاركة مالك الصك في الربح والخسارة...)).

وتبعاً لطبيعة الصك ونوعه يحصلون على نسبة من الربح وفقاً لما يملكونه من هذه الصكوك على ان تكون هذه النسبة ثابتة ومتساوية بين جميع مالكي الصكوك، اذ لا يجوز اعطاء نسبة اكثر أو اقل من الآخرين^(٢).

ولا يشترط فيما يوزع من ارباح على حملة الصكوك ان يكون على شكل مبالغ نقدية، فمن الممكن ان تكون منافع عينيه وفق ما تحدده نشرة الاكتتاب، ولهذا نلاحظ ان محكمة النقض الفرنسية عرفت الربح بانه "هو ذلك الكسب المادي أو النقدي الذي يضاف إلى ثروات الاعضاء"^(٣)، ويجوز اعادة النظر في توزيع الارباح بين الجهة المصدرة وبين مالكي الصكوك اذا حصل اتفاق بين الطرفين على هذا التوزيع خلافاً لما تم الاتفاق عليه في نشرة الاكتتاب^(٤).

اشار المشرع المصري في قانون الصكوك إلى مدير الصكوك فقد عرفه المشرع المصري في قانون الصكوك مدير الصكوك في المادة (١) بانه ((المضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار)) ويناط بمدير الصكوك مهمة توزيع عوائد المشروع أو النشاط بين مدير الصكوك ومالكي الصكوك وهذا ما نصت عليه المادة (٩) من القانون ذاته على ((.... ويتم توزيع عوائد المشروع أو النشاط بين مدير الصكوك ومالكيها حسب ما تنص عليه نشرة الاكتتاب في الصكوك وعقودها الشرعية)). وذهب المشرع الأردني في نص المادة (١٤/٧١) على انه (يجب ان تتضمن نشرة الإصدار ما يلي حدا ادنى ٧-نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع)

(١) ينظر: د. سمير عبد العزيز، المدخل الحديث في تمويل التنمية الاقتصادية مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، طبعة، ١٩٨٨، ص ٣٢١.

(٢) ينظر: سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٣٠٠.

(٣) حكم محكمة النقض الفرنسي الصادر في ١١ مارس ١٩١٤ لشار اليه، د. هاني سري الدين، مصدر سابق، ص ٥٢.

(٤) ينظر: د. حسين شحاتة، المصارف الاسلامية بين الفكر والتطبيق، دار النشر للجامعات، ص ١٥٠.

الفرع الثاني

رهن وبيع صكوك التمويل

يتمتع اصحاب صكوك التمويل كونهم مالكي لهذه الصكوك بحق التصرف بها بالبيع او الرهن وهذا ما نتناوله على الفقرتين ، وكالاتي:

اولاً: رهن صكوك التمويل:

طالما ان صكوك التمويل تمثل حقاً لإصحابها، وهذا الحق كما يرد عليه البيع فانه من الجائز ان يرد عليه كافة التصرفات المتفرعة منه، ومن ضمنها حق الرهن، ولذلك نلاحظ ان المشرع المصري اقر في القانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ حق الرهن في المادة (٧) (....) ولماكي هذه الشهادات جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة للمالك فيما يملك بما فيها البيع والرهن.....))

لم ينظم المشرع المصري رهن صكوك التمويل باعتبارها ورقة مالية بأحكام واضحة وصريحة ما يتطلب تطبيق القواعد العامة في الرهن التجاري والتي نص عليها قانون التجارة الجديد المصري، والتي نصت عليها المواد من ٣٢٥ إلى ٣٢٨) كما ان نصوص القانون المدني المصري تسري على كل مالم يرد بشأنه نص خاص ^(١) الدائن المرتهن حيث نصت المادة (٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون التجارة الجديد المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على انه ((تقوم الشركة بقيد الأوراق المالية المودعة لديها من خلال القيد الدفترى ويشترط تقديم المستندات الاتية:

١. نسخة من قيد الرهن.

٢. موافقة المدين الراهن على الرهن.

٣. بيان موقع من الدائن المرتهن والمدين الراهن يتضمن الصلاحيات الممنوحة للدائن المرتهن على قيمة الأوراق المالية المرهونة وتوابعها والعوائد المستحقة عليها. ويجب ان يتم قيد الرهن خلال ثلاثة ايام على الاكثر من تقديم المستندات المشار اليها في الفقرة السابعة مستوفاة ويترتب على قيد الرهن عدم جواز التصرف في الأوراق المالية المرهونة لحين شطب الرهن بناءً على طلب الدائن المرتهن أو انقضائه لاحد الاسباب المقررة قانوناً))

واطراف عملية رهن صكوك التمويل هم كل من:

١. الدائن المرتهن (سواء كان شخصاً طبيعياً أو معنويات الورقة المالية).

(١) د. سميحة القلوبوي، شرح قانون التجارة الجديد، ص ٦٣٨، ط ٤، دار النهضة العربية، القاهرة، من دون سنة نشر، ص ٢١١.

٣. امين الحفظ الذي يدير حسابات العميل الراهن.

٤. الجهة المصدرة للورقة المالية المطلوب اجراء عملية الرهن عليها.

اما المشرع الأردني فلم ينظم احكام رهن صكوك التمويل في قانون الصكوك الأردني. وتحصل عملية رهن الأوراق المالية في العراق من خلال مركز الايداع والقيود المركزي، فبعد ان يتم ايداع الأوراق المالية وتقيدها تفقد الورقة المالية شكلها المادي وتتحول إلى قيد دفترى، وبالتالي فان جهة الايداع هي من تحدد ان كانت هذه الأوراق مرهونة ام غير مرهونة^(١) أما اذا كانت الأوراق المالية غير مقيدة في نظام الايداع والقيود المركزي، فهذه الورقة يجوز ان يقع عليها الرهن حيازياً شرط ان تضع إشارة الرهن في سجلات لدى الشركة التي قامت بإصدار هذه الأوراق، والتأشير على الورقة المالية بما يفيد انها مرهونة للغير، وتطبق على الورقة المالية المرهونة الاحكام العامة للرهن التجاري.

واشار المشرع العراقي إلى حق الرهن للأسهم في المادة (٧١) من قانون الشركات العراقية رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل شرط ان يتم الرهن وفق عقد يحدد التزامات المرتهن والراهن وقد نصت المادة المذكورة على ((اولاً - يجوز رهن الأسهم المملوكة للقطاع الخاص في الشركة المساهمة والمحدودة على ان يؤشر عقد الرهن في سجل خاص لدى الشركة ولا ترفع إشارة الرهن الا بعد تسجيل موافقة المرتهن على فكه أو تنفيذا لحكم بات صادر عن محكمة مختصة. ثانياً - لا يجوز رهن الحصص في الشركة التضامنية والمشروع الفردي والشركة البسيطة)).

وتقوم الشركة بتنظيم سجل خاص لديها، ويطبق على رهن الأوراق المالية الإحكام العامة للرهن الحيازي المقررة في القانون المدني، وكذلك ما نص عليه المشرع العراقي من احكام خاصه بعقد الرهن التجاري في قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ حيث نصت المادة (١٨٩) من القانون المذكور على انه ((يتم رهن الحق في السند الاسمي بحواله يذكر فيها انه على سبيل الرهن والقيود في دفاتر الجهة التي اصدرت السند، ويكون نافذاً في حق المدين من دون حاجة إلى اعلانه أو قبوله اياه)).

والرهن يترتب عدة اثار اشار اليها القانون المدني العراقي، لعل اهمها ان صاحب الورقة المدين الراهن لا يفقد ملكية الورقة بمجرد الرهن وما يتفرع عن حق الملكية من استعمال وتصرف واستغلال، الا انه رهن الورقة المالية له وضع مختلف تماماً، فلا يكون للراهن نقل ملكية الورقة المضمونة، كما ان القانون المدني العراقي نص في المادة (١٣٣٥) على منع التعرض الشخصي

(١) مجلة مركز الايداع العراقي الشهرية، شهر اب، ٢٠١٢، ص ١

للمال المرهون أو تعرض الغير له، فلو قامت الشركة بتخفيض رأس المال، ففي هذا الحال جاز للدائن فسخ الرهن والمطالبة بالوفاء بالدين فوراً^(١).

وهذا يعني ان صكوك التمويل باعتبارها أحد الأوراق المالية يمكن تطبيق احكام الرهن عليها على انه يؤشر الرهن في سجلات الشركة المصدرة لها شريطة مراعاة ما ورد في القانون المؤقت لسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ من تقيد الأوراق المالية في مركز الايداع العراقي واعلام المركز بوجود رهن على هذه الأوراق حتى يتمكن من منع اجراء اي تعامل على هذه الأوراق .

والغاية من هذا الاجراء هو حفظ حقوق الدائن وحمايتها من اي تغيرات يمكن ان تقع على الورقة المالية المرهونة من تصرفات المدين وفي سبيل ذلك نلاحظ ان المادة (٧١) من قانون الشركات العراقي تضمنت عدم جواز رفع إشارة الرهن على الورقة المالية الا بعد حصول موافقة الدائن أو بناءً على قرار قضائي بات .

ثانياً بيع صكوك التمويل :

أشار قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ صراحة إلى حق مالكي الصكوك في بيعها وفي المادة (٧) منه ((تصدر الصكوك في شكل شهادات اسمية بالمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية..... ولمالكي هذه الشهادات جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة للمالك في ما يملك بما في ذلك البيع.....)).

ويتفرع حق بيع صكوك التمويل بوصفها مالا يجوز ان تقع عليه كافة التصرفات التي يقرها القانون ومنها الحق في بيعها، وبيع صكوك التمويل يعني نقل ملكيتها إلى الغير، ومحل التصرف يكون مالا منقولاً لان يبيع صكوك التمويل من العقود الشكلية فلا يكفي لصحة وقوع البيع رضا الطرفين بل لابد ان يكون البيع وفق الاجراءات الشكلية التي نص عليها القانون، فصكوك التمويل تقترب من الأسهم من حيث اجراءات بيعها ونقل ملكيتها إلى الغير، ولذلك نلاحظ ان القضاء العراقي قد اكد على هذا الموضوع في العديد من احكامه منها ما جاء في قرار محكمة التمييز العراقية "اذا لم يأخذ بيع السهم الشكل الذي رسمه القانون فيعتبر غير تام اصلاً ولا يترتب عليه اثر"^(٢).

(١) نصت المادة المذكورة على انه ((يضمن الراهن في الرهن الحيازي سلامة الرهن، وليس له ان يأتي عملاً ينقص من قيمة المرهون أو يحول دون استعمال المرتهن لحقوقه)).

(٢) قرار محكمة التمييز العراقية في ٢٣ / ١٠ / ١٩٨٦ قرار منشور في مجلة القضاء التي تصدر عن نقابة المحامين، العدادان ٣_٤ _ ١٩٦٩، ص ١٩٢.

إلا أن ما يثار من تساؤل هل أن صكوك التمويل تعد منقول معين بالصنف وبالتالي هل تنتقل ملكيتها بالافراز؟ أم أنها منقول معين بالذات فتنتقل ملكيتها بمجرد إبرام العقد أم أنها تعد منقول له سجلات خاصة ما يتطلب نقل ملكيتها بالتسجيل.

وللإجابة على هذا التساؤل يجب القول مسبقاً أن الورقة المالية عموماً ومنها صكوك التمويل تعد من المنقولات المثلية، فصكوك التمويل لا يختلف بعضها عن البعض الآخر إلا بوجود رقم متسلسل وتكون قيمتها متساوية^(١)، ولذلك نصت المادة (٨) من قانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٢ على أنه: " تتماثل الأوراق المالية التي يتم إيداعها لدى الشركة والمزايا التي تنتجها وتحل محل بعضها إذ كانت من ذات النوع والإصدار والعملية، ولا يكون لأي عضو من أعضاء الإيداع التمسك بحق أو التزام على أوراق بذاتها ".

وهناك من يعلق على هذه المادة أنها تؤكد على مثلية الورقة المالية ولا يمكن نقل ملكيتها إلا بالافراز وبنفس الوقت فإن صكوك التمويل طبقاً لما نصت عليه المادة المذكورة يمكن أن تعد ورقة مالية قيمة إلا أن هذا الرأي يذهب وبنفس الوقت إلى عد صكوك التمويل بوصفها ورقة مالية منقول له سجل خاص أي أن المشرع اشترط لانتقال ملكيتها بالبيع واتمام عقد نقل الملكية اتباع الإجراءات الشكلية في نقل الملكية وبغض النظر عن كونها من الأشياء المثلية أو القيمة، ويحصل نقل الملكية من خلال سجلات الشركة^(٢).

أما المشرع الأردني فقد نص في المادة (١١٥ د) من قانون الصكوك ((يجوز ان يكون لصكوك التمويل الإسلامي متعهد إعادة شراء او متعهد استرداد بما لا يتعارض مع احكام الشريعة الإسلامية))^(٣).

(١) د. فوزي محمد سامي ود. فائق محمود الشماع، القانون التجاري، الأوراق التجارية - بدون مكان أو مؤسسة طبع، ٢٠٠٧، ص ١٤.

(٢) د. حسين توفيق فيض الله وهيو إبراهيم قادر، مصدر سابق، ص ٢٥٩.

(٣) أما المشرع العراقي فنجد ان عمليات تداول الأوراق المالية حثت نصت المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥: ٣

أ-يحظر على الوسيط ادخال أية اوامر بيع او شراء لصالح أي من عملائه الا بناء على تفويض مسبق من المستثمر يخوله هذا التصرف .

ب-يكون تفويض المستثمر خطياً ، ويجوز ان يكون هاتفياً او على شكل رسالة بالفاكس -او بالبريد الالكتروني و اي وسيلة اخرى يتفق عليها المستثمر مع وسيطه على ان يوثق ذلك خطياً خلال ثلاثة ايام عمل تالية .

ج- يقع على الوسيط مسؤولية الاثبات في مواجهة السوق ان لديه تفويضاً من مستثمره -ويكون مسؤولاً عن الحصول على توقيع المستثمر على نموذج التفويض الخطي وتسجيل وارشفة التفاوض الواردة عن طريق الهاتف والتأكد من صحة التفاوض الواردة عن طريق الفاكس او البريد الالكتروني والاحتفاظ بنسخ عن التفاوض الخطية.

- اما المشرع العراقي فنجد ان عمليات تداول الأوراق المالية حثت نصت المادة (٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ :^١
- أ-يحظر على الوسيط ادخال أية اوامر بيع او شراء لصالح أي من عملائه الا بناء على تفويض مسبق من المستثمر يخوله هذا التصرف .
- ب-يكون تفويض المستثمر خطيا ، ويجوز ان يكون هاتفيا او على شكل رسالة بالفاكس -او بالبريد الالكتروني و اي وسيلة اخرى يتفق عليها المستثمر مع وسيطه على ان يوثق ذلك خطياً خلال ثلاثة ايام عمل تالية .
- ج- يقع على الوسيط مسؤولية الاثبات في مواجهة السوق ان لديه تفويضا من مستثمره -ويكون مسؤولا عن الحصول على توقيع المستثمر على نموذج التفويض الخطي وتسجيل وارشفة التفاوض الواردة عن طريق الهاتف والتأكد من صحة التفاوض الواردة عن طريق الفاكس او البريد الالكتروني والاحتفاظ بنسخ عن التفاوض الخطية.
- د-يجب ان يتضمن التفويض اسم المستثمر ورقمه واسم الورقة المالية ونوع العملية -بيع أو شراء وعدد الاوراق المالية والسعر وتاريخ التفويض ووقته ومدة سريانه.
- على الوسيط ادخال اوامر البيع والشراء الى نظام التداول عند تلقيه التفاوض الخاصة بها، على ان يتم الادخال وفقا لاسبقية كما مثبت في سجل اوامر الوسيط.
- و- يكون السعر في التفويض محددًا وفق شروط المستثمر بسعر معين لايزيد عنه في حالة الشراء ولايقل عنه في حالة البيع او بسعر السوق.

-
- د-يجب ان يتضمن التفويض اسم المستثمر ورقمه واسم الورقة المالية ونوع العملية -بيع أو شراء وعدد الاوراق المالية والسعر وتاريخ التفويض ووقته ومدة سريانه.
- على الوسيط ادخال اوامر البيع والشراء الى نظام التداول عند تلقيه التفاوض الخاصة بها، على ان يتم الادخال وفقا لاسبقية كما مثبت في سجل اوامر الوسيط.
- و- يكون السعر في التفويض محددًا وفق شروط المستثمر بسعر معين لايزيد عنه في حالة الشراء ولايقل عنه في حالة البيع او بسعر السوق.

كما نصت المادة (٣) من تعليمات تداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ على انه ((.....ج/ على الوسيط ان يضمن الاتفاقية التي يبرمها مع مستثمره اية معلومات أو بيانات أو شروط تتطلبها التشريعات والقرارات المعمول بها، وكحد ادنى ان تتضمن الآتي: (١)

_ اسم وعنوان الوسيط والمستثمر .

_ بيان الخدمات التي سيقدمها الوسيط للمستثمر .

_العمولات التي سيتقاضها الوسيط من المستثمر .

_انواع التفاوض التي يجوز للوسيط تنفيذ اوامر المستثمر بموجبها من قبل السوق .

_تصريح بمخاطر الاستثمار بالأوراق المالية حسب الصيغة المعتمدة من قبل السوق .

استيفاء المعلومات الخاصة بالمستثمر (اعرف زبونك)وفق قانون غسل الاموال رقم (٩٢) لسنة ٢٠٠٤ وما يقره السوق والهيئة....)).

ويتضح لنا ان اجراءات نقل ملكية الورقة المالية هي اجراءات شكلية تدل على ان الأوراق المالية لها أهمية خاصة اخذها المشرع العراقي بعين الاعتبار اثر التطورات التي حصلت على ادخال نظام الايداع المركزي في البورصات .

كما نصت المادة (٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ على انه ((أ. يتم التداول في السوق من خلال الوسطاء حصراً وتثبت عمليات التداول بموجب قيود في سجلات السوق تطابق في كل جلسة تداول .

ب. تعتبر القيود المسجلة لدى مركز الايداع واي وثائق صادرة عن السوق دليلاً قانونياً على تداول وملكية الأوراق المالية المبينة فيها بتاريخ قيد تلك السجلات والوثائق مالم يثبت عكس ذلك)).

إلا ان ما يؤشر على عملية نقل الملكية للأوراق المالية ان القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية وكذلك النظام الخاص بالاياداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لم يتضمن نصاً يعالج مسألة تعطيل الاثر الناقل للملكية، ولعل سبب ذلك يعود إلى ان القانون العراقي استبعد فكرة تعطيل الانتقال الفوري للأوراق المالية^(٢) كونها لا تتلاءم مع القول بتداول الأوراق المالية حيث نصت الفقرة (٣)من القسم التاسع من القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية على انه ((يفترض اجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق..... وتدعم انظمة مركز الايداع ما يثبت ملكية السندات)).

ويتبين مما تقدم ان عملية نقل ملكية الورقة المالية لا تحصل بمجرد العقد الا بعد اكتمال كافة عمليات المقاصة والتسوية التي تجري على الأوراق المالية، وبالتالي فان عملية شراء الورقة

(١) المادة (٣) من تعليمات الخاصة بتداول الاوراق المالية تحديثات ٢٠١٥.

(٢) المادة(٣٠) من النظام الخاص بالاياداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧.

المالية لا يترتب عليها نقل ملكيتها للمشتري بمجرد تنفيذ اوامر البورصة الا بعد استيفاء كافة الاجراءات الشكلية التي نص عليها القانون وكنتيجة منطقية فانه لا حاجة إلى تطبيق احكام تعطيل الاثر الناقل للملكية^(١).

الفرع الثالث

الرقابة على المشروع

ان لأصحاب صكوك التمويل حق الاطلاع والمراقبة على المشروع، وينبع هذا الحق لما لهم من مصلحة مباشرة في نجاح المشروع، من خلال معرفة تفاصيل المشروع ومراحل تنفيذه والاليات التي ينفذ بها، كما لهم الحق بالاطلاع على حسابات المشروع وتكاليفه، ولهم في سبيل ذلك الاستعانة بالمحاسبين والخبراء واصحاب الاختصاص، وذلك من خلال الانتقال إلى المقر الرئيسي لإدارة المشروع، لغرض الوقوف على الوضع الحقيقي والمالي للمشروع^(٢).

وقد خول المشرع المصري في قانون الصكوك المصري مالكي الصكوك حق الرقابة في المادة (٢٢) منه على انه ((يجوز المالك لصكوك من كل إصدار تكوين جماعة يكون غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها ويكون لها ممثل قانوني يتم اختياره وعزله وفقاً للشروط والاولضاع المبينة في اللائحة التنفيذية لهذا القانون ويشترط الا تكون له مصلحة مباشرة أو غير

(١) كما نظم المشرع العراقي احكام بيع الأسهم وانتقال الملكية في قانون الشركات العراقي، اذ يحق للمساهم بيع أسهمه إلى مساهم اخر أو إلى الغير، فنصت المادة (٦٤) من القانون المذكور بانه ((في الشركة المساهمة والمحدودة، للمساهم نقل ملكية أسهمه إلى مساهم اخر أو إلى الغير مع مراعاة ما يأتي:

اولاً - لا يجوز للمؤسسين نقل ملكية أسهمهم الا بعد اقرب الأجلين الآتيين:

١- مضي ما لا يقل عن سنتين على تأسيس الشركة

٢- توزيع ارباح لا تقل عن ٥٪ خمس من المئة من رأس المال المدفوع.

ثانياً - لا يجوز للمساهم من القطاع الاشتراكي نقل ملكية أسهمه في الشركة المملوكة إلى شخص من غير هذا القطاع، اذا أدى ذلك إلى انخفاض نسبة مساهمة القطاع الاشتراكي عن ٢٥٪ خمس وعشرين من المئة من رأس المال.

ثالثاً- لا يجوز للمساهم من القطاع الخاص نقل ملكية أسهمه:

١ - اذا كانت مرهونة أو محجوزة أو محبوسة بقرار قضائي

٢ - اذا كانت شهادتها مفقودة ولم يعط بدلها

٣ - اذا كان للشركة دين على الأسهم المراد نقل ملكيتها

٤ - اذا كان من تنقل اليه ملكية الأسهم ممنوعاً من تملك أسهم الشركات بموجب قانون وقرار صادر من جهة مختصة)).

(٢) ينظر: د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٣٣٣.

مباشر بالشركة ذات الغرض الخاص، وإن لا تكون له مصلحة متعارضة مع مصلحة أعضاء الجماعة، ويباشر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية مصالحهم المشتركة لها سواء في مواجهة الشركة ذات الغرض الخاص أو الغير أو أمام القضاء، وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح وتحدد اللائحة التنفيذية اوضاع واجراءات دعوة الجماعة للانعقاد، ومن له الحق الحضور، وكيفية الانعقاد ومكانه والتصويت وعلاقة الجماعة بالجهة المستفيدة والشركة ذات الغرض الخاص)).

ويظهر من النص السالف الذكر ان حق مالكي الصكوك في الرقابة حق اختياري وليس اجباري، ولهم مطلق الحرية في تأسيس جماعة تتولى الرقابة وفي اي وقت يشاءون، ويوفر حق الرقابة لمالكي الصكوك فرصة المراقبة على عملية التصكيك^(١) لكي يكونوا على علم بكل ما هو جديد، ويلاحظ ان المشرع المصري اشترط ان يكون هنالك ممثل عن جماعة حملة الصكوك وان لا تكون لهذا الممثل مصلحة مباشرة أو غير مباشرة مع الشركة ذات الغرض الخاص كما ان لا تكون هنالك مصلحة متعارضة بين الممثل ومالكي الصكوك ويلتزم الممثل لمالكي الصكوك في المحافظة على مصالحهم في مواجهة الشركة ذات الغرض الخاص والغير وكذلك امام القضاء.

أما في العراق فأن الشركة بمجرد قيامها بقيد أوراقها المالية في السوق تصبح خاضعة للرقابة السوق بحكم القانون^٢، وبذلك يكون للسوق معرفة تامة بالقيمة الحقيقية لأوراق الشركة وبحكم القانون، الامر الذي يؤدي إلى الحيلولة دون حصول تلاعب بالأوراق الشركة^(٣).

اما المشرع الأردني فقد أشار في المادة (١٣ب) على ((تولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، على أن تصدر البيانات المالية للمشروع وفقاً لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية الأردنية وفق أحكام التشريعات النافذة)).

ويتضح مما تقدم ان التشريعات محل الدراسة قد خولت اصحاب صكوك التمويل والجهات الرسمية المختصة والمنظمة لعمل الاوراق المالية صلاحية الرقابة على استثمار الاموال المخصصة للمشروع، والغرض من الرقابة توفير ضمانات لمالكي الصكوك تدفعهم الى الاكتتاب بها.

(١) يقصد بالتصكيك عملية تحول الاموال المراد استثمارها إلى صكوك لغرض طرحها للبيع وقد جاء تعريف كلمة التصكيك في قرار مجمع الفقه الاسلامي المرقم (١٥/٣/١٣) على انها ((يقصد بها إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري))

(٢) هذا ما نجده في امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ (اذ نصت القسم ثالثا ف.٤ على انه تكون هنالك خطة لسوق الاوراق المالية لابطال أي تعامل... مخالفا لهذا القانون...)

(٣) ينظر: د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٣٢٨.

الخاتمة

إن من خلال مسيرة البحث في النظام القانوني لصكوك التمويل ظهرت لنا مجموعة من النتائج والمقترحات وعلى المنوال التالي:

أولاً: الاستنتاجات

١- توصلنا من خلال الدراسة ان صكوك التمويل يقصد بها احد الأوراق المالية التي تصدر عن الشركات العامة والخاصة وترتب حقوق متساوية لمالكي الصكوك طبقاً لما تنص عليه نشرة الاكتتاب العام أو ما تتضمنه شروط الإصدار ، تتميز بعدة خصائص منها قابلية هذه الصكوك للتداول في سوق الاوراق المالية كما انها غير قابلة للتجزئة وتكون متساوية القيمة، والغرض منها هو توفير سيولة مالية لمشروع ما بالافادة من مدخرات الافراد.

٢- ان لصكوك التمويل مجموعة من الخصائص التي تشترك بها مع الأوراق المالية الأخرى، كالسندات والأسهم وصكوك الاستثمار، كما انها لها خصائص تنفرد بها عن هذه الأوراق المالية. هذه الخصائص بدأت تتبلور حديثاً تبعاً لما جاءت به التشريعات القانونية المنظمة لهذا النوع من الاوراق المالية، لعل اهمها ان صكوك التمويل اداة تمويلية تلعب دوراً رئيسياً في تنشيط وتمويل المشروعات الخاصة بالأموال اللازمة لها من خلال الافادة من مدخرات الافراد، ولم تقف وظيفة صكوك التمويل عند هذا الحد بل انها تعد أحد أدوات دعم عجلة الاقتصاد الوطني وزيادة فعالية النشاط المالي والاقتصادي، فهي اداة تمويلية ، كما انها اداة استثمارية تجعل التصرف بالأموال فيه شيء من المرونة بما توفره من سيولة مالية للشركة المصدرة لها، فضلاً عن انها اداة تداولية لها قابلية للتداول في سوق الأوراق المالية.

٣- تبين من خلال الدراسة ان لصكوك التمويل طبيعة وثائقية وتعاقدية، فهي ذات طبيعة وثائقية كونها تستمد خصوصيتها من نصوص التشريعات التي نظمت احكام هذه الصكوك، فهي وثائق تحتوي على بيانات تبين الحقوق والالتزامات المترتبة عليها، بحيث ان صاحب الصك يكون له تصور كامل ورؤية واضحة عن المشروع الممول، فضلاً عن وظيفة هذه الصكوك من جهة الائتمان والثقة، كما ان لصكوك التمويل طبيعة تعاقدية، اذ نكون امام عقد بين الشركة وصاحب الصك، وهو عقد جماعي يحدد حقوق والالتزامات الطرفين، وتظهر الطبيعة العقدية لصكوك التمويل من اشتراط بعض التشريعات من ضرورة توقيع اعضاء من مجلس ادارته الشركة التي قامت بإصدار هذه الصكوك لا تقل عن عضوين على الوثائق التي يقوم

الصندوق بإصدارها وهذا التوقيع هو بمثابة عنصر الإيجاب في العقد أما اقدام الافراد على الاكتتاب فهو بمثابة القبول لهذه الصكوك.

٤- هناك أنواع أخرى من صكوك التمويل اشارت اليها بعض التشريعات منها صكوك الأستصناع وصكوك التمويل بالمراوحة وصكوك السلم وهذه الانواع الاخيرة جاءت متأثرة بإحكام الفقه الاسلامي.

٥- يشترط ان يكون عمل المشروع المراد تمويله عن طريق طرح صكوك التمويل مباحاً ومشروعاً ويتطابق مع احكام القانون، اي ان لا يخالف السياسة العامة للدولة ولا يتعارض مع احكام القوانين النافذة، وبالتالي فان إصدار صكوك تمويل لغرض انشاء أو تطوير مشروع يضر بالاقتصاد الداخلي للدولة يجعل هذا الإصدار باطلاً ومخالفاً للقانون، كما لو كان انشاء مشروع لغرض الاضرار بالمنتوج الوطني أو انتاج مواد أو سلع ممنوعة قانوناً. أي ان لا يكون الغرض من انشاء المشروع يتعارض مع النظام العام أو الأدب العامة.

٦- ان الجهات التي يحق لها اصدا صكوك التمويل أما ان تكون جهة حكومية أو جهة خاصة كالشركة المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، وهذه الجهات هي ما يعبر عنها بالجهة المستفيدة.

٧- ظهر لنا ان عملية إصدار صكوك التمويل تمر بعدة اجراءات نصت عليها التشريعات القانونية المقارنة محل الدراسة . حيث تبدأ من مرحلة انشاء الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بوظيفة ومهمة الإصدار مروراً بطرح الصكوك للاكتتاب العام وانتهاء باسترداد هذه الصكوك أو تحويلها إلى أسهم. وفي كل الاحوال يشترط ان تتم عملية إصدار الصكوك من خلال شركة ذات غرض خاص، فالشركة ذات الغرض الخاص تمثل ركناً أساسياً ورئيساً لعملية إصدار صكوك التمويل. وتقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدور مزدوج، فهي وكيلة عن الجهة المستفيدة في إصدار صكوك التمويل نيابة عنها، وتمارس دوراً ائتمانياً عن مالكي الصكوك.

٨- ان اصدار صكوك التمويل تتم عن طريق الاكتتاب الذي تقوم به الشركة ذات الغرض الخاص التي تم انشائها لها الغرض. ويشترط لصحة الاكتتاب توافر عدد من الشروط الموضوعية تقف في مقدمتها ان يكون رضا المكتتب خالياً من العيوب على اعتبار ان الاكتتاب تطبق عليه القواعد العامة في العقود ، كما يشترط في الاكتتاب في صكوك التمويل

ان يكون باتاً وغير معلق على شرط، فالمكتتب لا يجوز له ان يعلق الاكتتاب على شرط، أو ضمن مدة معينة، فمثل هذا الشرط ليس له اثر ويكون معدوماً من الاساس ولا يؤثر على صحة الاكتتاب، كما يشترط في الاكتتاب ان يكون جدياً عندما يقوم المكتتب بدفع قيمة الاكتتاب، بالإضافة إلى الشروط الموضوعية للاكتتاب في صكوك التمويل توجد هناك مجموعه من الشروط الشكلية.

٩- لما كان الغرض من الاكتتاب في صكوك التمويل هو استثمار الأشخاص الطبيعيين او المعنويين في القطاعين العام والخاص لأموالهم، فان الدافع الاساسي والرئيسي لهذه العملية هو حصول المستثمرين على الربح المتوقع من المشروع أو النشاط الذي تديره الشركة، فمالكي الصكوك يشتركون في الربح والخسارة الناجمة عن المشروع ، فهناك عدة حقوق يتمتع بها مالكي الصكوك اهمها حقهم في بيع الصكوك بوصفها مالاً يجوز ان تقع عليه كافة التصرفات التي يقرها القانون ومنها الحق في بيعها، وبيع صكوك التمويل يعني نقل ملكيتها إلى الغير، ومحل التصرف يكون مالاً منقولاً لان يبيع صكوك التمويل من العقود الشكلية فلا يكفي لصحة وقوع البيع رضا الطرفين بل لابد ان يكون البيع وفق الاجراءات الشكلية التي نص عليها القانون، فصكوك التمويل تقترب من الأسهم من حيث اجراءات بيعها ونقل ملكيتها إلى الغير ،ان الالتزام بدفع قيمة الصكوك من اهم الالتزامات التي تقع على عاتق صاحب صك التمويل، فصفة حامل الصك لا تلحق الشخص الا بعد الاكتتاب ودفع قيمة الصك إلى الجهة المصدرة. أذ ان جوهر عملية إصدار صكوك التمويل قيام الافراد الذين يرغبون في الاستثمار بدفع قيمة الصك لغرض المباشرة بإنشاء المشروع أو النشاط الذي ترغب الشركة المستفيدة القيام به.

ثانياً : المقترحات

١- ندعو المشرع العراقي الى تنظيم احكام صكوك التمويل في القوانين المتعلقة بالأوراق المالية ، او سن قانون خاص بها اسوة بما سارت عليه التشريعات المقارنة محل الدراسة ، لغرض الافادة من المدخرات الوطنية واستثمارها ومعالجة العجز الحاصل في الموازنة الاتحادية وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.

- ٢- نقترح على المشرع العراقي عند تنظيم احكام صكوك التمويل تقييد مدة إصدار صكوك التمويل بمدة زمنية معينة محددة سلفاً كما سار عليه المشرع المصري، بل لابد ان يرتبط اجل الصكوك بمدة المشروع الاستثماري ، لانه الغاية من اصدار صكوك التمويل .
- ٣- نقترح على المشرع العراقي تنظيم احكام الشركة ذات الغرض الخاص عند اصدار صكوك التمويل التي يتم انشائها من اجل اصدار هذه الصكوك واتمام عملية الاكتتاب بها.
- ٤- ندعو المشرع العراقي الى اعتبار مالكي صكوك التمويل مشتركين في الربح والخسارة الناجمة عن الموضوع دون اختصارها عن الربح او الخسارة كما فعل ذلك في شركات الأشخاص بخصوص شرط الأسد وعده باطلاً.
- ٥- ندعو المشرع العراقي الى بيان الجهة التي يحق لها اصدار صكوك التمويل وهي اما تكون شركة عامة او خاصة اسوة بما فعله المشرع المصري او الأردني.
- ٦- ندعو المشرع العراقي الى تنظيم صكوك خاصة بالتمويل كما ذهب الى ذلك المشرع المصري والأردني ببيان صكوك الاستصناع والمرايحة والسلم.

المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: الكتب

١. أحمد معجب العتيبي، المحافظة المالية الاستثمارية احكامها وضوابطها في الفقه الاسلامي، رساله ماجستير الجامعة الاردنية، ٢٠٠٦ .
٢. احمد محمد لطفي احمد، معاملات البورصة دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٦.
٣. اكرم يا ملكي، الوجيز في شرح القانون التجاري، ج٢، مطبعة العاني، بغداد، ١٩٧٢.
٤. السيد عطية عبد الواحد، هل يستطيع المنهج الاسلامي في مجال عمليات صرفية ان يقوم بالوظائف التي يودها نظام الفائدة في الاقتصاد الواقعي ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، من دون سنة طبع.
٥. د. أشرف محمد نوابه، الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، ط١، دار السلام، مصر، ٢٠١٠.
٦. د. احمد حبيب طارق الله خان، إدارة المخاطر، تحليل قضائي في الصناعة المالية الاسلامية، ط١ المعهد الاسلامي لبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية جده، ٢٠٠٣.
٧. أمين محمد حطيحط، قانون التجارة اللبناني، الاعمال التجارية المؤسسات الجارية الشركات التجارية، ط١، بيروت، صيدا، ٢٠٠٧.
٨. حسني المصري، القانون التجاري، شركات القطاع الخاص، ط١، مطبعة حسان، القاهرة، ١٩٨٦.
٩. د. حسين الملحمي، الشركات التجارية وقواعد وسوق الأوراق المالية ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠١٧.
١٠. د. حسين شحاتة، المصارف الاسلامية بين الفكر والتطبيق، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٩.
١١. د. محمد صالح الحسناوي، ونهال فريد، وجمال ابراهيم العبد، اسواق المال والمؤسسات المالية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٣.
١٢. رجب عبد الحكيم سليم، شرح احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية، ط١، دار ابو المجد للطباعة، القاهرة، مصر، ٢٠٠٢.

١٣. د. سامي عبد الباقي أبو صالح، صناديق الاستثمار الملكية الخاصة، التمويل من المهد الى اللحد، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
١٤. د. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الاسلامية (الازمة-المخرج)، ط١، دار الفكر العربي، القاهرة، ٢٠١٠ .
١٥. د. سعد توفيق، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، من دون سنة النشر.
١٦. د. سميحة القليوبي، شرح قانون التجارة الجديد، ص ٦٣٨، ط ٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
١٧. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة ، ٢٠٠٨ .
- د. سمير عبد الحميد رضوان، اسواق الاوراق المالية مطبوعات المعهد العالمي للفكر الاسلامي، ٢٠٠٨.
١٨. سمير عبد العزيز، المدخل الحديث في تمويل التنمية الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، القاهرة، ١٩٨٨.
١٩. شريف فهمي شبانه، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة جامعة عين الشمس، ٢٠٠٨ .
٢٠. د. صالح احمد البربري، بورصة الاوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، ٢٠٠١، .
٢١. د. طالب حسن موسى، الموجز في الشركات التجارية، ط٢، مطبعة المعارف، بغداد، ١٩٧٥.
٢٢. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
٢٣. د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني الاسواق رأس المال، دراسة في تشريعات مصر والكويت الاردن مقارنة بالنظامين الفرنسي والامريكي، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٥

٢٤. د. عبد الحكم محمد عثمان، الشركات التجارية في دولة الامارات العربية المتحدة، اكااديمية شرطة دبي، مطابع لبنان التجارية ، الامارات العربية المتحدة ، ١٩٩٦.
٢٥. د. عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الاسلامية والقانون الوضعي، القسم الثاني، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٩٨٧.
٢٦. د. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩.
٢٧. د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية، ط١، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٩.
٢٨. د. علي احمد السالوس، القضايا الفقهية المعاصرة، ط١٢، دار الثقافة، القاهرة، ٢٠١٠.
٢٩. د. علي الزيني، اصول القانون التجاري، ج١، ط٢، النهضة المصرية، القاهرة، ١٩٤٥.
٣٠. عبد الرحمن السيد قرمان شريف محمد غنام، قانون التجار، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، ٢٠٠٥.
٣١. د. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية (دراسة فقهية قضائية مقارنة) ط١، دار الثقافة، الاردن، ٢٠٠٨.
٣٢. عبد الستار ابو عدة، قطاع الاموال، ط١، شركة البركة للاستثمار، بدون سنة نشر.
٣٣. علي الحفيف، الشركات في الفقه الاسلامي، بحوث مقارنة، جامعة الدول العربية، معهد الدراسات العربية العالمية، ط١، دار الفكر العربي، مصر، ٢٠٠٩ .
٣٤. علي محمد سويلم، ادوات الاستثمار في البورصة . دراسة مقارنة. ط١، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ٢٠١٣.
٣٥. عمر ناطق يحيى الحمداني، الالية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١١ .
٣٦. د. فائق محمود الشماع، القانون التجاري، الأوراق المالية، من دون سنة نشر او دار نشر، ٢٠٠٧.
٣٧. د. فاروق ابراهيم جاسم، الشركات التجارية في القانون العراقي والمقارن، ط١، المكتبة القانونية، بغداد، ٢٠٢١.

٣٨. فوزي محمد سامي، الشركة التجارية، الاحكام العامة والخاصة، دراسة مقارنة، ط١، دار الثقافة، الاردن، ٢٠٠٦ .
٣٩. د. فوزي محمد سامي د. فائق محمود الشماع، القانون التجاري، الأوراق المالية، من دون سنة نشر أو دار نشر، ٢٠٠٧
٤٠. د. محمد شكري سرور، موجز تنظيم حق الملكية في قانون المدني المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩.
٤١. د. محمود سمير الشرقاوي القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٧٣ .
٤٢. د. مرتضى نصر الله، الشركات التجارية، بغداد، ١٩٦٨.
٤٣. د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعي، مصر، ٢٠٠١.
٤٤. د. مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال، بورصات الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، ٢٠٠٩ .
٤٥. د. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية واسواق راس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٣.
٤٦. د. محمد شكري جميل العدوي، الاوراق المالية في ميزان الشريعة الإسلامية، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١١.
٤٧. د. محمد صالح بك، الشركات المساهمة في القانون المصري والقانون الحضاري، منشورات جامعه فؤاد الاول، القاهرة، ١٩٤٩ .
٤٨. محمد القليوبي، دروس في الشركات في القانون المصري، ط٤، من دون دار نشر، ٢٠٠٢.
٤٩. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦.
٥٠. د. هاني سرى الدين، قانون الشركات المصري، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
٥١. د. هشام فرعون، القانون التجاري ، ج١، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ١٩٩٧.

ثالثاً: الرسائل والأطاريح الجامعية:

أ_ الرسائل:

- ١- تركي بن عبد العزيز محمد بن عبد الكريم، صكوك المراقبة دارسه فقهيه تحليلية تطبيقية رساله ماجستير، المعهد العالي للقضاء، جامعه الامام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ٢٠٠٨ .
- ٢- حريزي رابع، سوق الأوراق المالية(البورصة) والادوات المالية محل التداول فيها، رسالة ماجستير _كلية الحقوق والعلوم السياسية_ جامعة منتوري ، الجزائر، ٢٠٠٩ .
- ٣- ليلى مصطفى حسن بدران، النظام القانوني لرأس مال الشركة المساهمة الخاصة في قانون الشركات رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الوسط، الاردن.
- ٤- هشام البخاوي، التنظيم القانون الصناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦ .

ب_ الأطاريح:

- ١- د. سعيد محمد سيف مصر، دور البنوك التجارية في استثمار الاموال العملاء اطروحة دكتوراه، حقوق، جامعة عين شمس، ١٩٩٣ .
- ٢- د. سعد عبد الحميد محمود صالح، صكوك التمويل وفقاً لقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ كآلية لتمويل المشروعات ، اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠١٧
- ٣- د. صالح احمد البديري، الممارسات الغير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية حقوق الاسكندرية، ٢٠٠١.
- ٤- د. عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٥
- ٥- د. محمد مبارك فضيل بصمان الرشيدى، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن السندات، دراسة مقارنة في القانون الكويتي والقانون المقارن، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٣.

رابعاً: البحوث

١- حامد ابن حسن بن محمد علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ورقة بحثية مقدمة الى ندوة الصكوك الاسلامية، عرض تقديم بجامعة الملك بن عبد العزيز، جدة السعودية، مايو ٢٠١٠ م.

٢- د. حمد مختار السلامي، الايجار المنتهي بالتمليك وصكوك التأجير، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الاسلامي، تصدر عن منظمة المؤتمر الاسلامي بجدة، العدد الثاني عشر، المجلد الاول.

٣- د. سرحان سليمان، الصكوك الإسلامية، الايجابيات والسلبيات، مقال منشور على البوابة الالكترونية لجريدة الوفد، ١٩ يناير، ٢٠١٣ ينظر الموقع الإلكتروني: <https://alwafd.news>

٤- سعود بن ملح العنزي ومحمد علي السرطاوي، صكوك المراجعة، بحث منشور في المجلة الاردنية للدراسات الاسلامية، المجلد الثامن، العدد ١، ٢٠١٢.

٥- ينظر د. طلعت ابراهيم، المعاملة الضريبية لصكوك التمويل، النصوص القانونية التي تحكم الصكوك التمويل، بحث المنشور على الموقع الإلكتروني لدار المنظومة، ص ٤. ينظر الموقع الإلكتروني <https://search.mondumah.com> ٩:٤٤ مساءً ٢٠٢٢/٩/٢٥،

٦- د. عبد الباري مشعل، ندوة الصكوك الاسلامية، عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز، جده، في الفترة من ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠٦.

٧- د. عماد الشخصير، البنوك الإسلامية وتمويل الشركات بين الواقع والمأمول، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي الثالث للمالية الإسلامية، جامعة القاضي عياض، المغرب، ٢٠١٥.

٨- د. قيس غيزان الشرايري ود نور عاكف الدباس، مدى كفاية احكام قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني في تنظيم التعامل بها دراسة تحليلية.

٩- د. ماجد احمد إسماعيل، تطوير اداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حركة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، مؤشر اسواق الأوراق المالية والبورصات، افاق وتحديات، دبي ٦-٨ فبراير، ٢٠٠٧.

خامساً : القوانين واللوائح والانظمة:

أ_ القوانين:

- ١- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل.
- ٢- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- ٣- قانون الدين العام العراقي الصادر بموجب سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤.
- ٤- القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
- ٥- القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ المعدل
- ٦- قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ المعدل
- ٧- قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢
- ٨- قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣.
- ٩- المسودة النهائية لمشروع قانون صكوك التمويل الشركات في مصر لسنة ٢٠١٢.
- ١٠- قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧.
- ١١- قانون الصكوك الاسلامي الاردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

ب_ التعليمات واللوائح:

- ١- التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ في العراق.
- ٢- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٣- اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨.
- ٤- اللائحة التنفيذية لقانون التجارة الجديد المصري رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

ج. الأنظمة:

- ١- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق لسنة ٢٠١٥.
- ٢- النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨.

سادساً: الكتب باللغة الانكليزية

- 1- Frederic s.Misbin ,the ,Economics of money banking and financial.Markets th ed, SDison WESLEY ,2008,.
- 2- Hassan. Z A surry sharah governance in Malaysia,gcc coyntries and the UK.critical appraisal , intenation , journal of Islamic. and middleeastrn financeand management, VOL.4. NO. (1).2011.
- 3- A.H.Abdi- khaleq and c f Richardson ivew Hovizin for Islamic securitiesi emergin tvends in offering ehicgo gournal of international law. 2006-2007، p 4/8/419.
- 4- M.AYub.munderstandingIslamie ،Hoboken;tohnwileyahdsons ،2008p.393

Abstract

The legislation is regulated in the framework of the Companies Act and the special laws on securities in general and financing instruments in particular. This is found in the Egyptian Instruments Act and the Jordanian Islamic Instruments Act. The aforementioned laws include the provisions of the financing instruments in various articles in terms of what they are and the requirement that the public authority approve the issuance of financing instruments. However, the Iraqi legislator has not regulated this security by special provisions, despite its importance in many respects, including its frequent circulation regionally and internationally. The Iraqi legislator should have followed the provisions of Egyptian and Jordanian law.

Financing instruments are important subjects under the law, as they are modern securities designed to meet the financing needs of enterprises, especially those large ones. financial instruments and other securities, However, the differences between the financing instruments and the other papers as well are multiple, all of which we have addressed through the folders of our research tagged the legal system of the financing instruments. In general, researchers under commercial law have no secret of the multiple characteristics of financing instruments. Perhaps the most important of these is a nominal paper, as well as an equally valuable paper in the sense that the value of a single issuance of financing instruments must be equal to the rest of the instruments. However, this does not preclude the different value of the instruments when the issue varies. and another characteristic of financing instruments is their indivisibility, Even if the instrument's amount belongs to more than one person There must be one person in front of the company.

The financing instruments have a contractual and documentary nature, but they are more likely to be a security than other securities in terms of the legal nature. With regard to contractual instruments, it is necessary to issue the instruments by a company with a special purpose signed by members of the company's board of directors of at least two members. And this signature is the positive element of the company, and the individuals making the subscription is the acceptance element of it. and that this contract is also part of the concept of collective contracts which the company makes through a public subscription, which entails many rights for the owners of the instruments, such as the right to sell or encumber the instruments, documentary nature is the data to be available in the instrument and the subscription prospectus containing the rights and obligations of the instrument's owners

**Republic Of Iraq
Ministry Of Higher Education and Scientific
Research
University Of Babylon
College of Law**



The legal system of financing instruments

A Comparative study

Master Thesis Submitted

**To The Council of the College of law/ University of Babylon
in Partial Fulfillment of The Requirements for Master
Degree in Law/ private law**

By the student

Ahmed Abbas Jasim

Supervised by

Dr. Nuha Khalid Essa

Associate Professor of Commercial Law