



الرقم الدولي: ISSN 2075-7220

الرقم الدولي الالكتروني: ISSN 2313-0377

مجلة المحقق الحلي للعلوم

القانونية والسياسية

بعض البحوث التي وردت
ضمن هذا العدد:

مجلة علمية فصلية

محكمة تصدر

عن كلية القانون

بجامعة بابل

- حالات تجميل الزمن الحيازي - دراسة مقارنة مع الفقه الإسلامي
- معايير منح الائتمان المصرفي - دراسة مقارنة
- التنظيم القانوني للرقابة على التكنولوجيا المالية
- الجمة المختصة برعاية ذوي الاعاقة والاحتياجات الخاصة (دراسة مقارنة)
- أ.د. ميري كاظم عبيد
- مريم مالك زباله
- الأستاذ المتمرس الدكتور / ابراهيم اسماعيل ابراهيم
- م.د. فرقد زهير خليل
- أ.د. سعد خضير عباس الرهيمي
- أ.د. اسماعيل صمصاع غيدان
- زينب حسين منصور



العدد الثاني

السنة الرابعة عشر

٢٠٢٢

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق ببغداد ١٢٩١ لسنة ٢٠٠٩



ISSN :2075-7220

ISSN ONLINE: 2313-0377

AL-Mohaqiq Al-Hilly Journal

For Legal and political science

Quarterly Refereed and Scientific Journal

Issued By

College of Law in Babylon University

**Some of the research
included in this issue:**

- Cases of anonymity of Possessive Mortgage
- Criteria for granting bank credit a comparative study Experienced
- Legal regulation of financial technology oversight
- The Specialist Entity In Caring Of People With Disability And Special Needs (comparative study)

- Professor Dr. Mary Kazem Obaid
- Marym Malik Zebala
- Professor Dr. Ibrahim Ismail
- Dr. Farqad Zuhair Khalil
- Prof. Dr. Suad K. Abbas Al-rehami
- Prof. Dr. Ismail Sa'sa Ghaidan
- Zeinab Hussein Mansour

Second Issue

2022

fourteenth Year

ت	الموضوع	الباحث	الصفحة
١	حالات تجهيل الرهن الحيازي -دراسة مقارنة مع الفقه الإسلامي	أ.د. ميري كاظم عبيد مريم مالك زباله	٣٥-٩
٢	معايير منح الائتمان المصرفي دراسة مقارنة	أ.د. ابراهيم اسماعيل ابراهيم م.د. فرقد زهير خليل	٩٤-٣٦
٣	التنظيم القانوني للرقابة على التكنولوجيا المالية	أ.د.سعد خضير عباس الرهيمي	١٢٢-٩٥
٤	الجهة المختصة برعاية ذوي الاعاقة والاحتياجات الخاصة (دراسة مقارنة)	أ.د. اسماعيل صعصاع غيدان زينب حسين منصور	١٥٤-١٢٣
٥	توزيع حصيلة بيع الاموال المرهونة (دراسة مقارنة)	أ.د. منصور حاتم محسن ليث عباس منصور	١٨٧-١٥٥
٦	ابرام عقد الزواج بالوسائل المعلوماتية (دراسة مقارنة بين الفقه الاسلامي وقوانين الاحوال الشخصية)	أ.د. سلام عبد الزهرة الفتلاوي أ.م. انغام محمود الخفاجي	٢٢٨-١٨٨
٧	الاشكاليات القانونية بشأن اثبات مسائل الاحوال الشخصية باستخدام الوسائل المعلوماتية	أ.د. سلام عبد الزهرة الفتلاوي أ.م. انغام محمود الخفاجي	٢٤٧-٢٢٩
٨	دور مجلس الأمن في مكافحة الإرهاب وفق قرار مجلس الأمن رقم ٢٣٧٩(٢٠١٧)	أ. د. طيبة جواد حمد المختار علي عادل عبد الجاسم	٢٧٢-٢٤٨
٩	الاختصاص القضائي الوطني في الجرائم الإرهابية	أ. د. طيبة جواد حمد المختار علي عادل عبد الجاسم	٢٩٩-٢٧٣
١٠	دور مجلس حقوق الانسان في حماية الحقوق	أ.د. طيبة جواد حمد المختار سلام حاتم بريهي شبايع	٣٢٤-٣٠٠
١١	منح الترخيص المصرفي وإلغاءه في التشريع العراقي	أ.د.ذكرى محمد حسين الياسين أ.م.د. رفاه كريم كربل	٣٥٧-٣٢٥
١٢	موقف التشريعات من التعامل بالمخدرات والمؤثرات العقلية (دراسة مقارنة)	أ.د. إسماعيل نعمة عبود م.م. صفاء عبد الواحد عبود	٣٩٥-٣٥٨
١٣	التنظيم القانوني للتصويت الالكتروني للاختيار اعضاء المجالس النيابية (دراسة مقارنة)	أ.د. حسين جبار النائلي بنين قاسم محمد	٤٢٩-٣٩٦
١٤	التفسير عن طريق الدلالة العقلية للنص-دراسة مقارنة بأصول الفقه الاسلامي	أ.م.د. محمد جعفر هادي م.م. حسن ضعيف حمود	٤٤٧-٤٣٠
١٥	فكرة التفسير المتطور للقانون - دراسة مقارنة بأصول الفقه الاسلامي	أ.م.د. محمد جعفر هادي م.م. حسن ضعيف حمود	٤٧٧-٤٤٨
١٦	التزامات وحقوق المصرف في عقد توطين رواتب موظفي الدولة والقطاع العام (دراسة مقارنة)	أ.م.د. رفاه كريم كربل علاء علي عبد الحسين	٥٠١-٤٧٨
١٧	اساس الالتزام بتخفيف الضرر في عقود التجارة الدولية	أ.م.د. ميثاق طالب عبد حمادي ايمان عباس مهدي	٥٦٠-٥٠٢
١٨	الاثار القانونية المترتبة على انتهاء عضوية رئاسة مجلس النواب	أ.م.د. ليلي حنتوش ناجي علي راهي موسى	٥٩٢-٥٦١
١٩	الطبيعة القانونية للبيع المأذون به للاموال المحجوزة تنفيذيا (دراسة مقارنة)	أ.م.د. ايناس مكي عبد زيد جبار أحمد الجبوري	٦٢٠-٥٩٣
٢٠	مفهوم صكوك التمويل -دراسة مقارنة-	أ.م.د. نهى خالد عيسى احمد عباس جاسم	٦٦٨-٦٢١
٢١	جريمة افشاء معلومات خاصة بمجلس او مكتب مكافحة غسل الاموال وتمويل الارهاب -دراسة مقارنة-	أ.م.د. حوراء احمد شاكر	٦٩٨-٦٦٩
٢٢	القانون واجب التطبيق على النفقة وفق بروتوكول لاهاي لسنة ٢٠٠٧	أ.م. د. زينة حازم خلف	٧٣٠-٦٩٩
٢٣	سلطة المحكمة الادارية العليا في اعادة التكييف القانوني للوقائع	أ.م.د. علاء ابراهيم محمود م.د. اثير ناظم حسين	٧٧٧-٧٣١
٢٤	الشخصية المعنوية كأحد مفترضات التنظيم الاداري	فاتن عبد الجبار لفته أ.م. قاسم عبد الجليل محسن	٧٩٣-٧٧٨
٢٥	الاطار القانوني لتطبيق نظام الخصخصة في ادارة الموانئ العراقية	م . م . دعاء رحمن حاتم م . م . هيثم علي كزار	٨١٦-٧٩٤

مفهوم صكوك التمويل

-دراسة مقارنة-

أ.م.د. نهى خالد عيسى

كلية القانون / جامعة بابل

احمد عباس جاسم

كلية القانون / جامعة بابل

الملخص

أوجبت التحديات التي واجهت الدولة والمؤسسات المالية ونظام المصارف التقليدي 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 الاستفادة من مدخرات الأفراد وتوفير الاحتياجات التمويلية، كما لعبت دوراً في زيادة رأس المال بما حققته من سرعة في نمو الاقتصاد الداخلي لمعظم دول العالم، وهذا ما ينعكس إيجاباً على أصحاب الصكوك والشركة 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.

المقدمة

أولاً / التعريف بالبحث :

ان صكوك التمويل هي وثائق تعاقدية 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 يعتريها من نقص في رؤوس الاموال وسد الاحتياجات التمويلية لمشروع أو نشاط ما على ان تمنح لأصحاب الصكوك من قيمة الإصدار الواحد حقوق

متساوية مع الاحتفاظ بحقهم في تحويل هذه الصكوك إلى أسهم شرط ان يتم الاتفاق على ذلك بين الطرفين.

فان هذه الورقة المالية المستحدثة تختلف عن غيرها من الاوراق المالية كالأسهم والسندات وصكوك الاستثمار ، ولغرض الاحاطة بمفهوم صكوك التمويل كأداة 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.

ثانيا / أهمية البحث :

تعرض الاقتصاد العالمي خلال السنوات الماضية إلى تغييرات جوهرية، كانت نتيجة تراكمية لمجموعه 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 لمعالجة 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 أحد وسائل التمويل الجديدة الا ان هذا النوع من الأوراق المالية لكي يحقق الغاية المطلوبة يلزم وجود سند قانوني وتدخل تشريعي لإقرارها كأداة مالية جديدة إلى جانب الأدوات المالية التقليدية كالسندات والأسهم، لغرض الاستفادة من مدخرات الافراد وتشجيع الاستثمار.

ولذلك نلاحظ ان العديد من الدول بادرت إلى التدخل تشريعياً 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 احكامه والاهمية التي يتمتع بها.

ثالثا / مشكلة البحث :

تتمحور مشكلة البحث عن 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 والفعلية على الاقتصاد الداخلي، ان عملية تحقيق النمو الاقتصادي تتطلب سيولة مالية كافية لتمويل المشروعات الاقتصادية فعلى الرغم من وجود عدة أدوات مالية مثل الأسهم والسندات وصكوك الاستثمار الا انها 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.

لذا سنحاول من خلال هذه الدراسة الاجابة على بعض التساؤلات التي تثار حول الموضوع منها: ماهية صكوك التمويل ، وماهي الخصائص التي تتميز بها وتجعلها تختلف بها عن باقي الأوراق المالية كالأسهم والسندات وصكوك الاستثمار، ومن هم الاطراف الذين يتعاملون بصكوك التمويل ؟ وما هي الطبيعة القانونية لصكوك التمويل ؟ وما هي انواع وشروط صكوك التمويل ؟

فضلاً عن الاحكام العامة لصكوك التمويل وكيف تناولت التشريعات المقارنة هذا النوع من الأوراق المالية و الاستفادة من تجارب الدول في هذا المجال، ولاسيما وان المشرع العراقي لازال حبيس النظام المالي التقليدي على الرغم من التغير السياسي الذي حصل بعد عام ٢٠٠٣ وانفتاح الاقتصاد العراقي على الاقتصاد العالمي.

رابعاً/ منهجية البحث :

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 قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والقانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ المعدل والقوانين والتعليمات الاخرى كلما دعت الحاجة اليها مع القوانين المصرية كقانون الصكوك المصري رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ وقانون الصكوك الاسلامية الاردني رقم (٣٠)

لسنة ٢٠١٢، وغيرها من القوانين اللازمة ، فضلاً عن بيان موقف المشرع الفرنسي من صكوك التمويل للوصول الى مدى امكانية اصدار وتداول صكوك التمويل في الاسواق المالية العراقية .

خامساً/ خطة البحث :

سوف يتم تقسيم البحث وفق الخطة التالية :

المطلب الاول: التعريف بصكوك التمويل

الفرع الاول: تعريف صكوك التمويل

الفرع الثاني: خصائص صكوك التمويل

الفرع الثالث: الطبيعة القانونية لصكوك التمويل

المطلب الثاني: ذاتية صكوك التمويل

الفرع الاول: انواع صكوك التمويل

الفرع الثاني: شروط إصدار صكوك التمويل

خاتمة

المصادر

المطلب الأول

التعريف بصكوك التمويل

يقتضي ميدان البحث العلمي بيان المصطلحات الرئيسية للموضوع والوقوف على معناها اللغوي والاصطلاحي، وفي مجال الدراسات القانونية ينبغي الإشارة إلى موقف المشرع العراقي والتشريعات المقارنة محل الدراسة من تعريف موضوع الدراسة. ولأجل الوقوف على تعريف صكوك التمويل وخصائصها ارتأينا تقسيم المطلب على فرعين، سنتناول في الفرع الاول تعريف صكوك التمويل، وسنقصد الثاني للخصائص التي تتميز بها وعلى الترتيب الآتي:

الفرع الأول

تعريف صكوك التمويل.

نجد ان معظم التشريعات لم تضع تعريف لصكوك التمويل ، اذ ليس من مهمة المشرع ايراد التعاريف فيترك للفقه والقضاء مساحة واسعة في بيان بعض المصطلحات القانونية. وباستقراء موقف المشرع العراقي نلاحظ ان القوانين العراقية والتعليمات النافذة لم تعرف الصك بشكل عام^(١) كما لم تضع تعريفاً لصكوك التمويل نظراً لعدم وجود قانون خاص بها.

اما موقف المشرع المصري فنجد انه اشار إلى صكوك التمويل في قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ وتحديدًا في المادة (١٥) منه والتي نصت على انه ((يحضر على الشركات المساهمة التي يكون من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها إصدار أو انشاء حصص تأسيس أو حصص ارباح أو أسهم تمتع أو أسهم ممتازة ويجوز لشركات المساهمة الاخرى إصدار صكوك تمويل ذات عائد متغير لا يجاوز ما يحدده البنك المركزي المصري بالاتفاق مع الهيئة في ضوء متطلبات تنمية سوق رأس المال المصري وتوفير رؤوس الاموال اللازمة للمشاركة في التنمية الاقتصادية للمجتمع، وتنظم اللائحة التنفيذية شروط وقواعد إصدار وتداول تلك الصكوك في بورصات الأوراق المالية)).

نلاحظ ان القانون اعلاه اشار إلى صكوك التمويل إلا انه حضر اصدار هذا النوع من الأوراق المالية على شركات المساهمة التي يكون من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها الا انها اجازت للشركات المساهمة الاخرى إصدار صكوك تمويل ذات عائد متغير .

في حين نجد 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، 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، ولذلك فان المشرع المصري التفت لذلك 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^(٢).

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 باسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من اموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الاصدار وفق مبادئ الشريعة الاسلامية واحكامها)).

بينما في فرنسا فنلاحظ ان المشرع الفرنسي لم ينظم احكام صكوك التمويل في قانون محدد بل تناول ذلك في مجموعة من الانظمة والتعليمات التي تتعلق بعمليات التمويل. وطالما ان صكوك التمويل هي أحد انواع الأوراق المالية نجد ان المشرع الفرنسي عرف الأوراق المالية في المادة الاولى من قانون هيئات الاستثمار الجماعي الصادر سنة ١٩٨٨ على انها ((صكوك تصدرها الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة، وتنتقل ملكيتها عن طريق القيد في الحسابات أو التسليم، وكل نوع منها يخول صاحبه حقوقاً متماثلة، وهي تمثل حصة في رأس مال الشخص المعنوي المصدر أو حق دائنيه عامة في ذمته المالية))^(٣).

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 اصحاب الصكوك في ادارة الشركة))^(٤).

كما عرفت صكوك التمويل على انها ((أوراق مالية متساوية القيمة تصدر على اساس عقود السلم أو الاستصناع أو المربحة بالعملة الوطنية أو الاجنبية، وتطرح عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات، ويشارك حملة الصكوك في الربح أو الخسارة، وتقيد بمدد محدد ينص عليها القانون))^(٥).

وهناك من عرفها بانها ((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))^(٦).

وما يسجل على هذا التعريف انه اشار إلى صورة واحدة من صور صكوك التمويل وهي صكوك الاجارة فقط^(٧)، 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))^(٨).

كما تعرّف صكوك التمويل على أنها ((وثائق تمويل متنوعة تصدر عن شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم مقابل الأموال التي تتلقاها عن طريق الاكتتاب العام من الأفراد أو عن طريق تغطيتها بالكامل بواسطة البنوك وشركات التأمين والشركات المرخص لها بذلك))^(٩).

وعرفت أيضاً بأنها ((وثائق متساوية القيمة في موجودات معينة تمثل حصة متساوية وشائعة، تصدر وفق صيغ التمويل وعلى اساس المشاركة في الغنم والغرم والالتزام بالأحكام الشرعية))^(١٠).

ويرى الباحثان ان هذا التعريف قد ركز على الجانب الشرعي لصكوك التمويل غافلاً عدة جوانب تميزت بها هذه الصكوك عن غيرها من الأسهم والسندات.

كما عرفت صكوك التمويل بأنها ((مجموعة من الأوراق المالية ذات الخصائص التي تجعلها متميزة عن الأسهم وسندات القرض وغيرها من الأوراق المالية))^(١١).

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))^(١٢).

كما عرفت صكوك التمويل على أنها ((تحويل مجموعه من الاصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة ومن ثم بيعها في الاسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول))^(١٣).

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))^(١٤).

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))^(١٥).

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 لأصحابها متساوية طبقاً لما تنص عليه نشرة الاكتتاب العام أو ما تتضمنه شروط الإصدار لغرض توفير سيولة مالية لمشروع ما بالاستفادة 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 الباحثان ان عدم الإشارة إلى صكوك التمويل في سوق الأوراق المالية في العراق يمثل قصوراً واضحاً، لا سيما بعد التغيير الذي طرأ على النظام 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 تلجأ 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 الحاصل في الموازنة الاتحادية في تمويل المشروعات الاستثمارية والاستفادة 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، وإية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة)).

فعبارة (وأية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية تقبلها الهيئة) تعطي مساحة واسعة ومرونة للهيئة 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 ماليه لها مجموعه من السمات والخصائص 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 ورقه ماليه تتفرد بخصائص معينه تتميز بها عن غيرها^(١٦).

وانطلاقاً مما تقدم فان لصكوك التمويل مجموعه من الخصائص التي تشترك بها مع الأوراق المالية الأخرى، كالسندات والأسهم وصكوك الاستثمار، كما انها لها خصائص تتفرد بها عن هذه الأوراق المالية، هذه الخصائص بدأت تتبلور حديثاً تبعاً لما جاءت به التشريعات القانونية المنظمة لهذا النوع من الأوراق المالية؛ ولذلك سنحاول الإشارة إلى أبرز خصائص صكوك التمويل من خلال الفقرات الآتية:

أولاً: أوراق مالية اسمية:

توجد الأوراق المالية على ثلاثة انواع، فهي أما ان تكون اسميه أو لحاملها أو لأمر الشخص الذي انتقلت اليه الورقة المالية^(١٧)، والصكوك الاسمية هي أحد انواع الصكوك التي تصدر باسم الشخص المكتتب، وهذا النوع من الأوراق المالية لا تنتقل ملكيتها إلى الغير الا باتباع اجراءات معينة. ولذلك نجد ان صكوك التمويل يجب تكون أسميه وقد نص المشرع

المصري على هذه الخاصية في قانون الصكوك المصري وفي المادة (١) منه، اذ نصت على ان الصكوك ((أوراق مالية اسمية ...)).

كما نصت على ذلك المادة (٤٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ المصري على انه ((تصدر صكوك التمويل على شكل شهادات اسمية....)).

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، وبالتالي فأن اختلاف قيمة الصكوك فيما بينها بسبب اختلاف الإصدار لا اثر له على صحة إصدار الصكوك طالما ان القيمة واحدة ومتساوية في الإصدار الواحد^(١٨)، 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 التمويل وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها.....)).

وقد نص المشرع الفرنسي على ذلك في المادة (٣/١) من المرسوم الصادر في (٢٨) ديسمبر ١٩٥٧ بشأن اموال الاستثمار على انه ((تمثل حقوق الشركاء المشاعين في المال المشترك للاستثمار حصص تقابل كل حصة جزءاً مساوياً من الموجودات التي يحتويها مال الاستثمار))^(١٩).

والغرض من جعل لكل إصدار قيمة واحدة هو توحيد الحقوق والالتزامات لأصحاب 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^(٢٠).

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 لا بد من الاتفاق على شخص يمثل اصحاب الصكوك امام الشركة^(٢١).

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^(٢٢).

رابعاً: قابليتها للتداول:

من اهم خصائص الأوراق المالية قابليتها للتداول في سوق الأوراق المالية، وقد اشار المشرع العراقي لهذه الخاصية، وعبر عنها بـ(نقل الملكية) وهذا ما نلاحظه في المادة (٦٤) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل على انه ((في الشركة المساهمة والمحدودة للمساهمين نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر وإلى الغير...)).

أما المشرع المصري والاردني والفرنسي فقد استخدم لفظ (التداول) ولا نرى ثمة فارق جوهري بين اللفظين فكلاهما يدلان على امكانية نقل ملكية صكوك التمويل عن طريق عملية بيع وشراء تتم بين الطرفين وقد نصت المادة (٩) من قانون الصكوك الأردني على انه ((أ- تكون صكوك التمويل الاسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون لمالكها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً))، الا ان عملية تداول صكوك التمويل لا تعد بيعاً صرفاً طالما ان الصكوك ليست ورقة نقدية أي يمكن لحاملها بيعها في السوق مقابل ثمن معين^(٢٣)، سيما وان قابلية صكوك التمويل للتداول ترجع إلى كونها لا تمثل ديناً^(٢٤)، وطبقاً لهذا الاساس فان صكوك التمويل تعد عيناً، فاذا حصل بيعها مقابل نقد كانت من قبيل بيع العين بالنقد أما اذا

حصل بيعها مقابل عين سواء كانت هذه العين مغايرة لها أو ورقة مالية مثلها كانت مقايضة، إلا أننا هنا نكون أمام بيع العين بالعين^(٢٥).

ويتم تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية، ولهذا تلتزم الشركة بتقييد هذه الصكوك في السوق، وتقديم طلبات التقييد، وتقديم شهادات مؤقته للمكتتبين في جدول مؤقت، وهذه الاجراءات تسهل عملية تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية^(٢٦).

خامساً: اداة تمويلية:

تلعب صكوك التمويل دوراً رئيسياً في تنشيط وتمويل المشروعات الخاصة بالأموال اللازمة لها من خلال الاستفادة 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^(٢٧)، يمكن من خلالها الوصول إلى مصادر تمويل اضافية للمشروعات الحيوية^(٢٨)، بما تشكله من جذب لرؤوس الاموال من الخارج أو من الداخل وتوفير العملة الاجنبية، وجذب المستثمر الأجنبي^(٢٩).

كما انها تعد بديلاً جيداً ومصدراً مهماً للتمويل اذا ما قورنت بمصادر التمويل الاخرى، 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 المشرع الاقتصادي^(٣٠).

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 حدٍ سواء من تلافي مخاطر العجز المالي بما يساهم في رفد خطط التنمية الاقتصادية^(٣١)، فالمشروعات الضخمة عادة ما تكون بحاجة إلى تمويل وتطوير، وهذه الصكوك تمثل أحد اهم وسائل تمويل هذه المشروعات^(٣٢)، ولذلك فان صكوك التمويل تمثل اضافة جديدة لأموال 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^(٣٣)، من حيث استثمار هذه الاموال في مشاريع اقتصادية ضخمة ترفد الاقتصاد الوطني.

كما تحد صكوك التمويل من ظاهرة التضخم^(٣٤)، 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^(٣٥).

واخيراً فان صكوك التمويل اداة مالية لها ميزة مهمة في استثمار اموال للقطاع الخاص والعام بوصفها جهات مستفيدة من هذه الصكوك^(٣٦)، كما انها اداة ضرورية لتحقيق منفعة للمستثمرين لغرض الحصول على الأرباح^(٣٧).

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 علاقه اصحاب الصكوك بالمال المستثمر، او علاقه المستثمرين بعضهم ببعض حيث ان الطبيعة القانونية لصكوك التمويل تعاقدية ووثائقية.

وتعد الطبيعة الوثائقية لصكوك التمويل بكونها صفة 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^(٣٨).

وطالما ان صكوك التمويل عبارة عن ورقة مالية تصدرها الشركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم، 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 طبيعة وثائقية وتعاقدية في نفس الوقت^(٣٩).

ويترتب على وثائقية صكوك التمويل عده 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^(٤٠)، كما ان هذه الصكوك لا تنقل ملكيتها بمجرد تظهيرها أو التسليم بل لابد من اتباع اجراءات معينه وتغيير اسم المالك في سجلات الشركة.

بالإضافة إلى الطبيعة الوثائقية فان لصكوك التمويل طبيعة تعاقديه، ولذلك فأنها تأخذ حكم السندات العادية^(٤١)، اذ نكون امام عقد بين الشركة وصاحب الصك، وهو عقد جماعي يحدد حقوق والالتزامات الطرفين طبقاً لما نصت عليه نشره الاكتتاب^(٤٢).

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 هذه الصكوك لا تقل عن عضوين على الوثائق التي يقوم الصندوق بإصدارها وهذا التوقيع هو بمثابة عنصر الايجاب في العقد^(٤٣)، أما اقدام الافراد على الاكتتاب فهو بمثابة القبول لهذه الصكوك.

وبدخل مفهوم صكوك التمويل ضمن العقود الجماعية التي تطرحها الشركات، اذ تصدر هذه الورقة المالية بصوره جماعية من قبل الشركة ويتم الاكتتاب عليها من قبل الجمهور^(٤٤)

،ولهذا السبب فان حملة الإصدار الواحد من صكوك التمويل يجب ان يكونوا متساوين في الحقوق والواجبات، وهذه المساواة تعد من النظام العام التي يترتب على مخالفتها بطلان الإصدار^(٤٥).

ومن هنا يظهر ان لصكوك التمويل طبيعية وثائقية تعاقدية، وهذه الطبيعية تستلزم توافر جميع شروط وarkan العقد الموضوعية لصحة انعقاده من تمتع المتعاقدة بالأهلية القانونية أو القضائية ووجود الرضا باعتباره عنصراً جوهرياً لصحة العقد وعدم وجود عيب من عيوب الادارة 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.

اي لها طبيعة خاصة تتميز بها عن الأوراق المالية الاخرى، لعل اهم ما يميزها عن غيرها انها 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^(٤٦). وبالتالي فان صكوك التمويل تعد وسيلة اثبات لحق في رأس مال مشروع ما أو منشأة أو ما يحققه هذا المشروع من عوائد^(٤٧).

المطلب الثاني

ذاتية صكوك التمويل

ان صكوك التمويل لا تكون نوع واحد بل انواع متعددة بحسب الغرض من إصدارها، سيما وأن اصدار 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 نوع رئيسي من صكوك التمويل، هي صكوك التمويل ذات العائد المتغير ، وهناك انواع اخرى نصت عليها التشريعات الحديثة وهي صكوك التمويل بالمرابحة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم نصت على انواع اخرى لصكوك التمويل سنحاول الإشارة إليها تباعاً

أولاً: صكوك التمويل ذات العائد لمتغير :

يقصد بهذا النوع من الصكوك هو ان أصحاب الصكوك يشتركون في الارباح فقط دون الخسائر، اي ان اموالهم تكون مضمونه أو مؤمن عليها ، وقد استحدثها المشرع المصري في قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ حيث تقوم الشركة المساهمة بإصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية، تستهدف من ذلك الحصول على التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية المناطة بها، وتعطي لأصحاب هذه الصكوك حقوق متساوية وفق شروط الإصدار المقررة^(٤٨)، حيث نصت المادة (٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها على انه ((يجوز لشركة المساهمة التي ليس من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها طبقاً للقانون إصدار صكوك تمويل متنوعة ذات عائد متغير لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها، وبشرط ان لا تزيد قيمتها على صافي اصول الشركة حسبما يحدده مراقب الحسابات وفقاً لأخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة))، ويجب ان يحتوي قرار الجمعية على مقدار العائد من هذه الورقة المالية دون التقييد بالحدود التي نص عليها القانون، ولذلك نصت المادة (١٢) من قانون سوق رأس المال المصري على ((يجوز إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الاخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة ووفقاً للقواعد والاجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ويجب ان تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة واساس حسابه دون التقييد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون اخر)).

وتتميز صكوك التمويل ذات العائد المتغير بمجموعه من الخصائص، لعل اهمها انها صكوك اسميه وقابله للتداول في سوق الأوراق المالية أو بالطرق التجارية، كما يمكن نقل ملكية هذا النوع من الصكوك بقيود دفاتر الشركة، ويحصل حمله هذا النوع من صكوك التمويل على حقوق متساوية، الا انها تكون متغيره ولا تتصف بالثبات^(٤٩).

ونصت المادة (٤٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي لأموال لاستثمارها المصري على انه ((لا يجوز إصدار صكوك التمويل ذات العائد المتغير إلا بقرار من الجمعية العامة بناء على اقتراح من مجلس إدارة الشركة يرفق به تقرير من مراقب الحسابات، ويتضمن القرار الشروط التي تصدر بها الصكوك، ويجوز للجمعية العامة ان تقرر إصدار الصكوك وقيمتها الإجمالية ومالها من ضمانات وتأمينات مع تعويض مجلس اداره الشركة في اختيار وقت الإصدار خلال السنتين التاليتين لقرار الجمعية العامة وفي تحديد الشروط الأخرى المتعلقة بالصكوك)).

وصكوك التمويل ذات العائد المتغير بهذا المعنى تأخذ حكم السندات من ناحية طبيعتها القانونية، لذلك فهذا النوع من الصكوك يكون اقرب للقرض بفائدة متغيرة وغير ثابتة، ولذلك نلاحظ ان المشرع المصري جمع بين السندات والصكوك في احكام مشتركة، لاسيما ما ورد في قانون سوق راس المال حيث وحد المشرع المصري احكام هذه الأوراق المالية، فنصت المادة (٣٤) منها على انه ((يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم إصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو نشاط أو عملية بذاتها.....)).

واصحاب صكوك تمويل ذات عائد متغير لا يتحملون الخسائر، بل يشتركون فقط في الارباح، لذا فان هذه الصكوك هي أحد انواع السندات ذات فائدة معينة ومن دون خسائر^(٥٠). ويظهر مما تقدم ان الصكوك تعطي لأصحابها حقوق متساوية تطرح عن طريق الاكتتاب العام، اذ يعد صاحب الصك دائناً للشركة بما يملك من قيمة الصك، وبالتالي فان الشركة تكون ضامنة بأموالها طالما انه لا يشترك مع الشركة في الخسائر، كما ان هذا القرض الذي تتحمله الشركة يتميز بانه ديناً واحداً وليس عدة ديون^(٥١).

وطالما ان اصحاب هذا النوع من الصكوك في مركز الدائن للشركة فهذا يعني انهم يستردون قيمة الصك ولا علاقة لهم بالخسائر، فعلاقتهم بالشركة علاقة الدائن بالمدين، فطبيعة العلاقة هي عبارة عن عقد قرض بين طرفين^(٥٢) ، ويسترد صاحب الصك قيمة الصك بغض النظر عما لحق لشركة من خسائر الا انه يعد مشارك في الارباح التي تحصل عليها الشركة^(٥٣)، وهذه القروض تعد قروض جماعية، تتولى الشركة المصدرة لها تقسيمها إلى اجزاء متساوية

على شكل صكوك التمويل، يكون لصاحب الصك نسبة متغيرة من ارباح الشركة، ولا يتحمل الخسائر، وهذا القرض يمثل ديناً غير مجزأً وواحداً على الشركة^(٥٤)، ومحل القرض في هذا النوع من الصكوك هو مبلغ النقود الذي تنتقل ملكيته إلى الشركة، ولا تتأثر طبيعة القرض بوجود عائد متغير^(٥٥).

ونرى ان صكوك التمويل ذات العائد المتغير لا يمكن اعتبارها تصرف قانوني يتم بالإرادة المنفردة من جانب الشركة مصدرة الصك، بحيث تلتزم الشركة به بمجرد الاعلان عن الصك في نشره الاكتتاب العام، بل ان لهذه الصكوك طبيعة تعاقدية، يترتب عليها التزامات وحقوق متبادلة بين اطراف العقد، فالإصدار يمثل مرحلة الايجاب في العقد تأتي بعدها مرحلة القبول من جانب اصحاب الصكوك ؛ ولذلك فان اموال الصكوك ذات العائد المتغير تمثل اموال مستثمره من قبل الشركة وهي اموال تتمتع بالاستقلال عن رأس مال الشركة، فالشخصية المعنوية للشركة قائمة قبل حصولها على اموال الصكوك، وبالتالي لا دخل لهذه الصكوك في إيجاد الشركة ولهذا تأخذ صكوك التمويل احكام السندات التي تصدرها الشركة المساهمة^(٥٦).

وهناك من يذهب إلى ان صكوك التمويل ذات العائد المتغير ماهي الا نسخاً طبق الاصل من السندات، وبالتالي لا داعي للنص عليها كأحد أنواع الأوراق المالية^(٥٧) ويرى أحد الفقهاء ان اقرار صكوك تمويل ذات عائد متغير لا يتحمل اصحاب الصكوك الخسائر، فقط المشاركة في الارباح فان هذه الصكوك هي أحد انواع السندات ذات فائد معينه ومن دون خسائر^(٥٨).

وفي كل الاحوال يستلزم المشرع المصري لصكوك التمويل ذات عائد متغير ان تكون مغطاه بالكامل بواسطه أحد البنوك أو شركات التأمين أو الشركات المالية، ولذلك نصت المادة (٤٦) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها على انه ((تصدر الشركة صكوك تمويل بعد موافقه مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال عن طريق الاكتتاب العام، ويجوز للمجلس الموافقة على عدم طرحها للاكتتاب العام اذ اتفق على تغطيتها بالكامل بواسطه البنوك وشركات التأمين والصناديق والشركات المالية التي يكون من اغراضها

تسويق الأوراق المالية وضمان تغطيتها والشركات العاملة في مجال تلقي لأموال لاستثمارها بالنسبة لإصدارات الشركة التي تساهم في رؤوس أموالها بنسبة لا تقل عن ٣٥٪)).

وهنا يظهر لنا عقد تبادلي بين البنك الذي قام بتغطية الصكوك والشركة التي قامت بإصدارها^(٥٩) ويكون المركز القانوني للبنك بمثابة المالك للصكوك سواء كانت صكوك التمويل بالمشاركة أو صكوك التمويل ذات عائد متغير، ولا يتحمل فيها البنك أي خسائر، وتبقى طبيعة هذه العلاقة طالما أن البنك هو صاحب الصكوك، أما إذا تم طرح الصكوك عن طريق أحد البنوك وبطريقة الاكتتاب العام، فإن العلاقة تكون بين الشركة وأصحاب الصكوك ويكون دور المصرف باعتباره وسيطاً يقوم بعملية الاكتتاب العام^(٦٠).

ثانياً: صكوك التمويل بالمربحة:

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

أما المشرع الأردني فقد نظم صكوك التمويل التي تصدر على أساس عقد الاستصناع في المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني ، اذ نصت ((

أ- تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية :-.....
٣- المربحة)).

ويقصد بالمربحة بيع السلع التي يتم شرائها بمبلغ الصكوك بثمنها مع اضافته نسبته من الربح يتفق عليها بين المشتري والبائع^(٦١) وهناك من عرف المربحة ببيع السلع بالثمن الذي اشترت به مع زيادة يتفق عليها بين المشتري الثاني والبائع^(٦٢).

وصكوك التمويل التي تستند على عقد المربحة تقوم على أساس شراء سلعة معينة من أموال الصكوك ومن ثم يتم بيعها بواسطة المربحة للواعد بشرائها، وهنا يمثل صك التمويل حصة

شائعته 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^(٦٣).

وغالبا ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من الصكوك عندما تجد جهة من الجهات العامة أو الخاصة حاجة تمويلية لشراء سلع معينة، حيث تقوم بأعداد دراسة جدوى، وتوكل مهمه إصدار الصكوك إلى شركة ذات غرض خاص تتمتع بذمة مالية مستقلة تتولى عملية الإصدار وأعداد نشرة الاكتتاب تتضمن قيمه الإصدار وشروطه وكافة البيانات التي نص عليها القانون ، وعلى وفق هذا المنطق فإن لأصحاب الصكوك الحق في تحرير عقد بشراء ما تم الاتفاق عليه مع الجهة المستفيدة بواسطة الشركة ذات الغرض الخاص^(٦٤)، وفي حال اخلال الجهة المستفيدة بالتزاماتها بالشراء فهنا يجب عليها تعويض أصحاب الصكوك عن الضرر الذي لحق بهم^(٦٥)، وفي صكوك التمويل بالمرابحة تكون الشركة ذات الغرض الخاص بمركز المالك وليست وكيلًا عن الجهة المستفيدة، إذ تقوم هذه الشركة بوظيفة البائع الوسيط^(٦٦).

ثالثاً: صكوك الاستصناع:

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 اصحاب 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 و ثمن بيعها، وقد نصت المادة (٨/أولاً/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 و ثمن 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))

رابعاً: صكوك التمويل السلم :

وهي أحد صكوك التمويل تقوم على اساس بيع سلعه مؤجله بثمن معجل، وهذه السلعة المؤجلة هي من قبيل الديون العينية، وهي ثابتة ومعينه في ذمه البائع^(٦٧) 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 و ثمن بيعها، ولذا نصت المادة (٨/أولاً/ 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 و ثمن بيعها)).
اما المشرع الاردني 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 بالمشاكة وبالإجارة ، ومنها المشرع المصري في 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 :-

١- المرابحة

٢- السلم

٣- الاستصناع

الفرع الثاني

شروط إصدار صكوك التمويل

يتطلب إصدار الأوراق المالية عموماً وصكوك التمويل على وجه الخصوص جملة من الشروط، إذ 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 للإفراد والشركة المصدرة لها.

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

أولاً: الشروط الواجب توافرها في الشركة:

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 خاصة، وفي الحالة الاولى نكون أما صكوك تمويل حكومية، أما اذا صدرت من جهة خاصة فيطلق عليها صكوك تمويل خاصة^(٦٨).

وقد عرف قانون الصكوك المصري صكوك التمويل الحكومية في المادة (١) منه بأنها ((الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة))^(٦٩).

أما صكوك تمويل خاصة، 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)).

وقد قصر المشرع المصري في قانون الشركات العامة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها إصدار صكوك التمويل على الشركة المساهمة التي ليس من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها، ولهذا نصت المادة (١٥) منه على انه ((يحضر على شركات المساهمة التي يكون من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها إصدار أو إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح أو أسهم تمتع أو أسهم ممتازة ويجوز لشركات المساهمة الأخرى إصدار صكوك تمويل ذات عائد متغير لا يتجاوز ما يحدده البنك المركزي المصري بالاتفاق مع الهيئة في ضوء متطلبات تنميه سوق المال المصري. وتوفر رؤوس الاموال الاقتصادية للمجتمع. وتنظم اللائحة التنفيذية شروط وقواعد الإصدار، وتداول تلك الصكوك في بورصات الأوراق المالية)).

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 أما إلى الجهات حكومية أو جهات خاصة، 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.

كما يتضح ان المشرع المصري اعطى في قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها لشركات المساهمة التي ليس من بين اغراضها تلقي الاموال لاستثمارها

الحق في إصدار صكوك التمويل بهدف تمويل مشروعاتها، لكي تكون صكوك التمويل ورقة مالية بديلة عن الأوراق المالية الأخرى التي تصدرها شركات المساهمة.

ومن مفهوم المخالفة لما تقدم يتضح لنا أنه لا يجوز إصدار صكوك التمويل إلا من قبل شركات المساهمة التي ليس من بين أغراضها تلقي الأموال لاستثمارها وشركة التوصية بالأسهم، فالشركات ذات المسؤولية المحدودة^(٧٠) أو شركات التضامن أو الشركات البسيطة، غير مخولة قانوناً بإصدار صكوك التمويل، ولعل الغرض من منع هذه الشركات من إصدار صكوك التمويل هو أن الشركة المساهمة التي من بين أغراضها تلقي الأموال لاستثمارها قد خصها القانون بإصدار صكوك الاستثمار تحقيقاً لنوع من التوازن والتكامل بين شركات التمويل على اعتبار أن هذه الصكوك لها الخصائص التي تتميز بها عن صكوك الاستثمار، كما أن لها وظيفة وهدف مختلف.

وفي كل الأحوال يجب على هذه الجهات الاستعانة بشركة ذات غرض خاص تتولى عملية الاكتتاب بصكوك التمويل، ولذلك نلاحظ أن المشرع المصري أشار إلى هذا النوع من الشركات في المادة (٥) من قانون الصكوك المصري حيث تنص المادة المذكورة على أنه ((يكون إصدار الصكوك، في جميع الأحوال عن طريق شركة ذات غرض خاص، لكل إصدار يكون لها الشخصية المعنوية والاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتكون مهمتها تلقي حصة الاكتتاب في الصكوك، وأميناً لملاك الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات 'ووكيلاً عنها في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله وتوزيع عوائد قيمه استردادها.....)).

وان مخالفة هذه الأحكام يترتب عليه المسؤولية الجنائية، وهذا ما نصت عليه المادة (٢٧) من قانون صكوك التمويل المصري على أنه ((مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد ينص عليها أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبغرامه لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة مليون جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من ارتكب أحد الأفعال الآتية أ إصدار صكوكاً أو عرضها للتداول على خلاف الأحكام المقررة في هذا القانون....)) والشركة ذات الغرض الخاص يكون لها جواز قانوني في تلقي الأموال 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 لإصحاب الصكوك فيجب ان لا تزيد قيمه الصكوك عن قيمه الضمان الفعلي من اصول الشركة^(٧١).

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 بإصحاب الصكوك، كما انه يفقد 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^(٧٢).

ثانياً: الشروط الواجب توافرها في 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.....ولمالكي 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 للقانون 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 أعضاء مجلس إدارة 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 أعضاء مجلس إدارة 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 التمويل 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 والشرعية الاسلامية، وان يناط ادارة المشرع بإدارة ذات كفاءة

عالية ومتخصصة بما بضمن عدم الاستثمار الخاطئ للأموال وبحقق الاهداف المطلوبة، فيجب أن تتمتع جهة ادارة المشروع بالخبرة وان تكون متخصصة في هذا المجال، حيث نصت المادة(٩) من القانون المذكور على ان ((يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويل انشائه أو تطويره ما يأتي: أ _ ان يكون هدف المشروع ونشاطه مشروعاً، وان تديره ادارة متخصصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع النشاط، وفقاً للضوابط الشرعية)). .

ويرى الباحثان 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 بالمنتوج الوطني أو انتاج مواد أو سلع ممنوعة 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 طبقاً لما نصت عليه المادة (١٣) والتي قضت ((أ- يشترط في المشروع الذي تصدر صكوك التمويل الاسلامي لتمويله أو لتسييله ما يلي:-

١- أن يكون مدراً للدخل.

٢- أن يكون مستقلاً 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 أية 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 لهذه الشرط، ؛ والغرض من هذا الشرط هو الحيلولة دون استثمار الاموال خارج اقليم

الدولة وتدفقها إلى خارج البلاد من جهة وتنمية الاستثمارات الداخلية من جهة أخرى 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 سهوله في اعمال الرقابة على نشاط المشروع مقارنة في ما لو كان خارج الحدود الإقليمية للدولة، إلا ان هذا الشرط يمثل عقبة أخرى 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.

بـ ان يكون المشروع مستقلا في حساباته: نصت الفقرة (ج) من المادة (٩) قانون الصكوك المصري على انه يشترط في المشروع ((ان يكون مستقلا في حساباته عن المشروعات الأخرى التي تدخل في الذمة المالية للجهة المستفيدة)) وهذا الشرط يستوجب ان يكون للمشروع كفاءة ذاتية واستقلال عن باقي المشاريع التي تقوم بها الجهة المستفيدة وبضاف 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 اصحاب 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 بصورة 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^(٧٣). 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 اصحاب صكوك التمويل:

يشترط لصحة إصدار صكوك التمويل ان يتوافر لدى الافراد المكتبين بهذه الصكوك عنصر الرضا، فلا بد من وجود رضا على القيمة الاسمية لصكوك التمويل ونوع المشروع المراد تزويده بالاحتياجات التمويلية والية توزيع الارباح والخسائر عليهم^(٧٤). 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^(٧٥)، اذ نصت المادة (٩٨) على انه ((١) للولي بترخيص من المحكمة ان يسلم الصغير المميز اذا اكمل الخامسة عشرة مقدارا من ماله وبإذن له في التجارة تجربة له، ويكون الاذن مطلقاً أو مقيداً. ٢ - وإذا توفي الولي الذي اذن للصغير أو انعزل من ولايته لا

يبطل اذنه)). أما المادة (٩٩) فقد نصت على انه ((الصغير الماذون 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 والتغيير 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 يحد منها))⁽⁷⁶⁾.

الخاتمة

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

أولاً: الاستنتاجات

اتضح ان المشرع العراقي لم يضع احكام تنظم هذا النوع من الأوراق المالية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، فضلاً عن سن تشريع خاص بصكوك التمويل. توصلنا من خلال الدراسة ان صكوك التمويل يقصد بها احد الأوراق المالية التي تصدر عن شركات المساهمة وترتب حقوق متساوية لأصحاب الصكوك طبقاً لما تنص عليه نشرة الاكتتاب العام أو ما تتضمنته شروط الإصدار، تتميز بعدة خصائص منها قابلية هذه الصكوك للتداول في سوق الأوراق المالية كما انها غير قابلة للتجزئة وتكون متساوية القيمة، والغرض منها هو توفير سيولة مالية لمشروع ما بالاستفادة من مدخرات الافراد.

ان لصكوك التمويل مجموعة من الخصائص التي تشترك بها مع الأوراق المالية الأخرى، كالسندات والأسهم وصكوك الاستثمار، كما ان لها خصائص تنفرد بها عن هذه الأوراق المالية، هذه الخصائص بدأت تتبلور حديثاً تبعاً لما جاءت به التشريعات القانونية المنظمة لهذا النوع من الأوراق المالية، لعل اهمها ان صكوك التمويل اداة تمويلية تلعب دوراً رئيسياً في تنشيط وتمويل المشروعات الخاصة بالأموال اللازمة لها من خلال الاستفادة 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 اذونات الخزنة العامة، 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.

تبين من خلال الدراسة ان لصكوك التمويل طبيعة وثائقية وتعاقدية، في 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

ورؤيه واضح من 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 اداره الشركة التي قامت بإصدار هذه الصكوك لا تقل عن عضوين على الوثائق التي يقوم الصندوق بإصدارها وهذا التوقيع هو بمثابة عنصر الايجاب في العقد أما اقدام الافراد على الاكتتاب فهو بمثابة القبول لهذه الصكوك.

تبين لنا من خلال ثنايا البحث ان هناك عدة انواع من صكوك التمويل، لعل اهمها صكوك التمويل ذات العائد المتغير، كما ان هناك انواع اخرى من صكوك التمويل اشارت اليها بعض التشريعات منها صكوك الاستصناع وصكوك التمويل بالمراوحة وصكوك السلم وهذه الانواع الاخيرة جاءت متأثرة بإحكام الفقه الاسلامي.

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 الآداب العامة.

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 يجب ان تتم بواسطة شركه معده لهذا الغرض، كما يمكن ان تقوم بعملية الاكتتاب أحد البنوك أو شركات مرخصه بالتعامل بالأوراق المالية من قبل الهيئة العامة للأوراق المالية، 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 معينه، 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 هنالك مجموعه من الشروط الشكلية. لكي يتم الاكتتاب بصكوك التمويل لابد من أعلام الجمهور بنشرة الاكتتاب عن طريق نشر ملخص هذه النشرة في صحفيتين يوميتين واسعتي الانتشار، أو عن طريق اي وسيلة اخرى يتحقق بها علم الجمهور بنشرة الاكتتاب.

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، فأصحاب الصكوك يشتركون في الربح والخسارة الناجمة عن المشروع كما بينت لنا القوانين والانظمة والتعليمات .

ثانياً : المقترحات

ندعو المشرع العراقي الى تنظيم اصدار صكوك التمويل في القوانين المتعلقة بالأوراق المالية ، اسوة بما سارت عليه التشريعات المقارنة محل الدراسة في الوطن العربي، لغرض الاستفادة من المدخرات الوطنية واستثمارها ومعالجة العجز الحاصل في الموازنة الاتحادية وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.

نقترح على المشرع العراقي عند تنظيم احكام صكوك التمويل عدم تقييد مدة إصدار صكوك التمويل بمدة زمنية معينة محددة سلفاً كما سار المشرع المصري، سيما بل لابد ان يرتبط اجل الصكوك بمدة المشروع الاستثماري ، لانه الغاية من اصدار صكوك التمويل .
نقترح على المشرع العراقي إلى تنظيم احكام الشركة ذات الغرض الخاص عند اصدار صكوك التمويل التي يتم انشائها من اجل اصدار هذه الصكوك واتمام عملية الاكتتاب بها.

الهوامش

(١) لفظ الصك حلت محل لفظة الشيك بموجب قرار مجلس قيادة الثورة المنحل رقم ١٤٧ في ١٩٩١/٥/٢٥ اذ جاء فيه (تحل كلمة (الصك) محل كلمة (الشيك) اينما وردت في القوانين

والانظمة والتعليمات والأوراق المالية، منشور في الوقائع العراقية العدد ٣٣٥٦ في ١٩٩١/٦/٣ ص ٩٦.

(٢) مسودة نهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات المصري منشور على الموقع الإلكتروني www.youm7.com

(٣) 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.

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

(٥) 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.

(٦) 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.

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

(٨) ينظر د. عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، مصدر سابق، ١٩٩٥، ص ١٠٠.

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

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

(١١) ينظر: د. عبد الستار ابو عدة، قطاع الاموال، ط١، شركة البركة للاستثمار، ابو ضبي، ص ٤٤.

(١٢) 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
(١٣) ينظر طارق الله خان، احمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضائي في الصناعة المالية الاسلامية، ط١ المعهد الاسلامي لبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية جده، ٢٠٠٣، ص ٥٥.

(١٤) ينظر: 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.

(١٥) Hassan. Z A surry sharah governance in Malaysia gcc coyntries
journal of Islamic. and ,intention, and the UK.critical appraisal
VOL.4. NO. (1).2011. pp30_51. ,middleeastrn financeand management
(١٦) ينظر: السيد عطية عبد الواحد، هل يستطيع المنهج الاسلامي في مجال عمليات صرفية ان يقوم بالوظائف التي يوديها نظام الفائدة في الاقتصاد الواقعي ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، من دون سنة طبع، ص ١١٩.

(١٧) ينظر: د. محمد القليوبي، دروس في الشركات في القانون المصري، ط٤، من دون دار نشر ٢٠٠٢، ص ١٣٢.

(١٨) ينظر: د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣٨.
(١٩) Les droits des co-partenaires sur les fonds communs de placement
représentent des actions, chaque part correspondant à une part égale
des actifs contenus dans les fonds communs.)

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

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

(٢٢) سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٤.

(٢٣) 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

(٢٤) ينظر سعد عبد الحميد محمود، مصدر سابق، ص ٢٦٠.

(٢٥) قضت المادة ٥٩٧ من القانون المدني العراقي ٤٠ لسنة ١٩٥١ على انه (١- لكل من البدلين في بيع المقايضة حكم المبيع..... ٢- ويعتبر كل من المتقايضين بائعا للشيء الذي قايس به ومشتريا للشيء الذي قايس عليه) المنشور في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٣٠١٥ لسنة ١٩٥١.

(٢٦) نصت المادة (٦١) من اللائحة التنفيذية للقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها 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.....)).

(٢٧) يقصد بأذونات الخزينة 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>

(٢٨) ينظر محمد مبارك بصمان الرشيد، مصدر سابق، ص ٢٦

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

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

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

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

(٣٣) ينظر د. سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، ط ٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٦٩٣.

(٣٤) هنالك عدة تعاريف للتضخم اذ يختلف مفهوم التضخم تبعاً للزاوية التي ينظر اليها، فهناك التضخم في الاسعار، وهنالك التضخم في تكاليف الانتاج وتضخم العملة وتضخم الدخل 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.

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

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

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

(٣٨) سعد عبد حميد محمود صالح، المصدر السابق، ص ٢٢

(٣٩) ويلاحظ من جانب اخر ان المشرع الاردني نص على الطبيعة 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.

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

(٤١) ينظر د. سمحيه القليوبي، المصدر السابق، ص ٥٤١

(٤٢) ينظر د. سمحيه القليوبي، المصدر السابق، ص ٥٤.

(٤٣) ينظر د. محمد كامل امين ملش، مصدر سابق، ص ٣٠٨

(٤٤) ينظر هشام البخفاوي، مصدر سابق، ص ١٠٤.

(٤٥) ينظر د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية، ط ١، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ص ٢٧٤.

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

(٤٧) د. عصام احمد البهجي، المصدر سابق ص ١٣٦.

(٤٨) ينظر د. عبد المنعم احمد التها في وعبد الحميد محمد ابراهيم، صكوك التمويل ذات العائد المتغير كأداة مالية جديده، بحث منشور في المجلة دار المنظومة العدد (١١)، العدد ٤٨، ص ٤٦ ينظر الموقع الالكتروني search.mondumah.com

(٤٩) ينظر د. سميحة القليوبي، مصدر سابق، ص ٣٥٤.

(٥٠) Brighan.E.fundamentqlas of financial manhage ment (5th ed) ill drdn press1989 p.483.

(٥١) ينظر د. عبد الرزاق احمد السنهاوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج ٥، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٤٣٩.

(٥٢) عرفت المادة (٥٣٨) من القانون المدني المصري عقد القرض بانه ((عقد يلتزم به المقرض، ان ينقل إلى المقترض ملكية مبلغ من النقود أو اي شيء مثلي اخر على ان يرد اليه المقترض عند نهاية القرض شيئا مثله في مقداره ونوعه وصنفه)

(٥٣) ينظر د. عبد الفضيل محمد احمد، شرط الفائدة الثابتة في الشركات، مكتبة الجلاء الجديدة، بالمنصوره، ١٩٨٨، ص ٢٧.

(٥٤) ينظر د محمد كامل امين ملش، موسوعة الشركات، مصدر سابق، ص ١٨٦

- (٥٥) ينظر د.سميحه القليوبي، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٥٤١.
- (٥٦) وسميحه القليوبي ' مصدر سابق ص ٧٦٥.
- (٥٧) سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص
- (٥٨) Brighan.E.fundamentqlas of financial manhage ment (5th ed) ill drdn press1989 p.483.
- (٥٩) ينظر د. ابو زيد رضوان ' شركات المساهمة ' مصدرها ' ص ٥٢
- (٦٠) ينظر د. محمد كامل امين، موسوعة الشركات ' ص ٢٣٦
- (٦١) ينظر د. علي احمد السالوس، القضايا الفقهية المعاصرة، ط ١٢، دار الثقافة، القاهرة، ٢٠١٠، ص ١٣٥.
- (٦٢) ينظر د. علي احمد السالوس، المصدر السابق، ص ٧٠٩.
- (٦٣) د. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٤٠.
- (٦٤) ينظر تركي بن عبد العزيز محمد بن عبد الكريم، صكوك المراجعة دارسه فقهيه تأجيليه تطبيقيه رساله ماجستير، المعهد العالي للقضاء . جامعه الامام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ٢٠٠٨، ص
- (٦٥) ينظر سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢٦٣.
- (٦٦) ينظر سعد عبد الحميد محمود، المصدر السابق، ٢٦٦.
- (٦٧) ينظر د. اشرف محمد دوفيه، الصكوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق ط ١، دار السلام، جمهوريه مصر العربية ص ٣٤
- (٦٨) ينظر د محمد مبارك فيصل بصمان الرشيدي، مصدر سابق، ص ٣٣.
- (٦٩) ينظر د محمد مبارك فضيل بصمان الرشيدي، المصدر السابق، ص ٣٤.
- (٧٠) عرف المشرع العراقي الشركة محدودة المسؤولية في المادة (٦/ ثانيا) من قانون الشركات العراقي على انها ((شركة تتألف من عدد من الأشخاص لا يقل عن شخصين ولا يزيد على

خمسة وعشرين يكتتبون فيها بأسهم يكونون مسؤولين عن ديون الشركة بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتبوا بها))

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

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

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

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

(٧٥) د. طالب حسن موسى، الموجز في الشركات التجارية، ط٢، مطبعة المعارف، بغداد، ١٩٧٥، ص ٣٣.

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

المصادر – Sources

المصادر العربية – Arabic sources

اولاً – First / الكتب: books and references

١. ينظر: د. اشرف محمد نوابه، الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، ط١، دار السلام، مصر، ٢٠٠٩.

٢. ينظر: د. عبد الستار ابو عدة، قطاع الاموال، ط١، شركة البركة للاستثمار، ابو ضبي.

٣. ينظر د. عبد الحكم محمد عثمان الشركات التجارية في دوله الامارات العربية المتحدة، اكااديمية شرطة دبي مطابع، لبنان التجارية، الامارات العربية المتحدة، ١٩٩٦.

٤. ينظر طارق الله خان، احمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضائي في الصناعة المالية الاسلامية، ط١ المعهد الاسلامي لبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية جده، ٢٠٠٣.

٥. ينظر: 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.

٦. 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.

٧. ينظر :د. محمد القليوبي، دروس في الشركات في القانون المصري، ط٤، من دون دار نشر ٢٠٠٢.

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

٩. ينظر د. فوزي محمد سامي وينظر د. فائق محمود الشماع، القانون التجاري، الأوراق المالية، من دون سنة نشر أو دار نشر، ٢٠٠٧.

١٠. ينظر د. ماجد احمد اسماعيل، 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.

١١. ينظر د. سامي عبد الباقي ابو صالح، صناديق الاستثمار الملكية الخاصة، التمويل من المهد إلى اللحد، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.

١٢. ينظر د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨.

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

١٤. 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
١٥. ينظر د. محمود سمير الشرقاوي القانون التجاري، ج، دار النهضة العربية، ١٩٧٣.
١٦. ينظر د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية، ط١، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية.
١٧. ينظر د. عبد الرزاق احمد السنهاوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج٥، دار النهضة العربية، القاهرة.
١٨. ينظر د. عبد الفضيل محمد احمد، شرط الفائدة الثابتة في الشركات، مكتبة الجلاء الجديدة، بالمنصورة، ١٩٨٨.
١٩. ينظر د. ابو زيد رضوان ' شركات المساهمة '
٢٠. ينظر د. محمد كامل امين، موسوعة الشركات .
٢١. ينظر د. علي احمد السالوس، القضايا الفقهية المعاصرة، ط١٢، دار الثقافة، القاهرة، ٢٠١٠.
٢٢. د. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩.
٢٣. ينظر د. اشرف محمد دوفيه، الصكوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق ط١، دار السلام، جمهوريه مصر العربية .
٢٤. ينظر د. حسين الملحمي، الشركات التجارية وقواعد وسوق الأوراق المالية ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠١٧.
٢٥. د. محمد خالد القاضي، تشريعات الاستثمار في الدول العربية، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧.

٢٦. د. طالب حسن موسى، الموجز في الشركات التجارية، ط٢، مطبعة المعارف، بغداد، ١٩٧٥.

ثانياً/ الرسائل والاطاريح: Second Letters and Dissertations:

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.

٢. ينظر د. عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٥.

٣. هنالك عدة تعاريف للتضخم اذ يختلف مفهوم التضخم تبعاً للزاوية التي ينظر اليها، فهناك التضخم في الاسعار، وهناك التضخم في تكاليف الانتاج وتضخم العملة وتضخم الدخول 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.

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

٥. ينظر: محمد مبارك فضيل بصمان الرشيد، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن السندات، دراسة مقارنة في القانون الكويتي والقانون المقارن، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠١٣.

٦. ينظر هشام البخفاري، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦.

٧. ينظر د.صالح احمد البديري، الممارسات الغير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية حقوق الاسكندرية، ٢٠٠١.

٨. ينظر تركي بن عبد العزيز محمد بن عبد الكريم، صكوك المراجعة دارسه فقهيه تأجيليه تطبيقيه رساله ماجستير، المعهد العالي للقضاء . جامعه الامام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ٢٠٠٨.

ثالثاً/ البحوث والمقالات: Third Research and Articles

١. مسودة نهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات المصري منشور على الموقع الالكتروني www.youm7.com

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.

٣. يقصد بأذونات الخزينة 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>

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 المنعم احمد التها في وعبد الحميد محمد ابراهيم، صكوك التمويل ذات العائد المتغير كأداة مالية جيدة، بحث منشور في المجلة دار المنظومة العدد (١١)، العدد ٤٨ ينظر الموقع الالكتروني search.mondumah.com

المصادر الاجنبية: Foreign sources

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

2. Les droits des co-partenaires sur les fonds communs de placement représentent des actions, chaque part correspondant à une part égale des actifs contenus dans les fonds communs.)
3. (٢٠)Frederic s.Misbin ,the ,Economics of money banking and financial.Markets, 5 th ed, SDison WESLEY ,2008, P.356.
4. (٥٠)Brighan.E.fundamentqlas of financial manhage ment (5th ed) ill drdn press1989 p.483.
5. Brighan.E.fundamentqlas of financial manhage ment (5th ed) ill drdn press1989 p.483.

القوانين واللوائح والتعليمات: Laws, regulations and instructions:

اولا/ القوانين العراقية: First Iraqi laws

١. قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
٢. القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
٣. قرار مجلس قيادة الثورة المنحل رقم ١٤٧ في ١٩٩١/٥/٢٥ .

ثانيا / القوانين العربية والاجنبية : Second Arab and foreign laws

١. القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨.
٢. قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها المصري رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ .
٣. قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣.
٤. المسودة النهائية لمشروع قانون صكوك تمويل الشركات في مصر لسنة ٢٠١٢.
٥. قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
٦. قانون صكوك التمويل الاسلامي الاردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

٧. قانون هيئات الاستثمار الجماعي الفرنسي الصادر سنة ١٩٨٨.

٨. المرسوم الفرنسي الصادر في (٢٨) ديسمبر ١٩٥٧ بشأن اموال الاستثمار.

ثالثا / اللوائح والتعليمات : Third Regulations and Instructions

١. اللائحة التنفيذية للقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الاموال لاستثمارها المصري.

٢. التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ في العراق.

Abstract

The challenges faced by the state, financial institutions, the traditional banking system, and the successive economic developments necessitated the creation of new local financial instruments in the field of securities, for the purpose of providing cash liquidity and flexibility in financing strategic projects in proportion to the size of these projects or investments with a huge financial need. In addition to the traditional financial instruments, which are the financing instruments, which have become a complementary role to other securities, such as stocks, bonds and investment instruments. The financing instruments made a fundamental difference in benefiting from the savings of individuals and providing the financing needs, and also played a role in increasing the capital with the speed it achieved in The growth of the internal economy of most countries of the world, and this is reflected positively on the sukuk holders and the company on the one hand, and the internal economy of the state on the other. Therefore, financing instruments are a very important topic that appeared in economic life because of its great economic feasibility, and this was demonstrated by the increasing demand for this type of securities at the international and local levels. As many countries of the world have sought to develop a legal system regulating financing instruments, by specifying which companies may issue this security, how to offer it to the public, terms of subscription, the value of the instruments, their legal nature and the characteristics that make them different from the rest of traditional securities.

Concept Of financing Instruments

A Comparative study

Dr. Nuha Khalid Essa

University of Babylon/ College of Law

Ahmed Abbas Jasim

University of Babylon/ College of Law