



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ميسان

كلية القانون / قسم القانون الخاص

# التنظيم القانوني لشركة التصيک السيادي

(دراسة تحليلية مقارنة)

رسالة تقدمت بها الطالبة

غدير علي رحيم

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في القانون الخاص

باشراف

أ.د. عمر ناطق يحيى

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

﴿فَلَمَّا دَخَلُوا عَلَىٰ يُوسُفَ آوَىٰ إِلَيْهِ أَبُوهُ وَقَالَ

ادْخُلُوا مِصْرَ إِن شَاءَ اللّٰهُ آمِنِينَ﴾

صدق الله العظيم

(سورة يوسف: ٩٩)

## إهداء...

إلى من أبصرت بها طريق حياتي، والتي لم أراها يوماً تدخر جهداً في سبيل إسعادي دائماً وابدأً، إلى  
التي أفضلها على نفسي، إليك وحدك أُمي جنتي ونجمتي المضيئة

دائماً ما نسير في دروب الحياة، ويبقى معنا من يسيطر على اذهاننا في كل طريق نسلكه، فلکم أنتم  
يا أصحاب الوجوه الطيبة والأفعال الحسنة، فلم أركم تبخلون علي بأي شيء طيلة حياتي، أنهم أنتم  
خوالي وخالاتي

إلى الذين هم ملاذي ورمز فخري إخوتي وأخواتي

حفظهم الله وأدامهم لي عوناً

إلى كل من رافقني في مشوار حياتي

إليكم جميعاً أهدي هذا الجهد وكلّي أمل أن أكون على قدر ثقّتم ومحبتكم راجياً من الله تعالى أن  
يمننا بعونه وتوفيقه

الباحثة

# شكر وعرّفان

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الانبياء والمرسلين نبينا وسيدنا محمد وعلى آله وصحبه اجمعين. والحمد لله الذي جعل الحمد مفتاحاً لذكره وخلق الأشياء ناطقة بحمده وشكره، الذي قصرت الألسن عن بلوغ ثنائه كما يليق بجلاله، وعجزت العقول عن إدراك كنه جماله وانحسرت الإبصار دون النظر الى سبحات وجهه، والصلاة والسلام على نبيه المشتق اسمه من اسمه المحمود هادي الأمة وملهمها وعلى آله الطاهرين وأصحابه اجمعين.

وامتثالاً لقوله تعالى في كتابه الحكيم (وَمَنْ شَكَرَ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ) {سورة النمل: ٤٠} وانطلاقاً من حديث نبينا محمد(ص) (من لا يشكر الناس لا يشكر الله) لا يسعني إلا ان أتوجه بخالص شكري وعميق امتناني الى الدكتور (عمر ناطق يحيى) لأشرفه على الرسالة الذي كانت لملاحظاته الدقيقة ونصائحه السديدة وتحليه بالصبر إزاء خطواتي البطيئة في البحث، فكان مثلاً رائعاً للإشراف، وأسأل الله تعالى ان يمدّه بالصحة والعافية والتوفيق لخدمة العلم والمعرفة ودوام التقدم والتألق والابداع. وأقدم واجب العرفان بالجميل وأسجل عميق شكري وتقديري الى الدكتور (جعفر كاظم جبر) عميد كلية القانون، جامعة ميسان، ولا يفوتني ان أقدم أمتناني الى الدكتور (حسن علوان لفته) رئيس قسم القانون الخاص، كلية القانون، جامعة ميسان والذي وقف الى جانبي فجزاه الله خير الجزاء. واتقدم بالشكر والتقدير الى اساتذتي في قسم القانون الخاص. واتفضل بالشكر والثناء الى لجنة المناقشة، ووفقهم الله جميعاً.

واتقدم بالشكر الى المقومين العلميين والمقوم اللغوي وفقهم الله على سعة صدرهم وتقبلهم هذا البحث. وان اللسان ليعجز عن تقديم الشكر والامتنان الى رمز فخري واعتزازي عائلتي لما قدمته من أجلي ولما بذلوه من جهد كبير في مساعدتي وخلال فترة دراستي حفظهم الله والى من مد العون لي.

فالحمد لله رب العالمين الذي أتمّ نعمته علي ويسر طريق البحث العلمي فأسجد لله شكراً الذي اعانني على اتمام هذا العمل وأسأل الله تعالى ان يتقبله مني

الباحثة

## المستخلص

أن الصكوك السيادية تعد أداة تمويلية جديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، لذلك حرصت العديد من الدول في تشريعاتها على تنظيم الصكوك السيادية والذي يتضمن شركات التصكيك السيادي، بوصفها شركة ذات غرض خاص، يتمثل في التصكيك والتعامل على الصكوك السيادية.

وتتمتع شركات التصكيك السيادي بخصوصية تميزها عن غيرها من الشركات التجارية، فبالرغم من أنها شركة ذات غرض الخاص إلا أن الخصوصية تظهر أكثر من موضوع نشاطها المتمثل في الصكوك السيادية، فالصكوك السيادية بوصفها ورقة مالية جديدة تمتع بعدة مميزات، ولها ذاتية خاصة تميزها عن غيرها من الأوراق المالية.

وتعمل شركات التصكيك السيادي على تمويل أحد الجهات الإدارية عن طريق تصكيك الموجودات إلى صكوك متساوية القيمة وعرضها للجمهور للاكتتاب فيها، ثم تقوم بتقديم حصيلة الاكتتاب إلى الجهة طالبة التمويل، ويأخذ الصك السيادي نفس المركز القانوني للورقة المالية، فيقبل التداول بسوق الأوراق المالية بنفس القواعد التي تنظم تداول الأوراق المالية، فتتطبق عليه نفس قواعد الإدراج والحفظ والتداول.

ومن أجل ذلك أخضعت التشريعات شركات التصكيك السيادي لرقابة جماعة المكتتبين ورقابة الجهات الإدارية، وحملتها المسؤولية المدنية عن أية أخطاء تقع منها في مواجهة المكتتبين والجهة المصدرة والغير.

## الفهرست

رقم الصفحة	اسم الموضوع
٦-١	المقدمة
٧٥-٧	الفصل الأول/ الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي
٣٤-٨	المبحث الأول/ ماهية شركات التصكيك السيادي
٢٨-٩	المطلب الأول/ مفهوم شركات التصكيك السيادي
٢٠-٩	الفرع الأول/ تعريف شركات التصكيك السيادي وأهميتها
٢٨-٢١	الفرع الثاني/ تأسيس شركات التصكيك السيادي
٣٤-٢٩	المطلب الثاني/ حقوق والتزامات شركات التصكيك السيادي
٣١-٢٩	الفرع الأول/ الحقوق التي تتمتع بها شركات التصكيك السيادي
٣٤-٣١	الفرع الثاني/ التزامات شركات التصكيك السيادي
٧٥-٣٥	المبحث الثاني/ الصكوك التي تصدر عبر شركات التصكيك السيادي
٤٨-٣٥	المطلب الأول/ مفهوم الصكوك السيادية
٤٢-٣٦	الفرع الأول/ تعريف الصكوك السيادية وخصائصها
٤٨-٤٣	الفرع الثاني/ تمييز الصكوك السيادية عما يشتهبه بها
٧٥-٤٨	المطلب الثاني/ إصدار الصكوك السيادية
٦٢-٤٩	الفرع الأول/ إجراءات إصدار الصكوك السيادية وتداولها
٧٥-٦٣	الفرع الثاني/ شكل الصكوك السيادية وصيغ إصدارها

١٤٧-٧٦	الفصل الثاني/ الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي
١٠٦-٧٧	المبحث الأول/ أطراف عملية التصكيك السيادي
٨٣-٧٨	المطلب الأول/ جماعة مالكي الصكوك السيادية
٨٢-٧٨	الفرع الأول/ تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية
٨٣-٨٢	الفرع الثاني/ حقوق جماعة مالكي الصكوك السيادية
١٠٦-٨٤	المطلب الثاني/ الأطراف المتداخلة في عملية إصدار الصكوك السيادية
٩١-٨٤	الفرع الأول/ الجهات الإلزامية
١٠٦-٩٢	الفرع الثاني/ الجهات الإختيارية
١٤٧-١٠٧	المبحث الثاني/ الرقابة على شركات التصكيك السيادي والمسؤولية الناجمة عنها
١٢٥-١٠٧	المطلب الأول/ الرقابة على شركات التصكيك السيادي
١٢٣-١٠٧	الفرع الأول/ رقابة جماعة مالكي الصكوك
١٢٥-١٢٣	الفرع الثاني/ رقابة الجهات الإدارية على شركات التصكيك السيادي
١٤٧-١٢٦	المطلب الثاني/ مسؤولية شركات التصكيك السيادي
١٣٦-١٢٧	الفرع الأول/ المسؤولية المدنية لشركات التصكيك السيادي
١٤٧-١٣٦	الفرع الثاني/ المسؤولية الجنائية والإدارية لشركات التصكيك السيادي
١٥١-١٤٨	الخاتمة
١٦٣-١٥٢	المصادر والمراجع

# المقدمة



## المقدمة

تسعى الدول في تحقيق التنمية الاقتصادية إلى البحث عن سبيل جديد للاستثمار، لذلك تسعى إلى ضخ أنواع جديدة من الأوراق المالية، ومن هذه الأوراق الصكوك السيادية، فهي صكوك مالية إسلامية تصدرها الحكومات والمؤسسات العامة، ويتم إصدارها وتداولها وفق قواعد الشريعة الإسلامية.

ولقد ساهمت الصكوك السيادية منذ نشأتها في تمويل عجز الميزانية في العديد من الدول، ولقد سعت العديد من الدول العربية إلى إقرار تشريعات تنظم العمل بالصكوك السيادية مثل مصر والأردن، بما يسمح لتلك الدول بالاستفادة من مزايا الاقتصاد الإسلامي، فهناك العديد من أدوات التمويل التقليدية التي تتبعها الدول، إلا أن الصكوك السيادية تعد الأفضل من بينها.

وتعد الصكوك السيادية من المواضيع الحديثة الدراسة بالنسبة لرجال القانون، فقد عكف على تطويرها رجال الاقتصاد الإسلامي، وهو ما نتج عنه أن أغفلتها الكثير من التشريعات، فلم تدخل حيز التشريع إلا في الآونة الأخيرة ومع ازدياد حاجة الدول للتمويل، ففي المنطقة العربية لم يتم وضع قوانين تنظم الصكوك السيادية إلا في مطلع القرن الجديد.

وتعد شركة التصكيك السيادي الوسيلة القانونية لإصدار الصكوك السيادية، فشركة التصكيك السيادي هي شركة ذات غرض خاص تنشأ بقصد التصكيك وتداول الصكوك السيادية، فهي شركة تقوم على الاعتبار المالي، يقتصر نشاطها على الغرض من إنشائها، فهي تتعامل مع إصدار أو أكثر من الصكوك السيادية.

وشركة التصكيك السيادي مصطلح جديد على الفكر القانوني في المنطقة العربية، فهي شركة لها غرض خاص لا تتعداه إلى غيره من الأنشطة التجارية، وهي تؤسس بأكثر من طريق، فبوصفها شركة مالية تؤسس طبقاً للتشريعات المنظمة للتعامل في سوق الأوراق المالية، وبوصفها شركة ذات غرض خاص فقد حددت قوانين الصكوك السيادية طريقة تأسيسها، ويتم إدارتها عن طريق مجلس إدارة يتم تعيينه بقرار من الجهة المصدرة للصكوك السيادية.

وتبدأ عملية التصكيك بأن تقوم الجهة الإدارية الراغبة في التمويل بإنشاء شركة التصكيك، وطرح الصكوك للمكتتبين، وتعامل الصكوك السيادية بعد ذلك بوصفها ورقة مالية عادية يخضع في إدراجها وتداولها للقواعد المنصوص عليها في قانون سوق الأوراق المالية.

ويتولى تمثيل المكتتبين أمام شركة التصكيك وأمام الجهة المصدرة وأمام الغير ممثل عن جماعة حملة الصكوك السيادية، ويتمتع هذا الممثل بسلطات واسعة تتطلبها طبيعة عمله كحلقة للوصل بين المكتتبين في الصكوك السيادية والشركة ذاتها، فهو يعمل على حماية أموال المكتتبين ويحمل للشركة توصية جماعة المكتتبين.

وعمل هذه الشركة يخضع لرقابة العديد من الجهات، منها الجهات الإدارية وذلك بوصفها شركة تقوم على الاعتبار المالي، كما أخضعها المشرع لرقابة جهات داخلية وذلك من أجل ضمان تماشي عملية الطرح والتصكيك مع الشريعة الإسلامية، ويحق للمكتتبين في الصكوك السيادية الرقابة على شركة التصكيك، عن طريقة رقابة ممثل جماعة حاملي الصكوك السيادية، الذي يعد حلقة الوصل بين المكتتبين والقائمين على الشركة.

ومتى وقع من الشركة أية أخطاء أصابت الغير بالضرر فيحق لهذا المضرور اللجوء للقضاء طالباً التعويض المدني عن هذا الضرر.

### أولاً: أهمية الدراسة

تعد شركات التصكيك السيادي أحد أهم مصادر التمويل، حيث تقوم بطرح الصكوك السيادية للمكتتبين، وإمداد الجهات الحكومية بالتمويل اللازم للتنمية، لذلك سعت التشريعات على تنظيم عملية إصدار الصكوك السيادية، وتنظيم عمل شركات التصكيك السيادي، من هنا ظهرت الحاجة الماسة لمعرفة الموقف القانوني في دولة العراق ودول المقارنة، فتظهر أهمية الدراسة متى علمنا أنها جاءت محاولة لمعالجة تشريعية لموضوع شديد الأهمية، وخصوصاً مع تزايد العمل بالصكوك السيادية.

### ثانياً: مشكلة الدراسة

ستسعى الباحثة من خلال دراستها الإجابة على تساؤلات مشكلة الدراسة والمتمثلة فيما يلي:

المشكلة الرئيسية: إلى أي مدى تعد قواعد قانون الشركات العراقي قواعد متكاملة لتنظيم عمل شركات التصكيك السيادي، وقادرة على تنظيم عملية إصدار الصكوك السيادية وإدراجها وتداولها؟

### المشكلات الفرعية:

- ما هو دور شركة التصكيك السيادي في تمويل المشروعات؟
- هل تختلف الصكوك السيادية التي تصدرها شركات التصكيك السيادي عن الأوراق المالية الأخرى؟
- هل لمالكي الصكوك السيادية حقوق ومن يطالب بها؟
- كيف يتم إدراج وتداول الصكوك السيادية؟
- ما هي الجهات التي تتولى الرقابة على شركات التصكيك السيادي؟
- هل تتحمل شركة التصكيك السيادي المسؤولية القانونية المدنية في مواجهة المضرور؟

### ثالثاً: منهج الدراسة

سوف نتعرض لتحليل نصوص قانون الصكوك السيادية المصري والأردني التي تنظم عمل شركات التصكيك السيادي وبيان طبيعة العلاقة بين تلك النصوص وبين قواعد قوانين الشركات التجارية وبعض القوانين الأخرى المرتبطة بموضوع دراستنا، وسنقوم بمقارنة قوانين هذه النصوص في كل من مصر والأردن والعراق، ولأهمية المنهج المقارن في إثراء الدراسات القانونية، فسيكون المنهج المتبع في هذه الدراسة هو التحليلي المقارن.

### رابعاً: نطاق الدراسة

إن لموضوع دراستنا وجهات متعددة منها اقتصادي ومنها إسلامي وقانوني إلا أننا سنحدد دراسة شركات التصكيك السيادي بالوجهة القانونية دون التطرق إلى بحثه من الناحية الاقتصادية أو الإسلامية.

### خامساً: الدراسات السابقة

#### ١- الدراسة الأولى

دراسة اجراءها سعد عبد الحميد محمود صالح تحت عنوان "صكوك التمويل وفقاً لقانون ١٠ لسنة ٢٠١٣ كآلية لتمويل المشروعات"، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠١٧، وتناولت الدراسة التعريف بالصكوك وطريقة إصدارها والاككتاب فيها، ثم تناولت مزايا التعامل بالصكوك والمخاطر التي تتعرض لها الصكوك، وأهم الحقوق التي يتمتع بها أصحاب الصكوك.

وتتفق هذه الدراسة مع دراستنا في التعريف بالصكوك وكيفية إصدارها والتعامل فيها وأهم الحقوق التي يتمتع بها حملة الصكوك، إلا أنها تختلف عنها من عدة نواحي، حيث أنها لم تتعرض لموضوع شركات التصكيك السيادي، كما أن دراستنا قد اقتصرت على الصكوك السيادية فقط بخلاف تلك الدراسة التي تناولت الصكوك بوجه عام، كما أننا تناولنا الدراسة المقارنة بين القانون المصري والأردني والعراق، وأن تلك الدراسة قد تناولت موضوع الصكوك من ناحية قانون الصكوك المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣، وهو القانون الملغي أما دراستنا فقد تناولت الصكوك السيادية من منظور القانون الجديد رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

#### ٢- الدراسة الثانية

دراسة محمد مبارك فضيل بصمان الرشيد، تحت عنوان "التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتمييزها عن السندات (دراسة في القانون الكويتي والقانون المقارن)"، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٣، وقد تناولت الدراسة موضوع التعريف بالصكوك التمويلية والسندات والأسهم وكيفية إصدار الصكوك التمويلية من حيث مراحل إصدارها والإسناد القانوني لإصدار الصكوك ومصادرها القانونية.

وتتفق تلك الدراسة مع دراستنا من حيث تناولها لموضوع التعريف بالصكوك وتمييزها عن السندات والأسهم والأساس القانوني لإصدار الصكوك، إلا أنها تختلف عن دراستنا من عدة نواحي حيث أن نطاق الدراسة هو القانون الكويتي وهو ما لم نتناوله في دراستنا، وأنها اقتصرت على صكوك التمويل ولم تتعرض للصكوك السيادية، وأنها لم تتناول شركات التصكيك السيادي، بالإضافة الى أنها

لم تتناول عملية الرقابة على الصكوك ولم تتعرض لموضوع التعويض عن أضرار شركات التصكيك السيادي.

### ٣- الدراسة الثالثة

دراسة عاطف يونس عطية أبو مسامح، تحت عنوان "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز موازنة الدولة (دراسة حالة الأردن)"، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، ٢٠٢٢، وقد تناولت الرسالة المقصود بالموازنة العامة وأسباب عجزها ومفهوم الصكوك الإسلامية وطريقة مساهمة الصكوك في تمويل عجز الموازنة.

وتتفق تلك الدراسة مع دراستنا في أنها تناولت مفهوم الصكوك وضوابط تداول الصكوك كما أنها تناولت موقف المشرع الأردني، إلا أنها تختلف عن دراستنا من عدة نواحي حيث أنها لم تتناول موضوع شركات التصكيك السيادي، وأنها لم تتناول موقف المشرع المصري أو العراقي، حيث أنها لم تتناول عملة التصكيك بحد ذاتها، وأنها لم تتناول الرقابة على عملية الصكوك السيادية والمسؤولية المدنية الناتجة عنها.

### ٤- الدراسة الرابعة

دراسة د. حماد مصطفى عذب، تحت عنوان "التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية (دراسة القانونين الكويتي والمصري)"، بحث منشور بمجلة كلية القانون الكويتية العالمية - ملحق خاص - العدد - ٤ - الجزء الأول - رمضان ١٤٤٠هـ، مايو ٢٠١٩. وقد تناول موضوع مفهوم الصكوك وأنواع الصكوك الإسلامية والمخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية.

وتتفق تلك الدراسة مع دراستنا في أنها تناولت موضوع التعريف بالصكوك وأنواع الصكوك الإسلامية، وتختلف عن دراستنا في أنها لم تتناول موضوع شركات التصكيك السيادي، وأنها لم تتناول مرحلة التصكيك وإصدار الصكوك السيادية، كما أنها لم تتناول عملية تداول الصكوك السيادية، وأنها لم تتناول مرحلة الرقابة على التصكيك والمسؤولية الناجمة عن شركات التصكيك السيادي.

### سادساً: خطة الدراسة

وبناء على ذلك سوف نتناول معالجة موضوع الدراسة من خلال التقسيم الثنائي على النحو الآتي:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.

المبحث الأول: ماهية شركات التصكيك السيادي.

المبحث الثاني: الصكوك التي تصدر عبر شركات التصكيك السيادي.

الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.

المبحث الأول: أطراف عملية التصكيك السيادي.

المبحث الثاني: الرقابة على شركات التصكيك السيادي والمسؤولية الناجمة عنها.



**الفصل الأول**  
**الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي**

## الفصل الأول

### الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي

#### تمهيد

تعد الصكوك موضوعاً في غاية الأهمية، ظهر في الحياة التجارية والتي تتسم بالتجديد والتطوير المستمر، وتعد ذات جدوى كبيرة من الناحية الاقتصادية وتعتبر أداة تمويل ناجحة بديلاً عن السندات التقليدية، حيث أن لديها القدرة على استقطاب أموال العملاء، أكثر من أدوات التمويل الأخرى.

ويتم إصدار هذه الصكوك عن طريق شركات التصكيك والتي تكون شركات مختصة يتم إنشائها لهذا الغرض، ولها دور كبير في تنشيط الحياة التجارية والاقتصادية، حيث تعمل تلك الشركات على توسيع دائرة المشاركة في تحريك رؤوس الأموال، وتجميع مدخرات الأفراد، من أجل تمويل مشروعات حكومية وطنية، فتتميز شركات التصكيك السيادي بأنها تمكن الكثير من المكتتبين في مشاركة استثمار أموالهم بطريقة تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

فقد أتاحت مزايا وخصائص صكوك التمويل في تنشيط عمل شركات التصكيك السيادي، بصورة أصبحت ملحوظة في الآونة الأخيرة، سواء على مستوى القطاع العام أو القطاع الخاص، فسارعت الكثير من الدول ممثلة بوزارة المالية إلى إنشاء شركات التصكيك السيادي، من أجل التعامل مع المكتتبين الراغبين في تمويل مشروعاتها، فلا تزال شركات التصكيك أحد أكثر الجهات الاستثمارية أمناً بما تتمتع به من مزايا لا تتمتع بها غيرها من مصادر التمويل الأخرى.

ولقد حرصت التشريعات المنظمة لهذا النوع من الشركات على منحها الشخصية الاعتبارية التي تمكنها من التعامل مع المكتتبين في تلك الصكوك، حيث تعد شركات التصكيك وكيلة عنهم في التعامل مع الجهات الإدارية، وتكتسب شركات التصكيك بمجرد قيامها مجموعة من الحقوق وتحمل عدة التزامات، كما تقوم أثناء مباشرة عملها بإصدار عدة أنواع من الصكوك.

لذلك قسّمنا هذا الفصل إلى مبحثين، على النحو الآتي:

المبحث الأول: ماهية شركات التصكيك السيادي

المبحث الثاني: الصكوك التي تصدر عبر شركات التصكيك السيادي



## المبحث الأول

### ماهية شركات التصكيك السيادي

#### تمهيد

تعتبر شركة التصكيك السيادي من الشركات العاملة في مجال التمويل، حيث تعمل على تجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها كتمويل لأحد الجهات الإدارية، فهي تعمل على تحقيق منفعة مشتركة بين الطرفين، فالجهة الإدارية تحصل على التمويل بدون الاقتراض، كما أن المكتتبين في الصكوك يتعاملون مع نشاط استثمار بعيداً عن التعاملات الربوية.

تقوم فكرة الصكوك السيادية على قيام الجهة الإدارية ممثلة في وزارة المالية بإنشاء شركة ذات غرض خاص يتمثل في القيام بأعمال التصكيك، والقيام بطرح تلك الصكوك أمام الجمهور للاكتتاب فيها، ويتكون أطراف عملية التصكيك من شركة التصكيك الممثلة بالجهة الإدارية الراغبة في الحصول على التمويل والمكتتبين حملة الصكوك.

فبذلك يبدو لنا أن عملية التصكيك عملية تجارية يكون الغرض منها تحصيل أموال من المكتتبين لصالح أحد الجهات الإدارية، مقابل ربح يحصل عليه المكتتبين، ويقوم بهذه العملية نوع من الشركات يطلق عليها شركات التصكيك السيادي.

وبناء على ذلك تكتسب شركات التصكيك السيادي مجموعة من الحقوق وتحمل مجموعة من الالتزامات، سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، على النحو الآتي:

المطلب الأول: مفهوم شركات التصكيك السيادي

المطلب الثاني: حقوق والتزامات شركات التصكيك السيادي

## المطلب الأول

### مفهوم شركات التصكيك السيادي

يعتبر مصطلح شركات التصكيك السيادي من المصطلحات المستحدثة في القانون التجاري، فهو في الأصل مصطلح اقتصادي، حيث نشأت فكرة التصكيك وتطورت على يد فقهاء الاقتصاد الإسلامي، وادلى رجال القانون كلاً بدلوه فعمل الفقه التجاري على تحديد ماهية الشركة وتنظيمها من الناحية القانونية.

إن الصكوك السيادية ما هي إلا وسيلة مستحدثة تقوم فكرتها على قيام أحد الجهات الإدارية بتحويل موجودات غير سائلة قابلة للتصكيك بشكل متوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية "صكوك" يمكن تداولها، بهدف التقليل من المخاطر وضمان توفير السيولة المالية، ويتم التصكيك عن طريق شركات خاصة تنشأ لهذا الغرض. وبناءً على ذلك سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول تعريف شركات التصكيك السيادي وأهميتها، بينما نتناول في الفرع الثاني تأسيس شركات التصكيك السيادي.

## الفرع الأول

### تعريف شركات التصكيك السيادي وأهميتها

تعد شركات التصكيك السيادي الوسيلة المثلى لتمويل مشروعات الجهات الحكومية، حيث أنها خرجت من صلب الفكر الاقتصادي الإسلامي، لذلك قامت التشريعات بتعريفها من أجل إكسابها ذاتية خاصة، وسارع الفقه بوضع تعاريف لشركات التصكيك السيادي، وذلك لما تكتسبه من أهمية.

### أولاً: تعريف شركات التصكيك السيادي

#### أ- تعريف شركات التصكيك السيادي وفقاً للاصطلاح للتشريعي

عرف قانون الصكوك السيادية المصري شركة التصكيك السيادي أنها "شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل للجهة المصدرة ذات غرض وحيد هو إصدار الصكوك السيادية، يتم تأسيسها وتنظيم

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

انشطتها وفقا لأحكام هذا القانون، ويكون لها حقوق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك بصفقتها وكيلا عن مالكي الصكوك السيادية<sup>(١)</sup>.

مما لا شك فيه أن شركات المساهمة تعد أنسب الأشكال التي يجب أن تأخذها الشركات العاملة في مجال التصكيك، فشركة التصكيك تعد العامل الأول في إنجاح عملية التصكيك بذاتها، فهي بمثابة مركز الدائرة التي تدور حولها كافة العلاقات القانونية، والطرف الفعال في كل ما يبرم من عقود أو علاقات قانونية<sup>(٢)</sup>، لذلك نرى من الأفضل إسناد مثل تلك المهمة لشركة تأخذ شكل شركات المساهمة. فلا يجوز للشركات العاملة في مجال التصكيك بناء على قواعد القانون المصري أن تتخذ الشركة أي نوعاً آخر غير شكل الشركة المساهمة، بخلاف المشرع الأردني الذي لم يحدد شكل معين للشركة<sup>(٣)</sup>.

كما أن المشرع المصري قد وضع شرط آخر للشركات العاملة في مجال التصكيك وهي أن تتمتع بالجنسية المصرية، بخلاف المشرع الأردني فلم يضع هذا القيد، وهذا يعني أنه لا يسمح للشركة الأجنبية مهما كانت جنسيتها أن تمارس أعمال التصكيك السيادي داخل جمهورية مصر العربية. كذلك أن المشرع المصري في التعريف السابق وضع قيد آخر خاص بملكية شركة التصكيك السيادي، حيث تطلب أن تكون الملكية بالكامل لوزارة المالية، ويكون الهدف من إنشاء شركة التصكيك السيادي هو نشاط التصكيك دون غيره من الأنشطة التي تقوم بها الشركات المساهمة، كما لا يجوز أن تكون شركة التصكيك قائمة على أكثر من عملية إصدار.

اتجه المشرع المصري إلى الأخذ بفكرة شركات التصكيك السيادي "ذات الغرض الخاص" والاعتراف لها بالشخصية القانونية المستقلة، فهو يتوافق مع الأفكار القانونية المعمول بها في القوانين

---

(١) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١. وراجع المادة (١/٧) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (١٥٧٤) لسنة ٢٠٢٢ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية الصادر بالقانون رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، الجريدة الرسمية العدد ١٧ تابع (أ) في ٢٨ أبريل سنة ٢٠٢٢.

(2) Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities, Humanomics Journal, Durham University, Durham, UK, Vol. 24 No. 3, 2008, p.170.

(٣) د. عمر ناطق يحيى، النظام القانوني للصكوك السيادية، "دراسة في قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ ولائحته التنفيذية رقم (١٥٤٧) لسنة ٢٠٢٢"، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٢٣، ص ٧١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

الأنجلو أمريكية، وخاصة نظام الترتست المعمول به في بريطانيا وأمريكا، حيث أن شركة التصكيك السيادي لها أهمية قصوى في فصل الأصول التي تم تصكيكها عن باقي أصول الجهة المستفيدة، وذلك حتى إذا ما أشهر افلاسها، فإن هذه الصكوك تكون قد خرجت من ذمتها ومن ثم لا تدخل كعنصر في التفليسة، وبها لا يقع المكتتبين في الصكوك ضحية للتزاحم مع باقي الدائنين<sup>(١)</sup>.

كما أن شركة التصكيك تقوم بدور مهم في فصل استثمار الصكوك عن مجال استثمار أموال الشركة، ويترتب على ذلك نتيجة مهمة وهي أن المشرع في قانون الصكوك السيادية نص على ضرورة تقييد استثمار الصكوك بالمجال الذي تجيزه الشريعة الإسلامية، وعليه فلو أن أموال التصكيك مختلطة مع أموال الجهة المستفيدة فهذا يؤثر على تقرير هيئة الرقابة الشرعية، التي قد تعطي تقرير بموافقة الاستثمار في الصكوك السيادية مع الشريعة الإسلامية ثم بعد فترة يتغير نشاط الجهة الإدارية المستفيدة إلى نشاط آخر قد يكون عليه ملاحظات من هيئة الرقابة الشرعية، فينتج عن ذلك صدور قرار جديد من الهيئة بعدم جواز التصكيك في هذه الحالة<sup>(٢)</sup>.

فعملاً على إستقرار الاستثمار في الصكوك تم فصل الذمة المالية للجهة المستفيدة عن شركة التصكيك، حتى يكون لكل مشروع ذمته المالية المستقلة، فضلاً عن إن فصل الذمة المالية لشركة التصكيك لا يترتب عليه آثار سلبية على أموال حملة الصكوك في حالة إفلاس الجهة المستفيدة، وهو ما أيده جانب كبير من الفقه<sup>(٣)</sup>.

(١) د. بثينة علي نور الدين، التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية "دراسة تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية"، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٢، ص ١٢٤، و د. سعد عبد الحميد محمود صالح، صكوك التمويل وفقاً للقانون (١٠) لسنة ٢٠١٣ كآلية لتمويل المشروعات، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٧، ص ١٣٥.

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

(3) M. Ayub m Understanding Islamic finance, Hoboken: John Wiley and sons, 2008, p.393.

وراجع كذلك د. أحمد عبد الصبور عبد الكريم، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية "دراسة مقارنة"، بحث منشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، تصدر عن كلية الحقوق جامعة المنوفية، ج ١، العدد (٤٠)، السنة ٢٣، أكتوبر، ٢٠١٤، ص ١٩٨. د. حماد مصطفى عزب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية "دراسة مقارنة في القانونين المصري والكويتي"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد ٤، الجزء الأول، مايو ٢٠١٩، ص ٢٧١ وما بعدها.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

أن شركة التصكيك السيادي عندما تقوم بإدارة وتنفيذ عملية التصكيك فهي تقوم بذلك لصالح وزارة المالية سواء كان التصكيك داخل جمهورية مصر العربية أو خارج جمهورية مصر العربية، فهي وأن كانت وكيلاً عن المكتتبين إلا أنها تعمل لصالح الجهة المصدرة<sup>(١)</sup>، فالمهيمن الفعلي على شركة التصكيك هي الجهة الإدارية المستفيدة<sup>(٢)</sup>.

وجاء قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ بتعريف شركات التصكيك تحت مسمى الشركة ذات الغرض الخاص، حيث عرفها بأنها "الشركة التي يتم إنشائها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي"<sup>(٣)</sup>.

ومن خلال عرض التعاريف السابقة يظهر لنا أن المشرع الأردني في قانون تمويل الصكوك الإسلامي قدم تعريف لشركات التصكيك السيادي، ولم يحدد شكل الشركة، بعكس المشرع المصري الذي قيد شركات التصكيك السيادي بأن تأخذ شكل شركة مساهمة فقط.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقد ترك إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص "شركة التصكيك" لاختيار الجهة المستفيدة، فقد جاء في المادة (١١) ما يلي "مع 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"<sup>(٤)</sup>.

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٧٢.

(٢) وإن كان الواقع العملي يشهد بأنه في حالة سيطرة كيان مالي على كيان مالي آخر دون أن يكون هناك ضوابط رقابية صارمة في هذا الشأن فإن الجهة المسيطرة سوف تفعل ما يحلو لها دون أن تراعي أية ضوابط إلا ما يحقق مصالحها، ولكي تكون هناك رقابة فعالة تحمي حقوق كل طرف في عملية التصكيك لا بد من التزام الجهة المستفيدة بتطبيق قواعد الحوكمة على كل ما يطلب منها أن تقوم به، كالإفصاح والشفافية ومراعاة حقوق الاطراف المساهمة في التصكيك. راجع د. سلامة عبد الصانع علم الدين، الرقابة كأداة لحوكمة الشركات، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة أسيوط، ٢٠١٥، ص ٢١٤.

(٣) المادة (٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٤) وقد نصت المادة (٨) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني على ما يلي: "أ- تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية: ١- الإجارة. ٢- المضاربة أو المقارضة. ٣- المرابحة. ٤- المشاركة. ٥- السلم. ٦- الإستصناع. ٧- بيع حق المنفعة. ٨- أي عقد آخر تجيزه الهيئة.

ب- تنظم صكوك التمويل الإسلامي المنصوص عليها في الفقرة (أ) من هذه المادة بمقتضى نظام يصدر بناء على تنسب المجلس المستند إلى توصية الهيئة.

ج- يشترط لإصدار صكوك التمويل الإسلامي موافقة المجلس بعد إجازة الهيئة لها".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

وهذا يعني ان المشرع الأردني قد جعل أمر إنشاء شركات التصكيك السيادي جوازي وليس وجوبي كما هو حال القانون المصري، حيث أن المشرع الأردني استخدم لفظ "يجوز" للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية، وهذ يرمي إلى أن الجهة التي ترغب في التمويل لها الحرية في تأسيس شركة تصكيك، كما أن لها الحرية في أن تقوم هي نفسها بالتصكيك، وبناء على القانون الأردني يحق للجهات الإدارية التصكيك مباشرة دون تأسيس شركة التصكيك.

وقد وجه البعض النقد لموقف المشرع الأردني - ونحن نتفق معه - حيث أن فصل موجودات الصكوك عن الجهة المستفيدة يمثل ضمانا كبرى لأصحاب الصكوك "المكتتبين"<sup>(١)</sup>، كما أن هناك أنواع من الصكوك تستوجب إصدارها عن طريق كيان مستقل (شركة التصكيك)، حتى لا تكون هناك مخالفة شرعية<sup>(٢)</sup>.

ومن جانبنا فإننا نرى بأن التعاريف السابقة أشارت لعلاقة شركة التصكيك بالأموال محل التصكيك، فبالنسبة للقانون الأردني جعلها علاقة ملكية وبالنسبة للقانون المصري جعلها حق انتفاع، فيحق لشركة التصكيك السيادي أن تنتفع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك بصفقتها أو كونها وكيلًا عن مالكي الصكوك السيادية، وهو ما يجعل تعريف المشرع المصري أفضل من المشرع الأردني، فالمشرع المصري يقدم للمكتتبين ضمانه هامه في حالة إفلاس شركة التصكيك فإن موجودات الشركة هي فقط محل التفليسة أما الحقوق المرتبطة بها فهي محمية حيث انها مجرد حقوق أنتفاع بتلك الموجودات.

ولا يفوتنا في هذا المقام أن نذكر بأن تأسيس شركة خاصة للتصكيك السيادي يمثل حماية كبيرة، حيث أن فصل الذمة المالية لشركة التصكيك السيادي تحمي المكتتبين من التأثير بالظروف الاقتصادية والمالية الخاصة بالجهة المستفيدة، وتجعل المكتتبين في معزل من أن يصيبهم ما يصيب الجهة المستفيدة من مخاطر.

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

(٢) د. باسل يوسف الشاعر، التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، مجلة الدراسات المصرفية والمالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالأردن، السنة الحادية والعشرون، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، يناير، ٢٠١٣، ص ٨.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

إن المشرع العراقي لم ينظم الصكوك السيادية فلم يأخذ حتى هذا الوقت بنظام الصكوك السيادية، نأمل من المشرع العراقي تنظيم مثل هذا النوع من الشركات لما له من فائدة على الاقتصاد العراقي.

ولقد أصدر المشرع العراقي نظام صندوق العراق للتنمية الصادر بالقانون رقم (٣) لسنة ٢٠٢٣، حيث نصت المادة(ثالثاً/ ٣) منها على أن "يمارس الصندوق المهمات الأتية: "الحصول على التسهيلات الائتمانية وإصدار السندات وصكوك التمويل وغيرها من الأدوات المالية"<sup>(١)</sup>.

فإيماناً من المشرع العراقي بأهمية صكوك التمويل ودورها في تنمية الحياة الاقتصادية سمح لصندوق العراق للتنمية بإصدار صكوك التمويل، فهذه الخطوة تعد بداية هامة للسماح بإصدار صكوك التمويل.

### ب- تعريف شركات التصكيك السيادي وفقاً للاصطلاح الفقهي

ذهب جانب من الفقه إلى أن شركات التصكيك السيادي " هي العامل الرئيسي والأساسي في إتمام عملية إصدار الصكوك ونجاحها، فهي بمثابة مركز الدائرة التي تدور حولها العلاقات القانونية كافة والطرف الفعال في كل ما يبرم من عقود أو علاقات قانونية تخص الصكوك"<sup>(٢)</sup>.

وقد ركز هذا التعريف على دور شركة التصكيك في إنجاز عملية التصكيك ذاتها، ولكنه قد أغفل بيان طبيعة الشركة واستقلاليتها، وحقوقها والتزاماتها.

كما عرّفها آخر "بأنها شركات تمويل تعمل على توفير المستلزمات المالية للمشروعات"<sup>(٣)</sup>.

والمتأمل يجد أن هذا التعريف قد جاء بصورة مقتضبة وأغفل جوانب كثيرة من شركات التصكيك السيادي، حيث أنه لم يوضح طبيعة الشركة بوصفها شركة تمويل، كما لم يبين نشاط الشركة وما لها من حقوق وما عليها من التزامات، وهو ما يجعله قاصر عن تقديم تعريف لشركات التصكيك السيادي.

(١) الوقائع العراقية، العدد (٤٧٣١)، بتاريخ ٧/٨/٢٠٢٣.

(2) Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities, op.cit , p.170.

(٣) د. هاني دويدار، العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥، ص ٢٩٧.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

وعرّفها آخرون بأنها "الطرف الرئيسي في عملية التصكيك وتأخذ شكل شركة مساهمة ولا يجوز أن تتخذ أي نوع آخر من أنواع الشركات الأخرى، ويكون الغرض من إنشائها هو إصدار الصكوك السيادية وذلك وفقاً للقواعد الواردة في قانون الصكوك السيادية"<sup>(١)</sup>.

ونرى أن هذا التعريف قد حاول الإحاطة بطبيعة نشاط الشركة، والغرض منها، إلا أنه قد جاء دون بيان حقوق الشركة والتزاماتها.

عرّفها أحد الفقهاء بأنها "الشركة التي تنشأ من أجل تلقي حقوق مالية في صورة صكوك قد تكون في مقابل أصول محالة إليها من الجهة المصدرة، أو بدون مقابل لها، وتكون مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب في الصكوك، والقيام بدور أمين الحفظ فيما تلقته من أكتتاب، كما أنها وكيل عن حملة الصكوك في استثمار حصيلة الاكتتاب ونائباً عنهم في كل ما يبرم من عقود بشأن الصكوك"<sup>(٢)</sup>.

وهذا التعريف بالرغم من عموميته وشموليته إلا أنه قد أغفل جانب هام وهو حقوق والتزامات شركة التصكيك السيادي، وطبيعة نشاطها كشركة تمويل.

وعرّفها آخرون بأنها "هي شركات يقتصر دورها على مصلحة حملة الصكوك والقيام بكل ما هو مقتضى ذلك، بدءاً من إبرام العقود مع الجهات المستفيدة وتحصيل المستحقات والعوائد التي يحول آجالها وتوزيعها على حملة الصكوك، كما تتلقى قيمة الإسترداد وتوزعها على حملة الصكوك في نهاية المدة ليتم إطفائها"<sup>(٣)</sup>.

والمتمأمل يجد أن هذا التعريف قد ركز على نشاط شركة التصكيك السيادي ولكنه قد أغفل ذاتية الشركة واستقلالها عن حملة الصكوك وطبيعة نشاطها من حيث قابلية الصكوك للتداول.

ومن جانبنا فإننا نعرّف شركة التصكيك السيادي هي "شركة تنشأ من أجل غرض محدد وخاص، يتمثل في القيام بعملية إصدار الصكوك السيادية وإدارتها، تأخذ شكل شركة المساهمة التي

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٧١ و ٧٢.

(2) J. Claude Fafa, Sociétés d'investissement et la gestion collective de l'épargne, experience americaine, edition cujas, paris, 1991, p.51.

(3) Mohamed Ariff & Meysam Safari, Valuation of Islamic debt instruments, the sukuk: lessons for market development, paper was presented at the 23rd Global Finance Conference, Chicago, USA in May 2012 at De Paul University, p.14.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

تتمتع بالإستقلال عن الجهة الإدارية محل التمويل، وذلك طبقاً للقواعد الواردة في قانون الصكوك السيادية".

ثانياً: أهمية شركات التصكيك السيادي

حيث تعمل شركات التصكيك السيادي على تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدريين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه من تطوير لأسواق الأوراق المالية وللإقتصاد الوطني ككل، وكالاتي:

أ- بالنسبة للمصدر الأصلي "الجهة الإدارية"

تحقق الصكوك للطرف الأصلي مجموعة من المميزات منها:

١- تزيد شركات التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها: بالنسبة للجهات الإدارية قد تعاني من مشكلة نقص السيولة بسبب اختلاف طبيعة عملها عن نظيرتها من القطاع الخاص، فتنشأ أزمة السيولة من كون الجهة الإدارية لا تستطيع في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن تسترد تمويله، ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الإنتاج الناجح، ذلك لأن الاستثمار يكون في شكل أصول عينية يصعب تحويلها إلى سيولة جاهزة، لكن قيام تلك الجهة بتصكيك تلك الاستثمارات يمكنها من بيع هذه الصكوك في السوق والحصول على السيولة اللازمة، وذلك في حالة كون الجهة الحكومية هي المصدرة<sup>(١)</sup>.

٢- شركات التصكيك بديلاً جيداً لمصادر التمويل الأخرى

هناك مصادر تمويل مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليها من قيود ومشكلات<sup>(٢)</sup>.

(1) De Kergommeaux Xavier, Van Gallebaert Christine: « *Les nouvelles catégories d'actifs titrisés* », revue Banquemagazine, n° 638, juillet-aout 2002, p.29

(٢) محمد عبد الحليم عمر، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ورقة عمل مقدمة للدورة ١٩ لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، ٢٠٠٩، ص ٦

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

فشركات التصكيك تخفض من تكلفة ومخاطر التمويل، لأنها تتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهي تتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك السيادية مضمونة بضمانات عينية، وهي الأصول التي تم تصكيكها عن طريق شركات التصكيك، إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للجهة الحكومية المصدرة<sup>(1)</sup>.

وبناء على ما تقدم نرى أن الصكوك السيادية تقدم خدمات عديدة للجهات المصدرة، حيث أنها تمثل مصدر تمويل يتوافق مع الشريعة الإسلامية، حيث تحكمه قاعدة الغنم بالغرم، فبدلاً من الاقتراض من المصرف بالربا تستطيع الجهات الحكومية تصكيك موجوداتها دون أن تفقد ملكيتها، فالصكوك بذلك تعد مصدر تمويل هام للجهات الحكومية المصدرة.

### ب- بالنسبة للمستثمرين

١- تعد شركات التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدرة.

٢- تدر شركات التصكيك السيادي على أصحابها (حملة الصكوك أو المستثمرين) عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الاستثمارات المالية الأخرى<sup>(2)</sup>.

٣- تعتبر شركات التصكيك السيادي بمثابة فرصاً استثمارية متنوعة قطاعياً وجغرافياً وزمانياً وهو ما يجعلها مجال استثماري ممتاز للأفراد والمؤسسات والحكومات، حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة<sup>(3)</sup>.

٤- تقدم شركات التصكيك السيادي قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من

(1) Barneto Pascal, Gregorio Georges: «Les mécanismes financiers de la titrisation», Lavoisier, Paris.2011.p. 157.

(2) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة لمندى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية، ٢٠٠٨، ص ١٢.

(3) زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، ط١، دار عماد الدين، عمان، ٢٠٠٩، ص ٢٠١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما يحتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع حقق ربحاً طبعاً<sup>(1)</sup>.

ومن جانبنا فإننا نرى إن الاكتتاب في الصكوك السيادية يمثل عملية غاية في الأهمية بالنسبة للمستثمرين، حيث أنه بفتح أبواب استثمار جديد بخلاف سوق الاسهم والسندات، هذا الباب يتميز بتعدد صيغ إصدار الصكوك بما يتوافق مع متطلبات المستثمرين، كما أنه يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

### ج- بالنسبة لسوق الأوراق المالية

تلعب شركات التصكيك السيادي دوراً كبيراً في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية:

١- إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية: يمكن أن تشكل شركات التصكيك السيادي إضافة حقيقية للأسواق المالية عموماً والأسواق المالية الإسلامية خصوصاً، وما ينتج عنه من التخلص من مشكلة ضيق السوق وضحالتها، فعن طريق شركات التصكيك السيادي يمكن إدراج صكوك إسلامية جديدة، وتتمثل هذه الإضافات في إدراج صكوك إسلامية<sup>(2)</sup>.

### ٢- زيادة رأس مال سوق الأوراق المالية وعدد المتعاملين فيها:

إن شركات التصكيك ساهمت في إيجاد سوق مالية إسلامية عالمية مرنة تتعامل بالأسهم والصكوك المشروعة، فشركات التصكيك لديها القدرة على جذب رؤوس الأموال الطائلة المدخرة لدى المستثمرين المسلمين وغيرهم من الممتنعين عن توظيفها في أسواق رأس المال العالمية، خاصة أموال

(1) د. محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، بحث مقدم للندوة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٥ - ٢٩ ديسمبر ٢٠١٠، ص ٥ و ٦.

Boulier Jean-françois: « *L'avenir de la titrisation* », p. 2.

[https://www.ensae.org/gene/main.php?base=38&base2=1&detail\\_article=815](https://www.ensae.org/gene/main.php?base=38&base2=1&detail_article=815)

تم زيارة الموقع بتاريخ ٢٩ / ٥ / ٢٠٢٣ في تمام الساعة 7:30 م

(2) Bonneau Thierry, Drummond France: « *Droit des marchés financiers* » 3 édition, Economica, 2010, p. 34-36.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

المغتربين وسائر الاموال المهاجرة خارج العالم الإسلامي، وهذا يعكس دور شركات التصكيك في توسيع حجم أسواق الأوراق المالية وانتعاشها<sup>(١)</sup>.

### ٣- انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً

تعمل شركات التصكيك السيادي على زيادة التدفقات من الاستثمارات، وهو الأمر الذي يؤدي إلى انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً، والمساهمة في حملة الإصلاح والإعمار المالي الذي تسعى إليه الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية، مما يساعدها على انفتاح الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراتها فعالة، خاصة ونحن نعيش عصر التكتلات الاقتصادية التي أصبحت تشكل مصدر قوة لاقتصاديات الشركات المساهمة<sup>(٢)</sup>.

### ٤- إضافة مؤسسات مالية جديدة

تعمل شركات التصكيك السيادي على اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة وتجسيدها في شكل مشاريع معينة مدروسة الجدوى، وهو ما يستلزم الاهتمام بتلك الشركات نتيجة الحاجة الماسة لإنشاء العديد من الشركات المنتجة العاملة في مجال التمويل، وإدارة عمليات الاكتتاب فيها، والتعهد بتغطية إصداراتها، وجذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الجديدة، حيث يعتبر ذلك هو المعيار الأساسي للحكم على مدى نجاح سوق الأوراق المالية لأن فيه زيادة للقاعدة الإنتاجية وإيجاد فرص عمل، ومن ثم إثراء وتوسيع وتنشيط سوق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>.

(١) د. أحمد أسعد أحمد المسعودي، متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا- دراسة ميدانية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص تمويل ومصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، ٢٠٠٩، ص ٦٠.

(2) Marchand Arnaud: « La Titrisation et ses Dérives », p. 2- 4.

<https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2611.pdf>.

تم زيارة الموقع يوم ٣٠ / ٥ / ٢٠٢٣ في تمام الساعة ٩:٠٠م

(٣) د. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، العدد ٩، ٢٠١١، ص ٢٥٤.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي

٥- تساهم شركات التصكيك السيادي في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية

تعمل شركات التصكيك السيادي على تمكين سوق الأوراق المالية من أداء وظائفها المرجوة منها، بل تعمل على رفع درجة الكفاءة، فإذا كانت الكفاءة تعني التخصيص الكفاء للموارد المالية، وعليه يمكن لشركات التصكيك السيادي أن تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية إنتاجية حقيقية تساهم في تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، لأن الصكوك التي تطرحها شركات التصكيك السيادي -وكما هو معلوم- ترتبط دائما بمشاريع وأصول حقيقية قائمة فعلاً<sup>(١)</sup>.

والكفاءة تعني كذلك أن أسعار الأوراق المالية في السوق تعكس كل المعلومات المتاحة، فنجد أن شركات التصكيك السيادي تساهم في تحقيق ذلك، من خلال مساعدتها على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأن قيام تلك الشركات بإصدار الصكوك يتطلب العديد من الإجراءات ودخول إلى العديد من المؤسسات، في إطار عملية التصكيك، وهو ما يوفر المزيد من المعلومات عن السوق، بالإضافة إلى ذلك فإن الأوراق التي تطرحها شركات التصكيك السيادي "الصكوك السيادية" ينتقي فيها الغش والغرر والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بالأسواق المالية والتي تؤثر سلباً على تخصيص الموارد<sup>(٢)</sup>.

ومن جانبنا نرى أن عملية إصدار الصكوك السيادية تمثل إضافة جديدة لمجال الأوراق المالية، فهذا النوع الجديد يمكن تداوله في أسواق الأوراق المالية في الداخل والخارج، وهو ما يكسب السوق المالية في حد ذاتها نوع من الثقة لدى المستثمرين، فلم يعد مجالها مقتصر على الأسهم والسندات أو الصكوك التي تصدرها الشركات التجارية فقط، بل أن دخول الصكوك السيادية له مردود اقتصادي على عمل هذه الأسواق.

(١) د. زاهرة علي محمد بني عامر، مصدر سابق، ص ٢٥٣.

(2) De Kergommeaux Xavier: « organisation de titrisation », Dalloz action, Ingénierie financière, fiscale et Juridique, 2é édition, 2009, p. 719.

### الفرع الثاني

#### تأسيس شركات التصكيك السيادي

تتعدد القوانين والأنظمة التي تحكم النشاط التجاري، فهناك قانون الشركات التجارية الذي ينظم شركات المساهمة الصادر في مصر عام ١٩٨١، ثم خصص المشرع الشركات العاملة في مجال الأموال بقانون ينظم نشاط التأسيس والتداول وهو قانون سوق رأس المال، مما يعني أنه توجد عدة قواعد تحكم عملية تأسيس شركات التصكيك السيادي، كالآتي:

أولاً: طريقة تأسيس شركات التصكيك وفقاً لقواعد قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢  
إن شركة التصكيك السيادي المنشأة طبقاً للقانون (١٣٨) لسنة ٢٠٢٢ تخضع بشكل عام للالتزامات التي تنطبق على الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية، إلا إذا ورد نص خاص يقضي باستبعاد حكم معين في قانون سوق رأس المال أو القوانين المعدلة له.

كقاعدة عامة تلتزم الجهات الإدارية "وزارة المالية" بتأسيس شركات التصكيك بالأحكام الواردة في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية، وكافة التعليمات الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية ولا سيما ما يتعلق منها بتقديم الإحصاءات والمعلومات في المواعيد المقررة وبالطريقة المحددة<sup>(١)</sup>.

تؤسس شركة التصكيك بطلب يقدم إلى الهيئة العامة للرقابة المالية وفقاً لنص المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال<sup>(٢)</sup>، باعتبار أنها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>، وقد نصت

---

(١) وقد نصت المادة (١٢ / ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "على الشركة موافاة الهيئة العامة للرقابة المالية وبورصة الأوراق المالية المصرية بمتطلبات الإفصاح الواردة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية الحكومية فيما يخص إصدارات الصكوك السيادية بالسوق المحلية".

(٢) حيث نصت المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على أن "... وتقدم طلبات تأسيس هذه الشركات إلى الهيئة وتبين اللائحة التنفيذية إجراءات وأوضاع تأسيسها والأحكام المنظمة لعملها والأعمال التي تدخل في تلك الأنشطة".

(٣) وقد قضى بأن.. "المشرع قد استلزم لتأسيس جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تقديم طلبات تأسيس هذه الشركات إلى الهيئة، وفقاً لإجراءات وأوضاع وأحكام، جرى تنظيمها على نحو محدد، فأوجب على المؤسسين أو المسؤولين عن إدارة الشركة حسب الأحوال، قبل المضي في الحصول على الموافقة المبدئية على ذلك، مرفقة به الأوراق التي حددتها الهيئة في ضوء حاجة سوق رأس المال للنشاط المطلوب الترخيص به أو تأسيس الشركة لمباشرته... "حكم محكمة القضاء الإداري المصرية، دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار، دعوى رقم ١٨٦٠ لسنة ٣٢ ق، جلسة ٢٠١٠ / ٧ / ٤.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

المادة(١٢٨) من لائحة قانون سوق رأس المال على الأوراق والمستندات المطلوبة التي ينبغي على الشركة أن ترفقها في طلبها<sup>(١)</sup>.

وعلى الهيئة العامة أن تصدر قرارها بالبت في طلب الترخيص بتأسيس شركة التصكيك خلال ستين يومًا على الأكثر من وقت تقديم الأوراق مستوفاه إلى الهيئة وفي حالة رفض الطلب يكون الرفض مسببًا، ويكون التظلم منه امام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة (٢٨) في الباب الخامس من قانون سوق رأس المال<sup>(٢)</sup>.

وبالنسبة لشروط منح الترخيص فيجب أن يكون طالب الترخيص إحدى الجهات المنصوص عليها في المادة (١) من قانون الصكوك السيادية وهي وزارة المالية، حيث أنها الجهة الوحيدة التي خولها القانون سلطة تأسيس شركات التصكيك، حيث نصت على أن "في تطبيق أحكام هذا القانون يقصد بالألفاظ والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها، الجهة المصدرة : وزارة المالية"<sup>(٣)</sup>.

(١) حيث نصت المادة (١٢٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على أن "تقدم طلبات تأسيس الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية إلى الهيئة على النموذج الذي تعده الهيئة مرفقا به الأوراق الآتية:

- ١- ثلاثة نسخ من العقد الابتدائي للشركة، ونظامها الأساسي موقعًا عليهما من المؤسسين أو من الوكيل عنهم.
- ٢- شهادة من مصلحة السجل التجاري تفيد عدم التباس الاسم التجاري للشركة مع غيرها من الشركات.
- ٣- إقرار السلطة المختصة في الشخص المعنوي بتعيين ممثل له في مجلس إدارة الشركة وذلك إذا كان هذا الشخص عضوًا بمجلس الإدارة.
- ٤- إقرار من مراقب الحسابات يفيد قبوله التعيين.
- ٥- شهادة من الجهة التي تم الاكتتاب عن طريقها تفيد تمام الاكتتاب في جميع أسهم الشركة وحصصها وأن القيمة الواجب سدادها على الأقل من الأسهم أو الحصة النقدية قد تم أدائها وأن هذه القيمة لا يجوز السحب منها إلا بعد شهر نظام الشركة وعقد تأسيسها في السجل التجاري.
- ٦- بيان من وكيل المؤسسين بالتعديلات التي أدخلت على نموذج العقد الابتدائي للشركة ونظامها.
- ٧- إذا تضمن العقد إنشاء حصة تأسيس أو حصص أرباح، فتقدم الأوراق والوثائق التي تثبت وجود الالتزام أو الحق الذي أعطيت الحصص المذكورة في مقابله وما يفيد التنازل عنه للشركة بعد إنشائها.
- ٨- إذا دخل في رأسمال الشركة حصة عينية بتعين تقديم ما يفيد تقييمها واستكمال إجراءات ذلك.
- ٩- ما يفيد سداد رسم التأسيس للهيئة".

(٢) د. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط٥، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١، ص ١١٤٥.

(٣) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

إن المشرع المصري في قانون سوق رأس المال بمقتضى المادة (١٢٥) إلزم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن يكون لها رأس مال مدفوع نقدًا وبالكامل، وفقاً لكل مجال تعمل به الشركة، ونظراً لأن أموال الشركة هي الضمان الوحيد للمتعاملين مع هذه الشركات، ومن ثم لا بد من أن يوفر لهم المشرع التأمين، أما في شركات التصكيك السيادي فعلى الرغم من أنها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، إلا أن المشرع أعفاها من شرط الدفع المسبق لرأس المال، لأنها لا تملك الأموال التي تدخل في حيازتها، بل أن هذه الأموال ملك المكتبتين حملة الصكوك وعلى الشيوخ فيما بينهم وشركة التصكيك وكيلاً عنهم، وهذا هو موقف المشرع الأردني نفسه<sup>(١)</sup>.

وقد تطلبت المادة (٢٩ / ٥) من قانون سوق رأس المال المصري دفع مبلغ تأمين، حيث تلتزم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بأداء مبلغ يحدد مقداره قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة وكذلك القواعد والإجراءات، وشركات التصكيك السيادي بوصفها من الشركات المخاطبة بهذا القانون تلتزم بسداد مبلغ التأمين المنصوص عليه في قانون سوق رأس المال<sup>(٢)</sup>.

ومن جانبنا نرى أنه كان أولى بالمشرع المصري إعفاء شركات التصكيك من دفع هذا المبلغ، حيث أنه غير مستساغ منطقياً أن تكون شركات التصكيك أسست من أجل جمع الأموال في صورة صكوك، ومعفاة من شرط دفع رأس المال وملزمة بدفع مبلغ تأمين لا يرد من أجل تغطية مخاطر التشغيل ولحماية الشركة من تقلبات السوق، وقد أحسن المشرع الأردني صنعاً بعدم وضع مثل هذا الشرط، وهو ما ندعو المشرع العراقي على الأخذ به.

### ثانياً: تأسيس شركات التصكيك السيادي بناءً على قواعد قانون الصكوك السيادية

بناء على ما جاء بقانون الصكوك السيادية لوزارة المالية بموجب القانون المذكور بوصفها الجهة الإدارية المختصة، تأسيس شركة مساهمة مصرية أو أكثر تختص بنشاط التصكيك السيادي<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٢٠ / أ / ٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ والتي نصت على " على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر: تعفى الشركات ذات الغرض الخاص مما يلي : الدفع المسبق لرأسمالها قبل تسجيلها".

(٢) حيث نصت المادة (٢٩ / هـ) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على أن "يشترط لمنح الترخيص المنصوص عليه في المادة السابقة ما يلي: أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكماله وإدارة حصيلته ورده قرار من مجلس إدارة الهيئة".

(٣) المادة (١٥) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

كما نص المشرع الأردني على أن يجوز بمقتضى القانون للجهة الراغبة في إصدار صكوك التمويل الإسلامي إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر مقابلها صكوك التمويل الإسلامي<sup>(١)</sup>.

كما نص المشرع الأردني في المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على الجهات التي يحق لها تأسيس شركات التصكيك بل واعطاها القانون الحق المباشر في إصدار الصكوك وهي: الحكومة، المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بشرط أخذ موافقة مجلس الوزراء، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

ويقدم طلب التأسيس إلى هيئة الأوراق المالية الأردنية من قبل الجهة الراغبة بإصدار الصكوك<sup>(٢)</sup>.

### ١- رأس مال الشركة

بالنسبة للمشرع المصري فقد نص على أنه يجب إلا يقل رأس المال المصدر والمدفوع لشركة التصكيك السيادي عن مليون جنيه مصري، ويجوز ان يحدد النظام الاساسي للشركة رأس المال

- (١) المادة (١٠/أ) قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ .
  - (٢) وقد نصت المادة (٣) من التعليمات الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٤٤) لسنة ٢٠١٤ على أن يقدم طلب انشاء الشركة لهيئة الاوراق المالية من قبل الجهة الراغبة بإصدار الصكوك مرفقا به ما يلي:
    - أ- في حال كانت الجهة الراغبة بإصدار الصكوك شركة:
      - ١- عقد تأسيسها ونظامها الأساسي.
      - ٢- كشف بأسماء أعضاء مجلس إدارتها او هيئة مديريها حسب واقع الحال وملكياتهم من الأسهم أو الحصص.
      - ٣- البيانات المالية لآخر ثلاث سنوات أو من تاريخ تأسيسها أيهما أقل والبيانات المالية المرحلية التي تسبق تاريخ تقديم الطلب.
    - ٤- قرار مجلس ادارتها بإصدار صكوك التمويل الإسلامي.
    - ٥- نشرة معلومات عن الصكوك المنوي اصدارها، وفق النموذج الذي تحدده هيئة الاوراق المالية.
    - ٦- عقد التأسيس والنظام الأساسي المقترح للشركة.
  - ب- في حال كانت الجهة الراغبة بإصدار الصكوك من غير الشركات:
    - ١- نشرة معلومات عن الصكوك المنوي اصدارها، وفق النموذج المخصص لذلك.
    - ٢- عقد التأسيس والنظام الأساسي المقترح للشركة ذات الغرض الخاص.
- (ج) أية بيانات او وثائق يحددها المجلس

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

المرخص به بما لا يزيد على عشرة امثال رأس المال المصدر، ويجوز زيادة رأسمال شركة التصكيك السيادي المصدر والمرخص به بقرار من وزير المالية<sup>(١)</sup>.

والمتمائل يجد أن قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢ قد أعطى الشركة ذات الغرض الخاص الحق في أن يكون لها ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة دون أن يوضح مقدر رأس مال شركة التصكيك<sup>(٢)</sup>.

وقد أصدر المشرع الأردني عام ٢٠١٤ تنظيم للشركة ذات الغرض الخاص بموجب تعليمات صادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، وقد تطلب أن لا يقل رأس مال شركة التصكيك السيادي عن خمسين ألف دينار أردني<sup>(٣)</sup>.

وهذا يعني ان مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية قد حدد شكل شركة التصكيك بأن تتخذ شكل شركة المساهمة، وذلك بموجب تحديده لمقدار رأس المال.

ومن جانبنا نرى أن موقف المشرع الأردني أفضل من المشرع المصري، حيث أنه لم يحدد مقدار رأس مال شركة التصكيك في قانون الصكوك، مما يسمح للجهات الإدارية بتأسيس شركات تصكيك تقل عن ما تطلبه المشرع المصري، وهو ما ندعو المشرع العراقي الى الأخذ به وذلك بعدم تحديد قيمة رأس مال شركة التصكيك السيادي.

### ٢- الشكل القانوني لشركة التصكيك السيادي

أوجب قانون التصكيك السيادي المصري أن تأخذ شركة التصكيك شكل شركات المساهمة<sup>(٤)</sup>، أما القانون الأردني فإنه لم يحدد شكل الشركة<sup>(٥)</sup>، وبناءً على قواعد القانون المصري لا يجوز لشركة

(١) المادة (١٥) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (١٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) المادة (١٠/أ) من التعليمات الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٤٤) لسنة ٢٠١٤.

(٤) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري حيث نص على أن "شركة التصكيك السيادي: شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل للجهة المصدرة ذات غرض وحيد وهو إصدار الصكوك السيادية...".

(٥) وتأخذ الشركات في القانون الأردني عدة أشكال: فهناك شركة التضامن وشركة التوصية البسيطة والشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركة التوصية بالاسهم والشركة المساهمة العامة والشركة المساهمة الخاصة، وإن كنا نرى أن أنسب الأشكال لشركة التصكيك السيادي هي شكل شركة المساهمة العامة، حيث نصت المادة (٩٠) من قانون=

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

التصكيك أن تأخذ أي شكل من الأشكال الأخرى المنصوص عليها في القانون المصري، سواء كانت شركة أشخاص أم شركة ذات مسؤولية محدودة<sup>(١)</sup>.

وشركة التصكيك السيادي تأخذ شكل شركة المساهمة منذ بدايتها إلى انتهاء مدتها، فهي تنشأ وتقوم بالعمل المخصص لها وتتقضي بعد أن ينتهي دورها، وفي كل المراحل عليها أن تتقيد حرفياً بالغرض الذي أنشأت من أجله وينتج عن ذلك أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية قبل إصدار قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ لا يحق لها أن تقوم بدور شركة التصكيك إلا إذا تم تخصيصها لهذا الغرض.

ومن جانبنا نرى أن موقف المشرع المصري أولى بالقبول حيث أنه حدد الشكل الذي تتخذه شركة التصكيك وشكل الشركة المساهمة، وهذا أنسب الأشكال لشركة التصكيك، حيث أنها شركة تقوم على الاعتبار المالي، ولا يجمع المكتبتين سوى غرض تحقيق الربح، وهو نفس موقف المساهمين في شركة المساهمة.

### ٣- ضوابط مفروضة على شركات التصكيك السيادي عند التأسيس

#### أ- الالتزام بإخطار هيئة الرقابة المالية

نص قانون الصكوك السيادية المصري على التزام وزارة المالية بالقيام بإخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بتأسيس شركة التصكيك السيادي، ويجب ان يرفق بالأخطار المقدم للهيئة المستندات الاتية<sup>(٢)</sup>:

- النظام الاساس للشركة وفقا للنموذج الذي يصدره وزير المالية.

=الشركات الأردني على أن تتألف شركة المساهمة العامة من عدد من المؤسسين لا يقل عن إثنين يكتتبون فيها بأسهم قابلة للإدراج في سوق الأوراق المالية والتداول والتحويل وفقاً لأحكام هذا القانون وأي تشريعات أخرى معمول بها"، كما نصت المادة (٩٣) على أنه "لا يجوز القيام بأي عمل من الأعمال التالية إلا من قبل شركات مساهمة عامة يتم تأسيسها وفقاً لأحكام هذا القانون: أ- أعمال البنوك والشركات المالية والتأمين بأنواعه المختلفة. ب- الشركات ذات الامتياز)، فالمتمأمل في هذين النصين يجد أن شركات التصكيك السيادي أفضل لها شكل شركة المساهمة العامة، فما يصدر عنها من صكوك تنطبق عليه خصائص أسهم تلك الشركات، كما أنها تعد من الشركات المالية، حيث أن وظيفتها تجميع الأموال من المدخرين من أجل استثمارها".

(١) د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٢٧.

(٢) المادة (١٦) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي

- شهادة من أحد البنوك المرخص لها تنفيذ تمام الاكتتاب في جميع اسهم الشركة.
- شهادة من احدى شركات الايداع والقيود المركزي المرخص لها تنفيذ بإيداع الأوراق المالية للشركة (شركة التصكيك السيادي) لدى شركة الايداع والقيود المركزي.
- وتلتزم الهيئة العامة للرقابة المالية عند تقديم الاخطار مرفقا به المستندات السابقة، بتسليم مقدم الاخطار شهادة بذلك، وتظهر أهمية تلك الشهادة في أنها تعد أداة قيد شركة التصكيك السيادي في السجل التجاري، فمنذ هذه اللحظة تكتسب الشخصية القانونية<sup>(١)</sup>.
- وبالنسبة لقانون الصكوك الأردني فإنه لم يتطلب إخطار هيئة الرقابة المالية وأكتفى بوجوب تسجيل شركة التصكيك السيادي لدى مراقب عام الشركات<sup>(٢)</sup>.

### ب-ضوابط تأسيس عمل شركات التصكيك السيادي الخاصة بالإدارة

نص قانون الصكوك السيادية المصري على بعض الضوابط اللازمة لإنشاء الشركة وإستمرارها في عملها وهي<sup>(٣)</sup>:

- أن يقتصر غرض الشركة على ادارة وتنفيذ عملية إصدار الصكوك السيادية داخل وخارج جمهورية مصر العربية.
  - أن يتوافر للشركة مقر ثابت مستقل، والإمكانيات التكنولوجية اللازمة لممارسة النشاط.
  - أن تتوافر في العضو المنتدب للشركة الخبرة اللازمة في مجال عمل الشركة.
  - أن يكون غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة من غير التنفيذيين.
- فمما لا شك فيه أن الشركة يلزمها مقر مستقل تباشر نشاطها داخله، كما إن إدخال التكنولوجيا في مجال عمل الشركة أصبح ضرورة كي تواكب التطورات الحاصلة خاصة في العصر الرقمي الذي

---

(١) فقد نصت المادة (٢٢) من قانون (١٥٩) لسنة ١٩٨١ بشأن شركة المساهمة والتوصية بالاسهم وذات المسؤولية المحدودة على أنه "يجب إشهار عقد الشركة ونظامها بحسب الأحوال في السجل التجاري، ولا تثبت الشخصية الاعتبارية للشركة ولا يجوز لها أن تبدأ اعمالها إلا من تاريخ الشهر في السجل التجاري".

(٢) المادة (١٠/ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) المادة (١٧) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

نعيشه، إذ أن التكنولوجيا الحديثة دخلت في جميع مجالات الحياة الاقتصادية، وهذا ما يسهل وينظم عمل شركات التصكيك السيادي بصورة أكثر دقة<sup>(١)</sup>.

ويشترط القانون في القائمين على إدارة شركات التصكيك السيادي توافر الخبرة والكفاءة اللازمة لممارسة هذا النوع من النشاط، على اعتبار أنه التزام عام على كل الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ذات الغرض الخاص<sup>(٢)</sup>.

وبالنسبة لمجلس إدارة شركات التصكيك السيادي فنجد أن القانون قد وضع ضابط يجب مراعاته من قبل وزارة المالية عند تشكيل مجلس الإدارة، وهو أن يكون غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة من غير التنفيذيين، وهذا شرط ابتداء وشرط انتهاء فيجب ان تبقى شركة التصكيك السيادي محافظة عليه طوال مدة بقائها، والمتأمل يجد أن هذا الشرط متعلق بتأسيس الشركة وهو يخص مجلس إدارتها<sup>(٣)</sup>، فيلزم أن يكون رئيس مجلس الإدارة وأعضاء المجلس من غير التنفيذيين وهو ما يعمل على توفير متطلبات حوكمة الشركات المساهمة وخصوصاً العاملة في مجال الأوراق المالية<sup>(٤)</sup>.

ومن جانبه فقد الزم المشرع الأردني شركات التصكيك السيادي "ذات الغرض الخاص"، بالتسجيل لدى مراقب عام الشركات، كما يتم تنظيم الشؤون المتعلقة بها بمقتضى نظام يصدر لهذه الغاية<sup>(٥)</sup>.

والتأمل يجد أن موقف المشرع الأردني غير كافي، حيث أنه لم يضع الضوابط الكافية التي تتناسب مع خطورة عمل الشركة، فقد أكتفى بقيد واحد وهو التسجيل لدى مراقب عام الشركات، وترك باقي الضوابط للنظام الخاص بكل شركة من دون وضع قواعد عامة تنطبق على الجميع.

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٧٥.

(٢) د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣١، و د. ماهر محمد حامد، المرجع في أحكام قانون الشركات الكويتي، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٢٠٩.

(٣) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٧٥.

(٤) المادة (١٧/٤) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٥) المادة (١٠/ب) من القانون الأردني (٣٠) لسنة ٢٠١٢، وقد صدر عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى أحكام قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ نظام الشركة ذات الغرض الخاص رقم (٤٤) لسنة ٢٠١٤.

### المطلب الثاني

#### حقوق والتزامات شركات التصكيك السيادي

بمجرد تأسيس شركة التصكيك السيادي واكتسابها الشخصية المعنوية المستقلة، فإنها تتمتع بمجموعة من الحقوق وتتحمل مجموعة من الالتزامات، في مواجهة الجهة الإدارية والمكنتيين.

هذا ما نتناوله في هذا المطلب والذي ينقسم إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول الحقوق التي تتمتع بها شركات التصكيك السيادي، ونتناول في الفرع الثاني التزامات شركات التصكيك السيادي.

### الفرع الأول

#### الحقوق التي تتمتع بها شركات التصكيك السيادي

بعد إنشاء شركة التصكيك السيادي فإنها تتمتع بمجموعة من الحقوق، فلها الحق في متابعة عملية التصكيك وإدريتها، كما لها الحق في الانتفاع بالموجودات محل التصكيك، ولها الحق في إجراء كافة المعاملات مع الجهات الحكومية، كما لها الحق في التعامل مع أكثر من إصدار.

#### أولاً: الحق في متابعة عملية التصكيك

يكون لشركة التصكيك السيادي كامل الحق في متابعة الاستثمارات الخاصة بالأصول التي على أساسها صدرت الصكوك بوصفه جزء من الحق في الإدارة، ويتمتع عملها بالصفة الإدارية، حيث يتمثل في متابعة الاستثمارات الخاصة بالصكوك، كما تلتزم شركة التصكيك بممارسة النشاط الذي تكونت من أجله، فهي شركة ذات غرض وحيد، فلا تملك ممارسة أي نشاط آخر غير إصدار الصكوك السيادية فقط<sup>(١)</sup>.

#### ثانياً: الحق في الانتفاع بالأصول محل التصكيك

إن من ضمن الحقوق التي تتمتع بها شركة التصكيك السيادي بصفتها وكيلًا عن مالكي الصكوك السيادية إذا كان الإصدار داخل جمهورية مصر العربية، حق استغلال واستخدام الأصول

(١) د. هاني صلاح سرى الدين، الصور المختلفة لمشاركة القطاع الخاص في تقديم خدمات البنية الأساسية، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الواحد والسبعون، ٢٠٠١، ص ٢، و د. ماهر محمد حامد، مصدر سابق، ص ٧٦٦، و د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٨٠، والمادة (١١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

التي تصدر الصكوك السيادية على أساسها، فبمجرد تأسيس الشركة تنتقل ملكية الأصول لها، ويكون لها حق الإدارة، ولكن هذا الحق مقيد بأن لا ينتج عن هذا الاستغلال والاستخدام فناء هذه الأصول، وتلك الأصول قد تكون أموال عقارية أو منقولة حسب صيغة الإصدار وتكون هذه الأموال ذات قيمة اقتصادية مملوكة للدولة ملكية خاصة أي ما يطلق عليه بالدومين الخاص أو لأي من الأشخاص الاعتبارية العامة، عدا الموارد الطبيعية<sup>(١)</sup>.

### ثالثاً: الحق في التعامل مع كافة الجهات

نصت المادة (١١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية، على أنه "... يجوز لشركة التصكيك السيادي التعاون أو التعامل مع الهيئات أو الشركات أو المؤسسات المحلية أو الدولية التي تزاول أعمالاً شبيهة لأعمالها لتحقيق غرضها فيما يخص إصدارات الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها".

فمن هنا يتضح لنا أن اللائحة التنفيذية أعطت الحق لشركة التصكيك السيادي في التعامل والتعاون مع كافة الشركات (هيئات و مؤسسات) سواء كانت محلية أو دولية متى كانت تزاول نشاط مماثل لنشاط شركة التصكيك السيادي، ويهدف المشرع من ذلك إلى تجاوز المعوقات أو العقبات التي تواجه شركة التصكيك السيادي في عملية إصدار الصكوك السيادية، كما يهدف إلى تسهيل المهام المنوطة اليها والخاصة بإصدار الصكوك السيادية سواء كان هذا الإصدار داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها<sup>(٢)</sup>.

### رابعاً: الحق في التعامل مع أكثر من إصدار

وفق قانون الصكوك السيادية أن تحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون متطلبات الإفصاح التي يجب أن تلتزم بها شركة التصكيك السيادي، ويجب أن تضع اللائحة التنفيذية لهذا القانون الضوابط المتعلقة بالأمور الآتية: إمساك حسابات مستقلة لكل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية سواء داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها<sup>(٣)</sup>.

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٧٩، و د. محمد عثمان شبير، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس،

الأردن، ٢٠٠١، ص ٢٣١، والمادة (١١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) د. أحمد فاروق وشاحي، عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دراسة لأحكام القانون المصري والقوانين المقارنة، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر، ص ٦٤.

(٣) المادة (١٨) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

بناء على ما جاءت به اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية، يجوز لشركة التصكيك السيادي التعامل في أكثر من إصدار، ويجب عليها في هذه الحالة إمساك حسابات مستقلة بكل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية سواء داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها، وذلك على النحو الذي يضمن اقتصار حقوق مالكي كل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية على الأصول المتخذة أساساً للإصدار<sup>(١)</sup>.

وهذا يعني أن المشرع المصري قد أعطى لشركة التصكيك السيادي الحق في أن تتعامل في أكثر من إصدار للصكوك السيادية، سواء تم إصدار الصك داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها، فيحق لشركة التصكيك السيادي أن يكون لها عدة إصدارات وتباشر مهام الإدارة على تلك الصكوك، لكن أقترن هذا الحق المعطى لشركة التصكيك بشرط وهو أن يكون لها حساب مستقل خاص بكل إصدار، وتلك مسألة تنظيمية تطلبها قانون الصكوك ولائحته التنفيذية من أجل ضمان حسن سير العمل بالشركة ولكي يضمن حقوق مالكي كل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية على الأصول المتخذة أساساً للإصدار<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني

#### التزامات شركات التصكيك السيادي

من أجل حسن إدارة عمليات التصكيك السيادي تقوم تلك الشركات بالانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك، حيث أنها الوكيل عن مالكي الصكوك في الإدارة، وينتج عن قيامها بعملها عدة التزامات، وتشكل تلك الالتزامات جزء من حقوق مالكي الصكوك السيادية.

فيقع على عاتق شركات التصكيك دفع نصيب المكتتبين من الأرباح حسب ما هو متفق عليه، كما تلتزم عند نهاية مدة العقد برد قيمة الصك للمالكين، كما أن هناك التزامات على عاتق شركات التصكيك بوصفها عاملة في مجال الأموال، مثل الالتزام بقواعد سوق رأس المال والالتزام بالإفصاح والشفافية في البيانات.

(١) المادة (١٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٨٣.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي

### أولاً: الالتزام بدفع الأرباح للمكتتبين

طبقاً لما جاء في قانون الصكوك السيادية المصري يقع على عاتق شركة التصكيك السيادي التزام بتسليم حملة الصكوك السيادية نصيبهم في الأرباح التي تتحقق نتيجة الاستثمار في الأصول، وكذلك تسليمهم كافة المدفوعات الدورية كالإيجار على نحو ما يرد بنشرة الإصدار<sup>(١)</sup>.

فيحصل صاحب الصك على حصة من الربح الناتج من المشروع الممول من الصك، كما يتحمل حصة من الخسارة في حدود ما يمثله الصك من مساهمة في المشروع طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم، ويجب على شركة التصكيك أن تحدد حصة حامل الصك في الربح عن التعاقد سواء في نشرة الاكتتاب أو في الصك نفسه<sup>(٢)</sup>.

كما نص قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني على أن تتولى الشركة ذات الغرض الخاص بحسب نشرة الإصدار ما يلي/ "متابعة توزيع العائد على حملة صكوك التمويل الإسلامي"<sup>(٣)</sup>.

### ثانياً: الالتزام برد قيمة الصك

طبقاً لما جاء بنص المادة ١٠ من قانون الصكوك السيادية المصري يقع على عاتق شركة التصكيك السيادي التزام مفاده رد القيمة الاستردادية للصكوك السيادية إلى حاملي الصكوك السيادية وذلك عند انتهاء مدة التصكيك المنصوص عليها بنشرة الإصدار أو عند السداد المعجل وفقاً لما هو محدد في نشرة الإصدار<sup>(٤)</sup>.

وهذا أهم ما يميز الصكوك السيادية عن الأسهم، فالأسهم تمثل ما تملكه الشركة من أصول، ولذلك يحصل المساهم على نصيبه فيها عند تصفية الشركة، كما يلتزم بدفع ما عليه من ديون، عكس

(١) حيث نصت المادة (٧) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "مالكي الصكوك السيادية جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعاً للمنتفع بالأصول المتخذة أساساً لإصدار الصكوك السيادية بما في ذلك الحق في الأرباح الدورية بما يتناسب ومقدار مساهمة الصك، وذلك على النحو الذي تبينه اللائحة التنفيذية".

(٢) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٢٤٤ وما بعدها.

(٣) المادة (١٠/د/٣) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٤) حيث نصت المادة (١٠) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "عند نهاية مدة الصك السيادي يسترد مالكة قيمته الاستردادية، وينتهي حق الانتفاع المقرر على الأصول التي أتخذت أساساً لإصداره".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

الصكوك التي تعد أحد المنتجات التجارية لشركة التصكيك السيادي، ولذلك يسترد صاحب الصك قيمته عند إنتهاء مدته ولا علاقة له بأصول الشركة<sup>(١)</sup>.

إنَّ إسترداد قيمة الصك السيادي نوعين: النوع الأول في حالة الإنتهاء الطبيعي لمدة الصكوك وحلول ميعاد الوفاء به، حيث أن مركز المكتتب هنا يمثل مركز الدائن للشركة فيسترد دينه عند نهاية مدة العقد، فمتى حل ميعاد الإنتهاء المحدد بنشرة الإصدار يحق لحامل الصك أن يسترد قيمته.

النوع الثاني من الاسترداد وهو الاسترداد الذي يكون عند المطالبة بقيمة الصك قبل حلول الأجل المتفق عليه بنشرة الإصدار، كما يحق لشركة التصكيك السيادي رد قيمة الصك قبل نهاية المدة طبقاً لما جاء في نشرة الإصدار<sup>(٢)</sup>.

### ثالثاً: الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية

تلتزم شركات التصكيك السيادي بموافاة الهيئة العامة للرقابة المالية وبورصة الأوراق المالية المصرية بكافة بمتطلبات الإفصاح الواردة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية الحكومية فيما يخص إصدارات الصكوك السيادية بالسوق المحلية، فتلتزم بتنفيذ قواعد الإفصاح الواردة في قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية والصادرة بقرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١١) لسنة ٢٠١٤<sup>(٣)</sup>.

وينتج عن هذا الالتزام وجوب قيام شركة التصكيك بتنفيذ كافة الأحكام الواردة في قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، كما تلتزم بتنفيذ كافة تعليمات الهيئة العامة للرقابة المالية ولا سيما ما يتعلق منها بتقديم الإحصاءات والمعلومات في المواعيد وبالطريقة المحددة، فتلتزم شركات التصكيك

(١) د. أحمد بدران، الصكوك كأداة تمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، لبنان، العدد ١٥٢، أغسطس، ٢٠١٤، ص ١٣٢ د. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٣٤ وما بعدها.

(٢) حيث نصت المادة (١٠) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "ويجوز للجهة المصدرة رد القيمة الإستردادية لمالكي الصكوك السيادية قبل نهاية مدة الصك وفقاً لنشرة الإصدار".

(٣) حيث نصت المادة (١٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "وعلى الشركة موافاة الهيئة العامة للرقابة المالية وبورصة الأوراق المالية المصرية بمتطلبات الإفصاح الواردة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية الحكومية فيما يخص إصدار الصكوك السيادية بالسوق المحلية".

## **الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....**

بتقديم تقرير سنوي يخص الاستثمارات والأغراض التي صدرت من أجلها، كما تلتزم بتقديم تقرير سنوي يخص الإصدارات وفقاً لقيمتها وقيمة العوائد المستحقة لمالكي الصكوك وتواريخ استحقاقها<sup>(١)</sup>.

من جانبنا فإننا ندعو المشرع الأردني والعراقي إلى السير على نهج المشرع المصري، وذلك بتحديد الحقوق والالتزامات التي تتمتع بها شركات التصكك، ونأمل منكما توسيع الحقوق بقدر الإمكان بما يسمح لتلك الشركات القيام بنشاطها بصورة كاملة.

---

(١) المادة (١٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

### المبحث الثاني

#### الصكوك التي تصدر عبر شركات التصكيك السيادي

##### تمهيد

تصدر الدولة صكوك تمويل عن طريق شركات التصكيك يطلق عليها "الصكوك السيادية"، وتعمل الدول على استخدام الصكوك السيادية في تنمية مواردها الطبيعية، حيث تلعب الصكوك السيادية دورًا كبيرًا في تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات وفق برنامج التنمية الذي تضعه الدولة، فهي تمثل أحد أهم مصادر التمويل، يكون هدفها المشاركة في تمويل أحد المشروعات الحكومية داخل الدولة، ويتم إصدارها وفق أحد صيغ التمويل الإسلامي، من أجل تمويل عجز الميزانية وتخفيف العبء عنها.

والصكوك السيادية تكتسب ذاتية خاصة تميزها عن غيرها من أدوات التمويل، ويتم إصدار الصكوك السيادية وفق إجراءات محددة، وتصدر بعدة صيغ، بما يسمح أن تتلاءم مع كل مكتب وجذب أكبر عدد من المكتتبين، ومن أجل بيان ذلك نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نتناول في المطلب الأول مفهوم الصكوك السيادية، ونتناول في المطلب الثاني إصدار الصكوك السيادية.

### المطلب الأول

#### مفهوم الصكوك السيادية

تظهر الصكوك السيادية كبديل شرعي مستحدث يمكن للدول الاعتماد عليه في تمويل إنفاقها وتخفيف العبء على موازنتها العامة، خاصة وأن تجربة التصكيك الإسلامي قد أثبتت نجاحها لدى العديد من الدول التي اعتمدها.

تعتبر الصكوك السيادية أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي التي لاقت رواجًا كبيرًا في السنوات الأخيرة، نظرًا لدورها الكبير في تلبية احتياجات الحكومات من التمويل اللازم لإنفاقها العام وسد العجز في موازنتها العامة، لذلك نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول تعريف الصكوك السيادية وخصائصها، ونخصص الفرع الثاني لتمييز الصكوك السيادية عما يشتهر بها.

## الفرع الأول

### تعريف الصكوك السيادية وخصائصها

تعد الصكوك السيادية أحد أهم أشكال الاستثمار الحديثة، تتميز بتوافقها مع الشريعة الإسلامية، فهي تمثل وسيلة لجمع المال واستثمارها بما يعود بالنفع على المجتمع، فهي بذلك تغني الحكومات عن الاقتراض الربوي المتقل بالفائدة من المصارف والصناديق المالية مثل صندوق النقد الدولي، وكالاتي:

أولاً: تعريف الصكوك السيادية:

#### ١- التعريف التشريعي للصكوك السيادية

عرف المشرع المصري الصكوك السيادية أنها "أوراق مالية حكومية أسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول لمدة محددة، لا تتجاوز ثلاثين عامًا، تمثل حصصًا شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقًا لما تحدده نشرة الإصدار"<sup>(١)</sup>.

فمن هذا التعريف يبدو لنا أن المشرع المصري قد تكفل بوضع تعريف للصكوك السيادية، فقد عرّف المشرع المصري الصكوك السيادية بأنها ورقة مالية تصدرها الحكومة - وزارة المالية - تمييزًا لها عن الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة، وقد منح المشرع لهذه الورقة المالية نفس خصائص الورقة التجارية من حيث قابليتها للتداول أي الانتقال من شخص لآخر، ويكون مدة إصدار الصك السيادي ثلاثون عامًا، ومن حيث مضمون الصك فانه يمثل ملكية حامله في منفعة الأصول، ويتم تنظيم عملية إصدار الصكوك السيادية بناء على نشرة الإصدار.

وعرّفها المشرع الأردني بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمونه من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها"<sup>(٢)</sup>.

(١) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

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

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

والمتمأمل يجد أن المشرع الأردني قد أعتمد معيار شكلي وموضوعي في تعريف الصكوك السيادية، فمن ناحية الموضوع تكون الصكوك السيادية وثيقة تعبر عن ملكية حصة شائعة في مشروع تنشئه الدولة، ومن الناحية الشكلية فإن الصكوك السيادية تصدر بأسم مالكيها، وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.

وبالنسبة للمشرع العراقي فنجد أنه لم يعرف الصكوك السيادية لأنه لم ينظم الصكوك السيادية بقانون، وإن كان قد أشار إليها في نظام صندوق العراق للتنمية رقم (٣) لسنة ٢٠٢٣، حيث نصت المادة (٣ / ف ثالثاً) منها على أن "يمارس الصندوق المهمات الآتية: الحصول على التسهيلات الائتمانية وإصدار السندات وصكوك التمويل وغيرها من الأدوات المالية"<sup>(١)</sup>.

نجد أن هذه أول مرة يشير المشرع العراقي إلى مصطلح صكوك التمويل والتي هي أحد أنواع الأوراق المالية.

### ٢ - التعريف الفقهي للصكوك السيادية

عرّف أحد الفقهاء الصكوك السيادية بأنها "صكوك تصدرها الحكومة أو الهيئات، أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وهذا النوع من الصكوك تقوم الحكومة بإصداره نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لأغراض معينة كتوفير السلع والخدمات العامة، أو استثمار حصيلتها في مجال البنى التحتية"<sup>(٢)</sup>.

وعرّفه جانب آخر "التمويل المباح عن طريق تقديم ثروة عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالكاها لشخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"<sup>(٣)</sup>.

وذهب جانب من الفقه إلى أن الصكوك السيادية هي "أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة بمعرفة المؤسسات المالية على أساس عقود التمويل الشرعية وتمثل حصصاً شائعة في

(١) الوقائع العراقية، العدد (٤٧٣١)، بتاريخ ٧ / ٨ / ٢٠٢٣.

(٢) د. رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية الحكومية بديل مستحدث لتمويل الإنفاق العام، بحث مقدم للملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥، قالمه، الجزائر، في الفترة من ١٣ - ١٤ مارس ٢٠١٨، ص ٣.

(٣) د. منذر قحف، التمويل الإسلامي في الاقتصاد الإسلامي، تحليل فقهي اقتصادي، بدون دار نشر، جدة، سنة ٢٠٠٤، ص ٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

ملكيتها، ويخضع تداولها وإستردادها للضوابط الشرعية التي تقررها الهيئة الشرعية وتقم بإصدارها الحكومات<sup>(١)</sup>.

وعرف آخرون الصكوك السيادية بأنها "أوراق مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية تصدرها وزارة المالية تتوب عن الحكومة فيها، تكون محددة المدة وقابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وتمثل حقوقاً لمالكيها في منفعة الأصول التي على أساسها اصدرت هذه الصكوك، وتستخدم حصيلتها في تمويل المشروعات الاستثمارية والتنمية المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة"<sup>(٢)</sup>.

كما عرفها آخر بأنها "تلك الصكوك التي تصدرها الهيئات العامة أو الوحدات الإدارية وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وتصدر على أصول مملوكة للدولة (المرافق العمومية) وهي أداة مالية تستخدمها الحكومة كبديل للسندات أو اذون الخزانة"<sup>(٣)</sup>.

كما قال عنها آخر بأنها "عبارة عن سندات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة تمثلها أو تتوب عنها وزارة المالية وتقوم على أساس عقد شرعي ويتم تسويقها عبر البنوك، وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة أو خارجها وتكون متوسطة أو بعيدة المدى وفي العادة تكون ٥ سنوات أو أكثر"<sup>(٤)</sup>.

والمتمأمل يجد أن التعاريف السابقة قد ركزت على طبيعة الصكوك السيادية بوصفها تمويل يقدم للجهة الإدارية الراغبة فيه، وهونشاط أستثمار يتوافق مع الشريعة الإسلامية، يكون محله الصكوك موجودات تمتلكها الجهة الإدارية، وهي متساوية القيمة وتقبل تلك الصكوك التداول في سوق الأوراق المالية.

(١) د. أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص ٣١.

(٢) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٢٣.

(٣) د. سعاد البدرى، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، مجلة الأبحاث في الاقتصاد والتيسير، الملف الخاص الرابع، ماي، ٢٠١٨، ص ٢٥٨.

(٤) د. الطيب داودي وصبرينة كردوي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي ٥ و ٦ ماي، ٢٠١٤، ص ٥.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي

ومن خلال التعاريف يتضح لنا أن الصكوك السيادية:

- تساهم في جمع رأس مال من أجل تمويل مشروع حكومي استثماري، وذلك من خلال طرح صكوك وفق صيغ مختلفة تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، لتكون حصيلة الاكتتاب فيها هي رأس مال المشروع.
- تسعى الجهات المصدرة إلى الحصول على التمويل اللازم لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، عن طريق تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك السيادية، ثم طرحها للاكتتاب، والتعامل عليها.

ومن جانبنا فإننا نعرّف الصكوك السيادية بأنها " وثائق تصدرها الحكومة متساوية القيمة عند إصدارها تقبل التداول في سوق رأس المال، ولا تقبل التجزئة وهي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري يتم إصدارها من قبل أحد الجهات الإدارية، وطرحها للمكتتبين بغرض تقديم تمويل لتلك الجهة الإدارية".

٣- تعريف المؤسسات الإسلامية للصكوك السيادية:

### أ- تعريف مجمع الفقه الإسلامي

عرّفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي أنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"<sup>(١)</sup>.

كما قال عنها المجمع في تعريف آخر أنها "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم انشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"<sup>(٢)</sup>.

(١) مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، قرار رقم ٣٠ (١٤ / ٣)، ٦ - ١١ شباط/ فبراير ١٩٨٨.

(٢) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١٧٨ (٤ / ١٩) بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، المشاركة في ٢٦ - ٣٠ / ٤ / ٢٠٠٩.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

فمن هذه التعريفات نجد أن المؤسسات المعنية بالاقتصاد الإسلامي قد نظرت للصكوك من زاوية إسلامية، حيث عرفت الصكوك على أساس أنها وثيقة متساوية القيمة تمثل جزء في ملكية أعيان وتصدر بناء على عقد شرعي، وهو تعريف قريب من التعريفات التشريعية.

والمأمل يجد ان تعريف مجمع الفقه الإسلامي للصكوك قد تغافل عن بيان صفة هامة في الصكوك السيادية وهي أن تقوم بإصدارها جهة حكومية، إلا أنه تطابق مع المشرع المصري والأردني والفقه في بيان أنها وثائق متساوية القيمة وأنها تمثل جزء في ملكية أعيان ويتم إنشائها بناء على أحد صيغ العقود الشرعية التي أقرها المجمع.

### ب- تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "الأيوفي AAOIFI"

وقد عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما اصدرت من أجله"<sup>(١)</sup>.

وبالنسبة لتعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نجد أنه قد عرف الصكوك السيادية بنفس موقف الفقه والقانون، فهي وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو موجودات تستخدم بغرض تمويل هذا النشاط، إلا أن هذا التعريف لم ينص على إصدار الصكوك بناء على عقد شرعي، كما لم ينص على أن الجهة مصدرة الصكوك السيادية يجب أن تكون جهة حكومية.

### ثانياً: خصائص الصكوك السيادية

تتمتع الصكوك السيادية بعدة خصائص نوجزها فيما يأتي:

١- الصك السيادي يمثل وثيقة ذات قيمة مالية محددة، بفئات مالية متساوية القيمة، ويقصد بذلك أن القيمة الإسمية للصكوك السيادية ذات الإصدار الواحد تكون موحدة القيمة، فلا توجد صكوك بمبلغ

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة- البحرين، ١٤٣٩ هـ، ٢٠١٧، المعيار الشرعي رقم (١٧)، ص ٤٦٣.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

أعلى من صكوك من ذات الإصدار<sup>(١)</sup>. كما نص المشرع الأردني على أن "صكوك التمويل الإسلامي: وثائق متساوية القيمة..."<sup>(٢)</sup>.

٢- تصدر الصكوك بأسم مالكيها ولا يجوز إصدار صكوك سيادية بأي صورة أخرى كأن تكون لحاملها، فيجب أن تصدر الصكوك السيادية بأسم المالك، وتنتقل ملكية هذه الصكوك السيادية وفق آلية معينة، وهذا ما نص عليه قانون الصكوك السيادية المصري فقد نص على أن الصكوك السيادية "أوراق مالية حكومية اسمية..."<sup>(٣)</sup>.

٣- قابلية الصكوك السيادية للتداول، فالصكوك السيادية أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وعلى ذلك فالصكوك السيادية التي تصدرها الحكومة المصرية تقبل التداول في البورصة المصرية، كما أجاز قانون الصكوك السيادية تداولها في أي بورصة عالمية، بحسب نوع الإصدار، ويكون التداول بالنسبة للصكوك السيادية بالبيع والشراء والرهن أو أي تعامل مسموح به شرعاً وقانوناً، مثل الوصية أو اتفاقيات إعادة الشراء<sup>(٤)</sup>، كما نص المشرع الأردني في المادة (٩/ أ) على أن صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي<sup>(٥)</sup>.

---

(١) حيث نصت المادة (٦) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، على أن يكون التصكيك داخل جمهورية مصر العربية وخارجها وفقاً للقواعد والجراءات الآتية: ٢/ "تقسيم شركة التصكيك السيادي ملكية حق الانتفاع بالأصول إلى وحدات متساوية القيمة تعرف بالصكوك السيادية". كما نص قانون تمويل الصكوك الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن قيمة الصكوك متساوية في المادة (٢) حيث نصت على أن "صكوك التمويل الإسلامي: وثائق متساوية القيمة...".

(٢) المادة (٢) من قانون تمويل الصكوك الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) حيث نصت المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "الصكوك السيادية: أوراق مالية حكومية اسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول تصدر لمدة محددة، لا تتجاوز ثلاثين عاماً وتمثل حصصاً شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار".

(٤) حيث نصت المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والمادة (١) من اللائحة التنفيذية رقم (١٥٧٤) لسنة ٢٠١١، "أن تداول الصكوك السيادية، يعني التعاملات على الصكوك السيادية بالبيع أو الشراء أو اتفاقيات إعادة الشراء أو الرهن أو الوصية".

(٥) حيث نصت المادة (١٤) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "تنظم عملية إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها وأي أمور تتعلق بالتعامل بها بموجب تعليمات تصدر عن المجلس أو بموافقتهم".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

٤- تحدد نشرة إصدار الصكوك السيادية الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك، كما تبين قواعد توزيع الأرباح بين طرفي العلاقة (شركة التصكك السيادي و حامل الصك) قبل انتهاء المشروع أو العملية التي تم تمويلها<sup>(١)</sup>.

٥- يحصل صاحب الصك على حصته من الأرباح الناتجة من المشروع الممول من الصك، كما أنه يتحمل الخسارة في حدود ما يمثله الصك من مساهمة في المشروع، فعماد التصكك قاعدة الغنم بالغرم، ويجب تحديد حصة حامل الصك في الربح عند التعاقد سواء في نشرة الاكتتاب أو في الصك نفسه<sup>(٢)</sup>.

٦- تصدر الصكوك السيادية بناء على عقود الاستثمار الإسلامية، فتأخذ عدة صيغ منها عقود المشاركة والمضاربة والسلم والإستصناع والإجارة، وغيرها من صيغ التمويل الإسلامية، وتتميز كل صيغة بأحكامها وضوابطها القانونية والشرعية<sup>(٣)</sup>.

٧- الأنشطة الاستثمارية التي تمويلها الصكوك السيادية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يجوز استخدام حصيلة الصكوك في القيام بمشروعات غرضها غير مشروع، مثل صناعة الخمر والإقراض بفائدة، فالعائد من تلك المشروعات محرم شرعاً<sup>(٤)</sup>.

ومن جانبنا فإننا نرى أن الصكوك السيادية تتمتع بمجموعة من الخصائص تجعلها وسيلة مثلى للتمويل، حيث أنها تقبل التداول، كما أنها تصدر بناء على أحد الصيغ الإسلامية، وينحصر مجالها في النشاطات المطابقة للشريعة الإسلامية، مما يجعلها أداة تمويل تلقى رواجاً بين المتعاملين في مثل هذا النشاط، بخلاف التعامل مع الصكوك التي تصدرها الشركات الخاصة، والتي لا تراعي مثل هذه الخصائص.

(١) نصت المادة (٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والمادة (١) من اللائحة التنفيذية على أن "الجهة المصدرة دون غيرها إصدار الصكوك السيادية بصيغها الشرعية كافة..".

(٢) حيث نصت المادة (١٤ / هـ / ٣) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي: مشاركة مالك صك التمويل الإسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك"، وبالنسبة للمشرع المصري فإنه لم ينص صراحة على قاعدة المشاركة في الغنم والغرم، وإن كان قد أشار إليها ضمناً عندما تطلب أن تكون صيغ الإصدار متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

(٣) د. ماهر محمد حامد، مصدر سابق، ص ٧٢٤.

(٤) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، مصدر سابق، ص ١٧.

## الفرع الثاني

### تمييز الصكوك السيادية عما يشتهب بها

مما لا خلاف عليه أن الصكوك السيادية هي أحد أنواع الأوراق المالية، فهي أداة تمويل تتمتع بعدة مميزات وتكتسب عدة خصائص، وأهم ميزة تتمتع بها الصكوك السيادية بوصفها ورقة مالية هو قابليتها للتداول في سوق الأوراق المالية "البورصة"، وهو ما يعني تشابهها مع بعض الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، وهذا ما يتطلب منا تمييزها مع ما يشتهب بها من الأوراق المالية، وعلى ذلك فقد خصصنا هذا الفرع لبيان أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك السيادية والأسهم والسندات، على النحو الآتي:

#### أولاً: تمييز الصكوك السيادية عن الأسهم

تعد الصكوك السيادية وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري، بحيث يكون لصاحب الحق في الحصول على نسبة من الأرباح بقدر ملكيته من الصكوك<sup>(١)</sup>.

بينما السهم يمثل الحصة التي يقدمها المساهم في شركة الأموال، كما قد تطلق كلمة السهم ويراد بها حق المساهم في الشركة<sup>(٢)</sup>. وبذلك تتشابه مع الاسهم في عدة جوانب وتختلف عنها في جوانب أخرى:

#### أ- أوجه التشابه بين الصكوك السيادية وبين الاسهم:

- الصكوك السيادية والاسهم لهم قيمة اسمية متساوية، كما أنهما يتمتعان بخاصية القابلية للتداول في سوق الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>.

(١) د. أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص ٣١.

(٢) د. أحمد بركات مصطفى د. كيلاني عبد الراضي محمود، القانون التجاري الجديد، بدون دار نشر، أسيوط، ٢٠٠١، ص ٤٦٣.

(٣) المادة (١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن الصكوك السيادية "أوراق مالية حكومية اسمية متساوية القيمة قابلة للتداول.."، كذلك المادة (٩/ أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني حيث نصت على أن "تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون =لمالكها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً"، كما أن قانون الشركات المصري بوصفه الشريعة العامة للشركات التجارية نص على قابلية الأسهم للتداول حيث نص في المادة (٢) من القانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ على أن "شركة المساهم هي شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها..".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

- يتشابه حامل الصك السيادي مع حامل السهم في أنهما يشتركان في الربح والخسارة<sup>(١)</sup>.
- تتشابه الصكوك السيادية مع الاسهم في أنهم وثائق تثبت حق صاحبها في ملكية أصول تدر عائداً أو المشاركة في رأس مال مشروع معين يحقق ربحاً<sup>(٢)</sup>.
- تتشابه الصكوك السيادية مع الاسهم في أنهما مصدران للتمويل، فالصكوك السيادية تعمل على تمويل الجهات الحكومية أما الاسهم فهي تعمل على تمويل الشركات التجارية الخاصة<sup>(٣)</sup>.

### ب- أوجه الاختلاف بين الصكوك السيادية وبين الاسهم

السهم يعطي صاحبه الحق في التدخل في إدارة الشركة، فيحق لحامل السهم حضور اجتماعات الجمعية العمومية للشركة والتصويت على قرارات مجلس الإدارة وإبداء الرأي في كافة شؤون الشركة، فهو يتمتع بكافة حقوق الشريك<sup>(٤)</sup>، أما الصكوك السيادية فلا يتمتع صاحبها بهذه الحقوق فليس لحامل

---

=نص قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ في المادة (٢٩/ أولاً) على أن "يقسم رأس المال في الشركة المساهمة والمحدودة إلى أسهم اسمية نقدية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة". كما نصت المادة (٦٤) على أنه "المساهمين في الشركة المساهمة نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر أو إلى الغير...".

(١) وقد نصت المادة (٥٠٥) من القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ على أن "الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان أو أكثر بان يساهم كل منهما في مشروع مالي، بتقديم حصة من مال أو من عمل، لاقتسام ما قد ينشأ من هذا المشروع من ربح أو من خسارة".

وبالنسبة لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ فلم ينص صراحة على اقتسام الربح والخسارة بين حملة الصكوك، ولكن يفهم ذلك من قانون الصكوك السيادية.

(٢) زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة ٢٠١٢، ص ١٣٧، و د. فؤاد محمد حسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، الدورة (١٩)، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، من ٢٦ - ٣٠ أبريل/ نيسان ٢٠٠٩، ص ٢٣٩.

(٣) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٣٤٣.

(٤) المادة (٥٩) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

وبالنسبة للمشرع العراقي نجد أن قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠١٩ نص في عدة مواد على حق المساهم في حضور اجتماعات الجمعية العامة "الهيئة العامة" ومناقشة جدول الأعمال والتصويت، فقد نصت المادة (٨٥) على أن "تتكون الهيئة العامة من جميع أعضاء الشركة".

كما نصت المادة (٨٩) على أن "كل دعوة إلى اجتماع الهيئة العامة يجب ان تتضمن جدولاً بأعمال الاجتماع، ولا يجوز تجاوزه أثناء الاجتماع إلا بناء على إقتراح ممثلي ما لا يقل عن ١٠ % من راس المال".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

الصك سوى المشاركة في الأرباح والخسائر، ويتم تمثيل جماعة مالكي الصكوك في اجتماعات جماعة مالكي الصكوك عن طريق الممثل القانوني للجماعة، فهو وحده الذي يحق له حضور الاجتماعات والتصويت على القرارات التي يتم اتخاذها في الاجتماع، ويستثنى من ذلك مالك الصكوك الذي لا تقل نسبة ما يملكه عن (٥ %) من القيمة الإسمية للإصدار، فهذا المالك يحق له حضور اجتماعات جماعة مالكي الصكوك والتصويت على القرارات<sup>(١)</sup>.

السهم في حقيقته يمثل جزء من رأس مال الشركة فلا تنقطع صلة حامل السهم بالشركة تحت إي ظرف، حتى لو قامت الشركة برد قيمة السهم للمساهم أثناء حياتها عن طريق نظام استهلاك الاسهم، حيث أن الشركة في هذا الوقت تقوم بمنح المساهمين أسهم تمتع<sup>(٢)</sup>، لأن الغرض من تأسيس الشركة هو الاستمرار في مباشرة نشاطها، بعكس الصكوك والتي يكون لها أجل تنتهي به<sup>(٣)</sup>.

فتعد أسهم التمتع التي تصدرها شركات المساهمة صكوك قابلة للتداول تعطي للمساهم الحق في حضور جلسات الجمعية العامة للشركة والحصول على الأرباح ولكن لا تخول للمساهم أي حق على موجودات الشركة<sup>(٤)</sup>.

الاسهم تمثل ما تملكه الشركة من أصول، وهو ما يفسر حصول المساهم على نصيبه عن تصفيتها، كما يلتزم بدفع ما عليه من ديون، أما بالنسبة للصكوك فهي تعد أحد منتجات شركة

---

=كما نصت المادة (٩١/ أولاً) على أن "للعضو توكيل الغير بوكالة مصدقة للحضور والمناقشة والتصويت في اجتماعات الهيئة العامة كما يجوز له إنابة غيره من الأعضاء لهذا الغرض".  
وبالنسبة لقانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم ٥٧ لسنة ٢٠٠٦ فقد نص في المادة (١٧١/ أ) صلاحيات الهيئة العامة: أ- تشمل صلاحية الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة في اجتماعها العادي النظر في جميع الأمور التي تتعلق بالشركة ومناقشة واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها...".

(١) المادة (٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) ومن جانبه لم يشر المشرع العراقي بموجب قانون الشركات إلى أسهم التمتع.

(٣) د. أحمد بركات مصطفى د. كيلاني عبد الراضي، مصدر سابق، ص ٤٦٨.

(٤) ويراد بأسهم التمتع بأنها تلك الأسهم التي تعطى للمساهم بدلاً عن أسهم رأس المال التي ردت الشركة قيمته الى

المساهم قبل إنقضاء الشركة، أي الأسهم التي تم أستهلاكها. راجع د. أحمد بركات مصطفى د. كيلاني عبد الراضي،

مصدر سابق، ص ٤٦٨.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

التصكك السيادي، لذلك يسترد صاحب الصك قيمة هذا الصك عند إنتهاء مدته ولا علاقة لحامل الصك بإصول الشركة<sup>(١)</sup>.

تختلف الصكوك السيادية عن الاسهم بأن الاسهم ليس لها عمر زمني فهي تمتد بإمتداد عمر الشركة، أما الصكوك السيادية فقد حدد لها القانون مدة زمنية لا يحق أن تتجاوزها، فقد حدد لها القانون المصري (٣٠) عامًا كحد أقصى يتم بعدها إطفائها<sup>(٢)</sup>، كما أنها محددة المدة كذلك في التشريع الأردني، حيث تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين صدور قرار بإطفائها أيهما أسبق<sup>(٣)</sup>.

### ثانياً: تمييز الصكوك السيادية عن السندات:

السند هو صك قابل للتداول بحيث يثبت حق حامله في مبلغ من المال قدمه للشركة على سبيل القرض<sup>(٤)</sup>، وهو ما يعني وجود أوجه تشابه واختلاف بين الصكوك السندات.

نصت المادة (٤٩) من قانون الشركات التجارية المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ على أن "يجوز للشركة إصدار سندات اسمية وتكون هذه السندات قابلة للتداول ولا يجوز إصدار هذه السندات الا بقرار من الجمعية العامة".

وقد نص قانون الشركات العراقي على السندات بموجب المادة (٧٧) حيث جاء فيها "للشركة المساهمة أن تقتض بطريق إصدار سندات اسمية وفق أحكام القانون، بدعوة موجهة للجمهور ويمنح المكتتب بالقرض سندات مقابل المبالغ التي أقرضها للشركة وله الحق باستيفاء فائدة معينة تدفع له في أجل محدد وتسترد قيمتها من أموال الشركة".

(١) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٣٤٣.

(٢) وقد حددت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ مدة الصك، حيث نصت المادة (١) // (١٥) على أن "مدة الصك: الفترة الزمنية للصكوك السيادية وتبدأ من تاريخ الإصدار وتنتهي عند تاريخ الاستحقاق بما لا يجاوز ثلاثين عاماً".

(٣) المادة (٩/ب) من قانون الصكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ فلم تحدد مدة معينة للصك، على أن أجله محدد في كل الحالات بمدة تنفيذ المشروع فقد نصت على أن "تستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين إطفائها أيهما أسبق"، كما نص في المادة (٤/١ هـ) "يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي: ٦/ تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع"، وهو ما يعني أن الصك يصدر بمدة معينة ولكن بدون حد أقصى.

(٤) د. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط ٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٦٩١، و د. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص ١٩٩.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

كما نص المشرع العراقي في قانون الشركات في المادة (٧٧) على أن "... وتعتبر السندات ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة وترقم بأرقام متسلسلة لكل إصدار ويجب أن تختم بختم الشركة".

### أوجه التشابه بين الصكوك السيادية والسندات

- الصكوك السيادية هي أوراق مالية غرضها الأساسي التمويل، وهو نفس الوضع في السندات<sup>(١)</sup>.
- تتفق الصكوك السيادية والسندات في أن كلاهما يهدف إلى تحقيق نفس الأغراض مثل التحكم في السيولة النقدية، فبمقتضى الصكوك السيادية يعمل المکتتب على شرائها بغرض الاستثمار وتحقيق الربح، وكذلك بالنسبة للسندات تمثل دين في ذمة الشركة التجارية من أجل تحقيق غرض معين، فيسهل بذلك على الجهة المصدرة أن تتحكم في مقدار السيولة النقدية<sup>(٢)</sup>.

### أ- أوجه الاختلاف بين الصكوك السيادية والسندات

- الصكوك السيادية تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو ديون أو نقود أو حقوق مالية أخرى<sup>(٣)</sup>، في حين أن السندات تعد قرض من جانب مصدرها<sup>(٤)</sup>.
- الصكوك السيادية تعد ورقة مالية تصدر بناء على عقد شرعي وفقاً لضوابط شرعية<sup>(٥)</sup>، أما السندات فهي تأخذ صفة القرض المقدم للشركة والذي يكون بعيداً عن مبادئ الشريعة الإسلامية، حيث أنه قرض بفائدة<sup>(٦)</sup>.

(١) د. أحمد بدران، مصدر سابق، ص ١٣٣.

(٢) أسامة عبد الحليم الجورية، مصدر سابق، ص ٣٤، و د. محمد مبارك فضيل بصمان الرشدي، التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن الأسهم والسندات "دراسة في القانون الكويتي والقانون المقارن"، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٣، ص ٢٨.

(٣) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) د. أحمد بركات مصطفى د. حماد مصطفى عزب، القانون التجاري، جامعة أسيوط، ٢٠٠٢، ص ٤٨٠.

(٥) المادة (٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والتي نصت على أن "الجهة المصدرة دون غيرها إصدار الصكوك السيادية بصيغتها الشرعية كافة..." كذلك نصت المادة (١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "... وتحقق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها".

(٦) د. ماهر محمد حامد، مصدر سابق، ص ٦٩٦.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

صاحب الصك السيادي يحصل على عائد متى تم تحقيق أرباح<sup>(١)</sup>، بينما حامل السند يحصل على فائدة محددة في مواعيد محددة دون أن تكون له علاقة بتحقيق أرباح من عدمه، فهو بمثابة المقرض للشركة، ليس له علاقة بوضعها المالي فيحصل على فائدة ما قدمه سواء حققة الشركة الربح أم لم تحقق<sup>(٢)</sup>.

يحصل صاحب الصك عند تصفية المشروع على نصيبه فيما تبقى من موجوداته بعد سداد الديون، أما حامل السند له الأولوية في الحصول على قيمة السند المنفق عليه عند إنتهاء المشروع<sup>(٣)</sup>.

ومن جانبنا فإننا نرى أن الصكوك السيادية قد تميزت عن باقي الأوراق المالية وإن كان أهم ما يميزها عن غيرها من الأوراق أو الصكوك كونها تصدر عن جهة حكومية، وهو ما يكسب الصكوك السيادية ذاتية خاصة بها، وينتج عنه اختلاف في الآثار القانونية الناتجة عن عملية التصكك ذاتها، حيث أن الصكوك السيادية لها ذاتية مختلفة عن الأوراق المالية وكذلك مختلفة عن الصكوك التي تصدرها الشركات التجارية الخاصة، وهو ما يدعونا إلى دعوة المشرع العراقي على وجوب الإسراع في إصدار تشريع يعمل على تنظيم الصكوك السيادية بوصفها أداة تمويل هامة في هذا الفترة.

### المطلب الثاني

#### إصدار الصكوك السيادية

تعمل الجهة المتعاقد مع شركات التصكك السيادي الى إصدار أوراق مالية يطلق عليها "الصكوك السيادية"، ويتم إصدار الصكوك السيادية بشكلين إما ورقي وإما إلكتروني، وتصدر بعدة صيغ وقد أقر المشرع المصري أربعة صيغ متوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية، بينما وسع المشرع الأردني من صيغ إصدار الصكوك، كما أجاز لهيئة الرقابة الشرعية المركزية اعتماد إي صيغة أخرى.

(١) حيث نصت المادة (٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "لما لكي الصكوك السيادية، خلال مدة الاصدار، جميع الحقوق والالتزامات، المقررة شرعا للمنتفع بالأصول المتخذة أساسا لإصدار الصكوك السيادية، وذلك وفقا لما تحدده نشرة الاصدار، بما في ذلك الاتي: الحق في الارياح أو العوائد الدورية بما يتناسب ومقدار مساهمة الصك.."، كما نصت الماد (١٠/د/٣) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "متابعة توزيع العائد على حملة صكوك التمويل الإسلامي".

(٢) د. أحمد بركات مصطفى د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٤٨٠

(٣) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٢٤٤

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

ويتم قيد وتداول الصكوك السيادية عن طريق وسيط يتمثل في شركات الوساطة، ويتم انتقال ملكية الصكوك بين المتداولين، إلا أنه قبل ذلك يجب أن تقيد هذه الصكوك، وهذا القيد هو قيد مركزي والتداول يكون في سوق الأوراق المالية.

هذا ما نتناوله في هذا المطلب والذي نقسمه إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول إجراءات إصدار الصكوك السيادية وتداولها، بينما نخصص الفرع الثاني لموضوع شكل الصكوك السيادية وصيغ إصدارها.

### الفرع الأول

#### إجراءات إصدار الصكوك السيادية وتداولها

هناك عدة إجراءات لإصدار الصكوك السيادية، وفور انتهاء تلك الإجراءات يتم التعامل في الصكوك السيادية بعد قيدها وإدراجها لدى شركة الحفظ والقيود المركزي، وتطرح للتداول في الأسواق المالية:

#### أولاً: إجراءات إصدار الصكوك السيادية

وضعت المادة (٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ إجراءات إصدار الصكوك السيادية حيث نصت على أن تتولى الجهة المصدرة الاجراءات التالية، تمهيداً لإصدار الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية وخارجها:

- ١- إعداد برنامج الاصدار .
  - ٢- إعداد نشرة الاصدار .
  - ٣- إعداد مشروع عقد حق الانتفاع، والذي يتضمن تحديد الاجل الزمني لحق الانتفاع، واعداد كافة العقود اللازمة لعملية الإصدار .
  - ٤- تعيين البنوك المحلية أو الدولية، بحسب الاحوال، المعنية بإدارة عمليات الترويج وال طرح للإصدار .
  - ٥- تعيين مكاتب المحاماة المحلية أو الدولية، بحسب الاحوال، لتغطية كافة النواحي القانونية.
- كما تتولى الجهة المصدرة بالإضافة إلى الاجراءات المنصوص عليها في الفقرة الأولى من هذه المادة، تمهيدا لإصدار الصكوك السيادية في الاسواق الدولية، اتخاذ الاجراءات الآتية:
- ١- تعيين البنوك الدولية المعنية بالإيداع والحفظ والقيود المركزي.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي

٢- تعيين الوكيل أو الممثل بأي صفة قانونية أخرى واجبة التطبيق طبقاً للقوانين الاجنبية، والوكيل المالي والمفوض المستقل".

إن قانون الصكوك السيادية المصري قد قسم إجراءات إصدار الصكوك السيادية إلى قسمين تناول في القسم الأول إجراءات إصدار الصكوك داخل جمهورية مصر العربية، بينما تناول في القسم الثاني إجراءات إصدار الصكوك السيادية في الأسواق الدولية.

فقد تطلب المشرع المصري من الجهة المصدرة إعداد برنامج لإصدار الصكوك السيادية، وعلى ذلك يقع على وزارة المالية المصرية إعداد برامج لإصدار الصكوك السيادية في كل عملية إصدار، وبرنامج الإصدار كما عرفته اللائحة التنفيذية هي "وثيقة المعلومات التي تتضمن بيانات وشروط صيغ الإصدار، ويتم من خلالها إصدار الصكوك السيادية"<sup>(١)</sup>، وعلى ذلك فإن إصدار الصكوك السيادية دون أن يسبقها برامج الإصدار يبطل عملية الإصدار كلها، بينما جاء قانون تمويل الصكوك الأردني خالياً من تعريف برامج الإصدار.

وتظهر أهمية برامج الإصدار في أنه يحتوي على كافة المعلومات الخاصة بالصك بما في ذلك نوع الصك.

كما تلتزم الجهة المصدرة للصكوك السيادية بإعداد نشرة لإصدار الصكوك السيادية في كل طرح على حدة، وقد عرفت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري نشرة الإصدار بأنها "وثيقة المعلومات التي يتم الاعلان من خلالها عن ظروفات الصكوك السيادية، وتتضمن جميع بيانات وشروط ومواصفات إصدار الصكوك السيادية، وطريقة توزيع العائد بين مالكي الصكوك السيادية والجهة المصدرة وشروط واطواع التسوية المالية سواء أكان الاسترداد معجلاً أو في نهاية مدة الصك"<sup>(٢)</sup>، كما عرّف قانون صكوك التمويل الأردني نشرة الإصدار بأنها "وثيقة تتضمن بيانات وشروط إصدار صكوك التمويل الإسلامي وأحكامها"<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٢٠ / ١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (١٣ / ١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (٢) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

وبالنسبة للمشرع المصري فقد نص في قانون سوق رأس المال على أن تكون الشركة المصدرة مسؤولة عن صحة المستندات والبيانات والإقرارات المقدمة للهيئة وعن المعلومات الواردة في نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ودقتها وشمولها وأي معلومات أو بيانات لها علاقة بعملية الإصدار يتم الإفصاح عنها<sup>(١)</sup>.

وإن كان هذا النص يقدم حماية للمكتتبين عن أي غش أو غلط في بيانات نشرة الإصدار إلا أننا كنا نأمل أن يتم النص عليه في قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١. وقد تطلب المشرع الأردني أن تحتوى نشرة الإصدار على العديد من البيانات بوصفها الحد الأدنى<sup>(٢)</sup>:

- القيمة الإسمية للإصدار.
- النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية واحكامها.
- الإشارة إلى وجود قرار صادر عن الهيئة يعتمد آلية الإصدار ومراقبة تنفيذه طيلة مدة الإصدار.
- مشاركة مالك صك التمويل الإسلامي في الغنم والغرم بحسب نوع الصك وصيغته.
- بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو الدوافع أو المصلحة من إنشاء المشروع أو تطويره.
- تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع.
- نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع.
- مواعيد طرح الاكتتاب وإقفاله ومواعيد دفع الأرباح وإضفاء صكوك التمويل الإسلامي.
- تحديد المدة الزمنية التي بانقضائها يتعين إعادة الأموال لمالكي صكوك التمويل الإسلامي في حالة عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر.
- فئات صكوك التمويل الإسلامي ومدى قابليتها للتجزئة.
- أسماء مديري الإصدار ووكلاء البيع أن وجدوا.
- الأسباب التي تستوجب الإضفاء المبكر ومعالجة التعثر في حالة وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي صكوك التمويل الإسلامي وتحديد آلية تسوية النزاعات.

(١) المادة (١٤/ مكرر ٩) من قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

(٢) المادة (١٤/ هـ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي

- أي متطلبات أخرى يرى المجلس إضافتها.

فمن خلال ما سبق يبدو لنا أن المشرع الأردني لم يترك للجهة المصدرة حرية إصدار نشرة الاكتتاب، بل أنه قد وضع قيد عليها يتمثل في وجوب ذكر مجموعة من البيانات، تلك البيانات ترمي إلى اطمئنان المكتتبين ومعرفة كاملة بكل ما يتعلق بعملية إصدار الصكوك السيادية، قبل عملية الاكتتاب.

وبذلك يتضح لنا أن المشرع الأردني قد جمع بين برامج الإصدار ونشرة الإصدار تحت مسمى "نشرة الإصدار"، حيث أنه لم يضع تفرقه بينهم.

وتمثل نشرة الإصدار في القانون الأردني الدعوة التي توجهها الجهة المصدرة إلى جمهور المكتتبين، ويأخذ الاكتتاب في الصك صفة الإيجاب، أما القبول فهو موافقة شركة التصكك السيادي، إلا إذا تم التصريح في نشرة الإصدار بأنها إيجاب فهنا يكون الاكتتاب هو القبول<sup>(١)</sup>.

وقد نص قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني على أن "يحدد في نشرة الإصدار بنك مرخص له ليكون وكيل الدفع يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار حسب نشرة الإصدار"<sup>(٢)</sup>.

ونظراً لأهمية نشرة الإصدار ودورها في ضمان عملية التصكك بحد ذاتها، نجد أن قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني قد حمل الجهة المصدرة مسؤولية ضمان صحة كافة البيانات الواردة بنشرة الإصدار، حيث نص على أن "تتحمل الجهة المصدرة لصكوك التمويل الإسلامي مسؤولية صحة المعلومات الواردة في نشرة الإصدار ودقتها وشموليتها وأي معلومات أو بيانات أخرى يتم الإفصاح عنها"<sup>(٣)</sup>، ومن جانبنا فإننا نرى أن موقف المشرع الأردني موقف محمود، حيث أنه يزيد من ثقة المتعاملين في الصكوك السيادية.

ومن جانبنا نرى أن المشرع الأردني قد أحسن صنعاً بذلك الالتزام، فمن مقتضى ذلك أن تحقق الشفافية في عملية التصكك نفسها، فتلك البيانات تجعل المكتتب يقف على حقيقة عملية

(١) د. عبد الجبار السبهادي، الوجيز في التمويل إسلامياً ووضعيًا، ط٢، مطبعة حلاوه، الأردن، ٢٠١٥، ص ١٢٠.

(٢) المادة (١٥/ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) المادة (١٤/ج) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

التصكك، ونتمنى من المشرع العراقي عند إصداره لقانون الصكوك السيادية أن تكون هناك شمولية فيما يتعلق بنشرة الإصدار.

وعلى ذلك تلتزم الجهة المصدرة للصكوك السيادية "وزارة المالية" بإعداد نشرة الإصدار، وهي وثيقة مهمة تحتوي على العديد من البيانات، من هذه البيانات شروط إصدار الصكوك السيادية، ومواصفات الصكوك السيادية، وطريقة توزيع الربح بين شركة التصكك السيادي والجهة المصدرة، وطريقة تسوية الإسترداد سواء أكان طبيعياً عند نهاية المدة المتفق عليها بين الطرفين أو قبل نهاية هذه المدة<sup>(١)</sup>.

وحسب قانون الصكوك السيادية تلتزم الجهة المصدرة "وزارة المالية" عند إصدار الصكوك بإعداد كافة العقود اللازمة لحقوق الانتفاع ويجب ان تتضمن هذه العقود المدة الزمنية لحق الانتفاع بالصكوك، وفي كل الأحوال لا تتجاوز تلك المدة ثلاثين عاماً<sup>(٢)</sup>.

وكذلك تلتزم الجهة المصدرة بتعيين البنوك المحلية المعنية بإدارة عمليات الترويج والطرح للإصدار، حيث تعمل تلك البنوك على إدارة عملية الترويج للصكوك التي سيتم طرحها في سوق الإصدار كما تعمل تلك البنوك على إدارة عملية الطرح لإصدار الصكوك السيادية، لأن عملية الاكتتاب تتم لدى البنوك<sup>(٣)</sup>.

كما تلتزم الجهة المصدرة للصكوك بتعيين مكتب محاماة محلي، يعمل على تنظيم كافة الجوانب القانونية لعملية إصدار الصكوك السيادية<sup>(٤)</sup>.

ويختلف موقف المشرع المصري عن المشرع الأردني، حيث أن المشرع الأردني لم يتطلب تعيين مكاتب محاماة تتولى تنظيم الجوانب القانونية لعملية الإصدار، بعكس موقف المشرع المصري الذي تطلب تعيين مكاتب محاماة، وموقف المشرع المصري أفضل من المشرع الأردني، لما لهذا الإجراء من فائدة عملية وخصوصاً مع تعدد التشريعات التي تنظم عملية الاستثمار في الصكوك.

(١) المادة (١٠) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (١٤) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، بينما لم يحدد قانون الصكوك السيادية الأردني مدة الصك.

(٣) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٥٩.

(٤) المادة (٥ / ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

وفي حالة كون إصدار الصكوك دولي يجب على وزارة المالية بالإضافة إلى الإجراءات السابقة، القيام بما يأتي:

تعيين بنوك دولية تعمل على القيام بنشاط الإيداع والحفظ والقيود المركزي للصكوك السيادية، وهو ما يقصد به إيداع تلك الصكوك لدى تلك البنوك، وقد ذهب جانب من الفقه بأن عند ايداعها وقيدها تكون عبارة عن قيود حسابية مودعة لدى هذه البنوك<sup>(١)</sup>.

كما تلتزم الجهة المصدرة كذلك بتعيين مكاتب محاماة دولية تعمل على تنظيم كافة الجوانب القانونية لإصدار الصكوك الدولية.

كما تلتزم الجهة المصدر بتعيين الوكيل أو الممثل بأي صفة قانونية أخرى واجبة التطبيق طبقاً للقوانين الأجنبية، والوكيل المالي والمفوض المستقل<sup>(٢)</sup>.

وحسب القانون الأردني، تلتزم الجهة المصدرة بالحصول على موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية<sup>(٣)</sup>، والحصول على موافقة هيئة الرقابة الشرعية المركزية بما في ذلك الموافقة على نشرة الإصدار<sup>(٤)</sup>.

وبذلك يكون المشرع الأردني قد أسند عملية إصدار الصكوك وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها وأي أمور تتعلق بالتعامل بها، تعليمات تصدر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، أو بموافقه<sup>(٥)</sup>.

### ثانياً: تداول الصكوك السيادية

هناك بعض الإجراءات السابقة على تداول الصكوك السيادية يجب أتباعها، حيث ألزمت القوانين القيام بهذه الإجراءات لإستكمال عملية الإصدار قبل أن يتم وضعها في التداول:

- (١) المادة (٤ / ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.
- (٢) المادة (٢ / ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.
- (٣) المادة (٣ / د / ٣) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.
- (٤) المادة (٥ / أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.
- (٥) المادة (٤ / أ / ١٤) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

### ١ - حفظ الصكوك السيادية

إن المشرع العراقي لم ينظم عملية إصدار الصكوك السيادية بتشريع حتى الآن، إلا أنه وضع قواعد وتعليمات يلتزم بها الحافظ الأمين للأوراق المالية رقم (١٧) لسنة ٢٠١٢. وهو حفظ الأوراق المالية من قبل الحافظ الأمين وهي الجهة التي أناط لها المشرع العراقي بحفظ الأوراق المالية، وبما أن الصكوك السيادية هي أحد أنواع الأوراق المالية فيكون حفظها لدى الحافظ الأمين.

ومن جانبنا فإننا نرى أن المشرع العراقي كان موفقاً في هذه التعليمات حيث جعل هناك جهة مختصة تتولى عملية حفظ الأوراق المالية ومباشرة الحقوق المرتبطة بها، وذلك لما لها من أهمية في زيادة نشاط وفاعلية سوق الأوراق المالية والارتقاء بالسوق العراقي إلى مطاف الأسواق العربية والعالمية.

وقد قسم قانون الصكوك السيادية المصري عملية حفظ الصكوك السيادية إلى قسمين: تناول في القسم الأول عملية حفظ الصكوك السيادية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية، بينما تناول في القسم الثاني عملية حفظ الصكوك السيادية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية.

نص المشرع المصري في المادة (١٧) من قانون الإيداع والقيود المركزي على أن "على الشركة أن تقوم بحفظ الأوراق المالية لديها أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بممارسة نشاط أمناء الحفظ، وأن تودع الأموال الخاصة بأعضاء الإيداع المركزي لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري".

#### أ - حفظ الصكوك السيادية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية

نصت المادة (٨) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، أن "تحفظ الصكوك السيادية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية بشركة الإيداع والحفظ والقيود المركزي المختصة وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية والادوات المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، وتفيد بالبورصة المصرية للأوراق المالية....".

وبناء على ما سبق فإن عملية حفظ الصكوك السيادية يتم لدى إحدى شركات الإيداع والحفظ والقيود المركزي، وتلك الشركات تباشر مهام عملها في ضوء القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي .....

وقد نصت المادة (٦) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ على أن "تحفظ الشركة صكوك الأوراق المالية المودعة لديها في أماكن آمنة ومعدة لذلك سواء في خزانتها أو في خزانة لدى الغير، وعلى الشركة وضع النظم اللازمة لذلك".

### ب- حفظ الصكوك السيادية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية

نصت المادة (٩) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ أن "تحفظ الصكوك السيادية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية بأحد البنوك الدولية المعنية بالإيداع والحفظ والقيود المركزي، ويكون قيدها وتداولها بأي من البورصات الدولية وفقا للقواعد المتبعة للأوراق المالية الحكومية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية".

وبذلك يكون المشرع المصري قد بين طريقة حفظ الصكوك السيادية التي تطرح خارج الجمهورية، فهو في البداية قد أجاز التعامل بالصكوك السيادية التي تطرح خارج البلاد، وبالنسبة لطريقة حفظها فتتم عملية الحفظ داخل أحد البنوك الدولية، ويجب لصحة القيد داخل هذا البنك أن يكون مرخص له بممارسة مهام الحفظ والقيود والإيداع المركزي للأوراق المالية، ويتم تداولها طبقا للقواعد المتبعة للأوراق المالية الحكومية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية.

### ٢- إدراج الصكوك السيادية

يقع على عاتق شركات التصكيك السيادي الالتزام بإدراج<sup>(١)</sup> هذا النوع من الأوراق المالية المستحدثة في سوق رأس المال، حتى يتمكن المكتتبين من إجراء عمليات البيع والشراء في البورصات وإجراء المعاملات عليها من خلال التداول.

إن من أهم ما يسهم في ضمان سلامة ونزاهة الرقابة على الصكوك السيادية عملية إدراجها، حيث تخضع جميع عملياتها لرقابة مالية وقانونية، كما تظهر أهمية عملية الإدراج في المساعدة على تنفيذ أوامر البيع والشراء، بما يضمن تقليل حجم المخاطر في التعامل عليها<sup>(٢)</sup>.

(١) أستخدم المشرع العرقي مصطلح إدراج، بينما أستخدم المشرع المصري مصطلح قيد.

(٢) د. حماد مصطفى عزب، مصدر سابق، ص ٢٧٤.

### أ- تعريف إدراج الصكوك السيادية

يقصد بعملية إدراج الصكوك السيادية في سوق الأوراق المالية عملية "تسجيل الأوراق المالية في سجلات البورصة لكي يمكن التداول فيها"، وبالتالي يترتب على عملية الإدراج إمكانية التعامل في صكوك التمويل بين المدخرين والمستثمرين من خلال إدراج الصكوك السيادية في جداول خاصة في سوق الأوراق المالية بناء على طلب شركات التصكيك السيادي، مع مراعاة أن عملية وقف القيد تكون بموافقة مجلس إدارة البورصة مع مراعاة كافة التعليمات والقواعد التي يضعها مجلس إدارة البورصة في هذا الشأن<sup>(١)</sup>.

### ب- إجراءات إدراج الصكوك السيادية

وتبدأ عملية الإدراج بطلب يقدم من شركة التصكيك السيادي إلى مجلس إدارة سوق رأس المال بطلب إدراج الصكوك السيادية<sup>(٢)</sup>، ويكون إدراج الأوراق المالية لدى شركة القيد والإيداع المركزي بناء على طلب الجهة المصدرة لها على أن يرفق بالطلب مجموعة مستندات، حددته اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠، حيث نصت المادة (٤) على أن "يكون قيد الأوراق المالية لدى الشركة بناءً على طلب الجهة المصدرة لها مرفقاً به المستندات والبيانات الآتية<sup>(٣)</sup>:"

١- البيانات الأساسية للأوراق المالية الصادرة عنها، ومنها أنواع الأوراق المالية والإصدارات الخاصة بكل نوع، وعملة الإصدار، وعدد الأسهم وفئاتها وقيمة كل منها والقدر المدفوع منها، والأرقام المتسلسلة لكل فئة من فئات الاسهم.

٢- بيان الأوراق المالية التي تم استخراج بدل فاقد أو تالف لها.

٣- الأوراق المالية المؤشر عليها بالحجز أو الرهن أو إيقاف تداولها، والسند المؤيد لذلك.

٤- قائمة بأسماء المكتتبين في الأوراق المالية محل القيد، ونسبة ما سدده كل منهم.

(١) د. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط١، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص ٣٢٦.

(٢) حيث نصت المادة (٨) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "يتم قيد الصك وشطبها بقرار من إدارة البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة، كما يتم تداوله وفقاً للقواعد المعمول بها في البورصة المصرية..".

(٣) المادة (٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم (٩٠٦) لسنة ٢٠٠١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

إن عملية التداول تعد من أهم حقوق حملة الصكوك، فمن هنا تلتزم شركة التصكيك بتمكين حملة الصكوك من إجراء المعاملات عليها، عن طريق قيدها في سوق الأوراق المالية.

والمتأمل يجد أن بعض التشريعات اعتبرت أن عملية الإدراج هي بداية الطريق لإجراء المعاملات على الصك السيادي، فعملية التداول لا تتم إلا عن طريق قيد الصكوك السيادية في سوق رأس المال.

وقد نصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على أن "يتعين على من يرغب في قيد وطرح أوراق مالية بالبورصة المصرية أن يقوم باستيفاء شروط ومتطلبات تسجيل الشركات والجهات الراغبة في قيد وطرح أوراقها المالية بالبورصة المصرية وتقديم طلبه إلى الهيئة وفقاً للنماذج التي تعدها الهيئة لهذا الغرض"<sup>(١)</sup>.

وهذا ما ذهب إليه المشرع العراقي حيث نص على أن "لا تتم أي تعاملات في السندات في أسواق الأوراق المالية ما لم يكن صنف السندات مقبولاً للتعامل التجاري في أسواق الأوراق المالية، ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد أسواق الأوراق المالية"<sup>(٢)</sup>.

المادة (١٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة المصري لعام ٢٠١٥، حيث نصت على أنه "لا يجوز لأي شخص أن يتداول بالأوراق المدرجة في السوق إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق".

وقد جعل القانون العراقي إدراج الورقة المالية إجباري، فلا يمكن أن تتم عملية التداول على الورقة ما لم تكن مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"<sup>(٣)</sup>.

ولا يختلف موقف المشرع المصري عن نظيره العراقي فقد تطلب قيد الأوراق المالية في سوق رأس المال "البورصة"، وعلى ذلك يلزم لإتمام عملية التداول في مجال الصكوك السيادية أن يتم قيد

(١) المادة (٥٨ مكرر) أضيفت بقرار مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ / ٢٠١٨ - الجريدة الرسمية، العدد ٤٧ بتاريخ ٢٠١٨/١١/٢٢.

(٢) المادة (١) من القسم الثالث من القانون المؤقت في أسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٣) المادة (١/٣) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية والتي نصت على أن " لا يمكن إجراء تعاملات الأوراق المالية في السوق ما لم تكن الشركة مدرجة في السوق للتداول وأن تداول أسهمها يتم وفقاً لتعليمات السوق".

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

جميع الصكوك السيادية في بورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك يلزم القيد في بورصة الأوراق المالية الخارجية، وذلك بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقط تطلب ضرورة تسجيل صكوك التمويل، حيث نصت المادة ١٩/ ٢ من قانون صكوك التمويل الإسلامي على أنه "يتم تسجيل صكوك التمويل الإسلامي وإيداعها في المركز وفقاً للتعليمات التي يصدرها لهذه الغاية".

أما بالنسبة لصحة عملية الإدراج في البورصة يلزم مراعاة القواعد التي تنظم عمل البورصة المصرية، ومنها القواعد التي تنظم عملية إدراج الأوراق المالية الحكومية ومنها الصكوك السيادية، حيث نصت المادة (١١) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة بقرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ على أن "يتم قيد الأوراق المالية التي تصدرها الدولة بشرط تقديم نشرة الطرح أو مستندات الاصدار المعتمدة من السلطة المختصة بالجهة المصدرة".

فيلزم لصحة إدراج الصكوك السيادية بوصفها أوراق مالية حكومية تقديم نشرة الاصدار الخاصة بطرح الصكوك السيادية والتي يجب أن تكون معتمدة من وزارة المالية، وذلك بعد اجازتها من الجهات ذات العلاقة، وتتمثل تلك الجهات في لجنة المراقبة، يتم بعد ذلك قيد الصكوك السيادية في البورصة المصرية<sup>(١)</sup>.

### ٣- تداول الصكوك السيادية:

#### أ- تعريف تداول الصكوك السيادية تشريعاً

عرف القانون المصري عملية تداول الصكوك السيادية بأنها "التعاملات على الصكوك السيادية بالبيع أو الشراء أو اتفاقيات إعادة الشراء أو الرهن أو الوصية"<sup>(٢)</sup>.

من جانبها فقد عرف مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية الأردني عملية تداول الصكوك بأنها "عمليات شراء وبيع الصكوك في البورصة"<sup>(٣)</sup>.

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٤٧.

(٢) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ والمادة (١٠ / ١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ والصادرة بالإستناد لأحكام المادة رقم (١٤ / أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي .....

### ب- تعريف تداول الصكوك السيادية فقهاً

أما بالنسبة لعملية تداول الصكوك، فقد عرفها جانب من الفقه بأنها "عملية نقل ملكية الصك السيادي بالطرق التجارية تبعاً لشكل الصك، وبما أن الصكوك السيادية تصدر أسمية فبالتالي يتم نقلها وتداولها بطريق القيد لدى شركة الإيداع والقيد المركزي"<sup>(١)</sup>.

وتمثل عملية التداول حق لمالكي الصكوك، لا يجوز حرمانهم منها أو وضع القيود عليه، فقد ذهب جانب من الفقه إلى أن هذا الحق يعد من النظام العام، فالحق في تداول الصكوك السيادية حق أصيل لحاملها ولا يجوز مصادرته لارتباطه بالنظام العام، كما لا يجوز تنظيمه بطريقة تخلّ من مضمونه<sup>(٢)</sup>، ويترتب على أمكانية تداول الصكوك السيادية نتائج هامة، حيث أنه يشجع الأفراد على الاكتتاب في هذه الصكوك.

### ج- طريقة تداول الصكوك السيادية

وفقاً لقانون الصكوك السيادية المصري يتم تداول الصكوك السيادية "وفقاً للقواعد المعمول بها في البورصة المصرية بشأن الأوراق المالية الحكومية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية"<sup>(٣)</sup>.

وإجراء كافة أنواع التعامل على الصكوك السيادية، من بيع وشراء ورهن ووصية وخلافها، فيحق لحامل الصك السيادي إجراء أي تعامل على الصك<sup>(٤)</sup>.

ويتم تداول الصكوك السيادية بناء على قواعد التداول المعمول بها في البورصة المصرية<sup>(٥)</sup>، فلا تكتسب الصكوك السيادية خصوصية في عملية التداول، فتخضع لنفس التنظيم القانوني لتداول باقي الأوراق المالية<sup>(٦)</sup>.

(١) د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ٢١٨.

(٢) د. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دارالنهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٧٢٠.

(٣) المادة (٨/ ف١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) المادة (٨/ ف٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٥) مصطلح البورصة في القانون المصري يقابل مصطلح سوق الأوراق المالية ويراد بـ "سوق الأوراق المالية هو المجال الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية بمشترتها، وفقاً لشروط معينة، من أجل إصدار وتداول الأدوات المالية التي تزيد مدة استحقاقها عن السنة، اعتماداً على خدمة وسطاء ماليين". راجع، د. عباس مصعب، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط أسواق الأوراق المالية التجربة الماليزية أنموذجاً خلال الفترة (٢٠٠٢ - ٢٠٢٠)، الافاق للدراسات الاقتصادية، العدد (٧)، المجلد (١)، ٢٠٢٢، ص ١٠٠.

(٦) المادة (٨) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والتي نصت على أنه "... ويتم قيد الصك وشطبها بقرار من إدارة البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة، كما يتم تداوله وفقاً لقواعد التداول المعمول بها في البورصة المصرية بشأن تداول الأوراق المالية الحكومية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية"، كما نصت =

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

وبالنسبة لقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ فقد أجاز تداول صكوك التمويل الإسلامي في عدة مواد، حيث نصت المادة (٩/ أ) على أن "تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي ويكون لمالكيها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعاً".

كما نصت المادة (١٤/ أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "تنظم عملية إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها وأي أمور تتعلق بالتعامل بها بموجب تعليمات تصدر من المجلس أو بموافقته".

إن المشرع الأردني أجاز تداول الصكوك خارج السوق المالي الأردني، ولكن يتم تنظيم تلك العملية بموجب تعليمات تصدر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية المشكل بمقتضى أحكام قانون الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

فالمشرع الأردني لم يسند عملية تداول الصكوك إلى قواعد تداول الأوراق المالية بل أسند لمجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية مهمة وضع قواعد تداول الصكوك أو حتى الموافقة عليها، بخلاف المشرع المصري الذي لم يخص الصكوك السيادية بقواعد خاصة بالتداول، وبالرغم مما ورد في المادة (٩/ أ) و المادة (١٤/ أ) نجد أن المشرع الأردني قد نص في المادة (١٩/ ب/ ١) على أن "يتم إدراج صكوك التمويل الإسلامي وتداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر وفقاً للتشريعات النافذة"، فعمل المقصود بهذه المادة هو الإيجار على تداول الصكوك، سواء في السوق المالي الأردني أو الأسواق المالية العالمية.

هذا وقد أصدر مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية تعليمات تداول الصكوك وهي تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالاستناد لأحكام المادة رقم (١٤/ أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (١٣) لسنة ٢٠١٢، ونصت على أن

---

=المادة (١٧/ ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أنه "مدى التزام أطراف عملية التصكيك بقواعد الإفصاح وقواعد القيد والتداول بالبورصات حال قيد الصكوك السيادية ببورصة الأوراق المالية"، فدل هذا النص على جواز قيد الصكوك السيادية وتداولها بالبورصة.

(١) المادة (١٩) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

"يتم التداول بالصكوك في البورصة (بورصة عمان) للصكوك المجاز تداولها حسب نشرة الاصدار من خلال عقود تداول تبرم بين الوسطاء لحسابهم أو لحساب عملائهم ويحظر أن يكون هناك اتفاق على سعر يخالف ما ورد في العقد"<sup>(١)</sup>، و"تثبت عمليات التداول بموجب قيود تدون في سجلات البورصة يدوياً أو إلكترونياً"<sup>(٢)</sup>.

ويتم تداول الصكوك في بورصة عمان بموجب اتفاقية تبرم بين الوسيط والبورصة<sup>(٣)</sup>، ويلتزم الوسيط بعدم التصرف بالأموال وعدم التداول بالصكوك الخاصة بأي من عملائه إلا وفقاً لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه وأحكام الاتفاقية الخطية المبرمة معه<sup>(٤)</sup>.

كما يلتزم باستخدام أموال العميل لتنفيذ عمليات لصالح نفس العميل ولا يجوز استخدامها لتنفيذ عمليات لصالح الوسيط أو لصالح الغير<sup>(٥)</sup>. كما يلتزم الوسيط بالحصول على تفاويض خطية أو هاتفية من عملائه تخوله التصرف في الصكوك بالنيابة عنهم وتعتبر هذه التفاويض ملزمة له<sup>(٦)</sup>. على الوسيط أن يقوم بتثبيت التاريخ والوقت عند تسلم التفويض لمراعاة التسلسل عند إدخال الأوامر إلى نظام التداول بما في ذلك التفاويض لصالح محفظته<sup>(٧)</sup>. يجب أن يحدد التفويض السعر الذي يرغب العميل التنفيذ عليه وفقاً لأنواع الأوامر التي تسمح بها البورصة من حيث السعر<sup>(٨)</sup>. كما نص المشرع الأردني على أن تداول الصكوك خارج السوق المالي يتم بناءً على تعليمات مجلس مفوضي الأوراق المالية بموافقة هيئة الرقابة الشرعية المركزية<sup>(٩)</sup>، حيث نصت المادة (٢٢/ أ) على أن "يجوز تداول صكوك التمويل الإسلامي خارج السوق المالي وفقاً للتعليمات التي يصدرها المجلس بموافقة الهيئة".

- (١) المادة (٣/ أ) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٢) المادة (٣/ ب) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٣) وقد عرفت التعليمات الوسيط بأنه الشخص الاعتباري المرخص من قبل الهيئة لممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه". راجع المادة (٢) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٤) المادة (٤/ أ) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٥) المادة (٤/ ب) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٦) المادة (٦/ أ) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٧) المادة (٧/ أ) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٨) المادة (٨) من تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
- (٩) تشكل هيئة الرقابة الشرعية المركزية بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على تنسب مجلس الإفتاء من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. المادة (٤، ف أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

### الفرع الثاني

#### شكل الصكوك السيادية وصيغ إصدارها

تأخذ الصكوك السيادية إما الشكل التقليدي للصكوك وهو الشكل الورقي وإما الشكل الإلكتروني وهو الشكل الحديث للأوراق المالية، ويرد في الصك مجموعة من البيانات التي تطلبها القانون، وهي تمثل الحد الأدنى من البيانات الواجب ذكرها في الصك.

تصدر الصكوك بعدة صيغ، وهذه الصيغ شرعية ومن المعروف أن الشريعة الإسلامية قد حرمت الربا وأحلت كافة أنواع البيوع والمعاملات الأخرى، ولقد أستطاع فقهاء الشريعة الإسلامية تعداد أنواع عديدة تصدر بها الصكوك السيادية.

#### أولاً: شكل الصكوك السيادية

وفقاً لقانون الصكوك السيادية المصري<sup>(١)</sup>، "تصدر الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها في شكل شهادة ورقية أو الكترونية، ويشترط أن تتضمن هذه الشهادة البيانات والمواصفات الآتية:

١- أسهم الجهة المصدرة.

٢- نوع وصيغة الإصدار.

٣- مدة الصك.

٤- عملة الإصدار.

٥- القيمة الإسمية للإصدار.

٦- تاريخ الإصدار.

٧- تاريخ الاستحقاق النهائي.

ولم ينص قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني على شكل الصك أو البيانات التي يجب أن يحتويها.

والمتأمل لهذا النص يجد ان الصكوك السيادية تأخذ شكلين: فإما أن تصدر ورقية على شكل شهادات ورقية وهو الأسلوب التقليدي، وإما أن تصدر الكترونية على شكل شهادة الكترونية، وبذلك

(١) المادة (٣، ف ١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

يكون المشرع المصري قد ساير التطورات الحديثة على شكل الأوراق المالية، فإجاز أن يصدر الصك السيادي بشكل الكتروني.

### ثانياً: صيغ إصدار الصكوك السيادية

أسند قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ للائحة التنفيذية مهمة تحديد صيغ إصدار الصكوك السيادية، حيث نصت المادة رقم (٤) من قانون الصكوك السيادية على انه "تصدر الصكوك السيادية بأي من الصيغ المتوافقة مع عقد الإصدار وتحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون صيغ إصدار الصكوك"، وقد ذكرت اللائحة التنفيذية صيغ إصدار الصكوك السيادية في المادة (٥) منها.

وقد حددت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية أربعة صيغ لإصدار الصكوك السيادية وهي: صكوك المرابحة، وصكوك الإجارة، وصكوك الإستصناع، وصكوك الوكالة.

اما قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ حدد صيغ إصدار صكوك التمويل الإسلامي وذلك بمقتضى المادة (٨/ أ) والتي تنص على أن " تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية:

١ - الإجارة. ٢- المضاربة. ٣ - المرابحة ٤- المشاركة. ٥- السلم. ٦- الإستصناع. ٧- بيع حق المنفعة. ٨- أي عقد آخر تجيزه الهيئة.

والمتأمل يجد أن القانون الأردني قد وسع من صيغ إصدار الصكوك، بعكس المشرع المصري الذي ضيق من نطاق إصدارها، كما أن القانون الأردني لم يقوم بحصر العقود بل ترك المجال مفتوحاً لإضافة صيغ أخرى، كذلك نص المشرع الأردني في قانون صكوك التمويل الإسلامي على أن "أي عقد آخر تجيزه الهيئة"<sup>(١)</sup>.

ومن جانبنا فإننا نؤيد موقف المشرع الأردني، وندعو المشرع العراقي أن يقتفي أثره في مجال صيغ إصدار الصكوك، حيث أنه قد أعتمد صيغ متعددة بما يتلاءم مع متطلبات المكتتبين، كما أجاز التوسع في هذه الصيغ بإعطاء هيئة الرقابة الشرعية المركزية تلك السلطة.

(١) المادة (٨/ أ / ٨) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

تعرف المرابحة بأنها "تلك البيوع التي يزداد فيها سعر البيع لسلعة من السلع عن سعر شراء السلعة الأصلي لتحقيق الربح"<sup>(١)</sup>.

حسب المعيار الشرعي رقم (١٧) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المرابحة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

فصكوك المرابحة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينه، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة<sup>(٢)</sup>.

نصت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، على أن تصدر صكوك المرابحة بناء على عقد المرابحة، ويتم استخدام حصيلة صكوك المرابحة التي تصدرها شركات التصكيك السيادي في تمويل شراء حقوق الانتفاع بأصول مرابحة، من مورد أو مالك، وذلك بغرض بيع شركة التصكيك السيادي هذا الحق للجهة المصدر اي لوزارة المالية<sup>(٣)</sup>.

ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقوق الانتفاع بأصول المرابحة بعد شرائها من المورد أو المالك، ثم في ثمنها الواجب السداد من قبل وزارة المالية إلى شركة التصكيك السيادي، ويكون عائد هذه الصكوك هو مقدار الفرق بين ثمن شراء حق الانتفاع المسدد من قبل شركة التصكيك السيادي للمورد أو المالك وبين ثمن بيعه الذي تلتزم وزارة المالية بسداده إلى شركة التصكيك السيادي، ويجوز لوزارة المالية بيع حق الانتفاع للغير<sup>(٤)</sup>.

(١) د. محمد الشحات الجندي، عقد المرابحة بين الفقه الإسلامي والتعامل المصرفي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ١٩٨٦، ص ٣٩.

(٢) أسامة عبد الحليم الجورية، مصدر سابق، ص ٧٩.

(٣) المادة (٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) المادة (٥، ف ١) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ المنشورة بالجريدة الرسمية العدد (٧) تابع في ٢٨ ابريل ٢٠٢٢.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

وبالنسبة للمشرع الأردني فإننا نجد انه قد نص على صكوك المرابحة، فقد أشار إليها بموجب المادة ( ٨ / أ / ٣ )، دون أن يتناولها بالتفصيل.

ويشترط في المرابحة ما يلي<sup>(١)</sup>:

- بيان سعر السلعة الأصلي الذي اشتراها به البائع أساسا وما تم إضافته عليها من تكلفة، كنقل وتخزين وضرائب والعلم بالثمن الأول شرط لصحة البيع، فإذا لم يكن معلوما فسد البيع.
- أن يكون الربح معلوما والذي يحدد كنسبة من ثمن السلعة وتكاليفها أو كقيمة نقدية، وهو أيضا شرط لصحة البيع أن يكون العقد الأول صحيحا، فإن كان فاسدا لم يجز البيع لأن المرابحة بيع بالثمن الأول مع زيادة الربح، والبيع الفاسد يثبت الملك فيه بقيمة المبيع إن كان قيميا، أو بمثله إن كان مثليا، لا بالثمن المسمى لفساد التسمية، والمملوك بالقيمة لا يباع مرابحة، لأن القيمة مجهولة لا تصرف إلا بالتقويم، والمرابحة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح معلوم كما سبق ذكره.
- أن يكون البيع للسلعة عرضا مقابل النقد، ولا يجوز بيع النقود مرابحة أو السلعة بمثلها.
- بيان كيفية تسديد قيمة السلعة من قبل المشتري للبائع وكيفية نقل ملكية السلعة من قبل البائع للمشتري.

### ب-صكوك الإجارة

وتعرف صكوك الإجارة بأنها وثائق خطية تمثل أجزاء متساوية من أعيان مؤجرة منبثقة من عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية في أصول حكومية مؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم الصك، وتتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها<sup>(٢)</sup>.

(١) محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها\_مبادئها\_ تطبيقاتها المصرفية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠، ص ٢٣٨.

(٢) وسيلة حمداوي و أميرة جابر، تحديات استخدام الجوائز للصكوك الإسلامية الحكومية لتمويل العجز في الموازنة العامة، بحث مقدم للملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للاتفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، قالمة، الجزائر، ١٣ - ١٤ مارس، ٢٠١٨، ص ١٠.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصييك السيادي.....

يعرفها بعض الباحثين بأنها "وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس، مقابل إصدار صكوك تعتبر في ذاتها أصولاً مالية"<sup>(١)</sup>، فالغرض إذن من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلّق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية يمكن أن تجرى عليها عمليات التبادل والتداول في سوق ثانوية.

نصت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "تصدر صكوك الإجارة على أساس عقد يتضمن نقل حق الانتفاع بالأصول، يتم إبرام هذا العقد بمقتضى الإتفاق بين الجهة المصدرة وبين شركة التصييك السيادي، ويكون موضوع العقد تأجير تلك الصكوك إلى الجهة المصدرة بموجب عقد الإجارة، ويعبر الصك عن حصة شائعة في عقد الانتفاع، وعائد هذا الصك يستحق من قيمة الإيجار المسدد من الجهة المصدرة"<sup>(٢)</sup>.

وقد أجاز المشرع الأردني بموجب المادة (٨/ أ) صكوك الإجارة كصيغ تصدر بها الصكوك السيادية.

تقوم فكرة صكوك الإجارة على أساس ان كل دولة لديها مجموعة من الأصول تتمثل في منشأتها الحكومية وبعضها من مرافقها، مثل الطرق والمباني، فيمكن للدولة ان تطرح هذه الاصول للمؤسسات والافراد وتقوم باستئجار تلك الاصول بصيغة الاجارة المنتهية بالتمليك، وان تستخدمها في الاستثمارات بعقود متوسطة وطويلة الاجل، حيث تستطيع الحكومة اصدارها بدلا من استملاك العقارات والآلات والتجهيزات لإصلاح الطرق أو المطارات ويمكن لها استئجارها وصدار صكوك ملكية اعيان مؤجرة قابلة للتداول لملكها<sup>(٣)</sup>.

تتميز صكوك الإجارة بمجموعة من المزايا مما يجعلها أساساً مهماً في السوق التمويلية، وأهم هذه المزايا<sup>(٤)</sup>:

(١) بوعافية رشيد، إبراهيم مزبود، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، المتلقي الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، ٢٠٠٩، ص ٥.

(٢) المادة (٥، ف ٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ المنشورة بالجريدة الرسمية العدد (٧) تابع في ٢٨ ابريل ٢٠٢٢.

(٣) د. سعاد البديري، مصدر سابق، ص ٢٦٦.

(٤) د. نزيه حمادة، في فقه المعاملات المالية والمصرفية، دار القلم، دمشق، ٢٠٠٧، ص ٣١٩.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيـك السيادي.....

١- تتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب، بحيث إذا ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأعيان، فإن قيمة الصكوك ترتفع تبعاً لذلك، وتهدب قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان التي تمثلها.

٢- تتميز هذه الصكوك بأنها تتمتع بمرونة كبيرة، سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها بها، ومن حيث الجهات المستفيدة من التمويل، ومن حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، ومن حيث الخيارات المتعددة التي تتاح لطالب التمويل، ومن حيث أنواع الأملاك والمشروعات التي يمكن تمويلها...إلخ.

٣- استقرار السعر وثبات العائد، عند مقارنة صكوك الإجارة بغيرها من الأوراق المالية يظهر بجلاء أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد، وبدرجة عالية من العلم المسبق بمقدار ذلك العائد وقت شراء الصك.

وتكون صكوك الإجارة على عدة أنواع:

**الإجارة التشغيلية:** تمتلك المشروعات المعدات والعقارات المختلفة، ثم تقوم بتأجيرها للمستثمرين حسب حاجاتهم، وبذلك فهي تصلح لتمويل جميع أنواع الأصول المعمرة للشركات والمؤسسات الإنتاجية وكما تصلح لتمويل المستهلك من أجل السكن وسائر العقارات، كذلك تمويل السلع الاستهلاكية المعمرة كالسيارات والثلاجات وغيرها، وطبقاً لهذا النظام التمويلي، يشتري المشروع عقاراً أو أصولاً حسب المواصفات التي يقدمها الزبون، ويقوم بتأجيرها لمدة معلومة تتراوح عادة بين ثلاث أشهر وخمس سنوات، ويحددها عقد طبقاً لطبيعة الأصل<sup>(١)</sup>.

**الإجارة المنتهية بالتمليك:** وتسمى أيضاً الإجارة المقرونة بخيار الاقتضاء، تعرف على أنها عقد يقوم على فكرة تمويل الزبون من أجل الحصول على ما يريده، يقتنيه الممول ويؤجره له مع إمكانية تملكه إذا طلب هو ذلك، سواء خلال مدة الإيجار أو عند نهايتها، تقوم مشروعات التنمية المحلية بشراء ما يرغب فيه المتعاملون، من معدات وتجهيزات، وأحياناً حتى العقارات، وتؤجر لهم، ذلك مقابل ثمن محدد يقسم على أقساط شهرية أو دورية يتفق

(١) د. محمد الشحات الجندي، مصدر سابق، ص ٣٩.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكك السيادي.....

عليها، مع ترك الخيار لهم عند نهاية العقد في الاحتفاظ بالشيء محله بشرائه من المصرف أو بإرجاعه له<sup>(١)</sup>.

### ج- صكوك الإستصناع

تعرف بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكاً لحملة الصكوك<sup>(٢)</sup>.

بناء على ما جاءت عليه اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ فإن صكوك الإستصناع تصدر على أساس استصناع أصول بغرض بيع حقوق الانتفاع بهذه الأصول أو تأجيرها، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقوق انتفاع الأصول المصنعة، وعائد هذه الصكوك يكون من صافي حصيلة الإيجار أو من ثمن بيع حقوق الانتفاع أو المسترد من مدفوعات الإستصناع عند اكتمال تنفيذ التعهد بالشراء المعني<sup>(٣)</sup>.

وقد أجاز المشرع الأردني بموجب المادة (٨/أ) صكوك الإستصناع كصيغ تصدر بها الصكوك السيادية.

يتم إصدار صكوك الإستصناع بناء على عقد الإستصناع، وعقد الإستصناع هو عقد يبرم بين جهة مصنعة وتتعهد بموجبه بتصنيع سلعة معينة مقابل ثمن يدفعه المشتري حالاً أو مؤجلاً أو بأقساط، فالشيء المبيع ليس موجوداً لدى البائع عند التعاقد، وإنما هو دين في ذمة البائع محدد بأوصاف معينة يلتزم بتسليمه في الموعد المحدد<sup>(٤)</sup>.

وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، وعليه تكون هذه

(١) د. محمد علي الجارحي، نحو نظام نقدي ومالي إسلامي الهيكله والتطبيق، جدة، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، ١٩٨١م، ص ٢٩.

(٢) مطلق جاسر مطلق الجاسر، صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي- دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨، ص ١٨.

(٣) المادة (٥/٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) المعيار الشرعي رقم (١١/١٧) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بشأن الإستصناع والإستصناع الموازي.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري<sup>(١)</sup>، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

يمكن تحويل عقود الاستصناع إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالي الإسلامي تدريجياً خاصة في استثمارات البنوك الإسلامية طويلة الأجل وظهرت تجاربه في استثمارات البنوك الإسلامية الخليجية منها على وجه الخصوص<sup>(٢)</sup>.

وتقوم شركة التصيك بتطبيق عقد الإستصناع من خلال أسلوبين:

إما أن تكون شركة التصيك مشترياً فقط: وذلك عندما تقوم شركة التصيك بالاتفاق مع الشركات والمنتجين على شراء سلع أو منتجات بمواصفات محددة تسلم في موعد محدد ثم تقوم شركة التصيك بعد استلامها ببيعها إلى الجهة طالبة التمويل، وإما أن تكون شركة التصيك بائعاً ومشترياً: وذلك عندما تقوم شركة التصيك السيادي بتوفير سلع ومنتجات معينة لأحد الجهات طالبة التمويل مع عدم توافر التمويل لدى تلك الجهة، حيث تأخذ تلك الجهة صفة المشتري وشركة التصيك بائع، وفي نفس الاتفاق تكون شركة التصيك مشترياً من منتج السلعة وممولاً في ذات الوقت ويكون المنتج بائعاً<sup>(٣)</sup>.

وقد حددت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري ضوابط إصدار صكوك الإستصناع:

١- أن يكون مقابل الاستصناع معلوماً عند التعاقد ويجوز ان يكون نقوداً أو عينا أو منفعة لمدة معينة سواء أكانت منفعة الشيء المستصنع نفسه أو منفعة اخرى يطرحها المستصنع.

(١) عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الرهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية- النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً -المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ص٧.

(٢) محمد عبد الكريم زعير، الرقابة الشرعية على معاملات الإستصناع في البنوك الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ١٦، ص ١٣٢.

(٣) د. أحمد عبد الصبور عبد الكريم، مصدر سابق، ص ١٣١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصييك السيادي.....

٢- ألا يتم تداول صكوك الاستصناع بعد نقل منفعة السلع المصنعة للجهة المصدرة اي وزارة المالية الا بالقيمة الاسمية وبثمن حال<sup>(١)</sup>.

ويمكن للحكومة استعمال صكوك الاستصناع في تمويل مشاريع مختلفة وتصنيع منتجات محددة، كبناء مشاريع عمرانية أو مد الجسور أو شق الطرق أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحتية المياه... الخ، حيث تحدد الحكومة احتياجاتها من تلك المنتجات أو المشروعات، ثم تقوم هيئة إدارة الصكوك باستصناع ما تحتاجه الحكومة وهذا لصالح حملة الصكوك، لتعيد بيعها للحكومة والتي تسدد ثمنها على أقساط<sup>(٢)</sup>.

### د - صكوك الوكالة

ذهبت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ إلى أن تصدر صكوك الوكالة بناءً على أساس عقد وكالة في الاستثمار في حقوق الانتفاع بالأصول، وتكون شركة التصييك السيادي وكيلا بالاستثمار، ومالكو الصكوك هم الموكلون، وحصيلة الصكوك هي المبلغ الموكل في استثماره، ويمثل الصك حصة شائعة في حقوق الانتفاع بالأصول، وتقوم شركة التصييك السيادي الوكيلة بالاستثمار بتأجيرها، وعائد الصك عبارة عن الفرق بين القيمة الايجارية المتوقعة والقيمة الأصلية التي صدر بها الصك<sup>(٣)</sup>.

وبالنسبة للقانون الأردني فإنه بمراجعة قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ تجد أنه لم يعتمد هذه الصيغة من صيغ إصدار الصكوك.

وذهب جانب من الفقه إلى أنه في صكوك الوكالة يعرض مصدر تلك الصكوك نفسه وكيلاً يتولى الاستثمار بالنيابة عن المكننين بهذه الصكوك بإذنهم وتوكيلهم، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الذي يوكل باستثماره لصالحهم، ويملك حصة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون الأرباح أن تحققت<sup>(٤)</sup>.

(١) المادة (٥/ ف ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) د. رفيق شرياق، مصدر سابق، ص ١٣.

(٣) المادة (٥/ ف ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) عاطف يونس عطية أبو مسامح، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الموازنة الدولية (دراسة حالة الأردن)، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، ٢٠٢٢، ص ٤٦.



### هـ - صكوك المشاركة

#### - تعريفها

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها<sup>(١)</sup>.  
يتم احتساب أرباح كل شركة أو مؤسسة من الصك وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصصهم في متوسط صافي حقوق الملكية للصك وذلك على مدى فترة الشراكة.

هذا ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المقارضة<sup>(٢)</sup> إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراضية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم لاتخاذ قرارات استثمارية، ويمكن أن تكون صكوك المشاركة قائمة على المشاركة بين المستثمرين (حملة الصكوك) أو بين المصدر للصكوك وحملة الصكوك<sup>(٣)</sup>.

ويكون لها عدة أقسام وهي:

١- **صكوك المشاركة الدائمة**: وهي تشبه إلى حد بعيد الأسهم الدائمة، مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأسمال المشروع وطرح الباقي في صورة صكوك للاكتتاب، سواء كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث معين، وتعتبر هذه الصكوك بديلاً عن الأسهم، حيث يمكن للمصدر أن يوسع نشاطه أو ينشئ مشروعاً موازياً، فيقوم -باعتباره شخصية معنوية- بالتكفل بجزء من رأس المال وي طرح الجزء الباقي للاكتتاب.

(١) د. أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠١٠، ص ٩.

(٢) تعرف صكوك المقارضة بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضارب) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه". محمد عبد الكريم زعير، الرقابة الشرعية على معاملات الإستصناع في البنوك الإسلامية، مصدر سابق، ص ١٣٣.

(٣) زكريا سلامة شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط١، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٩، ص ٢١٤.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصكيك السيادي.....

٢- صكوك المشاركة المحدودة: وتكون مؤقتة بفترة زمنية محددة عادة ما تكون فترة متوسطة تنتهي بانتهاء المشروع أو الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية... إلخ، وتكون نهايتها بإحدى الصورتين<sup>(١)</sup>:

أ- صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: حيث تسترد قيمة هذه الصكوك بصورة تدرجية وفقا لأقساط دورية، ويحصل حاملها على جزء من الأرباح إن وجدت حسب ما بقي له من رصيد لم يدفع بعد.

ب- صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر): فعند نهاية المشروع يقوم المصدر (الجهة الحكومية) عادة بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، كأن يكون المشروع هو القيام بحفر منجم، ففي نهاية المشروع (الحفر) يقوم المصدر بإعادة تقييم أصول المشروع (آلات، تجهيزات) وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو تلك الأصول<sup>(٢)</sup>.

### و- صكوك السلم

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (١٧) صكوك السلم بأنها "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك".

فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق<sup>(٣)</sup>.

(١) زكريا سلامة شنطاوي، المصدر نفسه، ص ٢١٥

(2) Muhammad Ayub, Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions, NIBAF, working paper, Karachi, 2005, p 349.

(٣) وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية- معالم الواقع وآفاق المستقبل)-، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، ١٥ - ١٧ ماي ٢٠٠٥، ص ٩١١.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

وقد أجاز المشرع الأردني بموجب المادة (٨ / أ) صكوك السلم كصيغ تصدر بها الصكوك السيادية. ولم يشر إليها القانون المصري.

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بئمن حال سلعة موصوفة وصفاً كافياً مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة<sup>(١)</sup>.

وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها (بائع السلعة أو الأصل) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة حالاً للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً<sup>(٢)</sup>.

### ي-صكوك المضاربة

تعرف صكوك المضاربة بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه"<sup>(٣)</sup>.

تعتبر صكوك المضاربة عقداً بين طرفين (المضارب) والمستثمر (رب المال)، يقدم المستثمر رأس المال للمضارب والذي بدوره يقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة، أما الخسائر إذا قدر الله فيتحملها أصحاب المال إذا لم يقصر المضارب أو يهمل.

وقد أجاز المشرع الأردني بموجب المادة (٨ / أ) صكوك المضاربة أو المقارضة كصيغ تصدر بها الصكوك السيادية. ولم يشر إليها القانون المصري.

(١) د. عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآليات تطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، دمشق، ٢٠٠٦، ص ٢١.

(٢) د. سليمان محمد، العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي، دراسة تحليلية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، ١٩٩٢، ص ١٥٠.

(٣) سامر مظهر قنطججي "صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، ٢٠١٠، ص ٣٥٧.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات التصيك السيادي.....

وتنقسم صكوك المضاربة إلى: صكوك المضاربة المطلقة وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع. صكوك المضاربة المقيدة: وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع وغيرها). صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأسماله. صكوك المضاربة المحدودة، أو مستردة بالتدرج: حيث تحدد الجهة المصدرة لها تواريخا يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم<sup>(١)</sup>.

---

(١) بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل "معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، يومي ٢٣ - ٢٤ / ٢ / ٢٠١١، ص ١٠.

## الفصل الثاني

### الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي

### الفصل الثاني

#### الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي

##### تمهيد

فور انتهاء الاكتتاب في الصكوك السيادية تبدأ شركة التصكيك السيادي مهام عملها، وهنا منح القانون للمكتتبين عدة حقوق منها الحق في تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية والتي يكون لها ممثل قانوني يتولى تمثيلها في مواجهة شركة التصكيك السيادي والغير، ويعمل على نقل قرار الشركة للمكتتبين ونقل توصيات المكتتبين للشركة، وذلك بما يضمن نجاح عملية التصكيك.

وإن كانت عملية إصدار الصكوك السيادية في حد ذاتها بوصفها نشاط قائم على جمع الأموال من المدخرين تحتاج إلى تضافر عدة جهات من أجل ضمان نجاح عملية التصكيك والاكتتاب فيها.

ومتى قامت شركة التصكيك فإنها تمارس عملها فيتمتع مجلس إدارتها بالحرية في إدارتها، في ضوء ما يصدر له من توصيات من جماعة المكتتبين، فهي تخضع لرقابة عدة جهات داخلية ممثلة في جماعة مالكي الصكوك ورقابة خارجية ممثلة في الجهات الإدارية بوصفها شركة قائمة على الاعتبار المالي.

وتتحمل شركة التصكيك السيادي المسؤولية المدنية الكاملة في مواجهة المكتتبين والغير والجهة الإدارية عن أي خطأ يقع منها، وذلك لما لها من استقلال مالي وإداري.

هذا ما نتناوله في هذا الفصل والذي نقسمه إلى مبحثين على النحو الآتي.

المبحث الأول: أطراف عملية التصكيك السيادي.

المبحث الثاني: الرقابة على شركات التصكيك السيادي والمسؤولية الناجمة عنها.

### المبحث الأول

#### أطراف عملية التصيك السيادي

##### تمهيد

أجاز القانون المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ بإصدار قانون الصكوك السيادية لمالكي الصكوك السيادية ذات الإصدار الواحد تكوين جماعة لحماية المصالح المشتركة لأعضائها، كما أجاز قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني تشكيلة جماعة لمالكي الصكوك السيادية أطلق عليها هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي.

ويكون لتلك الجماعة أو الهيئة ممثل قانوني من بين أعضائها، يتم اختياره وعزله بحسب الشروط والأوضاع المبينة في اللائحة التنفيذية لهذا القانون وبشرط إلا يكون له أي علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالجهة المصدرة وإلا تكون له مصلحة تتعارض مع مصلحة مالكي الصكوك.

ولتوضيح ذلك سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين على النحو الآتي:

المطلب الأول: جماعة مالكي الصكوك السيادية.

المطلب الثاني: الأطراف المتداخلة في عملية إصدار الصكوك السيادية.

### المطلب الأول

#### جماعة مالكي الصكوك السيادية

فور انتهاء الاكتتاب في الصكوك السيادية من قبل المستثمرين، تبدأ مرحلة جديدة يتمتع فيها المكتتبين بعدة حقوق، منها حق المكتتبين في تكوين جماعة تمثلهم في مواجهة شركة التصكيك السيادي والغير، وقد أطلق قانون الصكوك السيادية المصري على تلك الجماعة مسمى "جماعة مالكي الصكوك السيادية"، وتتمتع جماعة مالكي الصكوك السيادية بعدة حقوق وعليها عدة التزامات في مواجهة المكتتبين أعضائها وشركة التصكيك السيادي.

هذا ما نتناوله في هذا المطلب والذي نقسمه إلى فرعين، حيث نتناول في الفرع الأول تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية، بينما نتناول في الفرع الثاني حقوق جماعة مالكي الصكوك السيادية.

### الفرع الأول

#### تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية

إن جماعة مالكي الصكوك السيادية هم مستثمرون يكتتبون بالصكوك السيادية وفقا لإجراءات وشروط معينة في نشرة الاصدار ويوكلون شركة التصكيك باستخدام واستغلال الاصول التي على اساسها تصدر الصكوك بمدة محددة وتثبت لهم حقوق معينة وعليهم التزامات محددة<sup>(١)</sup>.

أعطى القانون للمكتتبين في الصكوك السيادية الحق في تكوين جماعة تمثلهم في مواجهة شركة التصكيك السيادي وفي مواجهة الغير، على أن تلك الجماعة يلزم لها ممثل قانوني ينوب عنها في القيام بما لها من حقوق وما عليها من واجبات<sup>(٢)</sup>.

#### أولاً: ضوابط تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية

وضعت المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري عدة ضوابط لتشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية، وذلك على النحو التالي:

(١) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٨٦.

(٢) المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي

### أ- الضوابط الموضوعية لتكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية

- أن تكوين جماعة مالكي الصكوك أمر جوازي للمكتتبين وليس وجوبي، وهذا يظهر من صدر المادة (٢١)، فقد نصت على "يجوز لمالكي الصكوك السيادية ذات الإصدار الواحد تكوين جماعة لحماية المصالح المشتركة لأعضائها. ويكون لها ممثل قانوني من بين أعضائها، يتم اختياره وعزله بحسب الشروط والأوضاع المبينة في اللائحة التنفيذية لهذا القانون، بشرط إلا يكون له أي علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالجهة المصدرة، وألا تكون له مصلحة تتعارض مع مصلحة مالكي الصكوك".
- وعلى ذلك فالأمر جوازي وليس وجوبي، بمعنى أنه قد يكون هناك شركة تصيك سيادية وانتهت من الاكتتاب في الصكوك دون وجود جماعة مالكي الصكوك، وهذا الأمر ليس مخالف للقانون في شيء.
- يلزم أن يكون تكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية خاص بالإصدار الواحد فقط، فكل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية يلزم له جماعة مستقلة، فلم يشاء المشرع أن يجعل جماعة مالكي الصكوك وحيدة على مستوى الجهة الإدارية المصدرة، بل تستقل كل جماعة بالإصدار الخاص بها.
- يلزم لقيام جماعة مالكي الصكوك السيادية بعملها، أن يكون لها ممثل قانوني حيث نصت المادة (٢١) على أن "يباشر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة للجماعة سواء في مواجهة الجهة المصدرة، أو شركة التصيك السيادي، أو الغير، أو القضاء".
- يتولى الممثل القانوني القيام بما عليها من واجبات وما لها من حقوق، وذلك في مواجهة الغير وشركة التصيك السيادي، فمن غير المعقول أن يمارس كافة أعضاء الجماعة الحقوق والالتزامات بأنفسهم، فيلزم أن يقوم شخص واحد بذلك، ثم يرجع إليهم، ويكون هذا الشخص هو الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية.

### ب- الضوابط الشكلية لتكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية

- يلزم لتكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية موافقة جميع أعضاء تلك الجماعة الراغبين في الدخول فيها.
- يلزم إقرار جميع أعضاء الجماعة على تحملهم كافة نفقات تلك الجماعة بداية من نفقات التكوين ونفقات إدارتها وإلى أن يتم حل تلك الجماعة، وكذلك الموافقة على المعاملة المالية للممثل القانوني للجماعة، فلا تتحمل شركة التصيك السيادي في مواجهة تلك الجماعة بأية أعباء مالية<sup>(١)</sup>.

(١) المادة (١٩ / ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

- يجب الانتهاء من تكوين جماعة مالكي الصكوك خلال (٣) ثلاثة أشهر من تاريخ الإصدار، فلقد وضع المشرع مدة زمنية لتكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية، وجب كذلك أن يتم اختيار الممثل القانوني في نفس الأجل، أي أنه بمضي ثلاثة أشهر يجب أن تكون الجماعة قد استكملت كافة الضوابط الشكلية<sup>(١)</sup>.

- بعد انتهاء تكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية يلزم أن يتم أخطار شركة التصيك السيادي بها، وقد ألزمت اللائحة التنفيذية الممثل القانوني بإخطار الجهة المصدرة (وزارة المالية) بتكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية، ويجب أن يتم الإخطار خلال (١٥) خمسة عشر يوماً من تاريخ إجراءات التكوين<sup>(٢)</sup>.

- تستمر جماعة مالكي الصكوك السيادية قائمة تزاوّل عملها طول مدة بقاء شركة التصيك السيادي، بل أنه قد تستمر بعد انتهاء الشركة، متى تطلبت المصالحة المشتركة للأعضاء<sup>(٣)</sup>.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقد نص على تشكيل جماعة مالكي الصكوك، كما هو الحال بالنسبة للقانون المصري، إلا أنه جعل تشكيلها وجوبي وليس جوزاي، فنص على أن "تشكل هيئة لمالكي صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى الجهات ذات العلاقة وفقاً لتعليمات يصدرها المجلس وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها"<sup>(٤)</sup>.

ولم يوضح المشرع الأردني طريقة تمثيل هيئة مالكي الصكوك السيادية، ولا علاقاتها مع شركة التصيك ولا مع الجهة المستفيد ولا مع الغير ولا القضاء.

وإن كان الأخرى بالمشرع الأردني ان يولي هيئة مالكي الصكوك السيادية بالتنظيم كما فعل المشرع المصري، فكان من الأفضل للمشرع الأردني ان ينص على حق مالكي الصكوك السيادية في تكوين جماعة تمثلهم ويبين طريق تشكيل تلك الجماعة، واختصاصاتها، وكيفية ممارسة تلك الاختصاصات، وما لها من حقوق تجاه شركة التصيك الجهة الإدارية المصدرة والغير وكذلك ما عليها من التزامات.

(١) المادة (٣/١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (٣/١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (٣/١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) المادة (١٦) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي

ثانياً: الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية

يتطلب القانون المصري أن يكون لمالكي الصكوك السيادية ممثل قانوني، يتولى القيام بحقوقها وواجباتها تجاه شركة التصكيك السيادي والغير، وقد وضع القانون ضوابط لاختيار الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية.

### أ- طريقة تعيين الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك

يتم تعيين الممثل القانوني بطريقة الانتخاب من بين المرشحين المستوفين للشروط المتطلبة قانوناً، على أن تكون الأغلبية المطلوبة هي الأغلبية المطلقة لعدد الصكوك السيادية التي أدلى مالكوها بأصواتهم، فالمشرع المصري قد أخذ بعدد الصكوك وليس بعدد مالكيها<sup>(١)</sup>.

### ب- الشروط المتطلبة في الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية:

- أن يكون أحد مالكي الصكوك السيادية في الإصدار ذاته الذي تم تكوين جماعة مالكي الصكوك بشأنه.
- أن يكون شخصاً طبيعياً، كامل الأهلية، سواء بصفته الشخصية أو بصفته ممثلاً عن شخص اعتباري.
- إلا تكون له أي علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالجهة المصدرة.
- إلا تكون له أي مصلحة تتعارض مع مصلحة مالكي الصكوك السيادية.
- إلا يكون قد سبق الحكم عليه بعقوبة جنائية أو في جنحة مخلة بالشرف أو الأمانة.
- إلا يكون قد سبق الحكم عليه بالإفلاس، ما لم يكن قد رُد إليه اعتباره<sup>(٢)</sup>.

وفي حالة كون الإصدار خارج جمهورية مصر العربية، يلزم تحقق شرط إضافي وهو أن يتم تعيين مفوض مستقل أو وكيل، أو ممثل، بأي صفة قانونية أخرى واجبة التطبيق، طبقاً للقوانين الأجنبية، بالنسبة لإصدارات الصكوك السيادية في الأسواق الدولية، ووفقاً للإجراءات والقواعد المعمول بها في هذه الأسواق<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ وكذلك المادة (٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (٢٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

والمتمأمل يجد أن قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني لم يوضح طريقة تعيين الممثل القانوني لهيئة مالكي الصكوك السيادية<sup>(١)</sup>.

### الفرع الثاني

#### حقوق جماعة مالكي الصكوك السيادية

نصت المادة (٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري على أن "مالكي الصكوك السيادية خلال مدة الاصدار جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعا للمنتفع بالأصول المتخذة أساساً لإصدار الصكوك السيادية، وذلك وفقاً لما تتخذه نشرة الإصدار، بما في ذلك الآتي:

- ١- الحق في الأرباح أو العوائد الدورية بما يتناسب ومقدار مساهمة الصك.
- ٢- الحق في القيمة الاستردادية في نهاية مدة الصك السيادي أو في تاريخ الإسترداد المعجل.
- ٣- الحق في تداول الصكوك السيادية وفقاً لصيغ إصدار الصكوك السيادية.
- ٤- الحق في تكوين جماعة لمالكي الصكوك لحماية المصالح المشتركة لأعضائها وفقاً لحكم المادة (٢١) من القانون واحكام هذه اللائحة التنفيذية.

والمتمأمل في ذاك النص يجد ان جماعة مالكي الصكوك السيادية بوصفها تمثل الوعاء الذي يشمل كافة مالكي الصكوك، بهذه الصفة تتمتع بعدة حقوق، تبدأ هذه الحقوق من بداية الاكتتاب في الصك وتستمر حتى إصفائه.

إن من أهم الحقوق التي لمالك الصك السيادي هو الحق في الأرباح، فمتى تحققت من جراء استثمار الأصول محل التصكك أو المدفوعات الدورية كالأرباح حسب ما يرد في نشرة الإصدار، فهنا لمالك الصك نسبة من الأرباح بما يتناسب مع مقدار مساهمة الصك، فالحصول على الربح هو الغرض الأساسي الذي يسعى إليه المكتتب من عملية الاستثمار في الصكوك السيادية.

(١) وسنتناول أختصاصات الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية بالشرح لاحقاً.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

ولمالك الصكوك السيادية الحق في إسترداد قيمة الصك السيادي متى انتهت مدة الصك السيادي، كما يستحق القيمة الإستردادية في حالة السداد المعجل، وتحدد نشرة الإصدار طريقة حساب القيمة الإستردادية للصك السيادي، لأن صاحب الصك السيادي هو دائن ويسترد دينه عند انتهاء مدة الصك أو عند تاريخ السداد المعجل، وذلك طبقاً للقواعد العامة في القانون (١).

كذلك يحق لمالكي الصكوك السيادية، القيام بإجراء أية تعاملات على الصكوك السيادية بالبيع أو الشراء أو اتفاقيات اعادة الشراء أو الرهن أو الوصية وفقاً لصيغ إصدار الصكوك، اي حسب ما يتلاءم مع صيغة الاصدار للصكوك (٢).

(١) المادة (١٢/١) من من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) د. عمر ناطق يحيى، مصدر سابق، ص ٩٣.

### المطلب الثاني

#### الأطراف المتداخلة في عملية إصدار الصكوك السيادية

يلزم لقيام شركة التصكيك السيادي بعملها التعاون أو التعامل مع العديد من الهيئات أو الشركات سواء المحلية أو الدولية التي تزاول أعمالاً شبيهة لأعمالها وذلك من أجل الوصول لتحقيق غرضها فيما يخص إصدارات الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها. فهناك عدة جهات تتدخل في عملية إصدار الصكوك السيادية، منها الجهات التي ألزم القانون الالتجاء إليها ومنها الجهات التي تطلبها جودة الإصدار.

وإن كانت شركة التصكيك السيادي تلتزم بالضوابط الخاصة بنظام عمل الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر الخاصة بنشاط الشركة بوصفها شركة قائمة على الاعتبار المالي. هذا ما نتناوله في هذا المطلب والذي نقسمه إلى فرعين، حيث نتناول في الفرع الأول الجهات الإلزامية، بينما نتناول في الفرع الثاني الجهات الاختيارية.

### الفرع الأول

#### الجهات الإلزامية

هناك عدة جهات تدخل في عملية إصدار الصكوك السيادية وقد ألزم القانون الجهة المستفيدة من الالتجاء إليها قبل عملية إصدار الصكوك، فتبطل نشرة الإصدار إن لم تكن لتلك الجهات دورها في النشرة نفسها قبل طرح الصكوك السيادية للاكتتاب. فالجهة الإدارية ممثلة في وزارة المالية هي الطرف الأول في عملية التصكيك وعليها أن تلجأ لجهة الرقابة الشرعية لأخذ موافقتها على عملية التصكيك، وهناك لجنة التقييم العليا والتي لها دور كبير في عملية التصكيك، فهي التي تحدد قيمة موجودات التصكيك، وهناك جهات لها دور هام من أجل ضبط الجوانب القانونية والدعائية لعملية إصدار الصكوك السيادية مثل البنوك ومكاتب المحاماة.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي

### أولاً: الجهة الإدارية المصدرة للصك السيادي

مما لا خلاف عليه أن الجهة المصدرة للصكوك السيادية هي الجهة الإدارية المستفيدة، فالمشرع المصري أباح لوزارة المالية فقط عملية إصدار الصكوك السيادية<sup>(١)</sup>، فالمشرع المصري رخص لوزارة المالية فقط عملية إصدار الصكوك السيادية بوصفها الجهة المصدرة، فهي من تملك فقط سلطة تأسيس شركة مساهمة مصرية للقيام بعملية التصيك السيادي، وتلك الشركة تقوم بهذا العمل لصالح الجهة المصدرة، بعكس المشرع الأردني فعملية إصدار الصكوك تتم عن طريق عدة جهات<sup>(٢)</sup>، ويرجع السبب في ذلك إلى أن المشرع الأردني لم يخص الصكوك السيادية بقانون مستقل كما هو الحال بالنسبة للمشرع المصري ولكنه نظم عملية إصدار صكوك التمويل بصفة عامة.

نخلص مما سبق أن الجهة المصدرة للصكوك السيادية هي وزارة المالية في مصر، أما في الأردن فإن صكوك التمويل الإسلامي تصدرها عدة جهات والتي حددتها المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي، ويجب أن يقتصر غرض الشركة على التصيك لصالح الجهة المصدرة فقط.

### ثانياً: لجنة الرقابة الشرعية

حرص المشرع المصري والأردني على أن يكون العمل بالصكوك مطابقاً للشريعة الإسلامية، وذلك من أجل اعتناق نظام التمويل الإسلامي ورغبة في الاستفادة من مزاياه وهو ما دعا المشرع المصري إلى أستحداث لجنة الرقابة الشرعية بوصفها جهة إلزامية تشارك في عملية إصدار الصكوك السيادية.

---

(١) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والتي تنص على أن "في تطبيق أحكام هذا القانون يقصد بالإلفاظ والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها: الجهة المصدرة: وزارة المالية".

(٢) حيث نصت المادة (١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢ على أن "... يجوز للجهات الأتية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركات ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية: أ- الحكومة. ب- المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء. ج- البنوك الإسلامية. د- الشركات التي تقدم خدمة التمويل الإسلامي. هـ. الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس".

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

وقد عرّفها قانون الصكوك السيادية المصري بأنها "لجنة مكونة من المتخصصين في مجالات التمويل الاقتصادي والقانون والشريعة تختص بالتحقق من التعامل على الصكوك السيادية منذ إصدارها وحتى استرداد قيمتها بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وغير ذلك من الاختصاصات المنصوص عليها في قانون الصكوك السيادية"<sup>(١)</sup>.

كما أطلق عليها قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني مسمى "الهيئة" وعرّفها بأنها "هيئة الرقابة الشرعية المركزية المشكلة بمقتضى أحكام هذا القانون"<sup>(٢)</sup>.

نص قانون الصكوك السيادية على لجنة الرقابة بوصفها جهة إلزامية تدخل في عملية التصكيك السيادي.

### أ - تشكيل لجنة الرقابة الشرعية

تشكل لجنة الرقابة الشرعية من خبراء متخصصون في عملية التصكيك من مجالات الاقتصاد والقانون والشريعة.

ويكون عدد أعضاء اللجنة رئيس (٦) وستة أعضاء، يتم تقسيمهم كالآتي:

- رئيس يجب أن يكون من ذوي الخبرة الاقتصادية.
- ستة أعضاء:
- ثلاثة من ذوي الخبرة في مجال التمويل.
- عضو قانوني.
- اثنان من ذوي الخبرة في الشريعة الإسلامية.
- ويجوز ضم خبير أجنبي من ذوي الخبرة في مجال التمويل الإسلامي.

(١) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

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



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

وعن الجهات التي يتم الاختيار منها، فقد نص القانون على أن ثلاثة من ذوي الخبرة في مجال التمويل والعضو القانوني يرشحهم الوزير المختص، وأثنان من ذوي الخبرة في الشريعة الإسلامية يرشحهم شيخ الأزهر<sup>(١)</sup>.

إلا أن المتأمل لموقف المشرع المصري في قانون الصكوك السيادية يجد أنه قد أجاز ضم خبير أجنبي من ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي يرشحه شيخ الأزهر الشريف بالتشاور مع الوزير المختص.

فلم يبين قانون الصكوك السيادية المصري هل الخبير الأجنبي هو العضو السابع - كما يبدو من جملة "ضم" - أم هو بديل عن أحد أعضاء اللجنة (الستة أعضاء)<sup>(٢)</sup>.

ويصدر بتشكيل اللجنة وتحديد نظام عملها وتحديد مقرها والمعاملة المالية لأعضائها قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص.

وقد حدد القانون مدة العضوية في اللجنة بأنها "ثلاث سنوات" قابلة للتجديد.

وعن نظام عمل اللجنة الداخلي فتصدر قراراتها بأغلبية أعضائها، وعند تساوي الأصوات يرجح الجانب الذي فيه الرئيس، وفي جميع الأحوال لا تصح قرارات اللجنة إلا بموافقة أحد العضوين المصريين من ذوي الخبرة في الشريعة الإسلامية على الأقل<sup>(٣)</sup>.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقد بين طريقة تشكيل لجنة الرقابة الشرعية، فنص على أن "تشكل بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس الإفتاء هيئة تسمى (هيئة الرقابة الشرعية المركزية) من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي المتصفين بالعدالة والنزاهة لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد"<sup>(٤)</sup>.

كما أن المشرع الأردني ألزم هيئة الرقابة الشرعية المركزية عند عقد اجتماعاتها أن يشارك في الاجتماع ثلاثة من ذوي الخبرة العلمية في مجال الأوراق المالية، ولا يكون لهم حق التصويت في

- (١) المادة (١٩) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.
- (٢) المادة (١٩) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.
- (٣) المادة (١٩) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.
- (٤) المادة (٤/أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

اجتماعات الهيئة، ويتم تعيينهم بقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

والمتأمل في تشكيل اللجنة يجد أنها تحتوي على عدة تخصصات تصب في عملية التصكك ومدى توافقه مع الشريعة الإسلامية، بما يضمن تماشي عملية التصكك برمته مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

### ب- اختصاصات لجنة الرقابة الشرعية

حددت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية اختصاصات لجنة الرقابة الشرعية، حيث أنها تختص بما يأتي<sup>(٢)</sup>:

- ١- إجازة الأصول محل التصكك بما يفيد توافقه مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- ٢- إجازة نشرة الإصدار، وجميع صيغ التعاقدات الخاصة بإصدار الصكوك السيادية بما يفيد توافقه مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- ٣- التحقق من استمرار التعامل في الصكوك السيادية منذ إصدارها وحتى استرداد قيمتها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، سواء بنفسها أو بناء على التقارير الدورية التي تطلبها من الجهات المعنية.
- ٤- إقرار الضوابط المتعلقة بالتصكك، ونشرة الإصدار وجميع صيغ التعاقدات الخاصة بإصدار الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية وخارجها بما يفيد توافقه مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

ولرئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص تكليف اللجنة بأي اختصاصات أخرى وفقاً للقانون.

والمتأمل يجد أن اختصاصات لجنة الرقابة تمتد على جميع مراحل عملية التصكك السيادي، بداية من الأصول التي ترد عليها عملية التصكك فتملك لجنة الرقابة التأكد من تطابق تلك الأصول مع الشريعة الإسلامية، وأن التعامل عليها حلال شرعاً.

(١) المادة (٤/ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٢) المادة (١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

وفي مرحلة طرح الصكوك السيادية للاكتتاب يكون للجنة الرقابة دور كبير فيجب أن يتم إجازة نشرة الإصدار منها، وإجازة صيغ التعاقد، فيجب أن تقر اللجنة أن صيغة التعاقد لهذا الإصدار تتطابق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، وأنها لا تخالف مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتملك لجنة الرقابة الشرعية مراقبة إدارة عملية التصكيك، منذ لحظة الاكتتاب حتى إضفاء الصكوك السيادية، فطوال فترة عمل شركات التصكيك السيادي يكون للجنة صلاحية طلب التقارير التي تنصب على نشاط الشركة، فلها التأكد من أن عملية التصكيك مازالت تتطابق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقد حدد اختصاصات الهيئة، بأن تتولى المهام والصلاحيات الآتية:

أ- إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي المراد إصدارها بما في ذلك نشرة الإصدار ورفعها للمجلس.

ب- التحقق من استمرار التعامل في صكوك التمويل الإسلامي من الإصدار إلى الإضفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وذلك بناء على تقارير تطلبها من الجهات ذات العلاقة<sup>(١)</sup>.

### ثالثاً: اللجنة العليا للتقييم

ترد الصكوك السيادية على موجودات تملكها الجهة المستفيدة، فقد ترد عملية التصكيك على عقارات أو منقولات، ستنقل ملكية تلك الموجودات من الجهة المستفيدة لصالح شركة التصكيك عن طريق عقد الانتفاع، للقيام بعملية تقسيمها إلى صكوك وطرحها للجمهور<sup>(٢)</sup>، مما يستلزم وجود لجنة لتقييم تلك الأصول.

(١) المادة (٥) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٢) حيث نصت المادة (٦) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "يكون التصكيك داخل جمهورية مصر العربية وخارجها وفقاً للقواعد والإجراءات الآتية:="

١- نقل حق الانتفاع بالأصول بموجب عقد يتم إبرامه بين الجهة المصدرة وشركة التصكيك السيادي.

٢- تقسيم شركة التصكيك السيادي ملكية حق الانتفاع إلى محددات متساوية القيمة تعرف بالصكوك السيادية.

٣- طرح الصكوك السيادية للمستثمرين للاكتتاب فيها ."

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي .....

### أ- تعريفها

وقد عرف قانون الصكوك السيادية المصري اللجنة العليا للتقييم بأنها "لجنة من الخبراء المعنيين تختص بتقييم حق الانتفاع أو تقدير القيمة الإيجارية للأصول التي تصدر الصكوك السيادية بناء عليها"<sup>(١)</sup>.

### ب- تشكيلها

لم يبين قانون الصكوك السيادية المصري عدد أعضاء اللجنة العليا للتقييم وكيفية العضوية ومدتها كما هو الحال بالنسبة للجنة الرقابة، حيث أسندت تلك المهمة لرئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص<sup>(٢)</sup>.

### ج- اختصاصاتها

وقد أوضح قانون الصكوك السيادية الغرض من لجنة التقييم العليا فهي تنشأ بغرض تقييم حق الانتفاع بالأصول محل التصكك أو تقدير قيمتها الإيجارية، على أن يتم التقييم وفقاً للمعايير المالية للمنشأة ومعايير التقييم العقاري الصادرة عن الوزير المختص<sup>(٣)</sup>.

كما أعطى قانون الصكوك السيادية بناءً على عرض لجنة التقييم، الاستعانة بأحد الشركات أو المؤسسات الدولية المعنية بالتقييم أو التصنيف الائتماني وذلك بالنسبة للصكوك التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية<sup>(٤)</sup>.

وبالنسبة للمشرع الأردني فإننا بعد الاطلاع على قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني لم يأخذ بنظام لجنة التقييم، وإن كان قد أخذ بنظام قريب منها وهو مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.

(١) المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) حيث نصت المادة (١٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "يعرض الوزير المختص نتائج أعمال هذه اللجنة على مجلس الوزراء لاعتمادها. ويصدر بتشكيل اللجنة العليا للتقييم ونظام عملها والمعاملة المالية لأعضائها قرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على عرض الوزير المختص".

(٣) حيث نصت المادة (١٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن "تنشأ لجنة تسمى "اللجنة العليا للتقييم" تختص بتقييم حق الانتفاع بالأصول المبنية بالمادة (١١) من هذا القانون، أو تقدير قيمتها الإيجارية، أو غير ذلك بما يتفق مع عقود الإصدار وذلك وفقاً لمعايير التقييم المالي للمنشآت ومعايير التقييم العقاري الصادرة عن الوزير المختص".

(٤) المادة (١٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

فيعين في مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية أربعة مفوضين غير متفرغين من الخبراء الاقتصاديين والماليين في الاقتصاد الإسلامي مع تحديد مكافآتهم بقرار من مجلس الوزراء لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد<sup>(١)</sup>.

ويختص مجلس مفوضي الأوراق المالية بالاتي:

- ١- رسم السياسة العامة لإصدار صكوك التمويل الإسلامي وتقييم إصداراتها ومتابعتها.
- ٢- إعداد المتطلبات الواجبة تضمينها في كل نشرة إصدار بحسب خصوصية صك التمويل الإسلامي والنماذج اللازمة لذلك.
- ٣- الموافقة على نشرة الإصدار.
- ٤- التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عن الهيئة.
- ٥- التأكد من تضمين نشرة الإصدار آراء الهيئة أو ملاحظاتها.
- ٦- إعداد الأنظمة اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون ورفعها لمجلس الوزراء<sup>(٢)</sup>.

### رابعاً: بنك ومكتب محاسبة

ألزم قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني أن تتضمن نشرة الإصدار تعيين بنك مرخص ليكون وكيل الدفع، ويقوم بمهمة توزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار حسب نشرة الإصدار<sup>(٣)</sup>.

وفي مصر تقوم وزارة المالية بتحديد البنوك والتي قد تكون بنوك محلية أو دولية تتولى عملية الطرح وإدارة الإصدار. فقد تطلب قانون الصكوك السيادية تعيين مكتب محاسبة تتولى تغطية كافة الجوانب القانونية لعملية الإصدار، سواء أكانت هذه المكاتب داخل مصر أم خارجها<sup>(٤)</sup>.

حيث نصت المادة (٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن تتولى الجهة المصدرة الإجراءات التالية تمهيداً لإصدار الصكوك السيادية داخل جمهورية مصر العربية وخارجها:

"تعيين مكاتب المحاسبة المحلية أو الدولية، بحسب الأحوال، لتغطية كافة النواحي القانونية".

(١) المادة (٣/أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٢) المادة (٣/د) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) المادة (١٥/ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٤) المادة (٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

### الفرع الثاني

#### الجهات الاختيارية

على الرغم من أهميه ومحورية دور شركات التصكيك في عملية إصدار الصكوك السيادية، فإن ذلك لا يمنع من وجود أطراف أخرى لها دور فعال في عمليات إصدار الصكوك السيادية<sup>(١)</sup>، ونظراً لأهمية شركات التصكيك على اعتبار انها واحدة من الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية فقد خصصت لها هذا الفرع والذي سنتناول فيه الاطراف المعاونة الاختيارية في عملية إصدار الصكوك السيادية، ومن مطالعة نصوص قانون الصكوك المصري والأردني الحالي نجد انه قد نص على عدة أطراف تشارك في عملية إصدار الصكوك، ومن هذه الأطراف ما هو معروف في النظام القانوني المصري من قبل مثل أمناء الحفظ وشركات التصنيف الائتماني ومنها ما هو جديد تماماً على القانون المصري مثل هيئة الرقابة الشرعية التي نص عليها القانون المصري في عدة مواضع، وهناك أطراف أخرى أضافها قانون الصكوك السيادية مثل المستشار القانوني لشركات التصكيك السيادي.

#### أولاً: امين الحفظ

نص المشرع المصري في قانون الصكوك الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣، وكذلك المشرع الأردني<sup>(٢)</sup>، على أن لكل إصدار أمين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب يتم اختياره عن طريق شركات التصكيك السيادي من بين المرخص لهم من الهيئة العامة للرقابة المالية يتولى نيابة عن الأطراف وعن الشركة عملية توزيع العوائد وأداء القيمة الإستردادية عند حلول أجل الصك وفقاً لما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب فإن كانت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري قد نصت على اختصاص شركة التصكيك السيادي بذلك فلا مانع من أن تعهد شركة التصكيك بذلك لأمين الحفظ<sup>(٣)</sup>.

(١) د. أحمد فاروق وشاحي، مصدر سابق، ص ١٣٠.

(٢) المادة (١٥/ أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢، حيث نصت على أن "يعين في نشرة الإصدار أمين للإصدار يراعي حقوق مالكي صكوك التمويل الإسلامي ويتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق".

(٣) المادة (١٢/ ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

وبالنسبة للمشرع العراقي فإنه قد نظم أختصاصات الحافظ الأمين، وقد أشرنا إليها سابقاً، فنحيل إليها منعاً للتكرار.

ويقصد بنشاط أمناء الحفظ كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها وإدارتها بأسم ولصالح الملاك أو بأسم المالك المسجل لصالح المالك المستفيد، ذلك كله تنفيذاً لتعليمات العميل وفي حدودها<sup>(١)</sup>، والموطن الأصلي لفكرة أمين الحفظ نشأت في النظام القانوني الانجلوسكسوني حيث ارتبطت بظهور نظام الترسر أو صناديق الاستثمار<sup>(٢)</sup>، بيد أنه يجب ملاحظة أن أمين الحفظ في مجال الصكوك السيادية يتولى توزيع عوائد الصكوك السيادية نيابة عن شركة التصيك السيادي وأداء القيمة الاستردادية عند حلول أجل الصك<sup>(٣)</sup>.

إن المشرع المصري نص على الدور الذي يقوم به أمين الحفظ في قانون الصكوك الملغي، ولكنه لم يتناول ما هي الشروط القانونية اللازم توافرها في أمين الحفظ حتى يمارس المهام الكبيرة الملقاة على عاتقه، ولهذا يرجع في ذلك الى الأحكام العامة في قانون القيد والإيداع المركزي، وذلك بوصفه الشريعة العامة التي تنظم عمل أمناء الحفظ.

والجهات التي يجوز لها ممارسة نشاط أمناء الحفظ هي البنوك والجهات الاخرى التي تنص عليها اللائحة التنفيذية من قانون الايداع والقيد المركزي والتي تنص على أنه "لا يجوز لغير البنوك والجهات التي تحددها اللائحة التنفيذية أن تمارس نشاط أمناء الحفظ ويصدر بالترخيص بممارسة هذا النشاط قراراً من الهيئة وفقاً للقواعد والإجراءات التي تحددها هذه اللائحة"<sup>(٤)</sup>، ثم كان دور اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركزي فقد بينت الجهات التي يجوز لها مزاوله نشاط وأمناء الحفظ الى جانب البنوك، وذلك حيث نصت في المادة (٤٦) منها التي ورد فيها أنه يجوز لجهات معينة مباشرة نشاط أمناء الحفظ مثل: ١- البنوك وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزي المصري ووفقاً للشروط التي يضعها مجلس إدارة الهيئة العامة للأوراق المالية، ٢- الشركات والجهات الأجنبية التي تمارس نشاط أمناء الحفظ بشرط أن يكون مركزها الرئيسي خاضعاً للرقابة وفقاً للقواعد التي يحددها

(١) المادة (٣٠ / ٢) من قانون القيد والإيداع المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(2) Leslie, Melanie B., Common Law, Common Sense: Fiduciary Standards Legal Studies Research Paper, Cardozo Law Review, Vol. 27, 2006; Cardozo 136.p.10.

(٣) د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣٧.

(٤) المادة (٣٠ / ١) من قانون القيد والإيداع المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

مجلس ادارة الهيئة، ثم اضافت اللائحة بموجب المادة (٤٦/ مكرر)<sup>(١)</sup> جهة ثالثة يجوز لها ممارسات نشاط اماناء الحفظ وهي الشركة العاملة في مجال الأوراق المالية، والشركات المرخص لها بمزاولة نشاط المالك المسجل على إلا يقل صافي حقوق المساهمين فيها عن ١٠ ملايين جنيه، وبشرط ان تتوفر فيها شروط الترخيص الواردة في المادة (٤٦ مكرر) من لائحة قانون الايداع المركزي.

والملاحظ ان المشرع قد سمح للمؤسسات والشركات الأجنبية ان تمارس نشاط اماناء الحفظ في السوق المصرية بشرط ان يكون مركزها اي الشركة الأجنبية الرئيسية خاضعاً للرقابة وفقاً لما يضعه مجلس ادارة الهيئة العامة للرقابة المالية من ضوابط.

نرى على الهيئة العامة للرقابة المالية عدم التوسع في إعطاء تراخيص لجهات اجنبية لكي تمارس نشاط اماناء الحفظ، حتى لو كانت تحت إشراف الهيئة وذلك حتى لا يتأثر السوق المصري بما يجري من تقلبات في الأسواق العالمية حال وجود عدد كبير من اماناء الاستثمار الأجانب، وبما قد يترتب عليه من آثار ضارة.

ويبقى أن نوضح فكرة أخرى وهي أنه إذا كان يجوز للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن تمارس نشاط اماناء الحفظ وفقاً لنص المادة (٤٦/ مكرر) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع المركزي والمضافة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٥٥٤ لسنة ٢٠٠٢ وكانت شركة التصيك السيادي من الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية بمقتضى نص المادة (٢) من قانون الصكوك السيادية المصري فهل تستطيع تلك الشركات ممارسة نشاط اماناء الحفظ؟

الإجابة على هذا السؤال، تكون بالنفي لان المشرع نص على الدور الذي تقوم به شركات التصيك السيادي في المادة (١٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ ولا يجوز تخطي هذا الدور، إلا بنص وفي حال عدم توافر النص يكون الحرمان بممارسة النشاط المذكور هو الواجب تطبيقه<sup>(٢)</sup>.

(١) مضافة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم (٥٥٤) لسنة ٢٠٠٢، الوقائع المصرية، العدد ٢٢٤ تابع (أ) بتاريخ ٢٠٠٢/٩/٢٩.

(٢) د. سعد عبد الحميد محمود صالح، مصدر سابق، ص ١٣٩.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

وقد نص المشرع المصري في قانون الإيداع والقيود المركزي على مجموعه من الضوابط التي يجب مراعاتها عندما يتدخل أمين الحفظ في ممارسة عمل يتعلق بالأوراق المالية بوجه عام، والتي من بينها الصكوك حيث ذكر مجموعة من الالتزامات التي تقع على كاهل أمين الحفظ بمناسبة ممارسة نشاطه، والهدف من هذه الالتزامات الفصل التام بين حسابات العملاء بعضها ببعض وبين الحسابات الخاصة بأمين الحفظ<sup>(١)</sup>، كما يلتزم أمين الحفظ بإبرام اتفاق مكتوباً مع اي من العملاء الذي يقدم على التعامل معه، حتى تكون العلاقة موثقة بمستند يثبت به حقوق الأطراف ويقلل من نسبة حدوث نزاعات مستقبلية<sup>(٢)</sup>، مع العلم بان الذي يبرم العقد مع أمين الاستثمار هو شركة التصيك السيادي بوصفها وكيلًا عن ملاك الصكوك في كل العقود التي تبرم مع الجهة المستفيدة وغيرها من الاطراف الاخرى.

وكذلك جاءت المادة (٤٩) من لائحة قانون الإيداع والقيود المركزي بالأحكام التي يجب ان يتضمنها عقد امين الحفظ مع عملائه فور ورودها فيه "على امين الحفظ ان يبرم اتفاقا مكتوبا مع عملائه بمراعاة القواعد التي تضعها الهيئة على ان يتضمن هذا العقد ما يلي: ١- التزام أمين الحفظ بحفظ وإمسك حسابات الأوراق المالية وإدارتها بأسم ولصالح ملاكها وفقا لتعليمات وفي حدودها. ٢- التزام أمين الحفظ ببذل أقصى درجات عناية الرجل الحريص في تنفيذ أوامر العميل. ٣- تحديد عمولة أمين الحفظ عن الخدمات التي يؤديها. ٤- أسلوب تسوية المنازعات التي تنشأ بين الطرفين وتخطر الهيئة بنموذج الاتفاق ولها إيداء ما تراه من ملاحظات عليها خلال ١٥ يوما من تاريخ اخطارها به". ويمتد التزام أمين الحفظ الى الحفظ المادي للقيود الحسابية، وكذلك الحفظ القانوني لما تمثله هذه القيود من حقوق للعميل<sup>(٣)</sup>.

ولما كان لأمين الحفظ دور مؤثر في سوق الأوراق المالية بوجه عام وفي مجال الصكوك بوجه خاص فقد نص المشرع على الأحكام التي تنظم دور أمين الحفظ في قانون الإيداع والقيود المركزي وكذلك قانون سوق رأس المال واللائحة التنفيذية.

(١) المادة (٣١ / ١) من قانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(٢) المادة (٣٢) من قانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.

(٣) د. حسين عبده الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، ط ٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٦١٠.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

وعلى الرغم من أهمية دور أمين الحفظ في عملية التصكيك السيادي فليس ثمة مانع من أن يتولى أمين الحفظ مباشرة أكثر من إصدار من الصكوك السيادية ما دام المشرع قد وضع الضوابط الكافية لاستقلال كل عملية عن الأخرى، لأن الجهات التي تباشر هذا النشاط بشيء من الاتقان قد تكون محدودة العدد لدرجة لا تمكن سوق المال من الاستفادة منها.

ويقوم أمين الحفظ في إطار الواجبات الملقاة على عاتقه بتوزيع عائدات الصكوك التي تتمثل في الفرق بين ثمن الشراء و ثمن البيع في صكوك المرابحة والفرق بين ثمن البضاعة المشتريّة عن طريق السلم و ثمن البضاعة عند القبض كما قد يكون العائد متمثلاً في الناتج من عملية الإستصناع على حملة الصكوك، وهذه في الفترة ما قبل تاريخ استرداد قيمة الصكوك، وعندما يحل ميعاد الإسترداد الذي تم النص عليه في نشرة الاكتتاب بما لا يتجاوز ٣٠ عاماً يؤدي أمين الحفظ القيمة الاستردادية للصكوك<sup>(١)</sup>.

وأمين الحفظ يقوم بهذا الدور باعتباره متعاقداً مع شركة التصكيك حيث جاء في قانون الصكوك المصري الملغي على أن يكون لكل إصدار أمين حفظ يتم تحديده في نشرة الاكتتاب تختاره شركة التصكيك والاختيار يكون عن طريق إطلاق يد شركة التصكيك في الاختيار من الجهات التي يتوفر فيها الشروط اللازم توافرها قانوناً في هذه الجهات التي تمارس هذه الأعمال في السوق المصرية، وقد نصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على أنه "ولا يكون إنهاء الاتفاق المبرم بين شركة التوريق وأمين الحفظ أو تعديل شروطه نافذاً ومرتباً لآثاره إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة"<sup>(٢)</sup>، وكلمة الاتفاق تعبر بلا شك على أنه ذات طبيعة تعاقدية ولكن ما هو نوع هذا العقد؟ ذهب البعض الى أنه عقد وكالة ووديعة في أن واحد<sup>(٣)</sup>، في حين يرى البعض الآخر أنه عقد وديعة عادية<sup>(٤)</sup>، وقد اختلف الرأي حول نوع هذا العقد في فرنسا أيضاً حيث ذهبت محكمة النقض الفرنسية في حكمها الذي أيدت فيه حكم محكمة باريس الذي جاء فيه ان العقد الذي يربط بين الشركة التي تقوم على حسابات العميل والعميل هو عقد وديعة تلتزم بمقتضاه الشركة بحفظ الأوراق المالية المملوكة للعميل وعدم

(١) د. زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف و إدارتها وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، من ٢٠ إلى ٢٣ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ٨.

(٢) المادة (٣١٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

(٣) في عرض هذا الرأي راجع د. محمد بهجت عبد الله قايد، عمليات البنوك والإفلاس، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٥٠ وما بعدها.

(٤) د. محمود مختار بريري، قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١٦٨.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

التصرف فيها أو رهنها إلا بموافقتة<sup>(1)</sup>، وقد انتقد الفقه الفرنسي اتجاه محكمة النقض السابق وقالوا ان عقد الوديعة معناه ان يحتفظ المودع لديه بعين الشيء محل الوديعة ورده عند طلبه، وهذا غير وارد بشأن الأوراق المالية ومنها الصكوك السيادية التي تتحول الى قيود حسابية بمجرد الإيداع وتنتقل من حساب لأخر بالتداول<sup>(2)</sup>، وعلى أية حال فإن الاتجاه الذي نميل إليه هو الذي يذهب الى أن العقد الذي يبرم بين شركات التصكيك السيادي وأمين الحفظ هو عقد وكالة على أساس أنه يبرم التصرفات القانونية المنوط به والقيام بها لحساب شركة التصكيك والتي تنوب في ذات الوقت عن جماعة حملة الصكوك نيابة قانونية.

وبالنسبة للمشرع الأردني فقد نصت المادة (١٥ فقرة أ) على أن يراعي أمين الإصدار حقوق مالكي صكوك التمويل ويتعاون مع ممثليهم في حماية هذه الحقوق، وبما أن الجهة المستفيدة تنقل الأصول الى شركة التصكيك التي تصدر صكوكا لصالح المكتتبين يعبر عنها بموجودات الصكوك التي يعهد بها الى جهة تتولى إدارتها هنا يبرز دور اخر وهو دور مدير الصكوك.

### ثانياً: مدير الصكوك

إذا كان المشرع المصري قد اوجد صناديق الاستثمار بموجب قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحة التنفيذية، بوصف تلك الصناديق وعاء مالياً لتجميع الأموال واستثمارها في الأوراق المالية، ومن أجل أن يضمن لها نجاحات فقد أوجب القانون في المادة (٣٥) على ضرورة أن يعهد بإدارة نشاطاتها الى إحدى الجهات المختصة على أن تكون هذه الجهات ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار.

إن المتأمل في هذا الحكم يجد أن الإدارة المختصة تضمن إلى حد كبير نجاح إدارة المشروعات الاستثمارية التي تتولاها، ومن هذا المنطق فقد نص المشرع المصري في قانون الصكوك الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ على أن الذي ورد في نص المادة (٩/ أ) منه "أن تديره إدارة مختصة تتمتع بكفاءة عالية في نوع المشروع وفقاً للضوابط الشرعية" وفي نهاية الفقرة نص على أنه "ويتم توزيع عوائد

(1) Cass.crim, 30 mai 1996, Rev. societes (4) oct-dec, 1996, p.807.

(2) Smith, Lionel, Scottish Trusts in the Common Law, Edinburgh Law Review, December, Vol 17, 2013, p.39.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

المشروع أو النشاط بين مدير الصكوك ومالكها حسب ما تنص عليه نشرة الاكتتاب في الصكوك وعقودها الشرعية".

وقد نص المشرع الأردني على مدير الإصدار، حيث جاء في قانون صكوك التمويل الإسلامي النص على أن "يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي حداً أدنى: ١١ - أسماء مدير الإصدار ووكلاء البيع إن وجدوا"<sup>(١)</sup>.

وتلك النصوص تصريح بما لا يدع مجال للشك على أن مدير الاستثمار هو شخص له دور رئيس وفعال لا غنى عنه في مجال الاستثمار في الصكوك.

وبالنسبة لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ فمن مطالعة نص المادة (٤ / ٥) من اللائحة التنفيذية نجد أنها تشير ولو بطريقة غير مباشرة إلى مدير الصكوك وهي بصدد الحديث عن صكوك الوكالة بالاستثمار، فبعد أن بينت أنها تصدر على أساس عقد الوكالة بالاستثمار، وتستخدم حصيلة إصدارها في دفع رأس مال الوكالة بالاستثمار إلى الوكيل لاستثماره بأجرة معلومة، فيستحق الوكيل أجراً معلوماً مضموناً على مالكي الصكوك وقد يستحق مع الأجر حافزاً.

ومدير الصكوك هو الجهة التي تتولى إدارة الاستثمار وتوجيهه وفقاً للشروط المبينة في نشرة الإصدار، كما يساهم بشكل أو بآخر في إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع<sup>(٢)</sup>، ويختار الطريقة التي بها سوف تدار الأموال المحصلة من الاكتتاب في الصكوك، وتحديد العلاقة بين مدير الصكوك وشركة التصيك والتي هي وكيل عن حملة الصكوك على أساس الصيغة التي تأخذها الصكوك، فإذا كانت على أساس عقد المضاربة يكون مدير الصكوك هو المضارب الذي يستحق نسبة شائعة في الربح نظير جهده، أما إذا كانت الصكوك في شكل وكالة الاستثمار فيستحق مدير الصكوك أجراً معلوماً سواء تحقق الربح أم لا.

(١) المادة (١٤ / هـ / ١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٢) د. عبد الستار أبو غده، صناديق الاستثمار الإسلامية "دراسة فقهية تأصيلية موسعة"، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المنعقد تحت عنوان "المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص ٦١٤.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

وهنا تقع على مدير الصكوك السيادية مسؤولية إدارة المشروع لصالح ملاك الصكوك وعليه أن يمارس عمله بحسن نية ونزاهة في ادارة شؤونها.

ومدير الصكوك من الممكن أن يكون شخصاً طبيعياً أو معنوياً كل ما في الأمر أن يكون على علم ودراية تامة بخصوص المجال الذي يستثمر فيه حتى لا يضيع على حملة الصكوك أموالهم، ويوافق مدير الصكوك على جميع العقود والقرارات والتقارير التي تبرم بمناسبة استغلال موجودات الصكوك كعقود تقديم الخدمات الإدارية، وعقود تقديم خدمات الحفظ، وعقود تقديم خدمات الوساطة<sup>(١)</sup>.

والطريقة التي أوكل بها المشرع في قانون الصكوك إدارة المشروع الممول عن طريقها تعد أفضل أسلوب لأنها تضمن أن يتولى إدارة المشروع جهة ذات خبرة وكفاءة، كما تمنع كل اصحاب المصالح المتعارضة من التدخل في الإدارة لأنه لو سمح لها بذلك فسوف تترتب اثار غير مرغوبة على إدارة المشروع باعتبار ان تعارض المصالح بين أطراف المشروع الواحد أخطر ما يمكن على نجاحه<sup>(٢)</sup>.

### ثالثاً: وكالات التصنيف الائتماني

تستمد وكالات التصنيف الائتماني أهميتها في مجال التصيك من كونه يحتاج الى السرعة، والتي تمثل أحد عوامل تقليل تكلفة التمويل لأن عملية التصيك متعددة الأطراف وكثيرة الإجراءات، حيث أن هناك الجهات المستفيدة التي تبدأ بفكرة إصدار الصكوك وهي الجهة الإدارية في مجال الصكوك السيادية، ثم تقوم بنقل ما يرد عليه التصيك وهي الأصول المالية محل التصيك أو الموجودات إلى جهة ذات غرض خاص وهي شركة التصيك السيادي التي تدعو الجمهور للاكتتاب وتنتقل لهم ملكية الأصول التي ورد عليه التصيك، ثم أن هناك أمين الاستثمار وضامن التغطية ومتعهد الاسترداد، كل هذه الجهات لا قيمة لها إذا لم يكن لها جدارة مالية كبيرة تؤهلها للقيام بما هو

(١) د. نوره سيد أحمد مصطفى، الحلول الإسلامية لمعالجة الأزمات العالمية الراهنة، المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠٠٩، ص ٣٩٥.

(٢) د. عاطف وليم أندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، بدون سنة نشر، ص ١٣٦.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

موكل اليها من مهام، والذي يعطي شهادة بقدرة الجهات السابقة على القيام بدورها هي جهة مستقلة يطلق عليها مسمى وكالات التصنيف الائتماني<sup>(١)</sup>.

ولهذا نص المشرع المصري في قانون الصكوك الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ بموجب المادة (١٢/ ز) على شهادة من وكالات التصنيف الائتماني كشرط من شروط نشرة الإصدار<sup>(٢)</sup>، إلا أنه من مطالعة نصوص قانون الصكوك السيادية المصري الحالي رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ نجد أنه لم ينص على وكالات التصنيف الائتماني، بصدده نصه على بيانات نشرة الإصدار، وإن كان لا يوجد مانع من الأخذ بذلك حيث نصت المادة (١) وهي بصدده تعريف نشرة الإصدار على عبارة "وتتضمن جميع البيانات وشروط ومواصفات إصدار الصكوك السيادية". فيفهم من هذه الجملة أنه يجوز أن تشمل نشرة الإصدار على كافة المعلومات المتعلقة بعملية التصكيك بما فيها تقرير وكالات التصنيف الائتماني.

والمشرع الأردني نص كذلك بموجب المادة (١٤ / هـ / ٥)<sup>(٣)</sup>، على مجموعة من البيانات التي يجب أن تحويها نشرة الاكتتاب ومن بينها الجدوى الاقتصادية للمشروع، وهذه الجدوى تكون في الغالب عن طريق شهادات التصنيف الائتماني.

وبالنسبة للقانون المصري الملغي فقد نص على تلك الشهادات في المادة (١٢) ومن هذه البيانات جاء في الفقرة (ز) والتي تنص على أن شهادات التصنيف الائتماني للإصدار من أحد جهات التصنيف المعتمدة لدى الهيئة بحيث لا يقل عن الحد المطلوب للوفاء بالالتزامات الواردة في نشرة الاكتتاب وذلك في الحالات التي يتطلب فيها طبيعة الصك ذلك ولم يبين المشرع في هذا النص ما المحل الذي يرد عليه التصنيف الائتماني هل الاموال محل التصكيك أو الصكوك ذاتها وإن كان من الجائز عملاً أن تفهم كلمة التصنيف الائتماني للإصدار الوارد في الفقرة السابقة أنها تعني الصكوك والأموال محل التصكيك فمن الأهمية بمكان ان يتم تصنيفها ائتمانياً، لأنها هي الأصل الذي يبنى عليه كل الحقوق بعد ذلك، ولأن حملة الصكوك يدفعون قيمة الصك على أساس أن المحل الذي ورد عليه التصكيك

(1) Said Wais Ashrafnia, Scharia-Konforme Finanzinstrumente: Analyse der Rechtsnatur von Sukuk und die Strukturierung nach deutschem Recht, springer, 2015 , p.123.

(٢) المادة (١٢/ ز) قانون الصكوك الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣.

(٣) المادة (١٤ / هـ / ٥) والتي نصت على أن "يجب ان تتضمن نشرة الإصدار ما يلي حداً أدنى: بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو الدوافع أو المصلحة من إنشاء المشروع أو تطويره".

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

سيحقق لهم ما يسعون اليه من الربح، فإذا كان هذا الأصل على خلاف ذلك ضاعت عليهم أموالهم، وأضحت عملية التصيك وبالأعلى على المكتبتين، ولكن في مجال صكوك التمويل التي تشتمل على صكوك المرابحة والسلم والاستصناع فهي لا تصدر بناء على أصل مالي بل تصدر من أجل تمويل مشروع جديد من البداية، وعليه فالنص الوارد في المادة (١٢) من قانون الصكوك المصري الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ يعد كافياً في هذا الشأن.

ومن جانبنا فإننا ندعو المشرع المصري أن يتدارك هذا الأمر وينص على ضرورة أن يكون هناك شهادة بالتصنيف الائتماني للأصل محل التصيك كشرط من شروط نشرة الإصدار.

وعن طريق وكالات التصنيف الائتماني يتم معرفة الجدارة الائتمانية Creditworthines سواء بالنسبة للجهة المستفيدة أو للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتاب وهي الصكوك السيادية<sup>(١)</sup>.

حيث تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتقديم رأيها المدعم بالأسانيد الفنية المتضمن جدارة الأصل الوارد عليه التصيك أو جدارة الصكوك التي يتم إصدارها فيما يتعلق بصكوك التمويل مثل المرابحة والسلم والاستصناع حتى يتم المحافظة على حقوق المكتبتين من وقوعهم فريسة لمشروعات لا تحقق ربحاً مطلقاً أو تحقق ربحاً ولكنه لا يذكر مقارنة بقيمة الأموال التي تم تحصيلها من الاكتتاب وتعد قرارات التقدير الصادرة من وكالات التصنيف موضوعية الى درجة كبيرة لأنها تقوم بدراسات دقيقة حول كل ما يحيط بعملية التصيك من فرص أو مخاطر<sup>(٢)</sup>، كما تتناول الجوانب الائتمانية والقانونية لمعرفة الهيكل التنظيمي المعتمد لإتمام عملية التصيك<sup>(٣)</sup>.

ويقع على وكالات التصنيف الائتماني مجموعة من الواجبات، منها: التأكد من أن الأصل المالي الذي يرد عليه التصيك وفقاً للنظام القانوني الذي يخضع له سوف يخرج من الذمة المالية للمنشئ وهي الجهة الإدارية إلى الشركة ذات الغرض الخاص وهي شركة التصيك، كما تدرس نسبة

(1) White, Lawrence J., Credit Rating Agencies: An Analysis Through the Lenses of Industrial Organization, Finance and Regulation). Pacific Economic Review, Vol. 21, Issue 2, May 2016, p.157.

(2) Sinclair, T. J, Global monitor: bond rating agencies, New Political Economy, issue 1, vol. 8, 2003, p. 85.

(٣) ويعد التصيك الائتماني مهم بالنسبة للمستثمرين حيث يعتمدون عليه في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشأن الصكوك المصدرة على تصنيف عال، فإن ذلك سوف ينتج عنه زيادة حجم الطلب على الصكوك وبالتالي يساعد على إنجاز عملية التصيك بتكلفة أقل بما يصب في المصلحة الجماعية لكل من الجهة الإدارية وحملة الصكوك.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

الخسارة المتوقع أن يتحملها حملة الصكوك Expected default and Loss performance، وتراجع الموقف الائتماني للجهات المشاركة في عملية التصيك، كما تتولى وكالات التصنيف القيام بدراسة كافة الجوانب التشريعية لمعرفة أثر إفلاس الجهات المشتركة في عملية التصيك على حقوق حاملتها والغير<sup>(1)</sup>، وتعد هذه الجوانب التي ينبغي مراعاتها من قبل وكالات التصنيف الائتماني وهي بصدد تنفيذ مهامها وعلى شركة التصنيف أن تقوم بإخطار هيئة الرقابة المالية بأية شهادات تصنيف تصدرها حتى لو عدل طالبها عن استخدامها أو الإفصاح عنها<sup>(2)</sup>.

وتصدر شهادات التصنيف الائتماني برموز تميز كل حالة على حده، حيث يرمز لأقوى درجات الائتمان AAA+ أما BBB فهي تعني أن درجة الجدارة الائتمانية متوسطة، أما DD فمعناه أن الصكوك التي يتم إصدارها ستؤدي إلى خسارة تلحقها بحملتها في المقام الأول، ويأتي تصنيف BBB- في المكانة التي تؤكد أن الإصدار الذي يحمل مثل هذا التقدير قادر على الوفاء بما عليه من الالتزامات<sup>(3)</sup>.

وقد عد المشرع المصري الشركات التي تمارس نشاط التصنيف الائتماني من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وينطبق عليها قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، كما يجب عليها أن تحصل على ترخيص بمزاولة هذا النشاط من الهيئة العامة للرقابة المالية، ورغبه من المشرع في الابتعاد عن أية شبهة لتعارض المصالح أو التأثير على حيادية شركات التصنيف الائتماني فقد قرر بالمادة رقم (٢٨٣) من لائحة قانون سوق المال أنه لا يجوز أن يكون مساهماً في شركات التصنيف الائتماني أيّاً من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أو البنوك أو مراقبي الحسابات أو الجهات التي تصنفها أو تصنف ما تصدره من أوراق مالية، ثم جاء المشرع في نهاية المادة ونص على التزام شركات التصنيف الائتماني بأن تتجنب القيام بكل ما يمكن أن يتعارض مع طبيعة عملها وإلا يكون لها أو لأي من العاملين بها مصلحة مع الجهة التي يتم تصنيفها، وما نص المشرع هذا إلا من أجل أن يقطع كل ريب وشك قد يحدث حول عملية التصنيف، حتى لا تتأثر السوق المالية بما قد يؤثر

(1) Said Walis Ashrafnia, Scharia-Konforme Finanzinstrumente: Analyse der Rechtsnatur von Sukuk und die Strukturierung nach deutschem Recht, Op.Cit, p.124.

(٢) المادة (٢٨٨) من لائحة قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

(٣) د. صلاح إبراهيم، ضوابط منح الائتمان المصرفي من منظور قانوني ومصرفي، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩، ص ١١٩.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

على خلاف الحقيقة لأنها شديدة التأثير بما قد يتداول في الأوساط حتى لو كان غير صحيح ومن هذا المنطق، نذهب مع بعض الفقهاء<sup>(١)</sup> الى ضرورة أن يمتد الحظر الى مساهمي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وكذلك كل الأشخاص المرتبطة مع اي من الجهات التي ورد بشأنها الحظر في المادة(٢٨٣) من لائحة قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، ولكي تقوم شركات التصنيف بواجباتها على اكمل وجه فقد اشترط المشرع في المادة (٢٨٥) من لائحة قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ توافر الخبرة الكافية في العضو المنتدب للشركة، وفي العاملين بها من شاغلي الوظائف الرئيسية.

وبذلك يتضح لنا أن المشرع المصري بموجب قانون الصكوك السيادية الجديد رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ لم يتطلب شهادة التصنيف الائتماني كشرط من شروط نشرة الإصدار، بعكس قانون الصكوك المصري الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣ والذي اعتبرها شرط من شروط نشرة الإصدار، ونفس الحال بالنسبة للمشرع الأردني بموجب قانون صكوك التمويل الإسلامي فقد اعتبرها شرط من شروط نشرة الإصدار.

### رابعاً: المروج للأوراق المالية

في مصر أسندت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ عملية الترويج للصكوك للبنوك، حيث نصت على أن "تعيين البنوك المحلية أو الدولية بحسب الأحوال المعنية بإدارة عمليات الترويج والطرح للإصدار"<sup>(٢)</sup>، ونص المشرع الأردني في قانون صكوك التمويل الإسلامي على أنه يجب ان تتضمن نشرة الإصدار على أسماء وكلاء البيع إن وجدوا"<sup>(٣)</sup>.

يتولى تسويق صكوك التمويل الإسلامي في الأردن وكلاء، فهم من يقوموا بعملية بيع الصكوك والتسويق لها، وقد تطلب المشرع الأردني أن تتضمن نشرة الإصدار أسماء وكلاء البيع، وذلك حتى يكون المشتري على علم بهم ولا يقع فريسة لعمليات النصب والاحتيال من الآخرين، كما أن إدراج أسماء وكلاء البيع في نشرة الإصدار يجعل وكلاء البيع يتحملون تبعات المسؤولية القانونية لما يقع منهم من أخطاء أثناء عملية التسويق والبيع.

(١) د. أحمد فاروق وشاحي، مصدر سابق، ص ١٥٩.

(٢) المادة (٣/٥) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (١٤/هـ/١١) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

إن الترويج للأوراق المالية دور مهم للغاية لأن الورقة المالية وهي المقصود بها الصك السيادي قد تكون على درجة عالية من التصنيف الائتماني وتم إعداد دراسة جدوى قيمة عن المشروع الذي سوف يمول عن طريق التصكك ولكن الترويج لها لم يأت على الوجه الأكمل بما قد يؤدي الى فشل المشروع، ومن هنا تأتي أهمية نشاط الترويج للصكوك<sup>(١)</sup>.

وتعد الشركات الممارسة لنشاط الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وعليه فإنه يجب على أية شركة ترغب في ممارسة هذا النشاط أن تؤسس وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال وأن تحصل على ترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية قبل أن تبدأ في ممارسة نشاطها<sup>(٢)</sup>.

ونصت المادة (١٢١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على تعداد للأعمال التي تعتبر من قبل نشاط الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، حيث قررت تلك المادة على أن "تتضمن الأعمال المرتبطة بالترويج وتغطية الاكتتاب ما يلي: ١- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام. ٢- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمد خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة".

وقد يقوم المروج كذلك بدور المستشار المالي لعملية إصدار الصكوك في هذه الحالة سوف يعول عليه كثيراً خاصة فيما يتعلق بالمسؤولية عن المعلومات والتوقعات المالية التي تم النص عليها في نشرة الاكتتاب والواقع عملاً أن أغلب الأسواق المالية ومنها السوق المصرية ان الذي يباشر مهمة الترتيب لعملية طرح الأوراق المالية هو المروج، يعاونه في ذلك المستشار المالي الذي يعتمد دراسات الجدوى التي أعدت عن الصكوك التي ستضمونها نشرة الاكتتاب ويعد أيضاً تقريراً بالقيمة العادلة

(١) د. محمد حسام محمود لطفى، عقود خدمة المعلومات دراسة في القانونين المصري والفرنسي، بدون دار نشر، القاهرة، ١٩٩٤، ص ١٦٠.

(٢) المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ والتي نصت على "تسري أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطها أو أكثر من الأنشطة التالية: ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية".

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

لموجودات الصكوك، حتى لا يكون فيه مغالاة في التقدير بما يضيع حقوق المكتتبين ولا بخس لقيمتها بما يأتي على حقوق المستفيد وهي الجهة الإدارية، حيث يسعى المروج الى معرفة مدى قدرة السوق على احتمال أوراق مالية جديدة، وذلك قبل عملية الطرح حتى يتبين لشركة التصيك مدى الحاجة الى إبرام عقد لتغطية الاكتتاب، كما يقدم المروج المساعدة للمستشار المالي الذي يعد الدراسات المالية التي تتضمنها نشرة الاكتتاب<sup>(١)</sup>.

وبالنسبة لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ فقد أسند تلك المهمة لجهة أطلق عليها "اللجنة العليا للتقييم" وهي "لجنة من الخبراء المعنيين تختص بتقييم حق الانتفاع أو تقدير القيمة التجارية للأصول التي تصدر الصكوك السيادية بناء عليها"<sup>(٢)</sup>.

### خامساً: المستشار القانوني

يأتي دور المستشار القانوني في المرتبة الأولى التي لا تقل أهمية عن دور المروج حيث يتعين إسناد كل ما يتعلق بالنواحي القانونية لعملية إصدار الصكوك الى مستشار قانوني بداية من إعداد نشرة الاكتتاب ومذكرة المعلومات، كما يحتاج المروج في سبيل القيام بعمله الدعائي الى مستشار قانوني لإمداده بكافة المعلومات القانونية اللازمة لإتمام عملية التصيك ويستمر دور المستشار القانوني في مراجعة الموقف القانوني للجهات المستفيدة وإجراءات تأسيس شركات التصيك السيادي، ومدى الالتزام بالقواعد القانونية حال الحصول على التراخيص الخاصة بإصدار الصكوك<sup>(٣)</sup>.

ويدخل دور المستشار القانوني في أن يتولى مباشرة كافة المنازعات القضائية التي قد تنشأ بين الأطراف المختلفة التي تشترك في عملية إصدار الصكوك وعند انتهائها يعد تقريراً بشأنها لبيان مدى تأثيرها في مجريات الصكوك<sup>(٤)</sup>، ولا شك أن المستشار القانوني له دور كبير في مجال الأوراق المالية عموماً وفي مجال إصدار الصكوك بوجه خاص، لأن وجوده يضمن شرط السلامة الإجرائية والقانونية

(١) د. أحمد فاروق وشاحي، مصدر سابق، ص ١٥١.

(٢) راجع المادة (١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(3) Merritt Fox, Company Regulation and the Private placement Exemption, Case Western Reserve Law Review, Vol.51, Issue 3, 2001, p.464.

(4) Kalel Lannoo & Arman Khachauryan, Disclosure Regulation in the EU "The Emerging Framework", Journal of Corporate Law studies, CEPS task force report No.October 2003, p.345.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

للمشروع الذي من أجله تمت عملية التصكك، وإذا كان المشروع لا يتطابق مع النصوص القانونية فإن ذلك لا يمنع من بطلانه مهما علا شأنه، ويعظم الدور الذي يقوم به المستشار القانوني خاصة في الوقت الحالي لا سيما بعد أن كثرة النصوص التشريعية المنظمة للمسألة الواحدة وتأثيرها في قوانين متباعدة عبر السنين والأزمان، وهذا مما يصعب المهمة على القائمين على أي مشروع ما لم يستعينوا بالمستشار القانوني<sup>(١)</sup>.

وإذا نظرنا إلى موقف المشرع المصري من تنظيم دور المستشار القانوني في مجال الصكوك نجده قد أولاه أهمية بعد أن أهمله في قانون الصكوك الملغي، وقد أشارت إليه اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ إلى أن تتولى الجهة المصدرة الإجراءات الآتية تمهيداً لإصدار الصكوك السيادية تعيين مكاتب المحاماة المحلية والدولية لتغطية كافة الجوانب القانونية<sup>(٢)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن المستشار القانوني ملتزم ببذل العناية وغير ملزم بتحقيق نتيجة، مع مراعاة أن المستشار القانوني لا يكون دائماً في وضع يسمح له بالتأكد من صحة المعلومات التي تقدمها له الجهة المستفيدة من الصكوك حتى يسأل عن ذلك لأنه يقدم الاستشارات القانونية في حدود ما يقدم إليه من معلومات مع التزامه بطلب ما يرى فيه أنه مفيد لإعطاء الرد الصحيح بصفته رجل قانون فعليه أن يبذل عناية الرجل الحريص للتحقق من عدم وجود أية بيانات أو معلومات تشير ولو من بعيد إلى وجود تحريف أو حذف لحقائق مهمة عن عملية الإصدار.

(١) د. محمد حسام محمود لطفي، مصدر سابق، ص ١٨٧.

(٢) المادة (٥/٣) اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

### المبحث الثاني

#### الرقابة على شركات التصكيك السيادي والمسؤولية الناجمة عنها

##### تمهيد

إن شركات التصكيك السيادي تدخل في نطاق الشركات المالية التي تقوم على مبدأ تجميع مدخرات الأفراد من أجل استثمارها، بما يدر دخلاً للأفراد أصحاب المدخرات، وبما يضمن تقديم تمويل للجهات الإدارية التي هي بحاجة إلى تلك الاستثمارات.

ومن المعروف في أدبيات القانون أن المال قرين الفساد، فمتى وجد المال أرتبط به الفساد، من حيث وقوع أفعال تدخل في نطاق الجرائم، مثل التريخ والاستيلاء، وغيرها من الجرائم، وفي مجال الشركات التي يتم تداول أوراقها تنتشر غالباً الشائعات التي من شأنها التأثير على عملية التداول.

من هنا ظهرت الحاجة الماسة إلى الرقابة على تلك الشركات، والأمر لا يختلف بحال في مجال الشركات العاملة في مجال الصكوك السيادية فهي بحاجة إلى الرقابة الصارمة التي تضمن إنجاز عملية التصكيك والوصول بتلك الشركات إلى أعلى معدلات الربح، من هنا حرصت التشريعات على إقرار جهات تتولى الرقابة على شركات التصكيك.

ومتى وقع من شركة التصكيك ثمة خطأ فإنها تخضع لمبدأ المسؤولية سواء المدنية أو الجنائية، ولقد حرصت القوانين المنظمة لعمل شركات التصكيك السيادي على تنظيم بعض العقوبات لبعض الأفعال التي تأخذ صفة الجريمة، وهناك من التشريعات من أحالت إلى قانون هيئة سوق المال واكتفت بما جاء به من جرائم وعقوبات.

ومتى وقع من شركة التصكيك السيادي ثمة خطأ أصاب أي شخص بضرر سواء أكان من حملة الصكوك أم من الغير فإنه يحق للمضرور أن يرجع على من ارتكب الخطأ بدعوى المسؤولية المدنية طالباً التعويض.

هذا ما نتناوله في هذا المبحث والذي نقسمه إلى مطلبين، على أن نتناول في المطلب الأول الرقابة على شركات التصكيك السيادي، بينما نتناول في المطلب الثاني مسؤولية شركات التصكيك السيادي.

### المطلب الأول

#### الرقابة على شركات التصكيك السيادي

شركات التصكيك السيادي في الغالب تأخذ شكل شركة المساهمة التي تقوم على الاعتبار المالي وحده فلا تنظر إلى شخصية المساهم بل إلى ما يملكه من أسهم، ومم لا شك فيه أن شركات المساهمة أصبحت في الآونة الأخير أحد أهم دعائم الاقتصاد القومي للدول، فلقد تمتعت بمميزات عديدة جعلتها قبلة المستثمرين، فإليها يرجع الفضل في تجميع مدخرات الأفراد، بما يعود بالنفع على الاقتصاد، في كثير من الأحيان نجد أن تلك الشركات تقوم بمشروعات تعجز الدول نفسها عن القيام بها.

وبالرجوع إلى النظام القانوني لشركات التصكيك السيادي نجد أنها تعهد بإدارتها إلى مجلس إدارة، يتولى شؤون الشركة بالنيابة عن المكتتبين في الصكوك السيادية، فلقد عملت التشريعات على حمايتها بسياج متين من القواعد الآمرة، اقتضت هذه القواعد إخضاع ذلك المجلس للرقابة من قبل المساهمين ومن قبل جهات خارجية، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول رقابة جماعة مالكي الصكوك، ونخصص الفرع الثاني لرقابة الجهات الإدارية على شركات التصكيك السيادي.

### الفرع الأول

#### رقابة جماعة مالكي الصكوك

ونظراً لأهمية شركة التصكيك السيادي ودورها في بناء الاقتصاد نجد أن القانون أخضعها لرقابة جماعة مالكي الصكوك السيادية، وذلك عن طريق منح ممثلها حق الاطلاع والإعلام، فالمكتب في الصكوك السيادية هو من قدم رأس المال ليحني ثمرته، لذلك قرر له المشرع نوع من الرقابة على إدارة الشركة.

فعدم قيام المكتتبين بالرقابة له نتائج لا يمكن تداركها حتى مع أكبر الشركات، فسيطرة مجلس الإدارة على جدول الأعمال وتعارض مصالح مجلس الإدارة مع مصلحة الشركة يكون من أهم الأسباب التي تجعل المساهم يؤدي دور قليل في الرقابة.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي .....

أولاً: الرقابة عبر الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك

يعد الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية أهم جهة رقابة داخلية، حيث ان القانون منحه سلطة مطلقة في الرقابة على إدارة الشركة، كما منحه القانون سلطة إصدار التوصيات لمجلس الإدارة.

### أ- العلاقة بين الممثل القانوني لجماعة حملة الصكوك وبين أعضاء الجماعة

نصت المادة (٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري على أن تكون دعوة اعضاء جماعة الصكوك السيادية، بناء على طلب الممثل القانوني للجهة المصدرة - وزارة المالية - أو لشركة التصكيك السيادي أو بناء على طلب اعضاء جماعة مالكي الصكوك، شريطة الا تقل القيمة الاسمية للصكوك السيادية المملوكة لهم عن (٢٥%) من إجمالي القيمة الاسمية للإصدار، وتقدم الدعوة من خلال الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك.

وفي جميع الاحوال يشترط ان تتضمن الدعوة لجماعة مالكي الصكوك السيادية الغرض من الانعقاد.

ويتولى الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك اعداد جدول اعمال اجتماعاتها.

ويكون الاجتماع صحيحا بحضور الاعضاء الذين يملكون نسبة لا تقل عن (٢٥%) من إجمالي القيمة الاسمية للصكوك السيادية للإصدار، ويكون التصويت على القرارات بأغلبية هؤلاء الاعضاء.

وتجتمع جماعة مالكي الصكوك السيادية في مقر وزارة المالية أو في أي مكان اخر تختاره الجماعة.

ويحق لمالك الصكوك السيادية حضور اجتماعات جماعة مالكي الصكوك متى كانت القيمة الاسمية للصكوك السيادية المملوكة له لا تقل عن (٥%) من القيمة الاسمية للإصدار<sup>(١)</sup>.

بناء على ذلك فالممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية يعد حلقة الوصل بين الجماعة وبين شركة التصكيك السيادي، فهو من يقوم بدعوة الجماعة للانعقاد ويتولى اعداد جدول أعمال الاجتماع، ففي

(١) المادة (٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

هذا الإجتماع يقوم الممثل القانوني باستعراض جدول الأعمال والقرارات، ويرفعها الممثل القانوني إلى شركة التصيك السيادي عن طريق توصيات ومقترحات.

وعن طريق الضوابط القانونية لاجتماع جماعة مالكي الصكوك، فقد بينت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية ضوابط هذا الاجتماع:

- يكون الاجتماع صحيحاً متى حضره مجموعة من الأعضاء لا تقل نسبة ملكيتهم عن (٢٥%) من إجمالي القيمة الإسمية للإصدار.
- يكون التصويت في الاجتماع بالأغلبية، أي أغلبية هؤلاء الأعضاء.
- لمالك الصكوك حضور اجتماع جماعة حملة الصكوك متى كانت القيمة الإسمية للصكوك السيادية المملوكة له لا تقل عن (٥%) من القيمة الإسمية للإصدار.

ولم يوضح قانون الصكوك السيادية وكذلك لائحته التنفيذية طريقة الدعوة، هنا يتم الرجوع لقوانين الشركات باعتبارها المرجع العام، ويجب ان يتضمن إخطار دعوة الهيئة العامة العادية بيانات معينة من أهمها جدول الأعمال، كما يجب نشر الإخطار بالدعوة للاجتماع مرتين، ويتم هذا النشر في صحيفتين يوميتين أحدهما باللغة العربية، على أن يتم النشر في المرة الثانية بعد انقضاء خمسة أيام على الأقل من تاريخ نشر الإخطار الأول<sup>(١)</sup>.

كذلك يجب إرسال الإخطار بدعوة الجمعية العامة العادية للانعقاد إلى المساهمين على عناوينهم بطريق البريد العادي، ويجب أن يتم النشر والإخطار قبل الموعد المقرر لاجتماع الجمعية الأول بخمسة عشر يوماً على الأقل<sup>(٢)</sup>.

كما نص قانون الشركات العراقي على أنه "يعتبر التلاعب في إعلان اجتماع الجمعية العمومية أو نشر معلومات تتعلق به بغية التأثير على قرارات أعضاء الهيئة العامة عملاً مخالفاً للقانون"<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٨٨/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤، والمادة (٢٠٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ فقد نصت المادة (٦١) على أنه "تحدد اللائحة التنفيذية إجراءات دعوة الجمعية العامة وما تشتمل عليه وكيفية إعلانها ونشرها ومواعيدها والجهات التي يتعين أن تخطر بها"، وبذلك فقد أحال المشرع المصري لللائحة التنفيذية موضوع تنظيم دعوة الجمعية العامة للانعقاد.

(٢) المادة (٢٠٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ والمادة (٨٨/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.

(٣) المادة (٨٨/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

كما نصت المادة (٨٩) من قانون الشركات العراقي على أن "كل دعوة لاجتماع الهيئة العامة يجب أن تتضمن جدولاً بأعمال الاجتماع، ولا يجوز تجاوزه أثناء الاجتماع إلا بناء على اقتراح ممثلي ما لا يقل عن ١٠ % من رأس مال الشركة".

وبالنسبة لقانون الشركات الأردني فإنه وضع الضوابط التي تنظم عملية اجتماع الهيئة العامة، فقد نص على أن "تعقد الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة اجتماعاً غير عادي داخل المملكة بدعوة من مجلس الإدارة أو بناء على طلب خطي يقدم الى المجلس من مساهمين يملكون ما لا يقل عن ربع اسهم الشركة المكتتب بها أو بطلب خطي من مدقي حسابات الشركة أو المراقب اذا طلب ذلك مساهمون يملكون اصالة ما لا يقل عن (١٥%) من اسهم الشركة المكتتب بها"<sup>(١)</sup>.

كما تضمن القانون أن "يكون اجتماع الهيئة العامة غير العادي للشركة المساهمة العامة قانونياً بحضور مساهمين يمثلون اكثر من نصف اسهم الشركة المكتتب بها، واذا لم يتوفر هذا النصاب بمضي ساعة من الموعد المحدد للاجتماع، فيؤجل الاجتماع الى موعد آخر يعقد خلال عشرة ايام من تاريخ الاجتماع الاول ويعلن ذلك من قبل رئيس مجلس الادارة في صحيفتين محليتين يوميتين على الاقل وقبل موعد الاجتماع بثلاثة ايام على الاقل، ويعتبر الاجتماع الثاني قانونياً بحضور مساهمين يمثلون (٤٠%) من اسهم الشركة المكتتب بها على الاقل، فاذا لم يتوفر هذا النصاب في الاجتماع الثاني يلغى الاجتماع مهما كانت اسباب الدعوة اليه"<sup>(٢)</sup>.

ويلاحظ أن هناك تشابهه بين القواعد التي تنظم اجتماع حملة الصكوك السيادية وبين القواعد التي تنظم اجتماع الجمعية العامة العادية لشركة المساهمة، وبناء على قواعد القانون المصري لا يكون اجتماع الجمعية العامة العادية صحيحاً إلا إذا حضره مساهمون يمثلون ربع رأس المال على الأقل، وذلك ما لم ينص نظام الشركة على نسبة أعلى بشرط إلا تتجاوز نصف رأس المال، فإذا لم يتوفر الحد الأدنى في الاجتماع الأول، وجب دعوة الجمعية العامة العادية للانعقاد مرة ثانية خلال ثلاثين يوماً التالية للاجتماع الأول، ويعد الاجتماع الثاني صحيحاً أيّاً كان عدد الأسهم الممثلة فيه"<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (١٧٢) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦.

(٢) المادة (١٧٣/أ) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦.

(٣) المادة (٦٧) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

أما بالنسبة للقانون العراقي فإنه في حالة شركات المساهمة ينعقد اجتماع الهيئة العمومية بحضور الأعضاء الذين يملكون أكثرية الأسهم المكتتب بها المسددة أقساطها المستحقة..، فإذا لم يكتمل النصاب القانوني للاجتماع يؤجل الاجتماع على ان يعقد في نفس المكان وفي نفس اليوم من الأسبوع التالي، ويعتبر النصاب القانوني مكتملا في الاجتماع الثاني ٢ اذا حضره من يمثلون ٢٥ % خمسة وعشرون بالمائة من عدد الأسهم او الحصص ويجوز للشركة أن تطلب من المسجل التغاض عن تطبيق نسبة ٢٥% خمسة وعشرون بالمائة كحد أدنى للنصاب القانوني اذا رأت، بناء على جدول أعمال الاجتماع الأخرى، أن الحد الأدنى المطلوب لن يفيد مصالح المالكين عموما، وقد يتطلب عقد الشركة شروطا أكثر صرامة من اجل تحقيق النصاب القانوني"<sup>(١)</sup>.

والمأمل يجد أن قوانين الشركات قد نظمت اختصاصات الهيئة العامة بصورة أكثر تفصيلاً من مما جاء به قانون الصكوك السيادية.

ف نجد تلك القوانين قد نظمت الموضوعات التي تتولى الجمعية العامة مناقشتها، أما بالنسبة لقانون الصكوك السيادية المصري فلم يبين ما هي الموضوعات التي يتم مناقشتها في اجتماع حملة الصكوك.

### ب- العلاقة بين الممثل القانوني لجماعة حملة الصكوك وبين شركة التصيك السيادي

يتولى الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك مباشرة ما تقتضي به حماية المصلحة المشتركة للجماعة سواء في مواجهة الجهة المصدرة، أو شركة التصيك السيادي، أو الغير، أو أمام القضاء وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح<sup>(٢)</sup>.

وللممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية في إطار مباشرة عمله الاتي:

- تقديم الدعوة لأعضاء جماعة مالكي الصكوك السيادية للانعقاد.

- أعداد جدول أعمال اجتماعات جماعة مالكي الصكوك السيادية<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٩٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.

(٢) المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (٢٢/ ف ٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

- عرض قرارات وتوصيات الجماعة على مجلس إدارة شركة التصكيك السيادي<sup>(١)</sup>.
- متابعة اي اجراءات أو تصرفات تتخذها شركة التصكيك السيادي أو وزارة المالية يكون من شأنها التأثير سلباً على اي مما يأتي:
- حقوق مالكي الصكوك السيادية أو القواعد والضوابط الواردة بنشرة الاصدار والعقود المرتبطة به.
- توزيع الارباح أو العوائد وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاصدار والعقود المرتبطة به.
- إجراءات رد القيمة الاستردادية للصكوك السيادية المستحقة لمالكي هذه الصكوك عند انتهاء مدة الصك أو عند حلول تاريخ السداد المعجل وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الاصدار والعقود المرتبطة به<sup>(٢)</sup>.

وبالنسبة لقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني نجد أنه أشار إلى اختصاصات الممثل القانوني لهيئة مالكي الصكوك السيادية بصورة ضمنية ، ويمكننا أن نستشف تلك الاختصاصات من خلال ما جاء في المادة (١٦) منه والتي نصت على أن "تشكل هيئة لمالكي صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى الجهات ذات العلاقة وفقاً لتعليمات يصدرها المجلس وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها". فمن هذا النص يتضح لنا أن الممثل القانوني لهيئة مالكي الصكوك يتولى تمثيل هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي، كما يقوم على رعاية مصالحها، وتمثيلها لدى الجهات المختلفة مثل الجهة الإدارية المصدرة والغير وشركة التصكيك السيادي .

إن العلاقة بين شركة التصكيك السيادي وبين حملة الصكوك تكون عن طريق الممثل القانوني للجماعة، ولقد أوضح قانون الصكوك السيادية المصري وكذلك لائحته التنفيذية إن الغرض من تكون جماعة مالكي الصكوك السيادية وتعيين ممثل قانوني لها يتمثل في حماية مصالح مالكي الصكوك السيادية<sup>(٣)</sup>.

(١) المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (٢٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٣) المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

ومن أجل قيام الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية بواجب حماية مصالح أعضاء الجماعة، فقد منحه القانون الحق في متابعة أية إجراءات أو تصرفات تتخذها شركة التصكك السيادي أو الجهة المصدرة ويكون من شأنها التأثير سلباً على:

١- حقوق مالكي الصكوك السيادية أو القواعد والضوابط الواردة بنشرة الإصدار والعقود المرتبطة بها.

٢- توزيع الأرباح أو العوائد وفقاً لأحكام الواردة بنشرة الإصدار والعقود المرتبطة به.

٣- إجراءات رد القيمة الإستردادية للصكوك السيادية المستحقة لمالكي هذه الصكوك عند انتهاء مدة الإصدار أو عند حلول تاريخ السداد المعجل وفقاً للأحكام الواردة بنشرة الإصدار والعقود المرتبطة به<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: الأساس القانوني لرقابة جماعة مالكي الصكوك السيادية

وحتى تتجح رقابة الممثل القانوني لجماعة الصكوك على إدارة الشركة لا بد وأن يكون على علم ودراية بكل نشاط تقوم به الشركة، لذلك منحه القانون الحق في الحصول على المعلومات الكافية عن القرارات المتصلة بنشاط الشركة، فحق الاطلاع على المعلومات يرتبط ارتباط وثيق بكافة حقوق المساهم الأخرى مثل الحق في التصويت داخل الهيئة العامة والحق في المناقشة والاستفسار عن مشروعات القرارات، والحق في مناقشة تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات.

### أ- الأساس القانوني الوارد في قانون الصكوك السيادية

نصت المادة (٧) من قانون الصكوك السيادية المصري على أن "لمالكي الصكوك السيادية جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعاً للمنتفع بالأصول المتخذة أساساً لإصدار الصكوك السادية بما في ذلك الحق في الأرباح الدورية بما يتناسب ومقدار مساهمة الصك وذلك على النحو الذي تبينه اللائحة التنفيذية لهذا القانون".

فالمتمأمل في هذا النص يجد أن قانون الصكوك السيادية المصري قد منح مالك الصك السيادي جميع الحقوق المقررة للمنتفع بالأصل محل التصكك، بما في ذلك الحق في الرقابة على شركة التصكك.

(١) المادة (٢٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

وقد صدرت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري وأقرت بالحق في الرقابة على شركة التصكك السيادي، وأوضحت طريقة ممارسة الرقابة والتي تكون عن طريق ممثل جماعة حملة الصكوك السيادية، حيث أعطت لمالكي الصكوك السيادية خلال مدة الإصدار جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعاً للمنتفع بالأصول المتخذة أساساً لإصدار الصكوك السادية وذلك وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار، بما في ذلك الآتي: الحق في تكوين جماعة مالكي الصكوك السيادية لحماية المصالح المشتركة لأعضائها وفقاً لحكم المادة (٢١) من القانون وأحكام هذه اللائحة التنفيذية<sup>(١)</sup>.

وعلى ذلك فقد قرر المشرع المصري أن الرقابة على شركات التصكك السيادي تتم عن طريق جماعة مالكي الصكوك السيادية، ومن المعروف أن جماعة مالكي الصكوك السيادية تضم جميع المكتتبين في الصكوك السيادية، فكيف تمارس هذه الجماعة عملية الرقابة على شركة التصكك السيادي؟

أجابت على هذا التساؤل المادة (٢١) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ والتي ذكرت " يجوز لمالكي الصكوك السيادية ذات الإصدار الواحد تكوين جماعة لحماية المصالح المشتركة لأعضائها. ويكون لها ممثل قانوني من بين أعضائها يتم اختياره وعزله بحسب الشروط والأوضاع المبينة في اللائحة التنفيذية لهذا القانون".

وعلى ذلك يتولى حملة الصكوك السيادية عملية الرقابة على الشركة عن طريق الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية، فممثل جماعة حملة الصكوك يأخذ صفة الوكيل بالنيابة عن الجماعة في مواجهة الجهة الإدارية المصدرة للصكوك وشركة التصكك والغير والقضاء.

أما بالنسبة إلى قانون الصكوك الأردني فنص على أن "تشكل هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدي جميع الجهات ذات العلاقة وفقاً لتعليمات يصدرها المجلس وبما لا يتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها"<sup>(٢)</sup>.

(١) المادة (٨/ ف ٤) من اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (١٦) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

وبذلك يكون القانون المصري والأردني قد نصا على تشكيل هيئة تتولى تمثل حملة الصكوك لدى الجهات الحكومية والشركة ذاتها، وقد أطلق عليها القانون المصري جماعة مالكي الصكوك، بينما أطلق عليها المشرع الأردني هيئة مالكي صكوك التمويل الإسلامي.

إن المشرع الأردني لم يبين دور هيئة مالكي الصكوك في عملية الرقابة، بل أكتفى بعبارة "تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة".

كان الأخرى بالمشرع الأردني أن ينص على اختصاصات تلك الهيئة ودورها في الرقابة على شركة التصيك، وذلك لما للرقابة من أهمية في ضمان تنفيذ القانون.

### ب- الأساس القانوني للحق في الرقابة الوارد في قانون الشركات

أقرت قوانين الشركات مجموعة من الحقوق التي يتمتع بها المساهم والتي تعد الشريعة العامة في مجال شركات المساهمة، ومن أهم تلك الحقوق التي تصلح أساساً لحق المكتتب في الصكوك في الرقابة على شركات المساهمة.

#### ١- الحق في الاطلاع على المستندات

حثت التشريعات المساهمين على حضور الجمعية العامة لمباشرة حقهم في الرقابة على إدارة الشركة وذلك من خلال فرض التزام على الشركة بإحاطة المساهمين علماً بما يتضمنه جدول الأعمال من موضوعات<sup>(١)</sup>.

إن ممارسة حق الاطلاع يكون من خلال الوثائق التي توضع تحت تصرفه أو التي ترسل له، والتي تعطي له معلومات عن كل جوانب حياة الشركة القانونية والاقتصادية والاجتماعية.

فالمساهم الذي سيحضر الجمعية العامة للشركة بحاجة إلى العلم بكافة الموضوعات التي ستعرض داخل الهيئة قبل حضور الاجتماع بوقت كاف، ويلاحظ أنه تلتزم الهيئة العامة بتنفيذ الأعمال بما ورد في الجدول من موضوعات، فلا يجوز حذف أي موضوع مدرج بها أو حتى إضافة موضوعات جديدة لم يتضمنها جدول الأعمال<sup>(٢)</sup>.

(١) د. رهاب محمود داخلي، الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة في ضوء آراء الفقه وأحكام القضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٩٩.

(٢) د. ماهر محمد حامد، مصدر سابق، ص ٨٤٠.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

ومن أهم المستندات التي ترسلها الشركة للمساهم، دفاتر الجرد، وجدول حسابات النتائج، وبيان بأسماء القائمين بالإدارة، وتقارير مندوب الحسابات، والمبلغ الإجمالي للأجور، إضافة لقائمة المساهمين<sup>(١)</sup>.

وقد ألزم المشرع المصري في اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ مجلس الإدارة بنشر الأخطار بدعوة الجمعية العامة للانعقاد مرتين في صحيفتين يوميتين. ويجب إرسال الأخطار بالدعوة إلى المساهمين على عناوينهم الثابتة بسجلات الشركة بطريق البريد العادي، ويجوز للشركة التي لن تطرح أسهمها للاكتتاب العام عدم نشر الدعوى والاكتفاء بإرسال الأخطار بالدعوة إلى المساهمين على عناوينهم الثابتة بسجلات الشركة بطريق البريد المسجل، كما يجوز للشركة أن تقوم بوضع نظام لتسليم الإخطار باليد إلى المساهم في مقابل إيصال ويتم النشر أو الإخطار قبل موعد الاجتماع الثاني في حالة عدم اكتمال النصاب بسبعة أيام على الأقل<sup>(٢)</sup>.

كما نص قانون الشركات العراقي على أن "كل دعوة إلى اجتماع الهيئة العامة يجب أن تتضمن جدولاً بإعمال الاجتماع ولا يجوز تجاوزه أثناء الاجتماع إلا بناء على اقتراح ممثلي ما لا يقل عن ١٠ % من رأس مال الشركة"<sup>(٣)</sup>.

كما نص المشرع الأردني في قانون الشركات على أن "يجب ان تتضمن دعوة الهيئة العامة الى الاجتماع جدول الاعمال بالأمور التي سيتم عرضها عليها لمناقشتها بنسخة من اي وثائق او بيانات تتعلق بتلك الامور"<sup>(٤)</sup>.

(١) د. ماهر محمد حامد، مصدر سابق، ص ٨٢٩.

(٢) محمود سمير الشرقاوي، القانون التجاري، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٩، ص ٣٥٦. حيث نصت المادة (٢٠٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ على أنه "يجب نشر الإخطار بدعوة الجمعية العامة للاجتماع مرتين في صحيفتين يوميتين إحداهما على الأقل باللغة العربية على أن يتم النشر في المرة الثانية بعد انقضاء خمسة أيام على الأقل من تاريخ نشر الإخطار الأول ويجب إرسال الإخطار بالدعوى إلى المساهمين على عناوينهم الثابتة بسجلات الشركة بطريق البريد العادي".

(٣) المادة (٨٩) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.

(٤) المادة (١٧١/ب) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

### ٢- الحق في التصويت

من الأمور المستقر عليها أنه لا يجوز للمساهم أن يسعى من وراء حق التصويت إلى الحصول على مزايا شخصية، فهذا الحق مقرر للرقابة على إدارة الشركة<sup>(١)</sup>، فيجب أن يدرك المساهم أن ممارسته لهذا الحق إنما تكون باعتباره شريكاً في الشركة، بمقتضى هذا الحق يتعاون مع باقي شركاءه في إصدار قرارات تخدم الشركة.

ويتمتع المساهم بحرية التصويت داخل الهيئة العامة للشركة، فلا يقيد من تلك الحرية أي قيد حتى لو كان عدد الأسهم قليلة، فله عدد أصوات مساوي لعدد ما يملكه من أسهم<sup>(٢)</sup>.

القاعدة أن المساهم له حرية التصويت وأن مشاركته في التصويت هي اختيارية وتعني من جهة أخرى أن المساهم يمكنه أن يبدي رأيه عند تصويته أي أن المساهم يستطيع أن يصوت أو يمتنع على التصويت فلا إجبار عليه<sup>(٣)</sup>، فحق التصويت من الحقوق الأساسية التي تمنح للمساهم في شركات المساهمة<sup>(٤)</sup>، ولقد أوجب التشريع المصري أن تصدر قرارات الجمعية العامة بالأغلبية المطلقة لعدد الأصوات الممثلة بالجمعية، وذلك ما لم يشترط النظام الأساسي للشركة نسبة أعلى<sup>(٥)</sup>.

بينما نجد أن القانون العراقي قد تطلب في بعض الحالات شديدة الأهمية أن تصدر قرارات الهيئة العامة بالأغلبية، فلا تتخذ قرار بتعديل عقد شركة مساهمة أو بزيادة أو تقليل رأس مالها أو بيع نصف موجوداتها في صفقة تخرج عن إطار أعمالها الاعتيادية، أو قرار بالموافقة على صفقة ما بموجب الفقرة الرابعة من المادة (٥٦) أو قرار بدمج الشركة مع غيرها أو تحويلها أو تصفيتها، إلا على أساس أصوات الأغلبية من مالكي الأسهم المكتتب بها والتي تم تسديد اقساطها المستحق، ما لم يتطلب عقد الشركة نسبة أعلى من ذلك<sup>(٦)</sup>.

(1) Jean-Marc Hauptmann, le droit de vote de actionnaire, thèse, de Nancy, 1986, p. 383.

(٢) وقد نص قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ في المادة (٩٤/ثالثاً) على أن "يعطى المشترك بطاقة دخول الاجتماع مدون فيها عدد الأصوات التي يحق له التصويت بها".

كما نصت المادة (٩٧/أولاً) على "في الشركات المساهمة يكون لكل مساهم عدد من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها".

(٣) د. صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٤٦٣.

(4) George Dernis, le droit de vote dans les sociétés Antony en droit allemand, thèse, Paris, 1929.P. 11.

(٥) المادة (٧٣) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

(٦) المادة (٩٨/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

أما المشرع الأردني فقد نص على حق كل عضو من أعضاء الهيئة العامة في المناقشة والتصويت، حيث نص على أن لكل مساهم في الشركة المساهمة العامة كان مسجلاً في سجلات الشركة قبل ثلاثة أيام من الموعد المحدد لأي اجتماع ستعقده الهيئة العامة الاشتراك في مناقشة الأمور المعروضة عليها والتصويت على قراراتها بشأنها بعدد الاصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها اصالة ووكالة في الاجتماع<sup>(١)</sup>.

### ٣- الحق في الإعلام

يعد حق المساهم في الاطلاع على كافة أوراق ومستندات الشركة من أهم الحقوق التي يتمتع بها، فبدون علمه بتلك المعلومات لا يستطيع أن يمارس رقابة فعلية على إدارة الشركة.

يعتبر حق المساهم في الإعلام بأحوال الشركة وإدارتها من الحقوق الأساسية للمساهم لكون سلوك المساهم في الهيئة العامة للشركة يتوقف إلى حد كبير على توافر المعلومات التي تصل إلى علمهم عن سير الشركة، مع العلم بأن حق الاطلاع لا يهدف إلى تذكير المساهمين بأحوال الشركة فهو ليس هدفاً في ذاته، وإنما هو ضمانه ووسيلة لتحقيق الرقابة على الشركة<sup>(٢)</sup>.

ويمتد نطاق الحق في الإعلام ليشمل:

#### أ- وثائق وسجلات الشركة

لقد حدد المشرع المصري بموجب المادة (٣٠١ / ١) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ صراحة المستندات التي يكون للمساهمين الحق في الاطلاع عليها في أي وقت من السنة، فأجاز للمساهمين الاطلاع على سجلات الشركة فيما عدا الدفتر الذي تدون فيه محاضر مجلس الإدارة والدفاتر المحاسبية للشركة كما يجوز لهم الاطلاع على ميزانيات الشركة وحسابات ارباحها وخسائرها وتقارير مراقبي الحسابات، وذلك عن الثلاث سنوات المالية السابقة على السنة التي تم فيها الاطلاع على كافة الاوراق والمستندات التي يكون في اذاعة ما ورد بها من بيانات اضرار

(١) المادة (١٧٨) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦.  
(٢) د. مصطفى كمال طه ود. وائل انور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٦، ص ٤٨٨.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

بمركز الشركة أو الغير<sup>(١)</sup>، كما يكون لكل ذي مصلحة من المساهمين الاطلاع لدى كلا من الهيئة العامة للرقابة المالية والهيئة العامة للاستثمار على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة<sup>(٢)</sup>.

نلاحظ ان المشرع المصري لم يستثنى من سجلات الشركة والوثائق التي يجوز الاطلاع عليها إلا الدفتر الذي تدون فيه محاضر مجلس الادارة والدفاتر المحاسبية للشركة حيث رأى أن المحافظة على أسرار الشركة تقتضي عدم جواز الاطلاع عليها، ويشترط في المستندات التي يجوز فيها للمساهمين الاطلاع عليها ألا يكون في نشر ما ورد بها من بيانات إضرار بمركز الشركة أو الغير، وقصرها على الثلاث سنوات المالية السابقة على السنة التي يتم فيها الاطلاع وربما يكون مرور الثلاث سنوات على هذه المستندات يضعف من أمر سريتها مما لا يؤدي الاطلاع عليها الى إلحاق الضرر بالشركة ويؤخذ على المشرع المصري أنه لم يلحظ أن مصلحة المساهم تبدو قوية في الاطلاع خلال الفترة القانونية للاطلاع على المستندات المحددة<sup>(٣)</sup>.

### ب- كافة الأوراق

قرر المشرع المصري صراحة حق المساهمين في الاطلاع على سجلات الشركة وكافة الاوراق والمستندات الاخرى التي لا يكون في نشر ما ورد بها من بيانات إضرار بمركز الشركة أو الغير فالقيد الوحيد الذي اورده المشرع في حالة الاطلاع على الاوراق والمستندات غير المحددة قانوناً، إلا يتسبب الاطلاع عليها في إلحاق الضرر بالشركة أو الغير<sup>(٤)</sup>، والامر متروك في ذلك لتقدير الشركة حيث تقدر الشركة ذلك في ضوء ضرورة المحافظة على سرية أعمالها وما إذا كان اطلاع المساهمين على الاوراق والمستندات في هذه الحالة يشكل لها ضرراً من عدمه فهي التي توازن بين مصلحتها في المحافظة على سرية أعمالها ومصلحة المساهمين في العلم بكافة احوالها<sup>(٥)</sup>.

(١) د. عبد الرؤوف محمد السناوى، المسؤولية المدنية للعضو المنتدب لإدارة الشركة المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٨، ص ١٧٢.

(٢) د. محمود سمير الشرفاوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٠، ص ٣٩٣.

(٣) د. صفوت بهنساوى، الشركات التجارية، مصدر سابق، ص ٤٦٣.

(٤) المادة (٣٠١) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.

(٥) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ٦٤٤.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

ومن أهم الأوراق التي يجب أن يطلع عليها المساهم:

**التقرير السنوي:** حرصت تشريعات مختلف الدول على النص صراحة على ضرورة إعداد الجهاز المسير للشركة سواء كان مجلس إدارة أو مجلس مديرين -حسب الحالة-، لتقرير يعرض سنويا على الهيئة العامة العادية، ويمكن المساهمون من الاطلاع عليه قبل انعقادها وذلك لأهميته.

يشكل هذا التقرير أهمية كبيرة للمساهمين للتعرف على أحوال الشركة وإدارتها، فتقرير مجلس الإدارة يقدم من جانب الجهاز الذي يهيمن على إدارة شؤون الشركة، فهو من يملك المعلومة والحقيقة عن حياة الشركة في مختلف جوانبها<sup>(1)</sup>.

ونرى أن هذا التقرير يشكل عرض لحال الشركة (compte rendu)، يقدم من الجهاز الإداري باعتباره وكيلا إلى جمعية المساهمين باعتبارها الموكل، وعليه، فإن هذا التقرير، وفي حالة مقارنته للحقيقة والواقع، يشكل وسيلة من وسائل تقييم المساهمين لنشاط الشركة وجهازها الإداري، وهو ما يمكنهم من معرفة مدى قدرة وتوفيق هذا الجهاز في قيادة الشركة نحو أهدافها الأساسية.

**وثيقة الميزانية:** للميزانية أهمية قصوى بالنسبة للشركة والمساهمين والدائنين على السواء فبمقارنتها بميزانيات السنوات السابقة تستطيع الشركة أن تقف على قدر ما بلغه الاستغلال الذي تقوم به من تقدم، وعلى ضوءها يعرف الدائنون مدى يسار الشركة التي يتعاملون معها<sup>(2)</sup>.

أما بالنسبة للمساهمين فإن الميزانية تعتبر الوثيقة في إعلامهم، فهي توضع تحت تصرفهم للاطلاع عليها بهدف إيصالهم إلى معرفة حالة الشركة وكيفية استثمارها لأموالهم ونتيجة أعمالها، حتى يكونوا على دراية تامة<sup>(3)</sup>.

**حساب الأرباح والخسائر:** وهو من الوثائق المالية التي يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يضعها تحت تصرف المساهمين قبل انعقاد الهيئة العامة العادية<sup>(4)</sup>.

(1) د. إدوارد عيد، الشركات التجارية، شركات المساهمة، مطبعة النجوى، بيروت، لبنان، ١٩٧٠، ص ٢٧٦.

(2) د. سلامة عبد الصانع علم الدين، مصدر سابق، ص ٢٧١.

(3) صالح عوض البلوي، الرقابة على أعضاء مجلس الإدارة في شركات المساهمة في القانون المصري والسعودي، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٩٤.

(4) Dominique Schmidt, les conflit d'intérêt dans la sociétés anonyme, L.G.D.G, paris, 1999, p.89.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

ويشمل حساب الأرباح والخسائر بابين: الأول هو باب الأرباح التي تشمل كل ما يدخل في ذمة الشركة خلال السنة المالية، سواء أكان ذلك من الأرباح التي تحصل عليها الشركة من أعمالها خلال السنة المالية، أم من الفوائد والأرباح التي تحصل عليها من الأسهم والسندات التي تملكها، ويجب أن تكون المبالغ المسجلة في باب الأرباح قيما قد تحقق دخولها في ذمة الشركة بصورة نهائية، لذا لا يجوز أن يسجل في هذا الباب فوائد ديون الشركة التي لم يحل وفاؤها بعد، وذلك وفقا لما يسمى بالمبدأ النقدي في تحقيق الإيرادات<sup>(١)</sup>، أما إذا كانت الشركة تتبع مبدأ الاستحقاق في تحقيق الإيرادات، فيدون في باب الإيرادات كافة المبالغ التي استحققت للشركة خلال السنة المالية ولو لم يتم استلامها.

أما باب الخسائر فيدون فيه كل ما يخرج من ذمة الشركة، سواء بسبب الخسائر التي تحل بالشركة عن أعمالها أم بسبب ما تدفعه من فوائد على الديون التي بذمتها، وأجور ورواتب موظفي ومستخدمي الشركة أو ما تخصصه للاستهلاكات والحوادث غير المتوقعة التي تحل بالشركة<sup>(٢)</sup>.

**تقرير مراقب الحسابات:** يضطلع مندوب الحسابات بدور كبير في شركات المساهمة، حيث يعتبر نائبا عن المساهمين في الرقابة على تصرفات وأعمال الجهاز الإداري للشركة، ولذلك تشترط التشريعات المنظمة ضرورة إعلام المساهمين بتقرير مندوب الحسابات سواء قبل انعقاد الهيئة العامة العادية إذا كان الأمر يتعلق بالاجتماع السنوي للمساهمين، أو الهيئة العامة غير العادية إذا تعلق الأمر بتعديل النظام الأساسي للشركة، وذلك حتى يتمكن المساهمون من إبداء الرأي واتخاذ القرار المناسب أثناء الاجتماع.

وبالرجوع للهيئة العامة العادية، ولأنه المكلف بمراقبة مدى صحة المعلومات المالية وغيرها الواردة في الوثائق محل الاطلاع التي توضع تحت تصرف المساهمين، ومن مدى صدقها وجديتها ومطابقتها للواقع، وخلوها من الغش الذي قد يلجأ إليه مسيرو الشركة لإخفاء مخالفاتهم وتجاوزاتهم، فإن تقرير مندوب الحسابات يتضمن:

- ما إذا كانت حسابات الشركة متفقة مع الواقع.
- ما إذا كانت الشركة تمسك بحسابات منتظمة.

(١) د. عزيز العكلي، الشركات التجارية في القانون الأردني، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ١٩٩٥، ص ٣٤٤.

(٢) د. سلامة عبد الصانع علم الدين، مصدر سابق، ص ٢٩٠.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

- ما إذا كانت البيانات الواردة في تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين متفقة مع ما هو وارد في دفاتر الشركة.
- ما إذا كانت هناك مخالفات لأحكام القانون أو نظام الشركة خلال السنة المالية على وجه يؤثر في نشاط الشركة ومركزها المالي، مع بيان ما إذا كانت هذه المخالفات لا تزال قائمة<sup>(١)</sup>.
- ولا شك أن هذا التقرير بما يتضمنه من بيانات تتعلق بالشركة إنما يوفر للمساهمين فرصة كاملة في التعرف على كل ما يتعلق بالشركة وإدارتها، قبل أن يتم التصويت على القرارات المعروضة على الهيئة العمومية<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني

#### رقابة الجهات الإدارية على شركات التصيك السيادي

تعد شركات التصيك السيادي أحد أهم نماذج الشركات المالية، وقد نتج عن تلك الصفة أنها تخضع لرقابة العديد من الجهات الإدارية، وقد نظم قانون الصكوك السيادية عملية الرقابة التي تتولاها الهيئة العامة للرقابة المالية على شركات التصيك السيادي، كما نظم رقابة لجنة الرقابة الشرعية.

#### أولاً: الهيئة العامة للرقابة المالية

نظمت اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ بموجب المادة (١٣) رقابة الهيئة العامة للرقابة المالية فنصت على أن "على شركة التصيك السيادي موافاة الهيئة العامة للرقابة المالية بمتطلبات الإفصاح الخاصة بنشاط الشركة، وهي:

١- أي تغيير على مستندات تأسيس الشركة.

٢- أي تغيير في رأس المال المصدر للشركة أو المرخص به.

٣- أي تغيير في عضوية مجلس إدارة الشركة أو مديريها.

(١) د. حماد مصطفى عزب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة في قانون الشركات التجارية الإماراتي، مقال منشور في الموقع الإلكتروني <http://www.kantakji.com/media/7008/6116.swf>. تمت زيارته بتاريخ ٢٢/٤/٢٠٢٣ الساعة ٩:٠٠م.

(٢) د. السيد محمد اليماني، حماية حقوق مساهمي الأقلية في الشركات التابعة لشركة قابضة، بدون دار نشر، ٢٠٠٦، ص ٢٣.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

٤- صورة معتمدة من القوائم المالية للشركة والتي يتم اعدادها وفقا معايير المحاسبة والمراجعة الصادرة عن الجهاز المركزي للمحاسبات ويتم اعتمادها من الجهاز<sup>(١)</sup>.

وبالنسبة للقانون الأردني فقد نص على أن " 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"<sup>(٢)</sup>.

فالمشرع الأردني لم يحدد أي جهة إدارية تولي عملية الرقابة على شركة التصكيك السيادي، كما فعل المشرع المصري، كان الأجدر بالمشرع الأردني أن يحدد الجهات الإدارية التي تقوم بالرقابة على شركات التصكيك.

### أ- ضوابط رقابة الهيئة العامة للرقابة المالية

ألزم قانون الصكوك السيادية المصري شركات التصكيك السيادي بإعداد تقارير دورية عن نشاطها، وقد لزم تلك الشركات بموافاة الهيئة العامة للرقابة المالية بتك التقارير، وقد حدد ضوابط صحة تلك التقارير وهي:

- تقرير سنوي يخص الاستثمارات وفقا لاستخدامها في الاغراض التي صدرت من أجلها.
- تقرير سنوي يخص الاصدارات وفقا لقيمتها وقيمة العوائد المستحقة لمالكي الصكوك وتواريخ استحقاقاتها<sup>(٣)</sup>.

### ب- نتائج رقابة الهيئة العامة للرقابة المالية

وطبقاً لما جاء باللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري تتولى الهيئة العامة للرقابة المالية اعداد تقرير سنوي، وفقا لمتطلبات الافصاح والشفافية والحوكمة عن نشاط شركة التصكيك السيادي، على أن يقدم إلى رئيس الجمهورية ومجلس النواب ورئيس مجلس الوزراء، ويجب ان يتضمن التقرير العناصر الاتية<sup>(٤)</sup>:

(١) المادة (١٣) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) المادة (١٣/ب) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.

(٣) المادة (١٥) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٤) المادة (١٧) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

- ١- ملخص بالقوائم المالية الدورية للشركة.
- ٢- متابعة الاستثمارات واستخدامها في الاغراض التي اصدرت من اجلها.
- ٣- مدى التزام الشركة بقواعد الافصاح والشفافية والحوكمة والرقابة الداخلية وادارة المخاطر.
- ٤- مدى التزام أطراف عملية التصكيك بقواعد الافصاح وقواعد القيد والتداول بالبورصات حال قيد الصكوك السيادية ببورصة الأوراق المالية المصرية.
- ٥- مدى وجود اي تعديلات على نشرة الإصدار أو أطراف عملية التصكيك.

### ثانياً: رقابة مسؤول الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر

أستحدث قانون الصكوك السيادية نوع جديد من الرقابة على عمل شركة التصكيك السيادي، وهو منصب مسؤول الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر. تلتزم شركة التصكيك السيادي بالضوابط الخاصة بنظم عمل الرقابة الداخلية وادارة المخاطر الخاصة بنشاط الشركة، وعلى الاخص ما يأتي<sup>(١)</sup>:

- ١- الالتزام بأحكام القوانين واللوائح والقرارات المنظمة لنشاطها.
  - ٢- توصيف وتقييم ومتابعة المخاطر التي قد يتعرض لها كل إصدار من اصدارات الصكوك السيادية والعمل على ادارتها وتجنب اثارها خلال مدة الصك.
  - ٣- تعيين مسؤول عن الرقابة الداخلية وادارة المخاطر.
- ثالثاً: لجنة الرقابة الشرعية<sup>(٢)</sup>.

(١) المادة (١٦) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

(٢) تكلمنا عن لجنة الرقابة الشرعية ص ٨٥.

### المطلب الثاني

#### مسؤولية شركات التصيك السيادي

لقد تزايد في الأونة الأخير مجال التصيك، وانتشرت شركات التصيك بصورة كبيرة، منها الشركات العاملة في مجال الصكوك السيادية ومنها شركات المساهمة التي تعمل في مجال الصكوك الخاصة، وذلك لما تقوم به من دور هام في بناء الإقتصاد الوطني للدول المعاصرة.

نتج عن سرعة الإنتشار وتعدد مجالات عملها تزايد خطورة نشاطها، فقد تم إنشاء العديد من المشروعات الضخمة بنظام الصكوك السيادية، فقد بلغ نشاط شركات التصيك بالقيام بأعمال تؤثر على مختلف النواحي الإقتصادية والإجتماعية والسياسية لبعض الدول، فقد أضحت تلك الشركات بمثابة دولية داخل الدولة.

ومن المعروف في مجال القانون التجاري أن الشركة بصفة عامة يتولى إدارتها مجلس إدارة هو الذي يقوم على تسيير أمور الشركة، فهذا المجلس يضع السياسة العامة للشركة، وهو في ذات الوقت يضع قرارات وتوصيات الجمعية العامة للشركة نصب عينيه.

وقد تتسبب تصرفات مجلس إدارة شركة التصيك السيادي بضرر للشركة نفسها كشخص اعتباري أو قد تلحق ضرراً شخصياً بأحد المساهمين أو بفريق منهم أو تحدث ضرراً يصيب الغير، والقاعدة المقررة في هذا الشأن أن كل من أصابه ضرر من الخطأ الصادر من الشركة ممثلة في أعضاء مجلس إدارتها مجتمعين أو منفردين يستطيع تحريك دعوى المسؤولية المدنية في مواجهتهم.

ويشمل اصطلاح المسؤولية المدنية حسب القواعد الكلاسيكية نوعان من المسؤولية هما المسؤولية العقدية والمسؤولية التقصيرية، وتقوم المسؤولية العقدية عند الإخلال بالالتزام العقدي بينما تقوم المسؤولية المدنية عند الإخلال بالالتزام القانوني العام بعدم الإضرار بالغير<sup>(١)</sup>.

ولقد ظهرت في الأونة الأخير أنواع عديدة من الجرائم يكون الجاني فيها شخص يتخذ صفة شركة تعمل في مجال الأموال، فقد ظهرت جرائم السرقات الإلكترونية وجرائم غسل الأموال، ولا عجب لإي أن مؤسسات مالية ضخمة قد تم اتهامها بإرتكاب مثل تلك الجرائم، من هنا ثار التساؤل حول نطاق المسؤولية الجنائية لشركات التصيك السيادي.

(١) د. محمد إبراهيم دسوقي، القانون المدني "الالتزامات"، مطبعة التوني، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص ١٩٨.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

سنقسم هذا المطلب الى فرعين، حيث نتناول في الفرع الاول المسؤولية المدنية لشركات التصيك السيادي، بينما نتناول في الفرع الثاني المسؤولية الجنائية والإدارية لشركات التصيك السيادي.

### الفرع الاول

#### المسؤولية المدنية لشركات التصيك السيادي

يلتزم القائمون على إدارة شركة التصيك ببذل العناية الواجبة في إدارة الشركة، وينتج عن ذلك أن تقوم مسؤوليتهم المدنية في مواجهة المكتتبين والغير أو الشركة نفسها، عن كل مخالفه أرتكبوها ويسأل رئيس مجلس الإدارة وأعضاء المجلس مدنيًا عن كل خطأ سبب ضرر.

فكل مخالفة للقوانين واللوائح تصدر من شركة التصيك السيادي يسأل من أرتكب تلك المخالفة مدنيًا، ولا تحول موافقة باقي أعضاء المجلس دون الملاحقة القانونية للعضو، وقد تكون المسؤولية شخصية أو تضامنية، فيسأل الكل عن التعويض عن الضرر أو المخالفة أو الخطأ.

ويرجع السبب في ذلك إلى أن مهمة إدارة شركة التصيك والنهوض بها تسند إلى مجلس الإدارة، وهو يتمتع بكافة الحقوق التي تخول له إنجاز هذه المهمة، فمن يسيء حمل تلك الحقوق يسأل عن تصرفاته.

#### أولاً: اركان المسؤولية المدنية لشركات التصيك السيادي

تقوم المسؤولية المدنية لشركة التصيك السيادي على الأسس القانونية المعروفة في القانون المدني، بتوفر أركان المسؤولية المدنية الثلاثة: الخطأ والضرر والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر.

##### ١- الخطأ

يعرف الخطأ، أنه الإخلال بالالتزام قانوني هو دائماً الالتزام ببذل عناية، وهو أن يصطنع الشخص في سلوكه اليقظة والتبصر حتى لا يضر بالغير، فإذا انحرف عن هذا السلوك الواجب، وكان من القدرة على التمييز بحيث يدرك أنه انحرف كان هذا الانحراف خطأ يستوجب مسؤوليته<sup>(١)</sup>.

(١) د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الأول، دار احياء التراث العربي، بيروت، بدون سنة نشر، ص ٨٥٦.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

ويوجد ثلاث حالات تقوم فيها مسؤولية أعضاء الإدارة في شركة التصيك وهي:

- المخالفات الماسة بالأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على شركات التصيك.
  - خرق النظام الأساسي لشركة التصيك.
  - الأخطاء المرتكبة أثناء إدارة شركة التصيك.
- نص قانون سوق رأس المال المصري على عدة صورة للخطأ والتي يحق للمضروب منها طلب الحصول على التعويض، فقانون سوق رأس المال المصري قد وسع من نطاق الخطأ الموجب للتعويض عكس قانون الصكوك السيادية المصري<sup>(١)</sup>.
- فمن صور الخطأ الموجب للتعويض والتي نستطيع استنباطها من قانون سوق رأس المال المصري<sup>(٢)</sup>:
- مباشرة نشاط التصيك دون الحصول على الترخيص بذلك من وزارة المالية أو الجهات المختصة.
  - طرح صكوك سيادية أو تعامل عليها مالياً بأية صورة مخالفة لأحكام قانون الصكوك.
  - اثبت في نشرة الإصدار أو أوراق تأسيس شركة التصيك السيادي أو الترخيص اللازم لها أو غيرها من الأوراق والوثائق والإعلانات المتعلقة بشركة التصيك السيادي بيانات، غير صحيحة ومخالفة لأحكام القانون.
  - إصدار بيانات غير صحيحة عن الصكوك السيادية التي يتم الاكتتاب فيها من جهة مرخص لها.
  - التزوير في سجلات الشركة أو إثبات وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كاذبة.
  - العمل على قيد سعر غير حقيقي أو عملية صورية أو محاولة التدليس للتأثير على السوق.
  - قيد الصكوك السيادية بالبورصة بالمخالفة لأحكام القانون وللائحة التنفيذية.

(١) حيث جاء الباب السادس من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ تحت عنوان العقوبات، وتناول العديد

من الأفعال التي تشكل جرائم ونص على العقوبات المقررة لها وذلك بدء من المادة (٦٣) إلى المادة (٦٨).

(٢) المواد (٦٣، ٦٤، ٦٥/ مكرر) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

- إفشاء أسرار تتعلق بالصكوك السيادية وصلت إلى علم الشخص بحكم وظيفته، أو تحقيق منافع منها له أو لزوجته أو أولاده.

- إثبات وقائع غير حقيقة في التقارير، أو أغفال ذكر وقائع حقيقة تؤثر على النتائج.

- التأخر في تنفيذ القوائم المالية لشركة التصيك السيادي.

أن المشرع الأردني قد نص بموجب قانون الأوراق المالية على مسؤولية المحكوم عليه بالتعويض عن الأضرار التي تقع جراء المخالفة المرتكبة منه سواء أكان ارتكابها بقصد أو بدون قصد، على أن يشمل مقدار التعويض الخسارة التي تكبدها المضرور والربح الذي فاتته<sup>(١)</sup>.

وتخضع عملية التعويض عن الأضرار التي تقع نتيجة جرائم التصيك للقواعد العامة في القانون المدني، فيلزم لقيام المسؤولية توافر الخطأ الذي نتج عنه الضرر، وقد أوضح المشرع الأردني بموجب قانون الأوراق المالية بعض صور الخطأ التي تصلح لتطبيق في صكوك التمويل الإسلامي، فقد تناول التعويض عن الأخطاء التي تقع في مجال بيع الأوراق المالية، والتعويض عن الأخطاء التي تقع في نشرة الإصدار، حيث نص على أن "يحق لأي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة بيع أوراق مالية مطالبة البائع أو المصدر، حسب مقتضى الحال، بالتعويض عن الأضرار التي لحقت شريطة ان يثبت ما يأتي:

- أن بيع تلك الأوراق المالية قد تم بصورة مخالفة لأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه.

- أنه قد تعرض لخسارة مالية نتيجة لبيع تلك الأوراق المالية.

يحق لأي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة عدم صحة أو دقة أو كفاية الإفصاح الوارد في نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقارير الواجب تقديمها الى الهيئة وفق احكام هذا القانون مطالبة أي شخص وقع على أي منهما بالتعويض عن الأضرار التي لحقت، شريطة ان يثبت ما يلي:

- أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير لم تتضمن معلومات جوهرية وضرورية له لإتخاذ القرار المناسب بشأن بيع أو شراء أو الاحتفاظ بأوراق مالية.

(١) المادة (١٠٧/ و ) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

- أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير تضمن بيانات غير صحيحة أو مضللة كان لها أثر على قرار البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

يجد ان تحقق إي صورة من تلك الصور في مجال الصكوك السيادية يبيح للمضور طلب التعويض بناء على قواعد المسؤولية العقدية أو التقصيرية.

### ٢- الضرر

في القانون المدني يعتبر الضرر ركن من أركان المسؤولية بمجرد حدوثه تقع المسؤولية المدنية، مهما كانت نسبته، فلا يشترط نسبة معينة من الجسامة، لقيام مسؤولية مرتكبه<sup>(٢)</sup>.

ويقصد بالضرر ذلك الأذى الذي قد يصيب الشخص في مصلحة مشروعة أو في حق من حقوقه، والضرر قد يكون مادياً أو أدبياً، ويقتصر التعويض في حالة المسؤولية العقدية على الضرر المباشر المتوقع ولا تعويض عن الضرر غير المتوقع إلا في حالة الغش أو الخطأ الجسيم من المدين<sup>(٣)</sup>.

إن وجود الضرر يعتبر شرطاً ضرورياً لقيام مسؤولية الإدارة، لأنه لا تعويض إلا على ضرر واقع سواء كان مادي أو أدبي، فوجود ديون ووجود دائني شركة التصيك السيادي هم في حاجة إلى مالهم، مهما كان مقدار المبلغ الذي على الشركة يكفي أنها في حالة تعجز عن سداد الدين الذي عليها، والذي يعد أشد ضرر ممكن وقوعه على الشركة ومجموع المكتتبين وكل الدائنين.

(١) المادة (١٠٨/ أ و ب) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧.

(٢) وقد تناولت التشريعات موضوع الضرر الواقع على المال، فنص المشرع العراقي في القانون المدني رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ بموجب المادة (١٨٦/ ١) "إذا ائلف احد مال غيره او انقص قيمته مباشرة او تسبباً يكون ضامناً، اذا كان في احداثه هذا الضرر قد تعمد او تعدى"، كما نص المشرع المصري في القانون المدني رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ بموجب المادة (١٦٣) على أن "كل خطأ سبب ضرراً للغير يلزم من ارتكبه بالتعويض"، كما نص القانون المدني الأردني رقم (٤٣) لسنة ١٩٧٦ على أن "كل ضرراً بالغير يلزم فاعله ولو غير مميز بضمان الضرر".

(٣) د. محمد إبراهيم دسوقي، مصدر سابق، ص ١٨٥.

يجب لقيام المسؤولية العقدية وجود علاقة سببية بين الخطأ والضرر، فلا يكفي لقيام المسؤولية المدنية أن يرتكب المدين خطأ عقدي وأن يلحق الدائن ضرر، بل يلزم أن يكون هذا الضرر ناتجاً عن هذا الخطأ بمعنى أن توجد رابطة سببية بين خطأ المدين والضرر الذي لحق الدائن<sup>(١)</sup>.

فيجب أن يكون الضرر الذي تربطه بالخطأ علاقة سببية هو ما كان نتيجة طبيعية مباشرة مألوفة للخطأ، أو ما يعبر عنه بالضرر المباشر، أم الضرر غير المباشر فلا تعويض عنه لأنه ليس ناتجاً عن الخطأ ولا تربطه علاقة سببية.

العلاقة السببية ذات أهمية كبرى في مجال المسؤولية المدنية، فهي التي تحدد الفعل الذي سبب الضرر وسط الأفعال المتنوعة المحيطة بالحادث، فهي تستقل تماماً في كيانها عن الخطأ، فإذا وقع الضرر وكان السبب في وقوعه هو الفعل غير المشروع للمدعي عليه، فإن المسؤولية المدنية تنشأ في هذه الحالة، وعلى العكس فإذا ثبت أن الفعل غير المشروع الذي وقع من جانب المدعي عليه لم يكن له أثر في حدوث الضرر فإن المدعي عليه سيكون معفي من المسؤولية<sup>(٢)</sup>.

كما يمكن لأعضاء مجلس الإدارة التهرب من المسؤولية الملقاة عليهم بإثبات عكس قرينة الخطأ وذلك بأن سبب الضرر لا يرجع إلى تهاونهم وعدم قيامهم بالالتزامات المفروضة عليهم، بل السبب راجع إلى انخفاض الأسعار في سوق رأس المال وأن هذا الانخفاض هو السبب الحقيقي لانهايار قيمة الأسهم، أو ظروف أخرى قاهرة كصور قرارات إدارية بفرض ضريبة على نشاط الصكوك، كان لهذه الضريبة أثر بالغ في عدم تحقيق المكاسب المتوقعة<sup>(٣)</sup>.

إن التزام شركة التصيك في أداء واجبها، هو التزام ببذل عناية وليس التزام بتحقيق نتيجة، وعليه فقيامهم بالالتزامات المفروضة عليهم بعناية وحرص، وفي حدود السلطات المخولة لهم قانوناً،

(١) د. نبيل إبراهيم سعد، النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٩، ص ٣١٤.  
(٢) د. هاشم محمد خليل، الدعاوي الناشئة عن أخطاء مجلس إدارة شركة المساهمة العامة، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١١، ص ٧٣.  
(٣) د. هاني سمير عبدالرزاق، مسؤولية مجلس إدارة الشركة المساهمة في حالة إفلاس شركة، ط 1، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ١١٩.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

يعفيهم من المسؤولية ولو ساءت أحوال الشركة وتعرضت للخسارة، وخاصة أن الأعمال التجارية عموماً عرضة للتقلبات الفجائية، فهي غير مضمونة يصعب التنبؤ حولها<sup>(١)</sup>.

### ثانياً : طبيعة المسؤولية المدنية لشركات التصيك السيادي

#### ١- المسؤولية التقصيرية

وهي تلك المسؤولية الخارجة عن نطاق العقد، إذ لا تكون هناك علاقة تعاقدية بين الطرفين، فالمسؤولية التقصيرية هنا تتمثل في مجموع القواعد القانونية التي تلزم من ألحق ضرراً بالغير بجبر ذلك الضرر، عن طريق التعويض، فالتعويض يعتبر جزء الإخلال بالالتزام فرضه القانون، يتمثل في عدم الأضرار بالغير<sup>(٢)</sup>.

إذا لم يوجد عقد بين المضرور وشركة التصيك السيادي فالمسؤولية هنا تعد مسؤولية تقصيرية. وتقوم المسؤولية التقصيرية على فكرة وجود الخطأ وهو الإخلال بالالتزام القانوني العام بعدم الأضرار بالغير، ومن هنا يتضح أن الخطأ يقوم على عنصرين: أولهما مادي وهو التعدي أو الانحراف، والثاني معنوي وهو الإدراك والتمييز<sup>(٣)</sup>.

ويقصد بالخطأ في مجال المسؤولية التقصيرية الإخلال بالالتزام قانوني، وهذا الالتزام القانوني هو الانحراف في السلوك وهو التزام ببذل عناية، فيجب على الشخص في كل الأمور أن يسلك مسلك الرجل المعتاد المتزن الحريص على احترام القانون واحترام حقوق الآخرين<sup>(٤)</sup>.

فكل فعل أي كان يرتكبه الشخص بخطأه، ويتسبب ضرراً للغير يلزم من كان سببا في حدوثه بالتعويض، ويشترط لحصول المضرور على التعويض وفقا للمسؤولية التقصيرية أن يقوم بإثبات الخطأ والضرر وعلاقة السببية بينهما كما هو الحال في المسؤولية العقدية، فيقع عبء إثبات الخطأ كما يقع

(١) د. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الجزء العاشر (الشركة المغفلة، مجلس الإدارة)، ط١، مكتبة الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٨، ص ٢٨٢.

(٢) د. عبد الرزاق السنهوري، مصدر سابق، ص ٧١٤.

(٣) د. نبيل إبراهيم سعد، مصدر سابق، ص ٣٧٤.

(٤) د. حسين عامر و د. عبد الرحيم عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، الطبعة الثانية، دار المعارف، القاهرة ١٩٧٩، ص ٥٩٩.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

على عاتقه عبء إثبات الضرر، فالضرر واقعة مادية يجوز إثباتها بكافة طرق الإثبات بما في ذلك البينة والقرائن<sup>(١)</sup>.

فيلتزم القائمون على شركات التصيك السيادي بإدارة الشركة على الوجه الأكمل وبناء على ما تقتضي به الأعراف التجارية في إدارة الشركات المالية، متى وقع منها خطأ سبب ضرر للغير فإنها تلتزم بتعويض المضرور عن خطأها بناء على قواعد المسؤولية التقصيرية.

### ٢ - المسؤولية العقدية

تعرف المسؤولية العقدية على إنها الإخلال بالالتزامات التعاقدية أو عدم تنفيذها، فمتى كان العقد صحيح مستوفيا لشروطه طبقاً للمبدأ العام العقد شريعة المتعاقدين، وجب على المتعاقدين تنفيذ التزاماتهما<sup>(٢)</sup>.

فمتى وجد ثمة عقد بين المضرور وشركة التصيك السيادي، وكان العقد صحيح، فالمسؤولية هنا تكون عقدية.

تقوم المسؤولية العقدية على أساس خطأ عقدي سبب ضرر يلتزم المتعاقد الذي ارتكب الخطأ بالتعويض، فعندما يدخل الطرفان في عقد قائم وصحيح ولم يتم أحد الطرفين بتنفيذ التزامه هنا يحق للطرف الآخر المطالبة بالتعويض على أساس المسؤولية العقدية، وقد يتفق الطرفان على تحديد مبلغ التعويض في العقد نفسه، وقد تحدده المحكمة، ويكون أساس التعويض القضائي ما أصاب المضرور من خسارة<sup>(٣)</sup>.

(١) د. سمير تتاغو، مصادر الالتزام، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص ١٨٤.

(٢) د. علي علي سليمان، النظرية العامة للالتزام، مصادر القانون المدني، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ٢٠٠٣، ص ١١٣.

(3) Frank Weaver, "Robots Are People Too: How Siri, Google Car, and Artificial Intelligence Will Force Us to Change Our Laws", Barnes & Noble, 2014, p. 19. Available:

<https://www.barnesandnoble.com/w/robots-are-people-too-john-frank-weaver/1115217419>.

تمت زيارته بتاريخ ٢٧/٤/٢٠٢٤ الساعة ١١:٣٠ م.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

فيتحمل الطرف الممتنع عن تنفيذ الالتزامات كافة الخسائر المتوقعة أو الممكن توقعها وقت إبرام العقد كنتيجة طبيعية لعدم تنفيذ ما التزم به، فيتعين للوفاء بالالتزام أن يكون المحل مطابقاً للقدر والمواصفات المتفق عليها في العقد أو التي تطلبها العادات والأعراف في نطاق المهنة أو الحرفة<sup>(١)</sup>.

فيلتزم القائمون بإدارة شركة التصكيك السيادي بتنفيذ عقد التصكيك بالوجه الأكمل والعرف التجاري وفي حالة الإخلال بذلك العقد، يحق للمضرور الرجوع عليهم بدعوى المسؤولية العقدية.

ولقيام هذه المسؤولية لابد من توفر شروط:

أ- وجود عقد صحيح بين المتعاقدين.

ب- أن يحدث الطرف المسؤول ضرراً للطرف الآخر نتيجة اخلال أحد التزاماته.

ج- قيام المسؤولية أثناء التعاقد.

ومن ثم فإن المسؤولية العقدية تفترض عدم تنفيذ الالتزام العقدي وهو ما يعبر عنه بالخطأ العقدي مما يسبب ضرراً للدائن وهذا هو ركن الضرر فيحكم على المدين بالتعويض عن كل ضرر ناتج عن التأخير أو عدم التنفيذ وهذا هو ركن علاقة السببية بين الخطأ والضرر.

يتمثل الأساس القانوني للمسؤولية العقدية عن أضرار شركات التصكيك السيادي في ما جاء في المادة (١٥٠) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ والتي تنص على:

١- يجب تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه وبطريقة تتفق مع ما يوجبه حسن النية.

٢- ولا يقتصر العقد على الزام المتعاقد بما ورد فيه، ولكن يتناول ايضاً ما هو من مستلزماته وفقاً للقانون والعرف والعدالة بحسب طبيعة الالتزام.

فمتى نشأ العقد فإنه يكون واجب التنفيذ على أطرافه سواء باختيارهم أو عن طريق إجبارهم بالوسائل القانونية، ولكن إذا أستحال التنفيذ العيني أو الجبري، فهنا تقوم المسؤولية العقدية<sup>(٢)</sup>.

(١) د. محمد منصور، أحكام عقد البيع التقليدية والالكترونية والدولية، دار الفكر العربي، القاهرة، ٢٠٠٦. ص ٢٣٤.

(٢) د. حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، الجزء الأول في الضرر، مطبعة التايمس، بغداد، ١٩٩١، ص ٢٤٤.



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

ثالثاً: المسؤولية المدنية لشركات التصكيك في القانون المصري والأردني

بعكس المشرع المصري نجد أن المشرع الأردني تناول التعويض عن الأضرار التي تقع في مجال صكوك التمويل الإسلامي، فالمتأمل يجد أن المشرع الأردني قد نص بموجب قانون الأوراق المالية على مسؤولية المحكوم عليه بالتعويض عن الأضرار التي تقع جراء المخالفة المرتكبة منه سواء أكان ارتكابها بقصد أم بدون قصد، على أن يشمل مقدار التعويض الخسارة التي تكبدها المضرور والربح الذي فاتته<sup>(١)</sup>.

وتخضع عملية التعويض عن الأضرار التي تقع نتيجة جرائم التصكيك للقواعد العامة في القانون المدني، فيلزم خطأ نتج عنه ضرر، وقد أوضح المشرع الأردني بموجب قانون الأوراق المالية بعض صور الخطأ التي تصلح لتطبيق في صكوك التمويل الإسلامي، فقد تناول التعويض عن الأخطاء التي تقع في مجال بيع الأوراق المالية، والتعويض عن الأخطاء التي تقع في نشرة الإصدار، حيث نص على أن " يحق لاي مستثمر تعرض لاضرار مالية نتيجة بيع أوراق مالية مطالبة البائع أو المصدر، حسب مقتضى الحال، بالتعويض عن الاضرار التي لحقته شريطة ان يثبت ما يلي:

- أن بيع تلك الأوراق المالية قد تم بصورة مخالفة لاحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه.

-أنه قد تعرض لخسارة مالية نتيجة لبيع تلك الأوراق المالية.

يحق لاي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة عدم صحة أو دقة أو كفاية الإفصاح الوارد في نشرة الاصدار أو مرفقاتها أو التقارير الواجب تقديمها الى الهيئة وفق احكام هذا القانون مطالبة أي شخص وقع على أي منهما بالتعويض عن الأضرار التي لحقته، شريطة ان يثبت ما يلي:

-أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير لم تتضمن معلومات جوهرية وضرورية له لإتخاذ القرار المناسب بشأن بيع أو شراء أو الاحتفاظ بأوراق مالية.

(١) حيث نص المشرع الأردني في قانون سوق الأوراق المالية رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧ في المادة (١٠٧ / و ) على أنه " يكون المحكوم عليه بأي مخالفة سواء كان ذلك عن قصد أو تقصير أو إهمال مسؤولاً عن تعويض أي شخص تضرر جراء المخالفة بمقدار الخسارة التي تكبدها او الربح الذي فاتته " .

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكك السيادي.....

- أن نشرة الإصدار أو مرفقاتها أو التقرير تضمن بيانات غير صحيحة أو مضللة كان لها أثر على قرار البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

### الفرع الثاني

#### المسؤولية الجنائية والإدارية لشركات التصكك السيادي

من المتصور وقوع أفعال تدخل في نطاق الجريمة من الشخص المعنوي ممثل في مجلس الإدارة، ممثل شركة التصكك، ولقد تناول المشرع المصري بموجب قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ النص على الجرائم التي تقع بمناسبة عملية إصدار الصكوك، أما المشرع الأردني فقد أحال بشأن الجرائم والعقوبات التي تقع أثناء عملية إصدار الصكوك إلى قانون السوق المالية .

#### أولاً: تحديد الجرائم والعقوبات الواردة في قوانين الصكوك السيادية

تناول المشرع المصري المسؤولية الجنائية في مجال شركات التصكك السيادي، فبالرغم من أن قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ تناول على العديد من الجرائم التي قد تقع في مجال الأوراق المالية إلا أن المشرع المصري وضع عقوبات جديدة لموضوع الجرائم التي تقع في نطاق الأوراق المالية، أما بالنسبة للمشرع الأردني فإن قد جاء قانون صكوك التمويل الإسلامي خالياً من النص على الجرائم والعقوبات، مما يعني أنطباق القواعد العامة في قانون سوق رأس المال الأردني.

#### أ- تحديد الجرائم والعقوبات في القانون المصري

##### ١- تحديد الجرائم المنصوص عليها في قانون الصكوك السيادية المصري

حدد المشرع المصري بموجب نص المادة (٢٢) من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ بعض الجرائم التي قد تقع أثناء عملية إصدار الصكوك السيادية سواء من شركة التصكك السيادي، فنص على جريمة إصدار الصكوك السيادية خلاف أحكام قانون الصكوك

(١) المادة (١٠٨ / أ و ب) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، وجريمة تداول الصكوك السيادية خلاف أحكام قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١<sup>(١)</sup>.

كما نص المشرع المصري على تجريم بعض الأفعال التي ينطبق عليها الوصف الجنائي، وهذه الجرائم تتمثل في الآتي:

- إفشى سرا اتصل به حكم عمله تطبيقاً لاحكام قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ أو حقق نفعاً منه بطريق مباشر أو غير مباشر لنفسه أو لغيره.
- تلاعب في نشرات الاصدار أو في محررات شركة التصيك السيادي.
- قيم بطريق التدليس مقابل الانتفاع أو تاجيره بأقل أو أكثر من قيمته الحقيقية.
- وزع أو اقر بحكم وظيفته التوزيع على مالكي الصكوك أو غيرهم عوائد على خلاف أحكام قانون الصكوك السيادية.
- ذكر عمداً بيانات غير صحيحة أو أغفل عمداً ذكر وقائع جوهرية تتصل بشكل مباشر بإصدار الصكوك السيادية.
- وضع مراقب حسابات شركة التصيك السيادي لها عمداً تقريراً غير صحيح عن نتيجة مراجعته أو اخفى عمداً وقائع جوهرية في هذا التقرير<sup>(٢)</sup>.

### ٢- تحديد العقوبات الواردة في قانون الصكوك المصري

حدد المشرع المصري العقوبات على الجرائم المرتكبة في مجال إصدار الصكوك السيادية، حيث تختلف العقوبة حسب الجريمة المرتكبة، ففي جريمتي إصدار الصكوك السيادية خلاف أحكام قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، وجريمة تداول الصكوك السيادية خلاف أحكام قانون

(١) حيث نصت المادة (٢٢) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ على أن " يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين ولا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسمائة الف جنيه ولا تزيد على خمسة ملايين جنيه أو باحدى هاتين العقوبتين كل من اصدر صكوكا سيادية أو عرضها للتداول على خلاف الاحكام المقررة في قانون الصكوك السيادية، ويحكم على الجاني برد قيمة ما حققه من نفع أو ما توقعه من خسائر" .

(٢) المادة (٢٣) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، جعل المشرع المصري العقوبة الحبس مدة لا تقل عن سنتين، وعقوبة الغرامة التي لا تقل عن خمسمائة ألف جنية ولا تزيد على خمسة ملايين جنية مصري.

كما إلزم المشرع المصري الحكم على الجاني برد ما حققه من منافع أو ما توقعه من خسائر.

وفي حالة العود تضاعف العقوبة بحديها الأقصى والأدنى<sup>(١)</sup>.

وبالنسبة للأعمال التي تأخذ الصفة الإجرامية، فنجد أن المشرع المصري قد قرر لها عقوبة أقل، فنص على مع عدم الاخلال باي عقوبة اشد منصوص عليها في اي قانون اخر، يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنة وبغرامة لا تقل عن خمسين الف جنية ولا تزيد مليون جنية أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من ارتكب احد الافعال الاتية ... " (٢).

### ب- تحديد الجرائم والعقوبات في القانون الأردني

بالنسبة للمشرع الاردني، فبعد الإطلاع على قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم ( ٣٠ ) لسنة ٢٠١٢ نجد أنه لم ينص على أية جرائم أو عقوبات بين مواده ، إلا أنه قد ذكر في المادة (٢٢) / ج) أن تطبق أحكام قانون الأوراق المالية وأحكام القوانين ذات العلاقة بالمشروع الذي تم تمويله فيما لم يرد به نص<sup>(٣)</sup>.

وهذا يتطلب منا الرجوع إلى قانون الأوراق المالية الأردني لمعرفة الجرائم والعقوبات وكذلك القوانين التي تنظم النشاط محل التمويل، وهذا يعني أختلاف الجرائم والعقوبات، وهذا يعني أن المشرع الأردني بعكس المشرع المصري لم يحدد جرائم وعقوبات محددة لأفعال محددة، بل أن نطاق التجريم والعقاب يختلف حسب نوع النشاط محل التمويل.

(١) حيث نص المشرع المصري من قانون الصكوك السيادية رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١ في عجز المادة ( ٢٢ ) على أن " وتضاعف العقوبة بحديها الاقصى والأدنى في حالة العود " .

(٢) المادة (٢٣) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١

(٣) المادة ( ٢٢ / ج ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم ( ٣٠ ) لسنة ٢٠١٢ والتي تنص على أن "مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، تطبق أحكام قانون الأوراق المالية وأحكام القوانين ذات العلاقة بالمشروع الذي تم تمويله أو تسييله على كل حالة لم يرد النص عليها في هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه".

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

ومن جانبنا فإننا نرى أن موقف المشرع المصري بحصر الجرائم والعقوبات أفضل من موقف المشرع الأردني الذي يتطلب منا الرجوع إلى قانون الأوراق المالية، أو تشريعات أخرى لمعرفة الجريمة والعقاب، وندعو المشرع الأردني أن يحذو حذو المشرع المصري.

ومن جانبه فإن قانون الأوراق المالية الأردني نص على مجموعة من الجرائم التي تقع في مجال الأوراق المالية والتي تنطبق في مجال صكوك التمويل الإسلامي:

### ١- تحديد الجرائم في القانون الأردني

نصت المادة (١٠٤) من قانون الأوراق المالية الأردني على " يعتبر مخالفة لأحكام هذا القانون أي مما يلي

تقديم بيانات غير صحيحة أو مضللة في أي من الوثائق التي يتم تقديمها الى الهيئة

عرض أوراق مالية أو بيعها بناء على بيانات غير صحيحة أو مضللة بشأن:

- الحقوق والميزات التي تمنحها الاوراق المالية التي تم عرضها أو بيعها.
- طبيعة الاعمال التي يمارسها المصدر او مدى نجاح تلك الاعمال او الاوضاع المالية للمصدر او التوقعات المستقبلية له.
- تصديق مدقق الحسابات على بيانات مالية غير صحيحة أو مضللة أو مخالفة للمعايير المحاسبية المعتمدة ومعايير التدقيق المعتمدة، ويكون مسؤولاً عن تعويض اي شخص تلحق به خسارة مالية نتيجة لذلك.
- اي خداع أو تضليل يتعلق بالأوراق المالية أو اي ممارسة محظورة فيما يتعلق بالاعمال المرخصة وفقاً لأحكام هذا القانون.
- داول أوراق مالية أو حمل الغير على تداولها بناء على معلومات داخلية.
- إستغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره، بما في ذلك أعضاء مجلس إدارة السوق المالي والمركز وموظفو كل منهما.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

- إفساء المعلومات الداخلية لغير مرجعه المختص أو القضاء<sup>(١)</sup>.

وبذلك يكون المشرع الأردني قد وسع من نطاق الجرائم التي تقع في مجال الأوراق المالية، على خلاف المشرع المصري، وإن كان من الأفضل للمشرع الأردني أن ينص على تلك الجرائم داخل نطاق قانون الصكوك ذاته.

### ٢- تحديد العقوبات في القانون الأردني

بالنسبة للعقوبات فوجد المشرع الأردني قد نص على عقوبة الحبس والغرامة كما فعل المشرع المصري.

### - عقوبة الغرامة

يعاقب كل من يخالف أيّاً من أحكام هذا القانون أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه بغرامة لا تزيد على ( ١٠٠,٠٠٠ ) مائة الف دينار إضافة الى غرامة لا تقل عن ضعف الربح الذي حققه أو ضعف الخسارة التي تجنبها على أن لا تزيد على خمسة أضعاف ذلك الربح أو الخسارة<sup>(٢)</sup>.

### - الجمع بين عقوبة الحبس والغرامة

نص المشرع الأردني على أنه مع عدم الإخلال بأي عقوبة اشد ورد النص عليها في اي تشريع آخر وإضافة الى الغرامات المبينة في الفقرة ( أ ) من المادة (١٠٧) ، يعاقب كل من يخالف أيّاً من احكام المواد المبينة أدناه بما يلي :

### ١- الحبس مدة لا تزيد على ثلاث سنوات وذلك للجرائم الآتية:

مخالفة أحكام الفقرة (ج) من المادة (٦٣) من هذا القانون والتي تنص على " يعتبر مرتكباً لجرم التزوير والإحتيال كل مرخص له أو معتمد يبيع أو يتصرف بأوراق مالية دون تفويض من مالكاها أو دون وجود اتفاقية خطية تخوله ذلك وفقاً لأحكام التعليمات التي يصدرها المجلس " .

(١) المادة ( ١٠٥ ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧ المنشور على الصفحة 3362 من

عدد الجريدة الرسمية رقم 5460 بتاريخ ١٦ / ٥ / ٢٠١٧

(٢) المادة ( ١٠٧ / أ ) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

مخالفة أحكام الفقرة ( هـ ) من المادة ( ١٠٥ ) من هذا القانون والتي تنص على " تداول أوراق مالية أو حمل الغير على تداولها بناء على معلومات داخلية " .

مخالفة أحكام الفقرة ( و ) من المادة ( ١٠٥ ) من هذا القانون والتي تنص على " استغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية له أو لغيره، بما في ذلك أعضاء مجلس إدارة السوق المالي والمركز وموظفو كل منهما " .

٢- الحبس مدة لا تزيد على سنة وذلك للجرائم الآتية :

مخالفة احكام البند (١) من الفقرة( أ ) من المادة (٣٤) من هذا القانون والتي تنص على " لا يجوز لأي شخص ان يقوم بأي عرض عام إلا إذا تقدم بنشرة إصدار الى الهيئة ومرفقاً بها جميع المعلومات والبيانات التي تمكن المستثمر من إتخاذ قراره الاستثماري " .

مخالفة الفقرة( د ) من المادة ( ٤٢ ) من هذا القانون والتي تنص على " الشخص الذي يقوم بعرض أوراق مالية للبيع قبل تسجيلها لدى الهيئة " .

مخالفة أحكام الفقرة ( أ ) من المادة ( ٤٧ ) من هذا القانون والتي تنص على " يحظر على اي شخص مزاوله اعمال اي من الاشخاص المبينين ادناه الا بعد الحصول على ترخيص من المجلس وفقاً لنظام يصدر لهذه الغاية:-

- ١- الوسيط المالي .
- ٢- الوسيط لحسابه .
- ٣- أمين الاستثمار .
- ٤- مدير الاستثمار .
- ٥- المستشار المالي .
- ٦- مدير اصدار .
- ٧- الحافظ الامين .
- ٨- أي أعمال أخرى تتعلق بالأوراق المالية يقررها المجلس " .

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

مخالفة أحكام الفقرة (ب) من المادة (٤٧) من هذا القانون والتي تنص على " يحظر على أي شخص طبيعي ان يكون معتمداً لأي من الجهات المذكورة في الفقرة (أ) من هذه المادة الا بعد إعتماده لدى الهيئة " .

والتأمل في مواد نصوص قانون الأوراق المالية الأردني يجد انه لم ينص على الصلح في الجرائم المالية، مما يعني خضوع موضوع الصلح في الجرائم الناتجة عن صكوك التمويل الإسلامي للقواعد العامة في قانون العقوبات.

وإن كان المشرع الاردني قد نص في قانون الأوراق المالية على حالة ارتكاب الجريمة لأول مرة، فنص على عدم جواز إصدار عقوبة الحبس وكذلك نص على حالة أخرى لوقف عقوبة الحبس - تقترب من الصلح الجنائي - وهي حالة قيام المحكوم عليه بإيداع مبلغاً كافياً لدفع قيمة الغرامة في صندوق المحكمة أو الهيئة - هيئة الأوراق المالية - ، فيخصص هذا المبلغ لدفع قيمة الغرامات التي يحكم بها ، ولكن بشرط أن يتم الإيداع قبل أن يصير الحكم بالغرامة نهائياً<sup>(١)</sup>.

كما فطن المشرع الأردني إلى أن الجريمة التي تقع في مجال الأوراق المالية يرتكبها شخص وفي الغالب يحرض على ارتكابها شخص آخر، فتناول النص على أن الشريك والمحررض يوقع عليهم نفس العقوبة<sup>(٢)</sup>.

### ثانياً: ضوابط تحريك الدعوى الجنائية

وضع المشرع المصري ضابط على تحريك الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم الواردة في قانون الصكوك السيادية المصري يتمثل في، أن تحريك الدعوى الجنائية يكون بناء على طلب كتابي من وزير المالية<sup>(٣)</sup>.

(١) حيث نص المشرع الأردني في قانون سوق الأوراق المالية رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧ في المادة ( ١٠٧ / ج ) على أنه " للمحكمة المختصة ان لا تحكم بعقوبة الحبس إذا كانت المخالفة للمرة الاولى أو إذا أودع المخالف لصندوق المحكمة أو للهيئة مبلغاً كافياً لدفع قيمة الغرامات التي قد يحكم بها ، شريطة دفعها قبل اكتساب الحكم الدرجة القطعية".

(٢) حيث نص المشرع الأردني في قانون سوق الأوراق المالية رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧ في المادة ( ١٠٧ / د ) على أنه " يعاقب الشريك والمتدخل والمحررض بالعقوبة ذاتها " .

(٣) حيث نصت المادة ( ٢٤ ) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أن " لا يجوز تحريك الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في قانون الصكوك السيادية الا بناء على طلب كتابي من الوزير المختص " .



## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

وبالنسبة للمشرع الأردني فإنه لم يضع في قانون سوق الأوراق المالية ثمة ضوابط، مما يعني خضوعها للقواعد العامة في قانون الإجراءات الجنائية.

### ثالثاً: التصالح في الجرائم الناجمة عن عملية التصيك

يعرف الصلح في الدعوى الجنائية بأنه تنازل من الهيئة الاجتماعية عن حقها في الدعوى الجنائية مقابل دفع المتهم للمبلغ الذي حدده القانون<sup>(١)</sup>.

ويلاحظ على هذا التعريف أنه قد عد أثر الصلح يتمثل في تنازل الدولة عن الدعوى الجنائية، والصواب أن الأثر الأساسي للصلح تنازل الدولة عن حقها في العقاب لا في الدعوى الجنائية، ولا يصلح هذا التعريف تعريفاً للصلح، لأنه جمع بين تعريف التصالح والصلح، وخطب بينهما، مع العلم أن لكل منهما نطاقاً وطبيعة وأثراً.

ويعرفه آخر بأنه "عقد يتم بين كل من المجنى عليه والجاني يعبر كل منهم بإرادته عن رغبته في إنهاء النزاع، ويجب عرضه على المحكمة الجنائية، وذلك في جرائم محددة"<sup>(٢)</sup>.

ويلاحظ على هذا التعريف تمسكه بالطبيعة التعاقدية للصلح، ويحمد له أنه أشار إلى نطاق الصلح، إذ ذكر أنه يكون في جرائم محددة، ويؤخذ عليه أن لم يبين أن الصلح يكون من وكلاء طرفي الخصومة الجنائية، كما أنه أوجب عرض الصلح على المحكمة الجنائية، رغم أنه قد يكون أمام مأموري الضبط القضائي أو النيابة العامة، ومن ثم لا يجب عرضه على المحكمة الجنائية في جميع الأحوال.

ويعرف أيضاً بأنه "اتفاق بين صاحب السلطة الإجرائية في ملاحقة الجاني، وبين هذا الأخير يترتب عليه إنهاء سير الدعوى الجنائية شريطة قيامه بتدابير معينة"<sup>(٣)</sup>، يؤخذ على هذا التعريف أنه أعطى المجنى عليه وصفاً غير دقيق، إذ عدده صاحب السلطة الإجرائية في ملاحقة الجاني، وهذا

(١) د. طه عبد العليم، الصلح في الدعوى الجنائية، ط ٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩، ص ١٢

(٢) د. أمين مصطفى محمد، إنقضاء الدعوى الجنائية بالصلح، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٢٠.

(٣) د. أسامه عبيد، الصلح في قانون الإجراءات الجنائية ماهيته والنظم المرتبطة به، ط ١، دار النهضة العربية،

القاهرة، ٢٠٠٥، ص ١٥.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصكيك السيادي.....

الوصف يصدق في جرائم الشكوى فقط، وعلى أي حال، النيابة العامة صاحبة السلطة الإجرائية في ملاحقة الجاني، لأنها تمثل المجتمع (١).

ويمكننا تعريف الصلح الجنائي بأنه اتفاق قانوني إجرائي بين الجاني والمجنى عليه في جرائم محددة قانوناً لإنهاء الخصومة الجزائية في أي مرحلة من مراحل الدعوى، ويترتب عليه انقضاء الدعوى الجزائية من دون التأثير على الدعوى المدنية.

أجاز قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ التصالح في الجرائم الجنائية الناتجة عن عملية التصكيك، حيث وضع مجموعة قيود لعملية التصالح تتمثل في الآتي:

أ- التصالح قبل تحريك الدعوى الجنائية : يكون لوزير المالية بوصفه الوزير المختص الحق في التصالح قبل تحريك الدعوى الجنائية أو إتخاذ اي إجراء فيها : مقابل اداء مبلغ لا يقل عن الحد الأدنى لعقوبة الغرامة المقررة ولا يجاوز ثلث حدها الأقصى (٢).

ب-التصالح بعد تحريك الدعوى الجنائية وبعد إتخاذ إجراءات قانونية في الدعوى إلى ما قبل إصدار الحكم بالبات : مقابل أداء مبلغ لا يقل عن ثلاثة أمثال الحد الأدنى لعقوبة الغرامة المقررة ولا يجاوز نصف حدها الأقصى (٣).

ت-التصالح بعد صيرورة الحكم بات : مقابل اداء الحد الأقصى لعقوبة الغرامة المقررة (٤).

---

(١) د. ليلي قايد، الصلح في جرائم الإعتداء على الأفراد، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١١، ص ٢٩.

(٢) حيث نصت المادة (٢٤ / أ ) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أن " للوزير المختص التصالح في أي من الأفعال المخالفة لأحكام هذا القانون على النحو الآتي : قبل رفع الدعوى الجنائية أو إتخاذ إجراءات فيها مقابل اداء مبلغ لا يقل عن الحد الأدنى لعقوبة الغرامة المقررة ولا يجاوز ثلث حدها الأقصى " .

(٣) حيث نصت المادة (٢٤ / ب) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أن " للوزير المختص التصالح في أي من الأفعال المخالفة لأحكام هذا القانون على النحو الآتي : بعد طلب رفع الدعوى الجنائية أو إتخاذ إجراءات فيها والى ما قبل صدور حكم بات مقابل أداء مبلغ لا يقل عن ثلاثة أمثال الحد الأدنى لعقوبة الغرامة المقررة ولا يجاوز نصف حدها الأقصى " .

(٤) حيث نصت المادة (٢٤ / ب) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أن " للوزير المختص التصالح في أي من الأفعال المخالفة لأحكام هذا القانون على النحو الآتي : بعد صيرورة الحكم باتاً مقابل أداء الحد الأقصى لعقوبة الغرامة المقررة " .

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....

رابعاً : النتائج المترتبة على التصالح في الجرائم المنصوص عليها في قانون التصيك

يختلف أثر الصلح الجنائي في الدعوى الجزائية بحسب الحالة التي عليها هذه الأخيرة، لأن الصلح الجنائي يجوز أن يكون في اي مرحلة من مراحل الدعوى الجزائية، فإذا كان الصلح الجنائي قبل تحريك الدعوى الجزائية، حفظت الجهات المختصة الأوراق، وإذا كان الصلح والدعوى لا تزال في مرحلة التحقيق من قبل النيابة العامة، أصدرت النيابة العامة قرارها بحفظ الدعوى، وإذا ما أحالت النيابة العامة الدعوى على المحكمة رغم تحقق الصلح الجنائي فيها، قضت المحكمة بعدم قبول الدعوى، أما إذا كان الصلح في مرحلة المحاكمة، انقضت الدعوى الجزائية، وإذا كان الصلح بعد صدور الحكم يتم وقف تنفيذ العقوبة المقضي بها (١).

ومن الضرورة بمكان مراعاة قاعدة نسبية آثار الصلح الجنائي، فالصلح في جريمة معينة يعد سبباً خاصاً، ولا يتعدى أثره إلى جرائم أخرى، كما أن آثار الصلح لا تتعدى أطرافه إلى الآخرين، فينحصر في المتهم وحده الذي كان طرفاً فيه، وكذلك آثار الصلح لا يمكن أن تلحق ضرراً بالآخرين، فيحق لمن تضرر من جراء الجريمة أن يتقدم بشكوى إلى الجهات المختصة ولو كانت الدعوى الجنائية انقضت نتيجة صلح بين أطرافها (٢).

نص قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أن يترتب على التصالح انقضاء الدعوى الجنائية بالنسبة للجريمة التي تم التصالح بشأنها، وتأمّر النيابة العامة بوقف تنفيذ العقوبة إذا حصل التصالح اثناء تنفيذها ولو كان الحكم باتاً " (٣).

### خامساً : المسؤولية الإدارية لشركات التصيك السيادي

تعد المسؤولية الإدارية في مجال الأوراق المالية نوع من أنواع المسؤولية القانونية، فهي تقوم في نطاق القانون الإداري، وتتعلق تلك بمسؤولية الدولة والجهات الإدارية التابعة لها مثل شركات التصيك السيادي عن أعمالها الضارة بالغير وبالتالي تطبق عليها قواعد القانون العام (٤).

(١) د. تامر القاضي، دور الصلح في الدعوى الجزائية في التشريع الفلسطيني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الأزهر، غزة، ٢٠١٢، ص ١٦١ وما بعدها.

(٢) د. ليلي قايد، الصلح في جرائم الإعتداء على الأفراد، مصدر سابق، ص ١٩٠.

(٣) المادة ( ٢٤ ) من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١.

4 Nadine Poulet et Gibot Leclerc, Droit administratif, 3eéd., Bréal Edition, Paris, 2007, p.251.

## الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي

### أ- التعريف بالمسؤولية الإدارية

يقصد بالمسؤولية الإدارية على وجه العموم " تقرير مسؤولية الإدارة عن إصلاح الضرر الناجم عن ممارستها لأنشطتها أو التي تقع بسبب أعمال تابعيها أثناء تأديتهم للخدمة العامة مسندة للإدارة لتسيير المرافق العامة بانتظام واطراد أو إصدار قرارات إدارية معيبة"<sup>(١)</sup>.

### ب- الجزاءات الإدارية الموقعة على شركات التصيك السيادي

ففي حالة وقوع جريمة من شركة تتعامل في مجال الأوراق المالية، فالمشرع الأردني أعطى مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية سلطة توقيع العديد من الجزاءات الإدارية، فللمجلس أن يعمل على تقييد الترخيص أو الإعتماد الممنوح للشركة أو تعليقه أو إلغاؤه، وذلك في عدة حالات: للمجلس تقييد الترخيص أو الإعتماد الممنوح وفق أحكام هذا القانون أو تعليق أو إلغاء أي منهما في أي من الحالات التالية:

- مخالفة المرخص له أو المعتمد لأي من احكام هذا القانون أو الانظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة بمقتضاه.

- إذا ثبت للهيئة بأن أياً منهما قد ارتكب خداعاً أو إحتيالاً.

- إدانة أي منهما أمام المحكمة المختصة بإرتكاب خداع أو احتيال في أي من المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.

يعد سحب الترخيص من اخطر الجزاءات الإدارية التي خولها المشرع للإدارة، وبمقتضى هذه الوسيلة يتم تجريد المستغل من الرخصة، متى كان نشاطه غير مطابق للمواصفات القانونية.

وبالنسبة للمشرع المصري فإنه لم ينص في قانون الصكوك السيادية رقم ( ١٣٨ ) لسنة ٢٠٢١ على أية جزاءات إدارية توقع على شركة التصيك المخالفة، وإن كان قد نص في قانون سوق رأس المال على جزاء إداري يتمثل في الحرمان من مزاولة المهنة، حظر النشاط الذي وقعت الجريمة

(١) د. وحيد فكري رأفت، مسؤولية الإدارة عن أعمالها أمام القضاء، مجلة القانون والقضاء، العدد الثامن، السنة التاسعة، مارس، ١٩٩٣، ص ٢٣٩.

(٢) المادة ( ١٠٩ ) من قانون سوق الأوراق المالية رقم ( ١٨ ) لسنة ٢٠١٧.

## **الفصل الثاني: الأحكام القانونية لشركات التصيك السيادي.....**

بمناسبتة، على أن تكون مدة الحظر أو الحرمان ثلاث سنوات، ويكون الحكم بالحرمان أو الحظر وجوبياً في حالة العود<sup>(١)</sup>.

وما جاء به المشرع المصري في قانون سوق رأس المال ينطبق على شركات التصيك الخاصة، ولكن لا ينطبق على شركات التصيك السيادي، ويلاحظ هنا وجود فراغ تشريعي بخصوص الجزاءات الإدارية التي توقع على شركات التصيك السيادية، حرياً بالمشرع المصري تكملته.

---

(١) المادة ( ٦٩ ) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ والتي تنص على أن " يجوز فضلاً عن العقوبات المقررة للجرائم المنصوص عليها في المادة السابقة، الحكم بالحرمان من مزاوله المهنة أو بحظر مزاوله النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبتة، وذلك لمدة لا تزيد عن ثلاث سنوات ويكون الحكم بذلك وجوبياً في حالة العود".



الخاتمة

## الخاتمة

بعد أن أنتهينا من موضوع دراستنا توصلنا على عدة نتائج وأرتأينا أن نوصي ببعض المقترحات لكي تكون دراسة متكاملة.

## أولاً: النتائج

١. إن المشرع المصري جعل إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص وجوبي على الجهة المصدرة، أما المشرع الأردني فقد جعل أمر انشائه جوازي للجهة المصدرة، والتي لها القيام بعملية التصكيك مباشرة.
٢. إن المشرع المصري أوجب أن تأخذ شركة التصكيك السيادي شكل شركة المساهمة وأن تكون ملكيتها لوزارة المالية بوصفها الجهة المصدرة، أما المشرع الأردني فلم يحدد شكل شركة التصكيك السيادي.
٣. أنقسم الفقه في تعريف شركة التصكيك السيادي إلى قسمين فمنهم من عرفها من الجانب الشكلي حيث أخذ بالمعيار الشكلي، والجزء الآخر عرفها أو تبني المعيار الموضوعي.
٤. إن المشرع المصري عمل على تحديد رأس مال شركة التصكيك السيادي، أما المشرع الأردني فقد ترك الأمر للقواعد العامة في قانون الشركات، وهو ما نتج عنه اختلاف رأس مال الشركة في حالة ما إذا اتخذت شكل شركة مساهمة عنه في حالة ما إذا اتخذت شكل شركة توصية بالاسم.
٥. ألزم القانون المصري توافر عدة ضوابط في شركة التصكيك السيادي، فهناك ضوابط خاصة بالقائمين على الإدارة منها الخبرة والكفاءة، ومنها ضوابط خاصة بالشركة كتوافر البنية التكنولوجية والمقر.
٦. إن المشرع المصري منح شركات التصكيك السيادي مجموعة من الحقوق، ومن أهم الحقوق التي تتمتع بها شركة التصكيك السيادي الحق في متابعة عملية التصكيك، والحق في الانتفاع بالأصول، والحق في التعامل مع كافة الجهات الحكومية والخاصة والحق في التعامل مع أكثر من إصدار.
٧. فرض المشرع على شركات التصكيك السيادي مجموعة من الالتزامات هناك مجموعة من الالتزامات تلقى على عاتق شركات التصكيك السيادي منها الحق في دفع الأرباح للمكتتبين في الصكوك السيادية، والالتزام برد قيمة الصك عند انتهاء المدة المنصوص عليها في نشرة الإصدار أو عند السداد المعجل، والالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية.

٨. نظمت دول المقارنة طريقة إصدار الصكوك السيادية فأول الخطوات هي برامج الإصدار عن طريقة الجهة المصدرة ثم نشرة الإصدار، ثم مرحلة الاكتتاب في الصكوك السيادية.
٩. لا تختلف طريقة حفظ وتداول الصكوك السيادية أو إدراجها عن باقي الأوراق المتعامل عليها في البورصة، فقواعد سوق رأس المال هي التي تنظم عملية الحفظ والتداول.
١٠. أعطى القانون المصري والأردني للمكتتبين في الصكوك السيادية الحق في تكوين جماعة تمثلهم في مواجهة الشركة والغير والجهة المصدرة، ويتم تمثيل تلك الجماعة عن طريق الممثل القانوني لجماعة حملة الصكوك، وقد أطلق المشرع المصري على هذه الجماعة مسمى "جماعة مالكي الصكوك السيادية"، بينما أطلق المشرع الأردني عليهم مسمى "هيئة مالكي الصكوك السيادية".
١١. أشترط المشرع المصري فيمن يشغل منصب الممثل القانوني لجماعة مالكي الصكوك السيادية عدة شروط تضمن عدم وجود صلة بينه وبين شركة التصكيك السيادي أو بينه وبين الجهة المصدرة.
١٢. هناك عدة أطراف تتدخل في عملية إصدار الصكوك السيادية بعضها اختياري تملك الجهة المصدرة عدم التعامل معه وبعضها إجباري يلزم التعامل معه لصحة إصدار الصكوك.
١٣. تطلب القانون الأردني أن يكون لكل إصدار أمين حفظ، بينما جعل القانون المصري للجوء إليه اختيارياً، يتولى نيابة عن الأطراف وعن الشركة عملية توزيع العوائد وأداء القيمة الإستردادية عند حلول أجل الصك وفقاً لما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب، وإن كان المشرع المصري قد أسند هذا الأختصاص لشركة التصكيك ذاتها.
١٤. هناك لجنة تتولى عملية تقييم الأصول محل التصكيك أطلق عليها المشرع المصري أسم "اللجنة العليا للتقييم" وقد أسند إليها المشرع عملية تقييم الأصول محل التصكيك.
١٥. هناك عدة جهات تتولى الرقابة على عملية التصكيك السيادي، منها رقابة جماعة مالكي الصكوك السيادية، فله الحق في الإطلاع على كافة وثائق الشركة وسجلاتها، وهناك رقابة الجهات الإدارية على شركات التصكيك السيادي.
١٦. إن المشرع الأردني لم يخص الصكوك السيادية بنوع معين من المسؤولية سواء المدنية أم الجنائية إنما أكتفى بالقواعد العامة، بخلاف المشرع المصري الذي نظم المسؤولية الجنائية في قانون الصكوك السيادية وذلك بحصره لأنواع معينة من الجرائم.



١. نقترح على المشرع العراقي إصدار قانون لتنظيم الصكوك وذلك بوصفها أداة تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
٢. نأمل من المشرع العراقي عند تنظيم قانون الصكوك السيادية أن ينص على أن تتولى عملية التصكيك شركة تنشأ لهذا الغرض، وتتمتع بالذمة المالية المستقلة عن الجهة المصدرة وعن الأعضاء المكتتبين، على أن تأخذ هذه الشركة شكل الشركة المساهمة حيث أنه أنسب الأشكال لنشاط التصكيك السيادي بوصف هذه الشركة قائمة على الاعتبار المالي.
٣. نقترح على المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية أن يضع مجموعة من الضوابط لتأسيس شركة التصكيك السيادي، على أن تكون بعض هذه الضوابط متطلب في القائمين على الإدارة والآخر خاصة بإمكانيات الشركة كالبنية التكنولوجية والمقر الثابت.
٤. نأمل من المشرع العراقي بأن يحذوا حذو المشرع الأردني فيما يتعلق بالبيانات التي يجب أن تحتويها نشرة الإصدار، من أجل تحقيق الشفافية في عملية الإصدار.
٥. نقترح على المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية بوجوب اعتماد عدة صيغ لإصدار الصكوك السيادية، بما يتيح إدخال مستثمرين جدد لهذا المجال، وبما يضمن توسعة مجال التصكيك السيادي.
٦. نأمل من المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية بأن يكون تشكيل جماعة مالكي الصكوك السيادية أمر وجوبي وليس جوازي، بما يضمن توحيد القرارات الصادرة عن المكتتبين في الصكوك السيادية.
٧. نأمل من المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية أن يوضح طريقة تعيين الممثل القانوني لهيئة مالكي الصكوك السيادية واختصاصاته وسلطاته على وجه الدقة.
٨. نقترح على المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك بأن يكون من ضمن بيانات نشرة الإصدار شهادة التصنيف الائتماني، كشرط لازم لصحة الإصدار لما لها من دور كبير في تقييم عملية التصكيك ذاتها وإكساب الطرح ثقة المكتتبين في الصكوك.

٩. نامل من المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية بأن تتضمن نشرة الإصدار على أسماء وكلاء بيع الصكوك السيادية، بما يسمح للمضور الرجوع عليهم بالمسؤولية المدنية والجنائية في حالة مخالفة القانون.

١٠. نامل من المشرع العراقي عند تنظيمه لقانون الصكوك السيادية أن يبين تشكيل لجنة الرقابة الشرعية على نحو قاطع، وعدم إدراج خبراء أجنب في تشكيلها، فلدينا من الخبرات العربية ما يكفي.

١١. نامل من المشرع العراقي والأردني حصر الجرائم التي تقع في مجال الصكوك السيادية ورصد العقاب لها على غرار المشرع المصري.



# المصادر والمراجع

المراجع

❖ المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

١. أحمد بركات مصطفى د. حماد مصطفى عزب، القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، ٢٠٠٢.
٢. أحمد بركات مصطفى د. كيلاني عبد الراضي محمود، القانون التجاري الجديد، بدون دار نشر، أسيوط، ٢٠٠١.
٣. أحمد فاروق وشاحي، عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دراسة لأحكام القانون المصري والقوانين المقارنة، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
٤. إدوارد عيد، الشركات التجارية، شركات المساهمة، مطبعة النجوى، بيروت، لبنان، ١٩٧٠.
٥. أسامه عبيد، الصلح في قانون الإجراءات الجنائية ماهيته والنظم المرتبطة به، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥.
٦. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية الجزء العاشر، (الشركة المغفلة، مجلس الإدارة)، ط ١، مكتبة الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٨.
٧. أمين مصطفى محمد، إنقضاء الدعوى الجنائية بالصلح، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢.
٨. حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، الجزء الأول في الضرر، مطبعة التايمس، بغداد، ١٩٩١.
٩. حسين عامر و د. عبد الرحيم عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية، الطبعة الثانية، دار المعارف، القاهرة، ١٩٧٩.
١٠. حسين عبده الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، ط ٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧.
١١. رحاب محمود داخلي، الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة في ضوء آراء الفقه وأحكام القضاء، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.

١٢. زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، ط١، دار عماد الدين، عمان، ٢٠٠٩.
١٣. زكريا سلامة شنطاوي " الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط١، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٩.
١٤. زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠١٢.
١٥. سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، ٢٠١٠.
١٦. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤.
١٧. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط٥، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١.
١٨. سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، ط٦، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨.
١٩. سمير تناغو، مصادر الالتزام، مكتبة الوفاء القانونية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
٢٠. السيد محمد اليماني، حماية حقوق مساهمي الأقلية في الشركات التابعة لشركة قابضة، بدون دار نشر، بدون مكان نشر، ٢٠٠٦.
٢١. صفوت بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧.
٢٢. صلاح إبراهيم، ضوابط منح الائتمان المصرفي من منظور قانوني ومصرفي، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩.
٢٣. طه عبد العليم، الصلح في الدعوى الجنائية، ط٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩.
٢٤. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
٢٥. عاطف وليم أندراوس، السياسات المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، بدون سنة نشر.
٢٦. عبد الجبار السبهادي، الوجيز في التمويل إسلامياً ووضعياً، ط٢، مطبعة حلاوه، الأردن، ٢٠١٥.
٢٧. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد نظرية الالتزام بوجه عام، الجزء الأول، دار احياء التراث العربي، بيروت، بدون سنة نشر.
٢٨. عزيز العكلي، الشركات التجارية في القانون الأردني، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ١٩٩٥.

٢٩. عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط ١، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
٣٠. علي علي سليمان، النظرية العامة للالتزام، مصادر القانون المدني، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ٢٠٠٣.
٣١. عمر ناطق يحيى، النظام القانوني للصكوك السيادية " دراسة في قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ ولائحته التنفيذية رقم ١٥٤٧ لسنة ٢٠٢٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٢٣.
٣٢. ليلي قايد، الصلح في جرائم الإعتداء على الأفراد، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١١.
٣٣. ماهر محمد حامد، المرجع في أحكام قانون الشركات الكويتي، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧.
٣٤. محمد إبراهيم دسوقي، القانون المدني " الالتزامات "، مطبعة التوني، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
٣٥. محمد الشحات الجندي، عقد المرابحة بين الفقه الإسلامي والتعامل المصرفي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ١٩٨٦.
٣٦. محمد بهجت عبد الله قايد، عمليات البنوك والإفلاس، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢.
٣٧. محمد حسام محمود لطفي، عقود خدمة المعلومات دراسة في القانونين المصري والفرنسي، بدون ناشر، القاهرة، ١٩٩٤.
٣٨. محمد عثمان شبير، فقه المعاملات المالية المعاصرة، دار النفائس، الأردن، ٢٠٠١.
٣٩. محمد علي الجارحي، نحو نظام نقدي ومالي إسلامي الهيكلة والتطبيق، جدة، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، ١٩٨١.
٤٠. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
٤١. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها\_ مبادئها\_ تطبيقاتها المصرفية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.
٤٢. محمد منصور، أحكام عقد البيع التقليدي والالكترونية والدولية، دار الفكر العربي، القاهرة، ٢٠٠٦.
٤٣. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٠.

٤٤. محمود سمير الشرقاوي، القانون التجاري، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٩.
٤٥. محمود مختار بريري، قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤.
٤٦. مصطفى كمال طه ود. وائل انور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٦.
٤٧. منذر قحف، التمويل الإسلامي في الاقتصاد الإسلامي، تحليل فقهي اقتصادي، دون دار نشر، جدة ٢٠٠٤.
٤٨. نبيل إبراهيم سعد، النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠١٩.
٤٩. نزيه حمادة، في فقه المعاملات المالية والمصرفية، دار القلم، دمشق، ٢٠٠٧.
٥٠. هاني دويدار، العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥.
٥١. هاني سمير عبد الرزاق، مسؤولية مجلس إدارة الشركة المساهمة في حالة إفلاس شركة، ط ١، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠١٠.
٥٢. هاني صلاح سرى الدين، الصور المختلفة لمشاركة القطاع الخاص في تقديم خدمات البنية الأساسية، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الواحد والسبعون، ٢٠٠١.

### ثانياً: الرسائل والاطروحات الجامعية

١. أحمد أسعد أحمد المسعودي، متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا- دراسة ميدانية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص تمويل ومصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، ٢٠٠٩.
٢. د. تامر القاضي، دور الصلح في الدعوى الجزائية في التشريع الفلسطيني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الأزهر، غزة، ٢٠١٢.
٣. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩.
٤. بثينة علي نور الدين، التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية "دراسة تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية"، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٢.

٥. سعد عبد الحميد محمود صالح، صكوك التمويل وفقاً للقانون (١٠) لسنة ٢٠١٣ كآلية لتمويل المشروعات، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٧.
٦. سلامة عبد الصانع علم الدين، الرقابة كأداة لحوكمة الشركات، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، ٢٠١٥.
٧. صالح عوض البلوي، الرقابة على أعضاء مجلس الإدارة في شركات المساهمة في القانون المصري والسعودي، رسالة للماجستير، كلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠٠٩.
٨. عاطف يونس عطية أبو مسامح، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز موازنة الدولة (دراسة حالة الأردن)، رسالة لنيل درجة الماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، ٢٠٢٢.
٩. عبد الرؤوف محمد السناوى، المسؤولية المدنية للعضو المنتدب لإدارة الشركة المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٨.
١٠. محمد مبارك فضيل البصمان، النظام القانوني للصكوك التمويلية وتميزها عن الأسهم والسندات "دراسة في القانون الكويتي والمقارن"، رسالة للدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٣.
١١. مطلق جاسر مطلق الجاسر، صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨.
١٢. هاشم محمد خليل، الدعاوي الناشئة عن أخطاء مجلس إدارة شركة المساهمة العامة، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١١.

### ثالثاً: البحوث

١. أحمد بدران، الصكوك كأداة تمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، لبنان، العدد ١٥٢، أغسطس، ٢٠١٤.
٢. أحمد عبد الصبور عبد الكريم، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية "دراسة مقارنة، بحث منشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، تصدر عن كلية الحقوق جامعة المنوفية، ج ١، العدد (٤٠)، السنة ٢٣، أكتوبر، ٢٠١٤.
٣. أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠١٠.



٤. باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، مجلة الدراسات المصرفية والمالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية بالأردن، السنة الحادية والعشرون، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، يناير، ٢٠١٣.
٥. حماد مصطفى عزب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية "دراسة مقارنة في القانونين المصري والكويتي"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملح خاص، العدد ٤، الجزء الأول، مايو ٢٠١٩.
٦. رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية الحكومية بديل مستحدث لتمويل الإنفاق العام، بحث مقدم للملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥، قالمة، الجزائر، في الفترة من ١٣ - ١٤ مارس ٢٠١٨.
٧. سعاد البديري، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، مجلة الأبحاث في الاقتصاد والتيسير، الملف الخاص الرابع، ماي، ٢٠١٨.
٨. سليمان محمد، العقود المالية في الفقه الإسلامي والفكر المحاسبي "دراسة تحليلية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، سنة ١٩٩٢.
٩. عباس مصعب، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط أسواق الأوراق المالية التجربة الماليزية أنموذجًا خلال الفترة (٢٠٠٢ - ٢٠٢٠)، الأفاق للدراسات الاقتصادية، العدد (٧)، المجلد (١)، ٢٠٢٢.
١٠. فؤاد محمد حسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، الدورة (١٩)، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، من ٢٦ - ٣ أبريل/ نيسان ٢٠٠٩.
١١. محمد عبد الكريم زعير، الرقابة الشرعية على معاملات الإستصناع في البنوك الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد ١٦.
١٢. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، العدد ٩، ٢٠١١.
١٣. وحيد فكري رأفت، مسؤولية الإدارة عن أعمالها أمام القضاء، مجلة القانون والقضاء، العدد الثامن، السنة التاسعة، مارس، ١٩٩٣.

### رابعاً: المؤتمرات

١. بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل "معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداي، يومي ٢٣-٢٤/٢/٢٠١١.
٢. بوعافية رشيد، إبراهيم مزبود، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، ٢٠٠٩.
٣. زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف وإدارتها وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، من ٢٠ إلى ٢٣ أكتوبر ٢٠٠٩.
٤. الطيب داودي وصبرينة كردوي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي ٥ و٦ ماي، ٢٠١٤.
٥. عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآليات تطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، دمشق، ٢٠٠٦.
٦. عبد الستار أبو غده، صناديق الاستثمار الإسلامية "دراسة فقهية تأصيلية موسعة"، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المنعقد تحت عنوان "المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥.
٧. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الرهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية- النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً -"المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى.
٨. فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة لمنندى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية، ٢٠٠٨.
٩. محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، ٢٥ - ٢٩ ديسمبر ٢٠١٠.

١٠. محمد عبد الحليم عمر، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ورقة مقدمة للدورة ١٩ لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، ٢٠٠٩.
١١. نوره سيد أحمد مصطفى، الحلول الإسلامية لمعالجة الأزمات العالمية الراهنة، المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠٠٩.
١٢. وسيلة حمداوي وأميرة جابر، تحديات استخدام الجزائر للصكوك الإسلامية الحكومية لتمويل العجز في الموازنة العامة، بحث مقدم للملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، قالمة، الجزائر، ١٣ - ١٤ مارس، ٢٠١٨.
١٣. وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، ١٥ - ١٧ ماي ٢٠٠٥.

### خامساً: التشريعات

#### أ- القوانين

١. القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨.
٢. القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
٣. القانون المدني الأردني رقم (٤٣) لسنة ١٩٧٦.
٤. القانون المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ بشأن شركة المساهمة والتوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة.
٥. قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
٦. قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦.
٧. قانون القيد والإيداع المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠.
٨. قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.
٩. القانون العراقي المؤقت في أسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
١٠. قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (٣٠) لسنة ٢٠١٢.
١١. قانون سوق الأوراق المالية الأردني رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧.

١٢. قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
١٣. قانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١، الجريدة الرسمية العدد ١٧ تابع (أ) في ٢٨ أبريل سنة ٢٠٢٢.
١٤. قانون الصكوك المصري الملغي رقم (١٠) لسنة ٢٠١٣.

### ب- الأنظمة واللوائح والتعليمات

١. اللائحة التنفيذية لقانون الصكوك السيادية المصري رقم (١٣٨) لسنة ٢٠٢١
٢. اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم (٩٠٦) لسنة ٢٠٠١.
٣. اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري الصادرة بالقانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.
٤. اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادرة بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
٥. تعليمات تداول الصكوك لسنة ٢٠١٣ الصادر من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.
٦. تعليمات الصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٤٤) لسنة ٢٠١٤.
٧. نظام صندوق العراق للتنمية الصادر بالقانون رقم (٣) لسنة ٢٠٢٣، الوقائع العراقية، العدد ٤٧٣١، بتاريخ ٧ / ٨ / ٢٠٢٣.

### ❖ المراجع الفرنسية

1. Barneto Pascal, Gregorio Georges: «*Les mécanismes financiers de la titrisation*», Lavoisier, Paris.2011.
2. Bonneau Thierry, Drummond France: «*Droit des marchés financiers* » 3 édition, Economica, 2010.
3. Cass.crim, 30 mai 1996, Rev. societates (4) oct–dec, 1996.

4. De Kergommeaux Xavier, Van Gallebaert Christine: « *Les nouvelles catégories d'actifs titrisés* », revue Banquemagazine, n° 638, juillet-aout 2002.
5. De Kergommeaux Xavier: « *organisation de titrisation* », Dalloz action, Ingénierie financière, fiscale et Juridique, 2é édition, 2009
6. Dominique Schmidt, les conflit d'intérêt dans la sociétés anonyme, L.G.D.G, paris, 1999.
7. George Dernis, le droit de vote dans les société Antony en droit allemand, thèse, Paric, 1929.
8. J. Claude Fafa, Sociétés d'investissement et la gestion collective de lepargne, experience ameriaque, edition cujas, paris, 1991.
9. Jean-Marc Hauptmann, le droit de vote de actionnaire, thèse , de Nancy , 1986.
10. Nadine Poulet et Gibot Leclerc, Droit administratif, 3eéd., Bréal Edition, Paris, 2007.

❖ المراجع الإنجليزية

1. Kalel Lannoo & Arman Khachauryan, Disclosure Regulation in the EU "The Emerging Framwork", Journal of Corporate Law studies, CEPS task force roport No .October 2003.
2. Leslie, Melanie B., Common Law, Common Sense: Fiduciary Standards Legal Studies Research Paper, Cardozo Law Review, Vol. 27, 2006; Cardozo 136.
3. M. Ayub m Understanding Islamic finance, Hoboken: John Wiley and sons, 2008.

4. Merritt Fox, Company Regulation and the Private placement Exemption, Case Western Reserve Law Review, Vol.51, Issue 3, 2001.
5. Mohamed Ariff & Meysam Safari, Valuation of Islamic debt instruments, the sukuk: lessons for market development, paper was presented at the 23rd Global Finance Conference, Chicago, USA in May 2012 at De Paul University.
6. Muhammad Ayub, Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions, NIBAF, working paper, Karachi, 2005.
7. Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities, Humanomics Journal, Durham University, Durham, UK, Vol. 24 No. 3, 2008.
8. Said Wais Ashrafnia, Scharia-Konforme Finanzinstrumente: Analyse der Rechtsnatur von Sukuk und die Strukturierung nach deutschem Recht, springer, 2015.
9. Sinclair, T. J, Global monitor: bond rating agencies, New Political Economy, issue 1, vol. 8 ,2003.
10. Smith, Lionel, Scottish Trusts in the Common Law, Edinburgh Law Review, December, Vol 17, 2013.
11. White, Lawrence J., Credit Rating Agencies: An Analysis Through the Lenses of Industrial Organization, Finance and Regulation). Pacific Economic Review, Vol. 21, Issue 2, May 2016.

ثالثاً: المواقع الالكترونية

1- Boulier Jean-françois: « *L'avenir de la titrisation* », p. 2.

[https://www.ensae.org/gene/main.php?base=38&base2=1&detail\\_article=815](https://www.ensae.org/gene/main.php?base=38&base2=1&detail_article=815)

تم زيارة الموقع بتاريخ ٢٩/٥/٢٠٢٣ في تمام الساعة ٧:٣٠م.

2- Marchand Arnaud: « *La Titrisation et ses Dérives* », pp. 2- 4.

<https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2611.pdf>.

تم زيارة الموقع يوم ٣٠/٥/٢٠٢٣ في تمام الساعة ٩:٠٠م.

3- Frank Weaver, "Robots Are People Too: How Siri, Google Car, and Artificial Intelligence Will Force Us to Change Our Laws", Barnes & Noble, 2014, p. 19. Available: <https://www.barnesandnoble.com/w/robots-are-people-too-john-frank-weaver/1115217419>.

تمت زيارته بتاريخ ٢٧/٤/٢٠٢٤ الساعة ١١:٣٠م.

٤- حماد مصطفى عذب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة في قانون الشركات التجارية الإماراتي، مقال منشور في الموقع الإلكتروني

<http://www.kantakji.com/media/7008/6116.swf> .

تمت زيارته بتاريخ ٢٢/٤/٢٠٢٣ الساعة ٩:٠٠م.

**Abstract**

Sovereign sukuk is a new financing tool compatible with Islamic law, so many countries and in their legislation have been keen to regulate the sovereign sukuk, which includes sovereign sukuk companies, as a company with a special purpose, represented in sukuk and dealing with sovereign sukuk. And

The sovereign custodian companies enjoy the privacy of their distinction from other commercial companies. Although it is a private purpose company, privacy appears more than the subject of its activity of sukuk and sovereign, as the sovereign sukuk as a new security has several advantages, and has several advantages. A special self that distinguishes it at Other securities and

Sovereigns' custodial companies are working to finance an administrative authority by making assets to equal-value instruments and presenting them to the public for subscription, then submitting the proceeds of the subscription to the entity requesting: Finance, and the sovereign instrument takes the same legal center of the paper. Financial, and the securities market is accepted with the same rules that regulate the trading of securities.

The sovereign custodian surveillance companies have been subject to the custodial group of subscribing and the control of the authorities, and their civil liability for any mistakes made in the face of the subscribers, the exporting party, and others.



**The Republic of Iraq**

**Ministry of Higher Education and Scientific Research**

**University of Maysan / College of Law**

**Postgraduate Studies /Private Law Department**



**Legal regulation of the sovereign sukuk company  
(Comparative analytical study)**

**A thesis submitted by the student:**

**Ghadeer Ali Rahim**

**To:**

**Council of the College of Law / University of Maysan**

**As part of the requirements for obtaining a master's degree in private Law**

**supervised by:**

**Dr. Omar natiq yahea**