جامعة القاهرة
كلية الحقوق

التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتمييزها عن السندات

"دراسة في القانون الكويتي والقانون المقارن"

رسالة مقدمة من:

الطالب /محمد مبارك فضيل بصمان الرشيدي

لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق

إشراف:

الأستاذة الدكتورة/ سميحة مصطفى القليوبي
أستاذ القانون التجاري والبحري بكلية الحقوق - جامعة القاهرة

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

الأستاذة الدكتورة/ سميحة مصطفى القليوبي أستاذ القانون التجاري والبحري بكلية الحقوق - جامعة القاهرة	مشرفا ورئيسا
الأستاذ الدكتور/ ناجي عبدالمؤمن محمد أستاذ ورئيس قسم القانون التجاري والبحري بكلية الحقوق - جامعة عين شمس	عضوا
الأستاذ الدكتور/ احمد فاروق وشاحي أستاذ القانون التجاري والبحري بكلية الحقوق - جامعة القاهرة	عضوا

(1434هـ - 2013م)

الملخص

تشهد الحياة الاقتصادية والتجارية تطوراً مستمراً، وتبحث المؤسسات المالية العاملة خلالها عن أدوات مالية جديدة تحقق لها مزيداً من الخيارات الاستثمارية والأدوات التمويلية، وظهرت الصكوك التمويلية كإحدى الأدوات التمويلية الحديثة، وهي أوراق مالية ذات قيمة متساوية يمكن تداولها، وتخضع لصيغ التمويل الإسلامية وتتخذ من أحكام الفقه الإسلامي أساساً لها.

وهي تختلط أحياناً في ذهن البعض مع السندات ذات الفائدة الثابتة؛ لذلك تناول البحث التنظيم القانوني للصكوك التمويلية وتمييزها عن السندات، متطرقاً من خلاله لتعريف الصكوك التمويلية، وما تتمتع به من مزايا وخصائص متعددة، ومستعرضاً صوراً لبعض الحالات التطبيقية.

وتقوم الصكوك التمويلية على فكرة التصكيك، وهي قريبة الشبه من نظرية التوريق المعروف في الحياة القانونية، والتي تعني وضع موجودات أساساً لإصدار صكوك هي ذاتها تعتبر أصولاً مالية، إلا أن فكرة التصكيك تختلف عن التوريق من عدة جوانب، فالتصكيك أوسع نطاقاً من حيث المحل من التوريق.

وقد كانت تعيش الصكوك التمويلية في دولة الكويت حالة من النقص والفراغ القانوني، لذا حاول المشرع الكويتي التدخل تشريعياً من خلال قانون الشركات الكويتي الجديد لمعالجتها، إلا أنها كانت معالجة تحتاج إلى تشريعات أخرى مكملة تعضدها، مما يستلزم معه مواجهة ذلك القصور بوضع تشريع قانوني متكامل، خاصة بعدما ظهرت الحاجة الماسة والضرورية إلى الصكوك التمويلية: سواء من المؤسسات المالية الخاصة، أو حتى من الحكومة ممثلة ببنك الكويت المركزي، وخاصة بعد خضوع البنوك الإسلامية في دولة الكويت لرقابة البنك المركزي.

بسم الله الرحمن الرحيم

قال تعالى :

" والضحى {١} والليل إذا سجى {٢} ما ودعك ربك وما قلى

{٣} وللآخرة خير لك من الأولى {٤} ولسوف يعطيك ربك

فترضى {٥} ألم يجدك يتيما فآوى {٦} ووجدك ضالا فهدى

{٧} ووجدك عائلا فأغنى {٨} فأما اليتيم فلا تقهر {٩} وأما

السائل فلا تنهر {١٠} وأما بنعمة ربك فحدث {١١} "

(سورة الضحى)

إهـــــداء

إلى المرحوم بإذن الله تعالى :

الأستاذ الدكتور محمود مختار بريري

وإلى والدتي العزيزة . . .

وإلى زوجتي الحبيبة . . .

وإلى أبنائي عمشا وعبد الله وفرح الغالين . . .

وإلى كل من علمني حرفاً . . .

إليكم جميعاً اهدي هذا العمل .

محمـــد

شكر وتقدير وإهداء

إلى الأستاذ الدكتور محمود مختار بريري "رحمه الله تعالى"

هكذا العلماء يمضون بهدوء، يعملون بصمت، فيصنعون لنا المعجزات، كانت حياتهم عمل واجتهاد وتواضع، فأخذهم الموت كعادته على حين غرة، لتكون أعمالهم دليل صدقهم وأمانتهم، وأنت يا معلمي الطيب كنت احد هؤلاء العلماء.

تعلمت منك في حياتك أن الأخلاق الكريمة تسبق العلم، وأن العلم ليس فقط نظريات تدرس، أو كلمات تكتب، بل هو تواضع وتعامل حسن مع الآخرين، وكنت مِثالاً حياً لذلك.

ثم تعلمت منك بعد وفاتك أن الحياة زائلة، وتبقى الذكرى الطيبة خالدة، وكانت وفاتك أبلغ دليل، فيا الله ما أبلغ الموت.

وهذا العمل الذي أشرفت على إعداده وكتابة سطوره، ورسمت بيدك خريطته، والذي أشدت به وبموضوعه قبيل وفاتك، وكأنك تحكم عليه وأنت تشعر بقرب ساعة الرحيل، هذا العمل أقل ما يمكن أن أقدمه لك، رحمك الله يا معلمي الطيب فقد تعلمت منك الكثير في حياتك وبعد مماتك.

تلميذكم الصغير:

محمد

المقدمة :

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد، وعلى آله الطاهرين، وأصحابه الغر الميامين، وبعد،،

الصكوك التمويلية (SUKUK) أداة تمويلية حديثة، ظهرت في رحاب الحياة الاقتصادية المتجددة، وهي عبارة عن: أوراق مالية متساوية القيمة يمكن تداولها، وتمثل ملكية في محل إصدارها، وتتخذ من أحكام الفقه الإسلامي مرجعاً رئيساً لها، وهي بذلك تقوم على عدة أركان: أساسها فكرة التصكيك، والتي تعني وضع موجودات أساساً لإصدار صكوكاً تعتبر هي ذاتها أصولا مالية.

ولاشك أن موضوع الصكوك التمويلية من المواضيع المهمة في عالمي القانون والاقتصاد، وهي ما يعبر عنها عادة في الحياة الاقتصادية بـ(الصكوك الإسلامية)، وبرزت باعتبارها أحد المكونات الرئيسة للنظام المالي الإسلامي، وتظهر أهميتها بصورة عامة من خلال حجم سوقها البالغ ٣٤,٢ مليار دولار في عام ٢٠١٠م[1]، وشهد سوق الصكوك التمويلية ازدهاراً مشهوداً في السنوات الست الأخيرة، حيث نمت بمعدل ٢٨,٣%، ليصل إجمالي إصدارات الصكوك القائمة في العالم حتى النصف الأول من عام ٢٠١٢ إلى ٢١٠,٨ مليار دولار، بحصة بلغت ٩٢,٤ مليار دولار لدول مجلس

---

[1] تقرير (**شركة بيتك للأبحاث المحدودة**) التابعة لبيت التمويل الكويتي نشرته" صحيفة القبس الكويتية "، السنة ٢٩، العدد ١٣٤٩٣، ٢٢ ديسمبر ٢٠١٠م ، الصفحة ٤٩.

العنوان	الصفحة
المقدمة	١
الباب الأول: التعريف بالصكوك التمويلية ومبررات التنظيم القانوني لها في دولة الكويت :	٦
الفصل الأول : التعريف بالصكوك التمويلية:	٧
المبحث الأول: ماهية الصكوك التمويلية :	٨
المطلب الأول: تعريف الصكوك التمويلية.	٨
- أوجه الاختلاف والاتفاق بين الصكوك التمويلية وغيرها من الأدوات المالية الأخرى:	١٩
أولا: الصكوك والسندات.	١٩
ثانيا: الصكوك والأسهم.	٢٣
المطلب الثاني: مميزات وخصائص الصكوك التمويلية وأهميتها.	٢٥
المبحث الثاني: صور الصكوك التمويلية :	٢٩
أولًا: من حيث الإصدار والضمان والتحويل .	٢٩
ثانياً: من حيث الجهة المصدرة.	٣٣
ثالثاً: من حيث أساس العملية .	٣٤
المبحث الثالث: تطبيقات الصكوك التمويلية المعاصرة في القطاعين العام والخاص.	٤٤
الفصل الثاني: مبررات التنظيم القانوني للصكوك التمويلية في دولة الكويت.	٤٩
المبحث الأول: دور الصكوك التمويلية في الحياة الاقتصادية ومدى الحاجة إليها.	٥٢
المطلب الأول: أهمية الصكوك التمويلية والدور الرقابي للبنك المركزي.	٥٥
- دور هيئة الرقابة الشرعية.	٥٨
- دور البنك المركزي.	٦٣
الفرع الأول: الوضع الرقابي قبل صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣ .	٦٦
الفرع الثاني: الوضع الرقابي بعد صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣ وأساليب الرقابة.	٦٨

الغصن الأول: التنظيم التشريعي للرقابة على البنوك الإسلامية.	٦٩
الغصن الثاني: أساليب الرقابة على البنوك الإسلامية.	٧٩
المبحث الثاني: دور البنك المركزي وأدواته الرقابية.	٨١
المطلب الأول: أغراض البنك المركزي .	٨٢
المطلب الثاني: أدوات البنك المركزي الرقابية ومدى كفايتها .	٨٤
الباب الثاني : ماهية التصكيك (التوريق– التسنيد) :	٩١
الفصل الأول: تعريف التصكيك وطبيعته القانونية ومزاياه ومخاطره:	٩٢
المبحث الأول: تعريف التصكيك والطبيعة القانونية لعملية التصكيك وتمييزها عن التوريق التقليدي:	٩٣
أولا: تعريف التصكيك وطبيعته القانونية.	٩٣
ثانياً:الطبيعة القانونية للتصكيك وتمييزه عن التوريق التقليدي.	٩٧
١ – الطبيعة القانونية للتصكيك.	٩٧
٢ –تمييز التصكيك عن التوريق التقليدي.	١٠٥
المبحث الثاني: مزايا التصكيك ومخاطره:	١١١
أولًا: مزايا التصكيك.	١١٢
ثانيا: مخاطر التصكيك.	١١٦
الفصل الثاني: الأصول أو الحقوق محل عملية التصكيك وموقف التشريعات المقارنة منها والقواعد القانونية الكفيلة لنجاح عملية التصكيك:	١٢٠
المبحث الأول:لأصول محل عملية التصكيك وموقف التشريعات المقارنة.	١٢١
أولا : الأصول محل التصكيك.	١٢١
ثانيا: موقف التشريعات المقارنة منها.	١٢٣
المبحث الثاني : القواعد الكفيلة لنجاح عملية التصكيك.	١٢٥
الباب الثالث : آلية إصدار الصكوك التمويلية (مراحل إصدارها):	١٣٥
الفصل الأول:إنشاء شركة ذات غرض خاص(Special purpose vehicle or SPV):	١٣٨
المبحث الأول: الهدف من الشركة ذات الغرض الخاص وشكلها القانوني.	١٤١

المبحث الثاني: رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص.	١٤٩
المبحث الثالث: مراحل إصدار الصكوك التمويلية:	١٥٢
المطلب الأول: نقل الأصول عن طريق حوالة الحق أو عن طريق التجديد.	١٥٦
المطلب الثاني: نقل الأصول في صورة المشاركة الفرعية أو عن طريق البيع الحقيقي.	١٦٢
الفصل الثاني: حقوق والتزامات حملة الصكوك التمويلية:	١٦٦
المبحث الأول: ماهية الصكوك التمويلية الحكومية والهدف منها وخصائصها.	١٨٣
المبحث الثاني: تحديد الأصول محل إصدار الصكوك وأوجه استخدام الأموال المتحصلة منها.	١٩٤
الفصل الثالث: العائد في الصكوك التمويلية ووسائل تداولها وانتهاء مدتها:	٢٠٠
المبحث الأول : العائد في الصكوك التمويلية ووسائل تداولها.	٢٠١
المبحث الثاني: انتهاء مدة الإصدار ومدى إمكانية تحول الصكوك إلى أسهم في رأس المال وأثر الصكوك التمويلية على عمليتي تحول الشركات أو اندماجها.	٢١٦
الباب الرابع : الأساس القانوني لإصدار الصكوك التمويلية ومصادرها القانونية:	٢٢٥
الفصل الأول : الأساس القانوني في دولة الكويت لإصدار الصكوك التمويلية:	٢٢٦
المبحث الأول : الأساس القانوني لإصدار الصكوك التمويلية ومصادرها القانونية:	٢٢٧
أولاً: الأساس القانوني لإصدار الصكوك التمويلية الحكومية.	٢٢٧
ثانياً: الأساس القانوني لإصدار الصكوك التمويلية الخاصة.	٢٢٩
ثالثاً : الصادر القانونية للصكوك التمويلية.	٢٣١
المبحث الثاني: الصكوك التمويلية في قانون الاستقرار المالي الكويتي واللائحة التنفيذية لقانون تنظيم وتداول الأوراق المالية وإنشاء الصناديق الاستثمارية.	٢٣٥
المبحث الثالث: الصكوك التمويلية في اللائحة التنفيذية لقانون تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار:	٢٤٦
أولاً: قبل صدور القرار الوزاري رقم ٣٨٨ لسنة ٢٠٠٧ بشأن الصكوك.	٢٤٧

ثانياً: بعد صدور القرار الوزاري رقم ٣٨٨ لسنة ٢٠٠٧ بشان الصكوك.	٢٤٨
ثالثاً: بعض الملاحظات على القرار الوزاري رقم ٣٣٨ لسنة ٢٠٠٧ بشان الصكوك.	٢٥٠
الفصل الثاني: الصكوك التمويلية ونظام الترست:	٢٥٤
المبحث الأول: مضمون نظام الترست.	٢٥٥
المبحث الثاني: الترست في بعض القوانين اللاتينية:	٢٥٨
أولاً: في القانون الفرنسي.	٢٥٩
ثانياً: في القانون الكويتي.	٢٦٧
ثالثاً: في القانون البحريني.	٢٦٩
الخاتمة	٢٧٣
الملاحق	٢٨٠

- **المجلات والدوريات :**

١) مجلة أموال .

٢) مجلة الحقوق والشريعة .

٣) مجلة الحقوق .

٤) مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية .

٥) مجلة مجمع الفقه الإسلامي .

٦) جريدة الكويت اليوم الرسمية .

٧) صحيفة القبس الكويتية .

٨) صحيفة الأنباء الكويتية.

٩) صحيفة الوطن الكويتية.

١٠) صحيفة الراي الكويتية.

١١) صحيفة الشرق الأوسط

١٢) صحيفة الوقت البحرينية .

١٣) صحيفة الغد الأردنية.

١٤) جريدة اليوم السابع المصرية.

-الأوراق والتقارير :

١) ورقة مقدمة من بنك الكويت المركزي في ندوة: " البنوك الإسلامية : القواعد والنظم التشريعية والشرعية الخاصة بالخدمات المصرفية الإسلامية" التي نظمها معهد الدراسات المصرفية في الكويت بتاريخ ٢٧ نوفمبر ٢٠٠٥م.

٢) مذكرة برد محافظ البنك المركزي على الاقتراح بقانون مقدم من مجموعة من أعضاء مجلس الأمة الكويتي ، نشرتها صحيفة الأنباء الكويتية ، بتاريخ ١٧ يوليو ٢٠١٠ ، العدد ١٢٣٣٠.

٣) تقرير شركة بيتك للأبحاث التابعة لبيت التمويل الكويتي نشرته" صحيفة القبس الكويتية " ، السنة ٢٩، العدد ١٣٤٩٣، ٢٢ ديسمبر ٢٠١٠م.

٤) مشروع قانون الصكوك في دولة الكويت، والذي تقدمت به اللجنة الخاصة بالمتطلبات التشريعية للخطة الخمسية إلى مجلس الوزراء الكويتي، نشرته صحيفة الوطن الكويتية عددها رقم ٧٠٠١/١٢٥٥٥ السنة ٤٩ الصادر بتاريخ ١٢/١٣/ ٢٠١٠م.

٥) القانون رقم (٣٠) قانون صكوك التمويل الإسلامي (الأردني)، الجريدة الرسمية، المملكة الأردنية الهاشمية، العدد رقم: ٥١٧٩، الصادر بتاريخ ١٩ أيلول (سبتمبر) ٢٠١٢م : www.pm.gov.jo

٦) الخطة الإنمائية متوسطة الأجل للسنوات: ٢٠١٠/٢٠١١ ، ٢٠١٣/٢٠١٤، الأمانة العامة للمجلس الأعلى للتخطيط والتنمية، فبراير ٢٠١٠.

٧) المشروع النهائي لقانون الصكوك في مصر والمعد من قبل اللجنة الوزارية المشكلة من قبل مجلس الوزراء المصري، زودني به مشكوراً الأستاذ احمد النجار مدير عام الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي.

٨) تعديلات مقترحة مقدمة من الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية علي اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، لإعادة تنظيم صكوك التمويل باعتبارها أحد أدوات تمويل الاستثمار، ونشرت الهيئة التعديلات على موقعها الإلكتروني: www.efas.gov.eg

٩) الصكوك في ثلاثين سؤال وجواب، نشرة تعريفية صادرة من الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، ملحق مجلة التمويل الإسلامي:

www.eifa.co.