



مجلة كلية الحقوق



دورية علمية محكمة

المجلد الخامس - العدد الأول - يونيو ٢٠٢٢م



مجلة
كلية
الحقوق

المجلد
الخامس

العدد
الأول

يونيو
٢٠٢٢م



Journal of Faculty Of Law Minia University

التوقيع الدولي:

ISSN 2537 - 056X

التوقيع الإلكتروني:

Online ISSN 2786 - 0043

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

مجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا

دورية علمية محكمة

تصدر عن كلية الحقوق – جامعة المنيا

المشرف العام ورئيس التحرير

الأستاذ الدكتور/ حسن سند

عميد الكلية

مدير التحرير

الأستاذ الدكتور/ حشمت محمد عبده

أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد

ووكيل الكلية لشئون الدراسات العليا والبحوث

المسؤول التنفيذي

أ/ ابرام محسن ظريف

المجلد الخامس - العدد الأول – يونيو ٢٠٢٢م

هيئة التحرير

المشرف العام

عميد الكلية

الأستاذ الدكتور / حسن سند

مستشارو التحرير:

السيد الدكتور / حماده حسن محمد

السيد الدكتور / جمال عاطف عبد الغني

السيد الدكتور / رجب محمود زكي احمد

مدير التحرير

الأستاذ الدكتور / حشمت محمد عبده

أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد

ووكيل الكلية لشئون الدراسات العليا والبحوث

كلمة افتتاحية المجلد الخامس – العدد الأول

من مجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا

بسم الله الرحمن الرحيم.. وعلى بركته وحسن توفيقه
نستفتح العدد الأول من المجلد الخامس لمجلة كلية الحقوق –
جامعة المنيا.

تحية احترام وتقدير لجميع الباحثين والذين ما فتئوا
يساهمون بجهودهم لكي تصبح مجلة كلية الحقوق – جامعة المنيا
من حسن الى أحسن.

لقد نجحت المجلة والله الحمد في الحصول على تقييم عالي
هذا العام من المجلس الأعلى للجامعات، حيث حصلت على ٦.٥
من ٧.

وأصبحت والله الحمد مرجعا للباحثين في شتى المجالات ولا
زلنا نطمح في المزيد من التطور والرقى العلمي.

وفي هذا الصدد نهيب جميع الباحثين مواصلة اثناء المجلة
ببحوثهم العلمية من أجل رقي الأمم ونهضتها.

نسأل الله أن يتقبلها وينتفع بها ويبارك الجهود...

حفظ الله مصر وشعبها...

أ.د/ حسن سند

عميد الكلية ورئيس التحرير

اللائحة الخاصة بقواعد النشر بمجلة كلية الحقوق - جامعة المنيا

تشترط المجلة مجموعة من المواصفات التي يجب توافرها في الأبحاث المقدمة

وهي:

- إلا يزيد حجم البحث عن ١٠٠ صفحة بحجم A4 على ان تكون الهوامش ٣ سم من كافة الجوانب، ويمكن قبول الأبحاث التي تصل إلى حد أقصى ١٢٠ صفحة إذا رأت لجنة التحكيم ان موضوع البحث يقتضي ذلك، على ان يتحمل الباحث رسوم طباعة إضافية مقابل قدرها مئتان جنيه، وذلك بعد قبول البحث للنشر.
- يجب ان يحتوي البحث على مقدمة توضح موضوع البحث وأهميته والمشكلة التي يتعرض لها والفراغ الذي من شأن البحث أن يملأه في الأدبيات ذات الصلة، أما الموضوع نفسه فيجب أن يتم طرحه باستخدام طريقة أو طرق عملية منهجية منطقية وواضحة.
- يجب ان يحتوي البحث على المحتويات الآتية: عنوان البحث بشرط ألا يزيد عن ٣٠ كلمة، كلمات دالة مفتاحية لا تزيد عن ١٠ كلمات، ملخص للبحث فيما لا يزيد عن ١٠٠٠ كلمة، قائمة المراجع، قائمة الصور والأشكال والرسوم التوضيحية إن وجدت مرقمة وفقا لما جاء بالبحث.
- أن تحتوي الصفحة الأولى على جميع البيانات الخاصة بالباحث أو الباحثين القائمين بإعداد البحث وتتضمن: "الاسم الثلاثي، الوظيفة الحالية، اسم الجامعة، التليفون، عنوان المراسلة، البريد الإلكتروني حتى يمكن التواصل معه".
- تقع المسؤولية على الباحث في الحصول على تصريح باستخدام مادة علمية لها حق الطبع وهذا يشمل النسخ المصورة من مواد نشرها من قبل.
- في حالة الاستعانة بمعلومة، أو جدول، أو شكل، أو صورة من أي مصدر آخر (سواء أكان مطبوعا أم إلكترونيا) فإنه يجب الإشارة سواء في النص أو في الحواشي إلى ذلك المصدر، أما في حال الاقتباس الحرفي فيجب إضافة الإشارة إلى مصدره - أن يوضع ذلك الاقتباس بين علامتي تنصيص.
- عدم الإشارة إلى المصادر التي تمت الاستعانة بها أو الاقتباس منها يعد اعتداء (Plagiarism) على الملكية الفكرية الخاصة بآخرين، وهو ما قد يؤثر سلبا على المصداقية والسمعة العلمية لصاحب البحث، شبكة المعلومات.

- لا يصح الاعتماد على مصادر غير معترف بها أكاديميا مثل: الموسوعات والمنتديات المنتشرة على شبكة المعلومات الدولية.
- يتبع أسلوب "The Chicago Manual of Style – Humanities Style" في توثيق المراجع.
- يراعي استخدام برنامج الكتابة MS Word خط ١٤ Simplified Arabic في كتابة البحث، وخط ١٢ Times New Roman في كتابة الهوامش، على حجم ورق A4 على ان تكون الهوامش ٣ سم من كافة الجوانب.
- يجب ان تكون المسافة بين الأسطر - سواء في النص أو الحواشي - مفردة (- Single spaced) كما يجب إلا تترك مسافات زائدة بين الأسطر في أي من أجزاء البحث.
- يجب ان يكتب العنوان الرئيسي بخط سميك (Bold)، وكذلك يجب إلا تكتب العناوين بحروف مائلة أو يوضع تحتها آية خطوط، كما لا يفضل أن يسبق العناوين (سواء رئيسية أو فرعية) آية أرقام، وألا يتبعها آية علامات ترقيم (مثل النقطتان الرأسيتان والشرطة: -).
- يراعى عدم استخدام أنماط متعددة أو خطوط مختلفة الحجم.
- يجب أن يتم تسليم الأبحاث للمجلة بمدة شهرين على الأقل قبل تاريخ صدور العدد المراد النشر فيه، وتقدم نسخه من الأبحاث على أسطوانة مدمجة (CD)، USB Flash Disk أو عبر البريد الإلكتروني وكذلك نسخه مطبوعة على ورق A4 (من وجه واحد)، وذلك إما بتسليمه بمقر المجلة بكلية الحقوق - جامعة المنيا أو إرساله بالبريد على العنوان التالي: مجلة كلية الحقوق - كلية الحقوق - جامعة المنيا، مدينة المنيا - المنيا. ويقوم السيد مدير التحرير بتلقي الأبحاث.
- بعد استلام البحث من قبل إدارة المجلة، يخضع لفحص مبدئي بمعرفة هيئة التحرير والتي تأخذ قرارها بتمريره بصورة سرية (دون ذكر هوية المؤلف) إلى المحكمين المناسبين وفقا للموضوع الذي يتناوله البحث مع مراعاة ان يكون أحد المحكمين من داخل الجامعة والآخر من خارجها. هذا ومن حق هيئة التحرير الرجوع إلى الباحث لإجراء بعض التعديلات الضرورية عليه قبل إرساله إلى المحكمين، ويمكنها أيضا عدم قبول البحث نهائيا إذا رأت ذلك.
- في حالة القبول المبدئي للبحث، تقوم هيئة التحرير بتحديد أسماء المحكمين اللذين سيقومان بتقييمه وكتابة التقرير النهائي عنه (عاده ما يستغرق عمل المحكمين مده لا تزيد على الشهر). تأتي عملية التحكيم بوحدة من ثلاث نتائج: إما قبول البحث للنشر بدون تعديلات، وإما قبوله مع إجراء تعديلات، وإما الاعتذار عن عدم قبوله. في الحالة الثانية (قبول البحث بتعديلات) يتم إرساله للباحث لإجراء التعديلات التي حددها المحكمين. ولا يكون مسموحا للباحث في هذه

- المرحلة ان يقوم بأية تعديلات تتضمن إضافة أو حذف بخلاف ما قرره المحكمون. على المؤلف ان يقوم بإجراء تلك التعديلات في مده لا تتجاوز الأسبوعين.
- اذا قبل احد المحكمين البحث ورفضه المحكم الثاني، يحال البحث لاحد أعضاء اللجنة العلمية في تخصص البحث للبت في قبول البحث أو رفضه.
- في هذه المرحلة، يختار المؤلف الوسيلة المناسبة له لاستلام البحث وتسلمه: وذلك أما بقدمه شخصيا لمقر المجلة بكلية الحقوق – جامعة المنيا – محافظة المنيا، أو أن تقوم هيئة التحرير بإرسال البحث له عن طريق البريد الإلكتروني.
- بعد إجراء التعديلات من قبل المؤلف، تقوم هيئة التحرير بمراجعة ذلك للتأكد من ان كافة التعديلات قد أخذت بالاعتبار على نحو مرض، ثم يرسل البحث للمدقق اللغوي الذي يستغرق عمله ما لا يزيد عن أسبوعين.
- تخضع الأبحاث بعد ذلك لمرحلة أخيرة من التدقيق والمراجعة بمعرفة هيئة التحرير، يتم خلالها التأكد من خلو الأبحاث من أية أخطاء لغوية أو إملائية، وكذا التأكد من أن جميع المقالات بالعدد المنتظر صدوره مطابقة للمواصفات الخاصة بالمجلة. بعد ذلك يتم تحويل المقالات إلى أعمده ثم تحفظ بصيغة ال PDF وذلك لإرسالها للمطبعة. تستغرق مرحلة الإخراج النهائي هذه مده تتراوح ما بين أسبوعين إلى ثلاثة، وهي نفس المدة تقريبا التي تستغرقها مرحلة الطباعة.
- تنشر الأبحاث حسب أسبقية الموافقة على نشرها.

المحتوي

الصفحة	الموضوع	م
من ١ إلى ٤٢	الصكوك السيادية كأداة مالية في التشريع المصري مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون العام (اقتصاد ومالية) الدكتور/ جهاد مغاوري شحاته محمد دكتوراه في القانون - كلية الحقوق - جامعة حلوان	١
من ٤٣ إلى ٦٨	التطور التاريخي للعقود الإدارية التي تبرمها الدولة وأجهزتها المختلفة مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون العام (إداري) أ.د/ جابر جاد نصار أستاذ ورئيس قسم القانون العام عميد كلية الحقوق - جامعة القاهرة ورئيس جامعة القاهرة الأسبق الباحث/ أحمد طه سعيد السيد باحث دكتوراه بكلية الحقوق - جامعة القاهرة	٢
من ٦٩ إلى ٩٨	مبدأ تقيد المحكمة الجنائية بالاثام مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون الجنائي أ.د/ شريف كامل أستاذ ورئيس قسم القانون الجنائي - كلية الحقوق - جامعة القاهرة ووكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث الباحث/ مصطفى احمد بهجت كامل الشال باحث دكتوراه كلية الحقوق - جامعة القاهرة	٣
من ٩٩ إلى ١٢٤	الالتزام بضمان سلامة الراكب في النقل بالسكك الحديدية "دراسة مقارنة" مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون التجاري أ.د/ حمد الله محمد حمد الله أستاذ القانون التجاري - كلية الحقوق - جامعة أسيوط الباحث/ احمد على احمد مرسى باحث دكتوراه كلية الحقوق - جامعة أسيوط	٤

المحتوي

الصفحة	الموضوع	م
من ١٢٥ الي ١٤٨	القيود القانونية التي تحكم إبرام العقد الإداري مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون العام (إداري) أ.د/ جابر جاد نصار أستاذ ورئيس قسم القانون العام عميد كلية الحقوق - جامعة القاهرة ورئيس جامعة القاهرة الأسبق الباحث/ أحمد طه سعيد السيد باحث دكتوراه بكلية الحقوق - جامعة القاهرة	٥
من ١٤٩ الي ١٦٦	ضوابط سلطة المحكمة الجنائية في تغيير وصف التهمة والاستثناءات الواردة عليها مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون الجنائي أ.د/ شريف كامل أستاذ ورئيس قسم القانون الجنائي - كلية الحقوق - جامعة القاهرة ووكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث الباحث/ مصطفى احمد بهجت كامل الشال باحث دكتوراه كلية الحقوق - جامعة القاهرة	٦
من ١٦٧ الي ٢٠٤	تحديات التحول الى الاقتصاد الرقمي في مصر "دراسة مقارنة" مقدم إلي كلية الحقوق قسم القانون العام (اقتصاد ومالية) الدكتور/ جهاد مغاوري شحاته محمد دكتوراه في القانون - كلية الحقوق - جامعة حلوان	٧
من ٢٠٥ الي ٣٠٢	ملائمات قانون الأحوال الشخصية في قضايا الخطبة والزواج للراجح من مذهب الحنفية مقدم الي كلية الحقوق قسم الشريعة الإسلامية أ.م.د/ حشمت محمد عبده سيد أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد ووكيل الكلية لشئون الدراسات العليا والبحوث	٨

بمحرر بعنواة

الصكوك السيادية كأداة مالية في التشريع المصري

مقرر إلى

كلية الحقوق - جامعة المنيا

قسم القانون العام (اقتصاد ومالية)

الدكتور/ جهاد مغاوري شحاته محمد

دكتوراه في القانون

كلية الحقوق - جامعة حلوان

ملخص البحث

شهدت الآونة الأخيرة توجها ملحوظا نحو الصكوك السيادية كأداة من الأدوات المالية التي تستخدم لسد عجز الموازنة العامة للدولة، حيث قامت العديد من الدول الإفريقية، الغربية والآسيوية بإصدار صكوك في أسواقها المالية المحلية والدولية وذلك لما فيه من العديد من الفوائد الاقتصادية للجهات المصدرة والمستثمرين، ومن هذا المنطلق، تقوم هذه الدراسة بمحاولة تسليط الضوء على الصكوك السيادية في التشريع المصري وما هي أهم مميزاتها وما هو الفرق بينها وبين غيرها من الأدوات المالية كسندات وأذون الخزانة العامة والأدوات المالية غير الحكومية كالاسهم والسندات كما تتناول الدراسة اجراءات التصكيك في التشريع المصري وكذلك المعاملة الضريبية للصكوك السيادية طبقاً لأحكام قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته، اعتمد الباحث في هذه الدراسة على منهج الاستقرائي والمنهج التحليلي، وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها توافر الرقابة الشرعية على الصكوك السيادية والتي تتمثل في وجود عضوين من أعضاء لجنة الرقابة يرشحهم شيخ الأزهر، وامتلاكهم الحق في الاعتراض على أي قرار لا يتفق مع الشريعة الاسلامية حيث لا تكون قرارات لجنة الرقابة صحيحة إلا بموافقة عضو واحد على الأقل من الأعضاء المتخصصين في الشريعة الاسلامية الذين يرشحهم شيخ الأزهر، وانتهت الدراسة الي مجموعة من التوصيات كان أهمها ضرورة تطوير سوق الاوراق المالية لاستيعاب الصكوك السيادية باعتبارها أداة مالية مستجدة تساهم في تنشيط هذا السوق بما توفره من تنوع في الادوات المالية وزيادة الاستثمارات فيها .

الكلمات المفتاحية: الصكوك السيادية، سندات وأذون الخزانة، التصكيك، أصول التصكيك، المعاملة الضريبية.

Abstract

Nowadays, there has been a noticeable trend towards sovereign sukuk as one of the financial instruments that are used to bridge the state's general budget deficit, as many African, Western and Asian countries have issued sukuk in their local and international financial markets, due to the many economic benefits to issuers and investors. From this point of view, this study attempts to shed light on sovereign sukuk in Egyptian legislation and what are its most important features and what is the difference between them and other financial instruments such as bonds and public treasury bills and non-governmental financial instruments such as stocks and bonds. In accordance with the provisions of the Income Tax Law No. 91 of 2005 and its amendments, the researcher relied in this study on the inductive and analytical approach. The study reached a set of results, the most important of which is the availability of Shariah control over the sovereign sukuk, which is represented in the presence of two members of the supervisory committee nominated by the Sheikh of Al-Azhar, and they have the right to object to any decision that does not comply with Islamic Sharia, where the decisions of the supervisory committee are valid only with the approval of one member on The least of the members specialized in Islamic Sharia who are nominated by the Sheikh of Al-Azhar, and the study concluded with a set of recommendations, the most important of which was the necessity of developing the stock market to accommodate sovereign sukuk as an emerging financial instrument that contributes to the revitalization of this market by providing diversification in financial instruments and increasing investments in it.

Keywords: sovereign sukuk, sukuk, sukuk assets, tax treatment.

مقدمة

تسعى الدولة لتحسين الأداء المالي وتحقيق خطط التنمية الاقتصادية قصيرة وطويلة الأجل والحد من عجز الموازنة العامة للدولة، وذلك من خلال عدة وسائل منها: تخفيض فاتورة خدمة الدين^١، و زيادة عمر محفظة الدين، واستحداث اليات ووسائل لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتنويع مصادر التمويل بتقديم منتجات جديدة لسوق أدوات الدين وتطوير آلياته، وتحفيز الطلب على الإصدارات الحكومية من الأوراق المالية وأدوات الدين التي يتم إصدارها بالعملة المحلية والعملات الأجنبية^٢. ومن أهم مصادر التمويل التي استحدثتها الدولة هي الصكوك السيادية وهي نوع من أنواع الأوراق مالية تتميز بأنها تصدر من الحكومات وذلك بهدف جمع الأموال من المستثمرين لفترة زمنية محددة بتاريخ سداد محدد، عادةً ما توزع الصكوك خلال تلك الفترة معدل ربح (ثابت أو متغير) بشكل دوري. وفي نهاية عمر الصك، المعروفة بفترة الاستحقاق، يقوم مصدر الورقة المالية بسداد رؤوس الأموال التي تم جمعها من المستثمرين.

فالصكوك السيادية تعد إحدى أدوات التمويل المعاصرة لدعم الاقتصاد ورفع العبء عن الموازنة العامة للدولة، حيث تستخدم في تمويل المشروعات الاستثمارية والاقتصادية والتنمية المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة، كما تعتبر أداة من أدوات السياسة المالية تستخدمها الحكومات للتأثير على كمية عرض النقود، وبالتالي تستطيع الدولة تجنب الآثار الضارة للتضخم.

وقد أثبتت الصكوك السيادية نجاحها عالمياً، حيث تعتمد أكثر من ٧٠ دولة في العالم، أبرزها بريطانيا والسعودية والإمارات، وليس أدل على ذلك من أن حجم إصدارات تلك الصكوك يتجاوز 2.7 تريليون دولار^٣، كما أنها تحظى بشعبية كبيرة في الدول الإسلامية لأنها تحرص على أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، مما يمكنها من جذب شريحة ضخمة من المستثمرين، الذين لا يفضلون التعامل مع البنوك.

١ - تبلغ فاتورة خدمة الدين الحكومي في مصر ١٠٪ من الناتج المحلي الاجمالي خلال العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٨ وقد اسهمت السياسات والاصلاحات المالية المتبعة في مصر الي خفض فاتورة خدمة الدين المحلي في مصر الي ٨.٨٪ خلال العام المالي ٢٠١٨/٢٠١٩ جاء ذلك في تصريح نائب وزير المالية للسياسات المالية والتطوير المؤسسي <https://m.akhbarelyom.com/news/newdetails/3543658/1>

٢ - المذكرة الايضاحية لقانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

٣ - <https://almalnews.com> بتاريخ ١٥/١١/٢٠٢١

أهمية البحث :

يكتسب البحث أهميته من أهمية الصكوك السيادية باعتبارها من أهم الأدوات المالية خلال العشر سنوات الماضية حيث أنها:

- ١- تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال عن طريق تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام^٤.
- ٢ - تساهم في تعبئة المدخرات والتأثير في كمية عرض النقود والتأثير على الظواهر الاقتصادية الأخرى^٥.
- ٣ - تتيح للحكومات الحصول على تمويلات مشروعة تساعد في التوسع في نشاطها، وتغطية جزء هام من عجز الموازنة بشكل غير مباشر عن طريق زيادة الإستثمارات في الموازنة الإستثمارية^٦.

مشكلة البحث

تتركز اشكالية الدراسة في الاجابة على السؤال الرئيس في البحث وهو ما هية الصكوك السيادية في النظام المصري وللاجابة على هذا السؤال الرئيسي لا بد من الاجابة على عدة اسئلة فرعية وهي ما هو تعريف الصكوك السيادية وما هي أهميتها وأنواعها فما هو أهم ما يميزها عن غيرها من الادوات المالية الأخرى وما هي أطراف عملية التصكيك في القانون المصري واجراءتها وما هي المعاملة الضريبية للصكوك السيادية.

منهج البحث

استخدم الباحث المنهج الاستقرائي في قراءة نصوص قانون التصكيك المصري كما استخدم المنهج التحليلي في تحليل هذه النصوص كما استخدم المنهج المقارن في الاطلاع على بعض النظم المقارنة التي استخدمت الصكوك السيادية كأداة من أدوات التمويل لسد العجز في الموازنة العامة للدولة .

٤ - د. عبد القوي ردمان محمد عثمان، ورقة علمية بعنوان « الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة»، مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الإسلامية سورية-دمشق ٢٠٠٩، ص٧.

٥ - د. نوال بن عمار، ورقة علمية بعنوان «الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين» تم نشرها في مجلة الباحث العدد التاسع - عام 2011، ص٢٥٤.

٦ - د.أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والسوق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر، ص٥٧.

خطة البحث

وسوف نتناول التنظيم القانوني للصكوك السيادية في النظام القانوني المصري من خلال الخطة التالية:

المبحث الأول: التعريف بالصكوك السيادية وخصائصها أهميتها.

المبحث الثاني: التصكيك

المبحث الثالث: المعاملة الضريبية للصكوك السيادية.

المبحث الأول

التعريف بالصكوك السيادية

تمهيد وتقسيم:

تساهم الصكوك السيادية في الحد من المشكلات الاقتصادية حيث تمثل البديل الإسلامي لمصطلح السندات الربوية، وإن اختلفت عنها من بعض الوجوه، وهي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على المداينة والعائد الدوري» وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم ، أي المشاركة في الربح والخسارة، فتستخدم الصكوك في تعبئة المدخرات لتمويل العجز في الموازنة العامة الأمر الذي يترتب عليه التأثير على عاملين هامين في الاقتصاد الكلي للدولة هما: التأثير على كمية النقود المتداولة، والتأثير على الظواهر الاقتصادية^٧.

ولقد أظهرت الصكوك كفاءتها في توفير العديد من الأساليب الجديدة للحصول على التمويل وذلك نظراً لتعدد أنواع الصكوك منها المرابحة والمشاركة والمضاربة والايجارة والسلم فتستخدم صكوك المشاركة في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى زيادة كمية النقود المتداولة ، وتستخدم صكوك المضاربة في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى التقليل من كمية النقود المتداولة^٨.

وقد تعددت التعريفات لمصطلح الصكوك منها تعريف الصكوك بأنها (وثائق مالية متساوية القيمة تملك مثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين)^٩ ، ويعرفه البعض بأنه عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالباً أعياناً، وذا آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر^{١٠}.

وبناءً على التعريف السابق لعملية التصكيك يتبين أن التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد، وأن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعاً والغلبة فيها للأعيان، كما يكون للصكوك قابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط القانونية المطلوبة للتداول،، سوف نتناول في هذا المبحث التعريف القانوني للصكوك السيادية وأهميتها وأنواعها وأهم خصائصها وذلك على التفصيل التالي:

^٧ - محمد حلمي مراد، المالية العامة ، جامعة عين شمس ، بدون تاريخ ، ص ٢٥١

^٨ - إيهاب محمد يونس، نحو رؤية لعلاج وتشخيص عجز الموازنة في مصر، مجلة النهضة ، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني ، جامعة القاهرة ، كلية الاقتصاد العلوم السياسية ابريل ٢٠١٢ ، ص ٦

^٩ - تعريف هيئة المحاسبين للمؤسسات المالية الإسلامية والتي أنشئت في ٢٨ فبراير ١٩٩٠ راجع رسالة ماجستير بعنوان دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، جامعة خضير بسكرة الجزائر ٢٠١٤/٢٠١٥

^{١٠} - <https://uabonline.org/ar/> بتاريخ ٢٢/١/٢٠٢٠

المطلب الأول

التعريف بالصكوك السيادية

والتمييز بينها وبين ما يشابهها من أدوات التمويل الحكومي.

تمهيد وتقسيم

تناول في هذا المطلب التعريف بالصكوك السيادية لغة واصطلاحاً ثم نحدد التعريف الذي فضله المشرع المصري له فوذلك في فرع أول ثم نتناول في الفرع الثاني التمييز بين الصكوك السيادية وما يشبهها من أدوات التمويل الحكومي كأذون الخزانة وسندات الخزانة، وذلك على التفصيل التالي

الفرع الأول

تعريف الصكوك السيادية .

الصكوك لغة جمع (صك) وهي كلمة فارسية معرّبة، وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند^{١١}، ومن معانيها الضرب الشديد مع استخدام شيء عريض وهو ما وافق المعنى القرآني ﴿ فصكت وجهها ﴾^{١٢}، ومن معانيه أيضا الكتاب هو ما كان يستعمل قديما لإثبات حق مادي من العطاءات والمعونات التي يقدّمها بيت مال المسلمين للمستحقين من جبايات الزكاة وغيرها^{١٣}.

ويمكن تعريف الصكوك بأنها شهادات أو وثائق متساوية القيمة، اسمية أو لحاملها، تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليطا من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة، يشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها^{١٤}.

وقد عرف المعجم الاقتصادي الإسلامي الصك بأنه الكتاب والجمع صكاك فلقد كان الأمراء يكتبون للناس بأرزاقهم وأعطىاتهم كتباً، فيبوعون ما فيها قبل قبضها تعجلاً ويعطون المشتري الصك لي مضي. ويقبضه فنهوا عن ذلك لأنه بيع ما لم يقبض، وقيل الصك ما يكتب فيه من مال مؤجل أو نحوه^{١٥}.

وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنه "سندات المقارضة وأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة

١١ - انظر ابن منظور لسان العرب ، بينروت دار إحياء التراث، ط3 ، مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الدار الهندسية، مصر، 1980 ، ص3

١٢ - نصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح تاج اللغة وصحاح، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار) بيروت: دار العلم، محمد بن محمد بن عبد الرزاق الحسيني، أبو الفيض الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، (دار الهداية، دط، دت)، ج ٢٧ ، ص ٢٤٢ . أنظر: محمد بن مكرم ، بن علي، أبو الفضل جمال الدين ابن المنظور الأنصاري الإفريقي، لسان العرب، بيروت: دار صادر، ط ٣

١٣ - محي الدين بن شرف النووي ، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج ، بيروت: دار إحياء التراث العربي ، ط ٢ . ١٣٩٢ هـ، (ج ١٠ ، ص ١٧

هـ - ١٤ - المعيار رقم ١٧ من معايير صكوك الاستثمار الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين

١٥ - أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي، دار الجول، دون بلد، 1981 ، ص256 ،

محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، دار الشروق، لبنان، 1993 ، ص336

ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما ينتج إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه¹⁶."

وقد عرف قانون التصكيك السيادي المصري الصكوك السيادية بأنها أوراق مالية حكومية أسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول تصدر لمدة محددة ، لا تتجاوز ثلاثين عاماً، وتمثل حصصاً شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار.

من هذا التعريف يتبين أن الصكوك السيادية في النظام المصري أوراق مالية حكومية لأنها تصدر من الهيئات الحكومية (وزارة المالية) وتستخدم بغرض تمويل الموازنة العامة للدولة، أو تنظيم وإدارة الدين الحكومي، وتهدف الصكوك السيادية إلى تمكين وزارة المالية من جمع الأموال مقابل التعهد بالسداد بعد انقضاء أجل زمني محدد، وهي مدة الصك وهي الفترة الزمنية للصكوك السيادية والتي تبدأ من تاريخ الإصدار وتنتهي عند تاريخ الاستحقاق و تتضمن تلك الصكوك تعهداً بسداد كامل المبلغ الأصلي في موعد استحقاقه وفقاً للشروط المعلنة بنشرة الإصدار¹⁷.

¹⁶ - مجلة مجمع الفقهي الإسلامي، العدد الرابع، ١٤٠٩هـ (، ج ٣، ص ١

¹⁷ - نشرة الإصدار هي وثيقة المعلومات التي يتم الإعلان من خلالها عن ظروف الصكوك السيادية ، وتتضمن جميع بيانات وشروط ومواصفات إصدار الصكوك السيادية ، وطريقة توزيع العائد بين مالكي الصكوك السيادية والجهة المصدرة وشروط وأوضاع التسوية المالية سواء أكان الاسترداد معجلاً أو في نهاية مدة الصك.

الفرع الثاني

التمييز بين الصكوك السيادية وما يشبها من أدوات التمويل .

فتتشابهة الصكوك السيادية في العديد من المناحي مع غيرها من أدوات التمويل الحكومي كأذون الخزانة وسندات الخزانة فكلاهما من أدوات الدين الحكومي التي تصدرها الحكومة بهدف رئيسي هو تمويل عجز الموازنة الا انه لكل منهما طبيعته الخاصة التي تميزه عن غيره وهو ما نتناوله فيما يلي:

١- الصكوك السيادية وأذون الخزانة

على الرغم من التشابه بين كل من الصكوك السيادية واذون الخزانة ، إلا أننا بالرغم من ذلك نلاحظ عدة اختلافات بينهما ، فأذون الخزانة تعد أداة من أدوات الدين الحكومي قصيرة الأجل تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وهي تعد تعهد من الحكومة بدفع مبلغ معين في تاريخ استحقاق الأذن، لذلك تأخذ صفة الورقة التجارية (السند الاذني)، وهي تصدر بفترات استحقاق تتراوح بين ثلاثة أشهر وستة أشهر وتسع شهور واثنى عشر شهراً ، يصدرها البنك المركزي في السوق الأولي المخصصة للبنوك وشركات الاستثمار المرخص لها والتي تقوم بدورها بعد ذلك بترويجها عن طريق طرحها في السوق الثانوي المخصص للأفراد والشركات فيقوموا بالاكتتاب فيها عن طريق تقديم عطاءات أو عروض لشراؤها بأقل من قيمتها الاسمية ويتم ترسية العطاء على صاحب العرض الاكبر ثم الاكبر إلى أن يتم تغطية قيمة الطرح وهنا تعلن الحكومة قيمة أذون الخزانة الذي يتراوح بين أعلى عرض وأقل عرض تم قبوله ويقوم من صاحب العطاء المقبول بسداد القيمة التي حددها في عرضه وليس القيمة الاسمية للأذون ويمثل الفرق بين قيمة الأذون التي تحدد ب ٢٥ الف جنية وبين قيمة العطاء الفائدة التي يحصل عليها من يكتتب في أذون الخزانة ، ولذلك فهي لا تحمل سعر فائدة محدد وإنما تباع بسعر خصم ، هذا السعر يقل عن قيمتها الاسمية على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق.

وتتميز أذون الخزانة بأنها قصيرة الاجل فهي تصدر بأجال ثلاث شهور وستة شهور وشبعة شهور واثنى عشر شهرا ، كما تتميز بالمرونة العالية لسهولة بيعها وشراؤها في اي وقت دون أن يتحمل أي خسارة، كما تتميز بأنه يمكن الاقتراض بضمانها حيث تمنح بعض البنوك قروض تتراوح بين ٨٠٪ الي ٩٠٪ من قيمة أذون الخزانة المكتتب فيها.

ويعكس الاقبال علي الاكتتاب فيها مدى الثقة في اقتصاد الدولة واستقرار سعر صرف عملتها مقابل العملات الأجنبية فكلما زادت الثقة في اقتصاد الدولة كلما زاد الاكتتاب فيها، كما أنها تتمتع بقدرة

عالية من التوافق مع متغيرات التعامل قصيرة الأجل، ومن ثم تعد أداة توازنية لأحداث الاستقرار النقدي، والتأثير في حجم المعروض النقدي والقوة الشرائية المطروحة في التداول. وتعمل أذون الخزانة على الحد من التضخم فهي تعمل على جذب جزء من المدخرات، كما تعمل على تقييد الائتمان عن طريق رفع سعر الفائدة، وتمول عجز الموازنة بمدخرات حقيقية بدلاً من تمويله بالاصدار النقدي الجديد عن طريق طبع المزيد من أوراق النقد .

٢- الصكوك السيادية وسندات الخزانة

تختلف الصكوك السيادية عن سندات الخزانة، فتصدر سندات الخزانة عن البنك المركزي المصري لصالح وزارة المالية أما الصكوك السيادية فتصدر عن شركة التصكيك لصالح وزارة المالية، كما تختلف سندات الخزانة عن الصكوك السيادية من حيث اجال الاستحقاق ، حيث نجد لسندات الخزانة ثلاث اجال استحقاق قصيرة الاجل من سنة الي ثلاث سنوات ومتوسطة الاجل من ثلاث الي عشرسنوات وطويل الاجل من عشر سنوات فما فوق أما الصكوك السيادية فليس لها الا اجل واحد محدد في نشرة الاصدار يشترط فيه الا يزيد عن ثلاثون سنة ويجوز تجديده مرة اخري بعد انتهاء اجل استحقاقه .

كما تختلف سندات الخزانة عن أذون الخزانة من حيث مدتها ومن حيث طريقة شراؤها ، فمدة سندات الخزانة تتراوح بين سنة وثلاث سنوات وهذا هو قصير الاجل ومنها سندات متوسطة الاجل تتراوح مدتها بين ثلاث سنوات الي اقل من عشر سنوات ومنها طويل الاجل للاجال من عشر سنوات فما فوق، أما أذون الخزانة فتتميز بأنها قصيرة الاجل فهي تصدر بأجال ثلاث شهور وستة شهور وثمانية شهور واثني عشر شهرا ، وسندات الخزانة يتم شروها بنفس سعر طرحها أي بقيمة ٢٥ الف جنيها ومضاعفاتها بعائد ثابت يصرف كل ثلاث شهور أو كل ستة شهور، أما أذون الخزانة فيتم شراؤه بسعر الخصم ويمثل الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الخصم الفرائدة التي تعود على المستثمر فيها . كما تختلف الصكوك السيادية عن سندات الخزانة في ان الصكوك السيادية تخضع للمضاربة اي تتعرض للربح والخسارة لذا في متوافقة مع احكام الشريعة الاسلامية أما سندات واذون الخزانة فله عائد ثابت يستحق اما دوريا كل شهر او ثلاث شهور أو يساحق عن استرداد قيمته في تاريخ استحقاقه^{١٨} .

^{١٨} - <https://m.akhbarelyom.com/news/newdetail>

٣- الصكوك السيادية والاسهم والسندات غير الحكومية

تختلف الصكوك السيادية عن غيرها من أدوات التمويل الغير حكومية مثل الاسهم والسندات غير الحكومية و على الرغم من وجود العديد من الادوات التمويلية كالأسهم والسندات إلا أنهم يختلفون عن بعضهم البعض من عدة وجوه^{١٩} :

فمن ناحية أولى عندما تصدر الشركة أسهم فإنها بذلك تقوم ببيع حصة من ملكية الشركة مقابل النقد. ولكن عندما تقوم الجهة بإصدار الصكوك فإنها تقوم بإقتراض الأموال مقابل أوراق مالية مع ضمان إعادة المبالغ المقترضة في تاريخ الاستحقاق. ومن ناحية ثانية تصدر الأسهم عن طريق الشركات فقط، بينما تصدر الصكوك من قبل الشركات والجهات الحكومية^{٢٠}.

ومن ناحية ثالثة تعتبر أسعار الصكوك أقل تذبذباً مقابل الأسهم، في حين يعتبر العائد على الأسهم أعلى نسبياً مقارنة بعائد الصكوك..

ومن ناحية رابعة فإن حامل الصك يحصل على عائد دوري مع ضمان إعادة رأس المال أما حامل السهم فيحصل على نسبة غير ثابتة من توزيعات الأرباح وليس هناك ضمان لإعادة رأس المال. كما يكون لحامل الصك الأولوية والأسبقية على غيره من دائني الجهة مصدرة الصك في حال تصفية الشركة أو الإفلاس لأنه من الدائنين للجهة مصدرة الصك أما حامل السهم فهو من المدينين لأنه شريك في الشركة مصدرة السهم..

كما يكون للمساهم الحق في ادارة الشركة التي يساهم فيها وليس لحامل الصك الحق في ادارة الأصول التي يكتتب فيها .

كما تختلف الصكوك عن السندات من عدة مناحي فالصكوك تمنح المستثمر بموجبها ملكية حق الانتفاع للأصل محل التعاقد حتى تاريخ الاستحقاق.

أما السندات لا تمنح مالكيها ملكية حق انتفاع بأي أصل من الأصول وإنما هي قروض على الشركة حيث يقرض المستثمر الأموال للشركة حتى تاريخ الاستحقاق..

^{١٩} - أحمد حسن النجار، منصور علي القضاة، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، الطبعة الأولى ٢٠١٩/١٤٤٠ منشور على الموقع <https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019> ص ٩ - ١٣

²⁰-www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/sukuk-and-bonds?locale=ar بتاريخ ٢٠٢٢/١/٢٥

ومن ناحية أخرى يحصل حاملو السندات على فوائد محددة، بينما يحصل حاملو الصكوك على جزء من الأرباح الناتجة عن استثمار الأصل محل التعاقد مما يجعلها أكثر توافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية^{٢١}.

وتُحقق الصكوك العديد من الأغراض فهي بالنسبة للجهة المصدرة تعتبر وسيلة لزيادة رأس المال أو تطوير العمليات التشغيلية، أما بالنسبة للمستثمر فتتمثل الصكوك السيادية فرصة للاستثمار في المشروعات التي تنشئها الدولة، والحصول على أرباح تفوق أرباح البنوك، مع ما تكفله تلك الصكوك من إعادة المبلغ المدفوع فيها للمواطن بالكامل في نهاية مدة الصك، فضلاً عن أن هذه الصكوك غالباً ما تتماشى مع الوازع الديني لدى عديد من المواطنين الراغبين في الاستثمار في مشروعات على مبدأ المكسب والخسارة وليس على مبدأ الفوائد الثابتة، كما أنها تعتبر فرصة استثمارية للحصول على أرباح دورية خلال فترة زمنية محددة، فضلاً عن أنها تمكن المستثمر من تحقيق استراتيجية التنوع من خلال تمكين المستثمر من إضافة الصكوك والسندات لمحفظة الإستثمارية إلى جانب الأوراق المالية الأخرى^{٢٢}.

ومع هذه المزايا إلا أن البعض يتخوف منها خشية أن تكون وسيلة لجمع الأموال دون الاستفادة منها، وخشية أن يتم التفريط في المشروعات القومية للدولة مما يترتب عليها أن تقع الدولة فريسة للتدخل الأجنبي، الأمر الذي جعل نواب مجلس الشعب المصري يتحفظون على هذه الصكوك ويشترطون ألا يتم عرض المشروعات القومية للاكتتاب في هذه الصكوك وهو ما جعل المجلس يؤكد أن هذه الصكوك لا تمس المشروعات القومية القائمة وإنما تتعلق بحق الانتفاع على المشروعات القومية التي سوف تطرح من أجلها هذه الصكوك.

أما الصكوك السيادية فتختلف عن تلك الأدوات التمويلية، فهي تصدر لأجل تصل إلى ثلاثون سنة ويجوز تجديدها لمدد أخرى ولا تحمل عائد ثابت محدد مقطوع بأي صورة من الصور التي تتفق ما أحكام الشريعة الإسلامية وغيرها من الاختلافات التي تتميز بها الصكوك السيادية وهو ما سوف نتناوله بشئ من التفصيل في المطالب التالية.

٢١ - بتاريخ ٢٦/١/٢٠٢٢ www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/491368

٢٢ - سندس حميد موسى، تقييم دور الصكوك في معالجة عجز الموازنة في السودان، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الأساسية، العدد ٢١ السنة الحادية عشر ٢٠١٧ ص ٩٢٥ وما بعدها منشور الكتروني علي الموقع

www.iasj.net/iasj/download/0c5bc359e279b2e5 بتاريخ ٢٠/١/٢٠٢٢

المطلب الثاني

مزايا الصكوك السيادية الحكومية وسلبياتها

تمهيد وتقسيم

نتناول في هذا المطلب أهم ما تتميز الصكوك السيادية حيث تتميز تلك الصكوك بمجموعة من المزايا وذلك في فرع أول، ثم نتناول في الفرع الثاني عيوب الصكوك السيادية حيث لا تخلو من السلبيات^{٢٣}:

^{٢٣} - محمد صالح الحناوي وآخرين، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٢/٢٠٠٣، ص

الفرع الأول

إيجابيات الصكوك السيادية

- أن أهم ما تتميز به الصكوك السيادية أنها تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، حيث تمنح الصكوك السيادية دخلًا متجدد يتمثل في عائد دوري غير مقطوع لهذا فإن عدداً كبيراً من العملاء يفضلون الاستثمار في الصكوك لأنها تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي قائمة على الربحية والخسارة وليس العائد الثابت، ولذا حرص قانون الصكوك السيادية على تشكيل لجنة للرقابة على عملية التصكيك من متخصصين في التمويل والاقتصاد والقانون والشريعة الإسلامية لضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية منذ لحظة إصداره حتى استرداد قيمتها .
- تعتبر الصكوك السيادية ملاذاً آمناً للمستثمرين لأنها مضمونة من جانب الحكومة مما يجعل الاستثمار فيها استثمار منخفض المخاطر إذا ما قورن بالادوات المالية الأخرى
- انخفاض مخاطرها وعلى الرغم من ذلك فهي لا تخلو من المخاطر وإن كانت قليلة لدرجة كبيرة إذا ما قورنت بالادوات المالية الأخرى وتتمثل هذه المخاطر في الحالات نادرة التي تعلن فيها الدولة عدم قدرتها على سداد ديونها. إذا حدث أن عجزت بعض الدول عن سداد المبلغ الأصلي المستثمر في هذه الصكوك، من أمثلة ذلك عجز الحكومة الروسية عن سداد ديونها سنة ١٩٩٨، مما سبب صدمةً للمستثمرين جراء خسائرهم الكبيرة التي نجمت عن تخفيض الحكومة لقيمة عملتها، ولهذا فإن الإقبال على شراء تلك الصكوك يعكس مدى الثقة في اقتصاد الدولة المصدرة لها^{٢٤}.
- تتمتع الصكوك السيادية بحوافز ضريبية حيث قرر المشرع المصري أن يتم معاملتها هي والعائد الناتج منها نفس المعاملة الضريبية لسندات الخزانة تحقيقاً لمبدأ المساواة في المعاملة الضريبية بين مختلف أدوات التمويل.
- سهولة تسيلها حيث يمكن بيع الصكوك السيادية وشراؤها ورهنها والايصاء بها بسهولة ، لأنها مطروحة للاكتتاب العام في سوق الأوراق المالية سواء المحلية أو الدولية ، حيث يتم قيد الصكوك المصدرة بالأسواق الدولية الصادرة بالعملة الأجنبية بالبورصات الدولية وفقاً للقواعد المتبعة للإصدارات الحكومية الدولية، بما يسهم في توفير سيولة نقدية إضافية للاقتصاد المصري وخفض تكلفة تمويل الاستثمارات.
- من أهم أدوات السياسة المالية التي تعتمد عليها البنوك المركزية لضبط السيولة (كمية النقود) المتداولة في السوق.
- التشجيع على الادخار حيث يترتب عليها زيادة معدلات الادخار خاصة لدى صغار العملاء.
- طول أجل الصكوك حيث تكون مدة اصدار الصك لا تزيد عن ثلاثين عاماً، مما يضمن عائد دوري للمستثمرين فيه لمدة اصدار الصك .

الفرع الثاني

سلبيات الصكوك السيادية

- نسب العائد على الصكوك السيادية منخفضة مقارنةً بالأنواع أخرى.
- تتغير أسعار الفائدة الصكوك السيادية مع تغير نسب التضخم.
- تحمل بعض الصكوك السيادية الصادرة من حكومات أجنبية بعض المخاطر.
- تدفع الصكوك السيادية نسب فائدة أدنى رغم ارتفاع أسعار الفائدة في السوق.

المطلب الثالث

خصائص الصكوك السيادية

- يتبين من تعريف قانون التصكيك المصري للصكوك السيادية أن الصكوك السيادية تتميز بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من أدوات التمويل وهذه الخصائص هي:
 - ١- الصكوك السيادية أوراق مالية حكومية .
 - فهي صكوك مديونية تصدرها الجهة الحكومية والمتمثلة في وزارة المالية بهدف الحصول على موارد مالية إضافية لتمويل مشروعاتها الاستثمارية أو التأثير على كمية عرض النقود مما يقلل معدل التضخم، فهي نوع من أنواع المنتجات الاستثمارية المالية المعروضة من طريق الهيئات الحكومية، لتمويل العمليات الاستثمارية الضرورية^{٢٥}. وتتضمن الأوراق المالية الحكومية تعهداً حكومياً بسداد كامل المبلغ الأصلي في موعد استحقاق الورقة، كما تتهد بدفع فائدة دورية إلى جانب المبلغ الأصلي.
 - ٢- الصكوك السيادية أوراق مالية منخفضة المخاطر.

وتُعدّ هذه الأوراق المالية منخفضة الخطر لأنها مدعومة من الحكومات المصدرة لها، فهي أدوات دين تستخدمها حكومة ذات سيادة، وتبيعها لتمويل العمليات الحكومية المعتادة وتوفير الأموال لمشاريع البنية التحتية والمشاريع العسكرية. وذلك على عكس الصكوك التي تصدرها الشركات والتي تتميز بكونها عالية المخاطر، وإن تشابهت آلية عمل هذه الأدوات الاستثمارية مع بعضها حيث تصدر الشركات سندات خاصة بها من أجل الحصول على رأس المال لشراء المعدات وتمويل مشاريع التوسعة أو لتسديد دين آخر. تستطيع الشركات من طريق إصدار الدين تحقيق العديد من المنافع من بينها تجنب الضرائب باعتبارها من التكاليف واجبة الخصم ، أو استقطاع مجالات أخرى للإنفاق على الموازنة في كل مرة تحتاج فيها إلى أموال إضافية لمشروع من مشاريعها^{٢٦}.

^{٢٥} - وتُعدّ الأوراق المالية الصادرة عن الخزانة الأمريكية من أكثر الأنواع شيوعاً، وتتخذ شكل سندات وأذونات وأوراق د.أدهم إبراهيم جالال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر، ص ٥٧

^{٢٦} - عبد العزيز قاسم محارب، التنمية المستدامة في ظل تحديات الواقع من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص

٣- الصكوك السيادية أوراق مالية اسمية متساوية القيمة .

الصكوك السيادية في القانون المصري تتميز بأنها أوراق مالية اسمية أي أنها تحمل إسم صاحبها و تنقل بطريق التسجيل. ومن ثم الصكوك في القانون المصري هي صكوك اسمية وليست لحاملها وبالتالي تمكن الدولة من معرفة شخصية المكتتب في الصك ، حيث اشترط القانون المصري أن تكون الصكوك السيادية اسمية ولا تنتقل إلا بالتسجيل مما يمكن الدولة من معرفة من هو مشتري الصك.

٤- الصكوك السيادية قابلة للتداول .

تتميز الصكوك السيادية بأنها قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو اتفاقيات إعادة الشراء أو الرهن أو الوصية، وتصدر في شكل شهادة ورقية أو إلكترونية، وتصدر بالجنيه المصري أو بالعملة الأجنبية عن طريق طروحات عامة أو خاصة بالسوق المحلية أو بالأسواق الدولية. و يتم تداولها وفقاً لقواعد التداول المعمول بها في البورصة المصرية بشأن الأوراق المالية الحكومية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية.

أما الصكوك السيادية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية فيتم تداولها بأى من البورصات الدولية وفقاً للقواعد المتبعة للأوراق المالية الحكومية التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية.

٥- الصكوك السيادية عبارة عن حصص شائعة في منفعة الأصول.

الأصل أن عملية التصكيك هي عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات ، فهي قد تكون بيع للإصول أو منافع الأصول أو كليهما^{٢٧} .

أما في القانون المصري فقط اشترط في الصكوك السيادية أن تكون عبارة عن حصص شائعة وليست مفرزة في منفعة الأموال الثابتة أو المنقولة ذات القيمة الاقتصادية المملوكة ملكية خاصة للدولة أو المملوكة إلى أي من الأشخاص الاعتبارية العامة.

فالصكوك السيادية في القانون المصري متعلقة بحق الانتفاع فقط وليس حق الرقبة فلا يملك صاحب الصكوك السيادية رقبة الأصول بل منفعتها فقط أي أن له الحق في استغلال واستخدام الأصول التي تصدر الصكوك السيادية على أساسها بشرط ألا يترتب على هذا الاستغلال أو الاستخدام فناء وهلاك تلك الأصول، فلا يملك الحق في التصرف في تلك الأصول.

^{٢٧} - زاهرة، بني عامر، " التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، أيهما مقبول إسلامياً؟"، بحث مقدم لمؤتمر: الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي ٢٠١٣ ، خلال الفترة من ١٢-١٣ تشرين الثاني ٢٠١٣ جامعة اليرموك - اربد - الاردن ، ص ٧

فلما لى الصكوك السيادية جميع الحقوق والالتزامات المقرره شرعا للمنتفع بالأصول المتخذة أساسا لإصدار الصكوك السيادية بما فى ذلك الحق فى الأرباح الدورية بما يتناسب ومقدار مساهمة الصك،^{٢٨}.

٦- الصكوك السيادية استثمار تحت رقابة وإشراف الأزهر الشريف .

ذلك أنه تتولى الرقابة على عملية التصكيك لجنة الرقابة وذلك من تاريخ اصدار الصك حتى تاريخ استحقاقه وهذه اللجنة تتشكل من متخصصين فى التمويل والاقتصاد والقانون والشريعة الإسلامية لضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية منذ لحظة اصداره حتى تاريخ سداه واسترداد قيمته ، وتتكون من رئيس من ذوي الخبرة الاقتصادية وستة أعضاء من بينهم ثلاثة أعضاء من المتخصصين فى التمويل وعضو قانوني يرشحهم وزير المالية وعضوان من ذوي الخبرة فى الشريعة الإسلامية يرشحهم شيخ الأزهر الشريف ويجوز ضم خبير أجنبي من ذوي الخبرة فى مجال التمويل يرشحه شيخ الأزهر بالتشاور مع وزير المالية ، وتصدر اللجنة قراراتها بأغلبية الآراء وفى حالة التساوي يرجح الرأي الذي منه الرئيس، وفى جميع الأحوال لا تكون قرارات تلك اللجنة صحيحة إلا بموافقة أحد العضوين المصريين من ذوي الخبرة فى الشريعة الإسلامية على الأقل .

ومن ثم يكون للعضوين المصريين من ذوي الخبرة فى الشريعة الإسلامية الذي يرشحهم شيخ الأزهر حق الفيتو على جميع قرارات لجنة الرقابة فلا تكون هذه القرارات صحيحة إلا بموافقة أحد هاذين العضوين على الأقل .

٧- الصكوك السيادية تصدر فى شكل شهادة .

طبقا لأحكام قانون التصكيك المصري تصدر الصكوك السيادية فى شكل شهادة إما أن تكون شهادة ورقية أو شهادة إلكترونية، وتصدر الصكوك السيادية بالجنيه المصرى أو العملات الأجنبية وعن طريق طروحات عامة أو خاصة بالسوق المحلية عن طريق البنك المركزي أو بالأسواق الدولية عن طريق بنك دولي تحدده الدولة^{٢٩}.

ويتم صياغة هذه الشهادة بأى من الصيغ التي تتوافق مع عقد الإصدار^{٣٠}، على أنه لا يجوز بأي حال من أن تتضمن أى من تلك الصيغ نصاً بضمان حصة مالك الصك فى الأصول لأن الصك لا يتقرر إلا

^{٢٨} - المادة ٧ من قانون الصكوك السيادية

^{٢٩} - بالشروط والمواصفات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون، ويبين بالصك مدته

^{٣٠} - وتحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون صيغ الصكوك السيادية.

على حق الانتفاع بأصول وليس حق الملكية، أو بضمان عائد ثابت مقطوع أو منسوب إلى قيمة الصك وإنما يتحدد العائد طبقاً للأرباح أو الإيرادات التي يحققها الأصل .

ويتم حفظ الصكوك السيادية التي تطرح داخل جمهورية مصر العربية بشركة الإيداع و الحفظ و القيد المركزي المختصة وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وتفيد بالورصة المصرية للأوراق المالية، ويتم قيد الصك و شطبه بقرار من إدارة البورصة، أما الصكوك التي تطرح خارج جمهورية مصر العربية فتحفظ بأحد البنوك الدولية المعنية بالإيداع والحفظ والقيد المركزي.

عند نهاية مدة الصك السيادي يسترد مالكة قيمته الاستردادية وينتهي حق الانتفاع المقرر على الأصول التي اتخذت أساساً لإصداره، ويجوز للجهة المصدرة رد القيمة الاستردادية لمالكي الصكوك السيادية قبل نهاية مدة صك وفقاً لنشرة الإصدار.

المطلب الرابع

أنواع الصكوك.

من الجدير بالذكر أن الصكوك تتنوع حسب اعتبارات مختلفة، منها ما يكون وفقاً للإستمرارية أو حسب الجهة التي أصدرتها أو حسب التخصيص أو حسب استثمار حصيلتها أو حسب الصيغة أو حسب آجالها، وقد حدد هيئة المحاسبة والمراجعة لمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار رقم ١٧ عدة أنواع للصكوك منها^{٣١}:

١. صكوك المضاربة: تصدر على أساس عقد مضاربة بين مالكي الصكوك والجهة المستفيدة، وتُستخدَم حصيلة إصدارها في تمويل نشاط اقتصادي أو مشروع محدد تديره الجهة المستفيد، يُمثّل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المضاربة، ويتم توزيع عائد الصكوك من الأرباح التي يحققها النشاط أو المشروع وفق النسبة المحددة في العقد، ورد قيمتها الإسمية في نهاية أجلها من النشاط أو المشروع، وصكوك المضاربة قابلة للتداول^{٣٢}.

٢. صكوك المرابحة: تصدر على أساس عقد المرابحة، وتُستخدَم حصيلة إصدارها لتمويل شراء بضاعة المرابحة لبيعها للواعد بشرائها بعد تملكها وقبضها، ويمثّل الصك حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها وقبل بيعها وتسليمها لمشتريها، وفي ثمنها بعد بيعها للواعد بشرائها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة وثمان بيعها للواعد بشرائها، وصكوك المرابحة غير قابلة للتداول.

٣. صكوك المشاركة: تصدر على أساس عقد مشاركة، وتُستخدَم حصيلة إصدارها في تمويل إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويمثّل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المشاركة، ويستحق مالكو الصكوك حصة من أرباح المشاركة بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، وصكوك المشاركة قابلة للتداول.

٤. صكوك الإجارة: تصدر على أساس عقد إجارة موجودات أو خدمات بقصد إعادة تملكها، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء الموجودات أو الخدمات لإعادة تأجيرها لمتلقيها بقصد تملكها لهم بعد سداد ثمنها ويمثّل الصك حصة شائعة في ملكية الموجودات أو الخدمات،

٣١ - د. علي، أحمد شعبان محمد الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، طبعة دار التعليم الجامعي، جمهورية مصر العربية. ص ٤٣

٣٢ - شالور وسام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي، بحث مقدم لمؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية المنعقد يومي ٥ و٦ مايو ٢٠١٤

وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء الموجودات أو الخدمات و ثمن بيعها، وصكوك الإجارة قابلة للتداول^{٣٣}.

ولم يحدد المشرع المصري في قانون التصكيك أي نوع من تلك الأنواع يعتمدها قانون التصكيك إلا أنه يمكن أن نصل لنوع الصكوك في القانون المصري من خلال استقراء قانون التصكيك المصري حيث قرر أن لمالكي جميع الحقوق والالتزامات المقررة شرعا لمالكي حق الانتفاع على الأصول المتخذة أساسا لعقد اصدار الصكوك بما في ذلك الحق في الأرباح الدورية التي تتناسب مع مقدار مساهمة الصك في تلك الأرباح. وينتهي حق الانتفاع بتلك الأصول بمجرد استرداد مالك الصك قيمته الاستردادية

ومن ثم لا يكون لمالك الصك سوى حق الانتفاع وليس له أي حق في ملكية الرقبة ويجوز بدلا من تقرير حق الانتفاع على تلك الأصول تأجيرها ويحصل مالك الصك على ما يخصه من القيمة الايجارية للأصل بمقدار ما يملك من صكوك كما يجوز استخدام أصول التصكيك بأي طريقة تتفق مع عقد الاصدار بما عدا الحق في تملك تلك الأصول، فمن ثم فعقد التصكيك أقرب ما يكون لصكوك الايجارة، وعلى الرغم من ذلك لا يوجد نص في قانون التصكيك يمنع استخدام أي صورة من صور التصكيك سواء المضاربة أو المرابحة أو المشاركة أو الايجارة فالمحظور فقط هو تملك تلك الأصول^{٣٤}.

٣٣ - رامي محمد كمال ، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية ، ١٤٤٠/٢٠١٩ ص ٤٨ وما بعدها

٣٤ - د. أحمد شوقي دنيا، صكوك التمويل الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدورة ٢١ الرياض في الفترة من ١٨ الي ٢١ نوفمبر ٢٠١٣ .

المطلب الخامس

أطراف عملية التصكيك في القانون المصري .

تتضمن عملية التصكيك العديد من الاطراف لكل طرف دور في هذه العملية وهذه الاطراف هي:

الطرف الأول : الجهة مصدرة الصكوك السيادية

وهي وزارة المالية المصرية فلها وحدها دون غيرها من الجهات الاخرى اصدار الصكوك السيادية في صيغته الشرعية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية حيث تستخدم حصيلة تلك الصكوك في تمويل المشروعات الاستثمارية والتنمية المدرجة بالخطة التنموية الاقتصادية والاجتماعية بالموازنة العامة للدولة بعد التشاور مع وزير التخطيط، حيث يتم فتح حساب خاص بحصيلة الصكوك السيادية بالبنك المركزي المصري^{٣٥}.

الطرف الثاني: شركة التصكيك السيادي .

وهي شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل لوزارة المالية يتم انشاؤها وتنظيم أنشطتها وفقا لأحكام قانون التصكيك ، غرضها الوحيد هو اصدار الصكوك السيادية وادارتها لصالح وزارة المالية ، يكون لها حقوق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك السيادية وتعتبر هذه الشركة على الرغم من أنها مملوكة بالكامل لوزارة المالية إلا أنها تعتبر وكيلا عن مالكي الأصول السيادية وبهذه الصفة يكون لها الحق في متابعة استثمار هذه الأصول واستخدامها في الاغراض التي حددت من أجلها^{٣٦}. ويشترط قانون التصكيك ألا يقل رأس مال شركة التصكيك السيادي المصدر والمدفوع عن مليون جنيه وقد أجاز قانون التصكيك زيادة رأس المال المصدر والمدفوع بقرار من وزير المالية، أما رأس المال المرخص به فيجوز أن يتحدد وفقا للنظام الأساسي للشركة بما لا يزيد عن عشرة أمثال رأس المال المصدر.

وتلتزم شركة التصكيك السيادي بالالتزامات الآتية :

- ١- أن يقتصر غرض الشركة على إدارة وتنفيذ عملية إصدار الصكوك السيادية داخل وخارج جمهورية مصر العربية.
- ٢- أن يتوافر مقر ثابت ومستقل والبنية تكنولوجية اللازمة لممارسة النشاط .
- ٣- إمساك حسابات مستقلة لكل إصدار من إصدارات الصكوك السيادية سواء داخل جمهورية مصر العربية أو خارجها.

^{٣٥} - راجع المادة رقم ١ من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

^{٣٦} - راجع المادة ١٥ من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

- ٤- متطلبات الإفصاحات والتقارير الدورية المطلوبة من الشركة وتوقيتاتها.
- ٥- الحد الأدنى الواجب توافره في نظم عمل الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.
- ٦- كما تلتزم شركة التصكيك السيادي بمعايير المحاسبة والمراجعة التي تلتزم بها الشركات المصدرة للصكوك غير السيادية .
- ٧- أن تتوفر في العضو المنتدب للشركة الخبرة اللازمة في مجال عمل الشركة. .
- ٨- أن يكون غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة من غير التنفيذيين^{٣٧}.

الطرف الثالث لجنة الرقابة .

هي لجنة تتكون من متخصصين في التمويل والاقتصاد والقانون والشريعة الاسلامية وتتشكل من رئيس من ذوي الخبرة الاقتصادية وستة أعضاء غير متفرغين على أن يكون من بينهم ثلاثة من ذوي الخبرة في مجال التمويل وعضو قانوني يرشحهم وزير المالية وعضوان من ذوي الخبرة في الشريعة الاسلامية يرشحهما شيخ الأزهر ويجوز ضم خبير أجنبي من ذوي الخبرة في مجال التمويل الإسلامي يرشحه شيخ الأزهر الشريف بالتشاور مع وزير المالية^{٣٨} .

وتختص هذه اللجنة بالتحقق من أن التعامل على الصكوك السيادية يتوافق مع الشريعة الاسلامي وذلك من تاريخ اصدارها إلى تاريخ استرداد قيمتها حيث تقرر هذه اللجنة التصكيك وعقد الاصدار، وما يرتبط به من عقود ، ووثيقة الإصدار، وصيغة الاصدار والتي يجب أن تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية فلا تتضمن نص يخالف الشريعة الاسلامية، وألا تتضمن نصاً بضمان حصة مالك الصك في الأصول التي يتم إصدار الصكوك على أساسها كما يجب ألا تتضمن صيغة الاصدار أي نص يضمن حق لمالك الصك في عائد مقطوع أو منسوب إلى قيمة الصك.

الطرف الرابع : اللجنة العليا للتقييم .

وتختص هذه اللجنة بتقييم حق الانتفاع أو تقدير القيمة الاجارية للأصول التي يتم اصدار الصكوك على أساسها وتتكون هذه اللجنة من اجموعة غير محددة من الخبراء في مجال التقييم

الطرف الخامس : مالكي الصكوك .

لا يكون لمالكي الصكوك أي حق ملكية على الأصول التي يتم اصدار الصكوك على أساسها انما يكون لهم جميع الحقوق والالتزامات المقررة للمنتفع بهذه الأصول فليس له اي حق في تملك رقبة هذه

^{٣٧} - راجع المواد ١٦ وما بعدها من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

^{٣٨} - راجع المادة ١٩ من ذات القانون المرجع السابق .

الأصول وانما تنزل ملكية رقبة هذه الأصول للدولة فيكون له استعمالها أو استغلالها بما لا يترتب عليه فناء تلك الأصول وذلك عن طريق شركة التصكيك السيادي باعتبارها وكيلا عن مالكي الأصول^{٣٩}.

الطرف السادس : الهيئة العامة للرقابة المالية.

تختص الهيئة العامة للرقابة المالية بإعداد تقرير سنوي وفقاً لمتطلبات الإفصاحات والشفافية والحوكمة عن نشاط الشركة يقدم إلى رئيس الجمهورية ومجلس النواب ورئيس مجلس الوزراء.

ويجب على وزارة المالية إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بتأسيس شركة التصكيك ، ويجب أن يرفق بالإخطار المستندات الآتية:

- ١- النظام الأساسي للشركة وفقاً للنموذج الذي يصدره الوزير المختص.
- ٢- شهادة من أحد البنوك المرخص لها تنفيذ تمام الاكتتاب في جميع أسهم الشركة.
- ٣- شهادة من أحد شركات الأيداع والقيود المركزي المرخص لها تنفيذ تمام أيداع الأوراق المالية للشركة لديها^{٤٠}.

^{٣٩} - راجع المادة ٢١ من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

^{٤٠} - راجع المواد ١٧ و١٨ من ذات القانون .

المبحث الثاني

التصكيك

تمهيد وتقسيم

سوف نتناول في هذا المبحث اجراءات التصكيك في مطلب أول، ثم نتناول الأصول التي يصدر على أساسها التصكيك في مطلب ثاني ثم نتناول في المطلب الثالث الرقابة على اجراءات التصكيك. ثم نتناول في المطلب الرابع: تكوين جماعة مالكي الصكوك وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول

إجراءات التصكيك

١- تبدأ عملية التصكيك بصفة عامة من رغبة الدولة ممثلة في وزارة المالية، في استخدام بعض أصولها سواء كانت أعيانا أم ديونا لطرح منفعة تلك الأصول للاكتتاب عن طريق شركة متخصصة وهي شركة التصكيك التي تقوم تقوم بهذا الطرح بعد نقل ملكية تلك الأصول من المالك لها^{٤١}. وهو ما قرره المشرع المصري في قانون الصكوك السيادية حيث تبدأ إجراءات التصكيك برغبة الدولة المالكة للأصول السيادية في طرح منفعة تلك الأصول للبيع فتقوم على أثر تلك الرغبة بتأسيس شركة التصكيك حيث تصدر الصكوك السيادية عن شركة التصكيك السيادي وهي شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل لوزارة المالية غرضها الوحيد هو إصدار الصكوك السيادية، يتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفقا لأحكام هذا القانون، ويكون لها حقوق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك بصفقتها وكيل عن مالكي الصكوك السيادية.

٢- تأسيس شركة التصكيك

تقوم وزارة المالية بتأسيس شركة للتصكيك السيادي يكون غرضها إدارة وتنفيذ التصكيك داخل مصر أو خارجها. وتكون الشركة مملوكة بالكامل لوزارة المالية. وللشركة بصفقتها وكيلًا عن مالكي الصكوك السيادية الحق في متابعة استثمارها واستخدامها في الأغراض التي حددت من أجلها. ويجب ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع لشركة التصكيك السيادي عن مليون جنيه مصري ويجوز أن يحدد النظام الأساسي للشركة رأس المال المصدر ويجوز زيادة رأس المال للشركة المصدر والمرخص به بقرار من الوزير المختص. ويصدر بالنظام الأساسي وتشكيل مجلس الإدارة والجمعية العمومية للشركة بقرار من الوزير المختص.

٣- أخطار الرقابة المالية بتأسيس الشركة

تقوم وزارة المالية باعتبارها الجهة مصدرة الصكوك بإخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بتأسيس الشركة ويجب أن يرفق بالإخطار المستندات الآتية:

^{٤١} - وليد مصطفى، شاويش، "الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون"، ورقة مقدمة إلى ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة، الاجتهاد بتحقيق المناط (فقه الواقع والمتوقع)، وزارة الأوقاف الكويتية، الكويت، الفترة من ٨-٢٠-٢٠١٣، ص ٤ و ٥.

أختر زيتي، عبد العزيز، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة. الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، دون سنة نشر، ص 8

- ١- النظام الأساسي للشركة وفقا للنموذج الذى يصدره الوزير المختص.
 - ٢- شهادة من أحد البنوك المرخص لها تفيد تمام الاكتتاب فى جميع أسهم الشركة .
 - ٣- شهادة من إحدى شركات الإيداع والقيود المركزى المرخص لها تفيد إيداع الأوراق المالية للشركة لدى شركة الإيداع والقيود المركزى .
- وبعد تقديم تلك المستندات للهيئة العامة للرقابة المالية تقوم الهيئة بإعطاء مقدم الإخطار شهادة بذلك متى كان مرفقا به جميع المستندات المنصوص عليها فى البنود السابقة ويتم قيد الشركة فى السجل التجارى بموجب تلك الشهادة.

التزامات شركة التصكيك

تلتزم شركة التصكيك السيادي بعدة التزامات هي:

- يجب أن يقتصر غرض الشركة على إدارة وتنفيذ عملية إصدار الصكوك السيادية داخل وخارج جمهورية مصر العربية.
- يجب أن تتوافر لوائح وأنظمة العمل اللازمة لمزاولة النشاط.
- يجب أن تتوافر فى العضو المنتدب للشركة الخبرة اللازمة فى مجال عمل الشركة وهو التصكيك.
- أن يكون غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة من غير التنفيذيين أي المستقلين الغير متفرغين لإدارة الشركة ولا يتقاضون مرتب شهري أو سنوي من الشركة وذلك للحفاظ على مستوى معين من الاستقلالية فى اتخاذ القرارات التي من شأنها تحقيق مصالح الشركة ومساهمتها^{٤٢}.

٤- إبرام عقد التصكيك.

بعد تأسيس شركة التصكيك يتم إبرام عقد تصكيك بين شركة التصكيك ووزارة المالية حيث يتم إصدار الصك السيادي بناء على عقد يتم إبرامه بين وزارة المالية وشركة التصكيك السيادي، وينظم هذا العقد حقوق والتزامات الطرفين بما فى ذلك مجالات استثمار حصيلة الصكوك ومدة الاستثمار وعوائده المتوقعة وطريقة توزيعها وأجالها وإمكان تداولها واستردادها.

بعد إبرام عقد التصكيك يتم التصكيك عن طريق طرح الصكوك السيادية فى سوق الإصدار للمستثمرين للاكتتاب فيها وذلك عن طريق نشرة الإصدار وهي وثيقة المعلومات التي يتم الإعلان من خلالها عن ظروف وطروحات الصكوك السيادية ، وتتضمن جميع بيانات وشروط ومواصفات إصدار الصكوك السيادية ، وطريقة توزيع العائد بين مالكي الصكوك السيادية والجهة المصدرة^{٤٣}، وشروط وأوضاع التسوية المالية سواء أكان الاسترداد معجلاً أو فى نهاية مدة الصك.

^{٤٢} - الدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث اغسطس ٢٠١٦

^{٤٣} - المدفوعات الدورية التي تؤدي لمالكي الصكوك السيادية كإيجار ، أو هامش الربح على نحو ما يرد بنشرة

المطلب الثاني

الحماية القانونية لأصول التصكيك.

لم يحدد القانون المصري الأصول التي يجوز طرح منفعتها للتصكيك، وإنما ترك تحديد تلك الأصول لقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض من الوزير المختص وهو وزير المالية، واكتفي بذكر خصائص وأوصاف تلك الأصول التي تصدر على أساسها الصكوك هي:

- ١- أن تكون تلك الأصول أموال ثابتة أو منقولة .
- ٢- أن تكون مملوكة ملكية خاصة للحكومة أو لهيئة عامة .
- ٣- أن يتم استخدام هذه الأصول عن طريق تقرير حق انتفاع عليها دون حق الرقبة أو عن طريق تأجيرها أو عن طريق استخدامها بأية طريقة تتفق مع عقد الإصدار وبما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ٤- ألا تكون هذه الأصول من المشروعات القومية القائمة مثل قناة السويس أو السد العالي، وإنما تتعلق بحق الانتفاع على المشروعات القومية التي سوف تطرح من أجلها هذه الصكوك.
- ٥- أن يتم تقييم حق الانتفاع بالأصول التي تنشأ على أساسها التصكيك السيادي عن طريق لجنة تسمى اللجنة العليا للتقييم، تختص بتقييم حق الانتفاع للأصول أو تأجيرها أو بأى طريق آخر يتفق مع عقود الإصدار وذلك وفقاً لمعايير التقييم المالي للمنشأة، ومعايير التقييم العقاري الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية، ويجوز للجهة المصدرة بناء على عرض اللجنة الاستعانة بأحد الشركات أو المؤسسات الدولية المعنية بالتقييم أو التصنيف الائتماني كإجراء إضافي بالنسبة للصكوك التي تُطرح خارج جمهورية مصر العربية، ويعرض الوزير المختص نتائج أعمال اللجنة العليا للتقييم على مجلس الوزراء لاعتمادها، ويصدر بتشكيل اللجنة والمعاملة المالية لأعضائها ونظام عملها قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص^{٤٤}.
- ٦- أن تمتع الأصول التي يتم تحديدها للتصكيك بعدة ضمانات قانونية، فلا يجوز حجز عليها أو اتخاذ أي إجراءات تنفيذية على تلك الأصول أثناء مدة الصك، وأي إجراء من تلك الإجراءات يتم خلال مدة الصك يكون باطلاً بطلاناً مطلقاً .
- ٧- ألا تزيد مدة الصك السيادي عن ثلاثين عاماً و وقد أجاز القانون المصري إعادة التصكيك بعد نهاية مدة الصك الأصلية لمدة أو لمدد مماثلة وفقاً لأحكام قانون التصكيك.

^{٤٤} - المادة (١٢) من قانون التصكيك رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

المطلب الثالث

الرقابة على إجراءات التصكيك

حدد قانون التصكيك الهدف من عملية الرقابة على عملية التصكيك وهو التحقق من توافقها مع الشريعة الإسلامية حيث تشكل لجنة الرقابة من رئيس من ذوى الخبرة الاقتصادية وستة أعضاء غير متفرغين، على أن يكون من بينهم ثلاثة من ذوى الخبرة فى مجال التمويل وعضو قانونى، يرشحهم الوزير المختص، واثنان من ذوى الخبرة فى الشريعة الإسلامية يرشحهما شيخ الأزهر الشريف، ويجوز ضم عضو غير مصرى من ذوى الخبرة فى الشريعة الإسلامية يرشحه شيخ الأزهر الشريف بالتشاور مع الوزير المختص.

ويصدر بتشكيل لجنة الرقابة ونظام عملها وتحديد مقرها، ومكافآت أعضائها قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص، وتكون مدة عضوية اللجنة ثلاث سنوات قابلة للتجديد. وتصدر اللجنة قراراتها بأغلبية أعضائها، وفى حالة تساوى عدد الأصوات يرجح الجانب الذى منه الرئيس وفى جميع الأحوال لا تصدر قرارات اللجنة إلا بموافقة أحد العضوين المصريين من ذوى الخبرة فى الشريعة الإسلامية على الأقل^{٤٥}.

تختص لجنة الرقابة ما يأتى:

- إجازة الأصول محل التصكيك ما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- إجازة نشرة الإصدار وكافة صيغ التعاقدات الخاصة بإصدار الصكوك السيادية بما يفيد توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- التحقق من استمرار التعامل فى الصكوك السيادية منذ إصدارها وحتى استرداد قيمتها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، سواء بنفسها أو بناء على التقارير الدورية التى تطلبها من الجهات المعنية.
- ولرئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص تكليف اللجنة بأى اختصاصات أخرى^{٤٦}.

^{٤٥} - راجع المواد ١٩ و ٢٠ من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١

^{٤٦} - راجع المواد ٢٠ من ذات القانون

المطلب الرابع

تكوين جماعة مالكي الصكوك

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 ألا يكون له أى علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالجهة المصدرة، أو أن تكون له مصلحة تتعارض مع مصلحة مالكي الصكوك.

ويتعين إخطار الجهة المصدرة بتشكيل هذه الجماعة واسم ممثلها وصور من قراراتها وبياسر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة للجماعة سواء في مواجهة الجهة المصدرة، أو شركة التصكيك السيادي، أو الغير أو أمام القضاء، وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح.

وتحدد اللائحة التنفيذية لهذا القانون أوضاع وإجراءات دعوة الجماعة للانعقاد ومن له حق الحضور وكيفية الانعقاد ومكانه والتصويت وعلاقة الجماعة بشركه التصكيك السيادي والجهة المصدرة، ويكون لممثل الجماعة عرض قرارات وتوصيات الجماعة على مجلس إدارة شركة التصكيك السيادي^{٤٧}.

^{٤٧} - راجع الفصل الخامس من قانون الصكوك السيادية المصري رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ .

المبحث الثالث

المعاملة الضريبية للصكوك السيادية.

لتحديد المعاملة الضريبية للصكوك السيادية يجب تحديد المعاملة الضريبية لأطراف عملية التصكيك وهم الجهة المصدرة و شركة التصكيك وجماعة مالكي الصكوك وأخيرا مالكي الصكوك وهو ما نبينه على النحو التالي:

أولا المعاملة الضريبية للجهة المصدرة

الجهة مصدرة الصكوك هي وزارة المالية وباعتبارها احد وزارات الدولة فهي معفاة من الخضوع للضريبة على أرباح الاشخاص الاعتبارية طبقا لنص المادة ٥٠ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته والتي قررت أنه يعفى من الضريبة الوزارات والمصالح الحكومية .

ثانياً المعاملة الضريبية لشركة التصكيك

شركة التصكيك هي شركة مملوكة بالكامل لوزارة المالية ووكيلا عن مالكي الصكوك في إدارة واستثمار الأصول المستخدمة في التصكيك وذات غرض وحيد هو اصدار الصكوك السيادية ويكون لها حق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك وبالتالي فهي تأخذ حكم شركات القطاع العام وتخضع لضريبة إذا حققت أرباح .

ثالثا المعاملة الضريبية لجماعة مالكي الاصول

جماعة مالكي الاصول هي جماعة لا تهدف إلى الربح غرضها حماية المصالح المشتركة لأعضائها ويكون لها ممثل قانوني من بين أعضائها ومن ثم فهي جماعة لا تهدف إلى الربح ولم يمنحها القانون الشخصية الاعتبارية ومن ثم فهي لا تمارس نشاطا ذا طبيعة تجارية أو صناعية أو مهنية وبالتالي فلا تخضع للضريبة باعتبارها لا تمارس نشاطا خاضعا للضريبة .

رابعا: المعاملة الضريبية للعائد الذي يحصل عليه مالكي الصكوك .

قررت المادة ٦ من قانون الصكوك السيادية رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٢١ المعاملة الضريبية للصكوك السيادية حيث نصت على أن (تسرى على عوائد الصكوك السيادية وعلى عائد التداول عليها المعاملة الضريبية المقررة على سندات الخزانة العامة.) يتبين من ذلك أن المعاملة الضريبية لعوائد الصكوك السيادية تخضع للضريبة طبقاً لحكم المادة ٥٨ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته .

وبتتبع المعاملة الضريبية لسندات الخزانة نجد أن القانون رقم (١٧) لسنة ١٩٩١ قد أعفى عائد أدون الخزانة من أية ضرائب أو رسوم، حيث قرر في مادته الأولى أنه (تعفى أدون الخزانة الصادرة

اعتباراً من أول يناير ١٩٩١ وعوائدها وكذلك قيمة استردادها أو استحقاقها من كافة أنواع الضرائب والرسوم فيما عدا ضريبة الأيلولة).

وقد أبقى قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ على هذا الإعفاء، إلى أن صدر القانون رقم (١١٤) لسنة ٢٠٠٨ وألغى هذا الإعفاء وفقاً للمادة التاسعة منه إعتباراً من ٢٠٠٨/٥/٥، والتي ألغت القانون رقم (١٧) لسنة ١٩٩١ الخاص بإعفاء أذون الخزانة من الضرائب.

كما صدر القانون رقم (١٢٨) لسنة ٢٠٠٨ ونص هذا القانون على تعديل المادة (٥٨) من قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ بإضافة فقرة ثانية للمادة (٥٨) نصها الآتي: "تخضع عوائد أذون وسندات الخزانة للضريبة بسعر (٢٠٪) ، وذلك دون خصم أي تكاليف، ويلتزم دافع هذه العوائد بحجز مقدار الضريبة المستحقة وتوريدها إلى مأمورية الضرائب المختصة خلال خمسة عشر يوماً الأولى من الشهر التالي للشهر الذي تم فيه الخصم، ويجب خصم الضريبة المسددة من الضريبة المستحقة على أرباح الأشخاص الحاصلين على هذه العوائد.

كما صدر القرار بقانون رقم (١٠١) لسنة ٢٠١٢ في ٢٠١٢/١٢/٦ وتضمن تعديلاً للمادة (٥٨) من قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥، وفيما يتعلق بعائد أذون وسندات الخزانة تضمن التعديل النص التالي: تخضع عوائد أذون الخزانة للضريبة بسعر (٢٠٪) وذلك دون خصم أي تكاليف، ويلتزم دافع هذه العوائد بتحصيل مقدار الضريبة المستحقة وتوريدها إلى مأمورية الضرائب المختصة في اليوم التالي لليوم الذي تم فيه الخصم. كما تخضع لذات الضريبة بسعر (٢٠٪) عوائد سندات الخزانة، ويلتزم دافع هذه العوائد بحجز مقدار الضريبة وتوريدها لمأمورية الضرائب المختصة في أول يوم عمل تال لليوم الذي تم فيه حجز الضريبة. وتخصم من الضريبة المستحقة على الجهة، الضريبة المحسوبة وفقاً لأحكام هذه المادة على عوائد أذون وسندات الخزانة الداخلة في وعاء الضريبة والمدرجة بالقوائم المالية للجهة، وبما لا يجاوز إجمالي الضريبة المستحقة على الأرباح الخاضعة للضريبة.

ويتضح مما سبق أن عوائد أذون وسندات الخزانة تدخل في وعاء ضريبي واحد مع الإيرادات الأخرى الخاضعة للضريبة، ويتم احتساب الضريبة بالسعر الذي تخضع له المنشأة، مع خصم الضريبة المستقطعة من المنبع على عوائد أذون وسندات الخزانة من الضريبة المستحقة، وبما لا يجاوز إجمالي الضريبة المستحقة على الأرباح الخاضعة للضريبة، ويلاحظ من هذه المعالجة الضريبية أنه يتم تجميع أوعية ضريبية مختلفة بأحكام مختلفة وبأسعار ضريبية مختلفة ، ويتم إخضاعها للسعر العام للضريبة على نشاط المنشأة، مما يحقق عدم العدالة الضريبية، وفي بعض الأحيان لا يتم سداد ضريبة على الأنشطة الأخرى بخلاف عوائد أذون وسندات الخزانة، فإذا كانت الضريبة المستحقة على الأرباح

الخاضعة مبلغ ١٠٠٠٠٠٠ جنيه مثلاً بسعر (٢٢.٥٪) ، وتتضمن هذه الأرباح عوائد أذون وسندات الخزانة، وكانت الضريبة المستقطعة من المنبع عن عوائد أذون وسندات الخزانة مبلغ ١١٠٠٠٠٠ جنيه بسعر (٢٠٪) في هذه الحالة يحق للمنشأة خصم الضريبة المستقطعة من المنبع عن عوائد أذون وسندات الخزانة من الضريبة المستحقة بما لا يجاوز إجمالي الضريبة المستحقة على الأرباح الخاضعة للضريبة، أي يحق لها خصم مبلغ ١٠٠٠٠٠٠ جنيه فقط، ويتضح مما سبق أن هذه المنشأة لم تسدد أي ضريبة عن أرباح الأنشطة الأخرى بخلاف عوائد أذون وسندات الخزانة، ويمثل ذلك إهدار للموارد العامة للدولة من الضرائب. وتظهر الحالة السابقة بشكل واضح في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، حيث كان التشريع الضريبي يسمح بخصم قيمة الضريبة المسددة علي عوائد أذون وسندات الخزانة من الوعاء الضريبي لكامل إيرادات البنوك، مما يترتب عليه في أحيان كثيرة عدم سداد أية ضرائب على أرباح البنوك من أية أنشطة أخرى.

ولذلك صدرت تعديلات جديدة لقانون الضريبة على الدخل تستهدف تطبيق الممارسات الضريبية الدولية الصحيحة فيما يتعلق بعوائد أذون وسندات الخزانة مع الإبقاء على معدل الضريبة على هذه العوائد (٢٠٪) دون أي تغيير، ولقد صدر القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ ، ونشر بالجريدة الرسمية بالعدد ٧ مكرر (أ) في ٢٠ فبراير ٢٠١٩ ، وتضمن القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠١٩ ما يلي:

يستبدل بنص الفقرة الأخيرة من المادة (٥٨) من قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ النص التالي:

تعامل العوائد المنصوص عليها في الفقرات السابقة كوعاء مستقل عن الإيرادات الأخرى الخاضعة للضريبة، ولا يجوز حساب تكاليف هذه العوائد ضمن التكاليف اللازمة لتحقيق الإيرادات الأخرى لدى حساب الضريبة المستحقة على هذه الإيرادات طبقاً لما تنظمه اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

ولقد صدر قرار وزير المالية رقم (٣٣٥) لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ ، ونشر بالوقائع المصرية العدد ١١٢ تابع (ب) في ١٦ مايو سنة ٢٠١٩ ، وأضاف إلى اللائحة التنفيذية لقانون الضريبة على الدخل المشار إليه ، مادتان جديدتان برقمي (٨١ مكرراً) و (٨١ مكرراً^١) ، نصهما الآتي:

مادة ٨١ مكرراً: " يكون حساب تكاليف تحقيق عوائد السندات وعوائد سندات وأذون الخزانة المنصوص عليها في المادة (٥٨) من قانون الضريبة على الدخل المشار إليه ، على النحو التالي:

أولاً : بالنسبة إلى الممولين من البنوك والمؤسسات المالية:

إجمالي تكاليف الودائع والتكاليف المشابهة ومصاريف الأتعاب والعمولات والمصاريف العمومية بدون المخصصات والإهلاكات ÷ إجمالي الإيرادات × (٨٠٪) من عوائد السندات وعوائد سندات وأذون الخزنة.

ثانياً: بالنسبة إلى باقي الممولين من الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين:

إجمالي المصروفات التمويلية والمصاريف العمومية بدون المخصصات والإهلاكات ÷ إجمالي الإيرادات × (٨٠٪) من عوائد السندات وعوائد سندات وأذون الخزنة.

وفي جميع الأحوال لا يجوز أن تزيد تكاليف تحقيق العوائد المنصوص عليها في الفقرة الأولى من هذه المادة على (٧٠٪) من هذه العوائد خلال العام المالي الذي ينتهي بعد تاريخ العمل بهذا القرار، و(٨٥٪) عن العام المالي التالي له، و(١٠٠٪) عن الأعوام المالية التالية. ولا يجوز حساب التكاليف المنصوص عليها في الفقرتين الأولى والثانية من هذه المادة ضمن التكاليف اللازمة لتحقيق الإيرادات الأخرى للممول، وذلك لدى حساب الضريبة المستحقة على هذه الإيرادات.

مادة ٨١ مكرراً ١: " يقصد بالسندات وسندات وأذون الخزنة التي يتم الاكتتاب فيها بدءاً من تاريخ العمل بأحكام القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠١٩ الإصدارات التي يتم الاكتتاب فيها بدءاً من ٢١ فبراير ٢٠١٩، وكذا الإصدارات القديمة التي يعاد فتحها بدءاً من هذا التاريخ، وفي حدود المبالغ التي يتم إعادة الفتح لها فقط.

ويتضح مما سبق أن التعديل التشريعي الجديد سيتيح لجميع عائد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وغيرها من الجهات والأفراد من أذون وسندات الخزنة في وعاء ضريبي مستقل عن الإيرادات الأخرى الخاضعة لضريبة الدخل، وبحيث تحسب الضريبة المستحقة على أساس هذا الوعاء المستقل، بدلاً من الممارسات السابقة التي كانت تدخل جميع العوائد والأرباح التي تحققها البنوك وغيرها من المؤسسات والأفراد في وعاء ضريبي واحد يحسب على أساسه قيمة الضريبة.

ويتوافق التعديل التشريعي مع الإتجاهات الدولية في معالجة عوائد أذون وسندات الخزنة في وعاء ضريبي مستقل للأغراض الضريبية عن الوعاء الضريبي للأنشطة الأخرى، ويحقق هذا التعديل التشريعي تنمية الحصيلة الضريبية، ويحقق العدالة الضريبية من خلال المعاملة الضريبية المستقلة لعوائد أذون وسندات الخزنة، وتعد هذه معالجة منطقية لإختلاف الأحكام الضريبية والسعر الضريبي لعوائد أذون وسندات الخزنة عن الأحكام المتعلقة بالإيرادات الأخرى الناتجة من أنشطة البنوك وغيرها من الجهات بخلاف الاستثمارات في أذون وسندات الخزنة^{٤٨}.

^{٤٨} - د. حسين سيد حسن عبد الباقي في مقال منشور على الموقع

<https://www.gomhuriaonline.com/GomhuriaOnline-Articles/G/G/3386.html>

الخاتمة

تناولنا في هذا البحث التعريف بالصكوك السيادية وانتهينا الي أنها عبارة عن أوراق مالية حكومية لأنها تصدر من الهيئات الحكومية (وزارة المالية) وتُستخدم بغرض تمويل الموازنة العامة للدولة، أو تنظيم وإدارة الدين الحكومى، وتتمثل أهميتها في أنها تمكن وزارة المالية من جمع الأموال مقابل التعهد بالسداد بعد انقضاء أجل زمنى محدد، وهي مدة الصك وهي الفترة الزمنية للصكوك السيادية والتي تبدأ من تاريخ الإصدار وتنتهى عند تاريخ الاستحقاق و تتضمن تلك الصكوك تعهداً بسداد كامل المبلغ الأصلي في موعد استحقاقه وفقاً للشروط المعلنة بنشرة الإصدار، كما بينا الفرق بين الصكوك السيادية وغيرها من أدوات التمويل الحديثة مثل الاسهم والسندات وأذون وسندات الخزانة العامة، كما تناولنا خصائص الصكوك السيادية في التشريع المصري وتبين لنا أن أهم تلك الخصائص أن الصكوك السيادية أوراق مالية حكومية، وأنها أوراق مالية منخفضة المخاطر، وأنها أوراق مالية اسمية متساوية القيمة ، كما أنها قابلة للتداول، وأنها عبارة عن حصص شائعة في منفعة الأصول وأنها استثمار تحت رقابة وإشراف الأزهر الشريف كما تناولنا أطراف عملية التصكيك وهم الجهة مصدرة الصكوك السيادية وهي وزارة المالية و شركة التصكيك السيادي وهي شركة مساهمة مصرية و لجنة الرقابة و اللجنة العليا للتقييم الهيئة العامة للرقابة المالية وأخيراً جماعة مالكي الصكوك . إجراءات التصكيك في القانون المصري، والتي تبدأ بالطرح أي اعلان الحكومة المصرية رغبتها في طرح منفعة بعض أصول الدولة للبيع عن طريق شركة التصكيك ثم تأسيس شركة التصكيك ثم اخطار الرقابة المالية بتأسيس الشركة واخيراً إبرام عقد التصكيك. كما تناولنا والمعاملة الضريبية عملية التصكيك في قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته فبيننا المعاملة الضريبية للجهة المصدرة ، ثم المعاملة الضريبية لشركة التصكيك ثم المعاملة الضريبية لجماعة مالكي الاصول وأخيراً بينا المعاملة الضريبية للعائد الذي يحصل عليه مالكي الصكوك .

وقد انتهت الدراسة الي مجموعة من النتائج أهمها.

- ١- تتوافر الرقابة الشرعية على الصكوك السيادية والتي تتمثل في وجود عضوين من أعضاء لجنة الرقابة يرشحهم شيخ الأزهر، وامتلاكهم الحق في الاعتراض علي أي قرار لا يتفق مع الشريعة الاسلامية حيث لا تكون قرارات لجنة الرقابة صحيحة إلا بموافقة عضو واحد على الأقل من الأعضاء المتخصصين في الشريعة الاسلامية الذين يرشحهم شيخ الازهر.
- ٢- الصكوك السيادية تساهم في دخول مستثمرين جدد لسوق الأوراق المالية خاصة أولئك الذين يفضلون التعاملات الاسلامية القائمة على المضاربة والمشاركة في الربح والخسارة .

- ٣- تشجع عملية التصكيك على تعبئة المدخرات من صغار المستثمرين ويؤثر في كمية عرض النقود وحجم الطلب الكلي في السوق بما يساهم في حل بعض الظواهر الاقتصادية .
- ٤- تتوافر الحماية القانونية للاصول التي يصدر على أساسها التصكيك حيث لا يجوز الحجز عليها ولا يجوز التنفيذ عليها طوال فترة سريان الصك .
- ٥- بالرغم من الجوانب الايجابية للصكوك السيادية إلا أن عملية اصدارها قد تكون مكلفة جدا بالمقارنة بغيرها من الادوات المالية الحكومية كالسندات وأذون الخزانة حيث يتطلب اصدارها انشاء شركة تصكيك مملوكة لوزارة المالية برأس مال مصدر لا يقل عن مليون جنيه ، بالضافة الي لجنة الرقابة على الصكوك السيادية من وقت اصدارها الي تاريخ استحقاقها وكذلك لجان التقييم الامر الذي يؤدي في النهاية الي التخلي عن عملية التصكيك في حالة زيادة التكلفة عن العائد المتوقع منها. وقد انتهت الدراسة بعدة توصيات هي :

التوصيات

- ١- ضرورة منح المزيد من الحوافز لتشجيع المستثمرين في الاكتتاب في الصكوك السيادية
- ٢- ضرورة تطوير سوق الاوراق المالية لاستيعاب الصكوك السيادية باعتبارها أداة مالية مستجدة تساهم في تنشيط هذا السوق بما توفره من تنوع في الادوات المالية وزيادة الاستثمارات فيها .
- ٣- ضرورة زيادة الوعي عن الصكوك السيادية من خلال الندوات والمؤتمرات لتعريف المستثمرين بماهية الصكوك السيادية ومميزاتها .

والله ولي التوفيق.

المراجع

١. ابن منظور. لسان العرب ، بينروت دار إحياء التراث، ط3 ، مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الدار الهندسية، مصر، 1980 .
٢. أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي، دار الجول، دون بلد، 1981 .
٣. أحمد حسن النجار ، منصور علي القضاة ، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية ، الطبعة الأولى ٢٠١٩/١٤٤٠
٤. أختز زيتي، عبد العزيز، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة .الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
٥. أدهم إبراهيم جالل الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر.
٦. أدهم إبراهيم جالل الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، طبعة دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر.
٧. إيهاب محمد يونس، نحو رؤية لعلاج وتشخيص عجز الموازنة في مصر، مجلة النهضة، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد العلوم السياسية ابريل ٢٠١٢ .
٨. رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، ٢٠١٩/١٤٤٠.
٩. زاهرة، بني عامر، " التصكيك المدعوم بالأصول والتصكيك القائم على الأصول، أيهما مقبول إسلامياً؟"، بحث مقدم لمؤتمر :الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الاسلامي ٢٠١٣ ، خلال الفترة من ١٢-١٣ تشرين الثاني ٢٠١٣ جامعة اليرموك - اربد - الاردن .
١٠. سندس حميد موسى، تقييم دور الصكوك في معالجة عجز الموازنة في السودان، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الأساسية ، العدد ٢١ السنة الحادية عشر ٢٠١٧ ص ٩٢٥ وما بعدها منشور الكتروني علي الموقع
١١. شالور وسام ، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي ، بحث مقدم لمؤتمر منتجات وتطبيقان الابتكار والهندسة المالية المنعقد يومي ٥ و٦ مايو ٢٠١٤
١٢. عبد العزيز قاسم محارب، التنمية المستدامة في ظل تحديات الواقع من منظور إسلامي، مرجع سابق.

١٣. عبد القوي ردمان محمد عثمان، ورقة علمية بعنوان « الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة»، مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الإسلامية سورية-دمشق ٢٠٠٩.
١٤. علي، أحمد شعبان محمد الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، طبعة دار التعليم الجامعي، جمهورية مصر العربية.
١٥. محمد بن محمد بن عبد الرزاق الحسيني، أبو الفيض الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، (دار الهداية، دط، دت)، ج ٢٧ .
١٦. محمد بن مكرم ، بن علي، أبو الفضل جمال الدين ابن المنصور الأنصاري الإفريقي، لسان العرب، (بيروت :دار صادر، ط ٣
١٧. محمد حلمي مراد، المالية العامة ، جامعة عين شمس ، بدون تاريخ .
١٨. محمد صالح الحناوي وآخرين ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية، ٢٠٠٢/٢٠٠٣ .
١٩. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، دار الشروق، لبنان، 1993.
٢٠. محي الدين بن شرف النووي ، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج ، بيروت :دار إحياء التراث العربي ، ط ٢ . ١٣٩٢هـ (، ج ١٠ .
٢١. نصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح تاج اللغة وصحاح، تحقيق: (أحمد عبد الغفور عطار) بيروت :دار العلم.
٢٢. نوال بن عمارة، ورقة علمية بعنوان « الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية -تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين» تم نشرها في مجلة الباحث العدد التاسع - عام 2011 .
٢٣. وليد مصطفى، شاويش، " الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون"، ورقة مقدمة إلى ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشرة، الاجتهاد بتحقيق المناط) فقه الواقع (والموقع)، وزارة الأوقاف الكويتية، الكويت ، الفترة من ٨-٢٠ / ٢٠١٣ .
- المواقع الالكترونية.

[/ بتاريخ ١٥/١١/٢٠٢١](https://almalnews.com) <https://almalnews.com>

[/ بتاريخ ٢٢/١/٢٠٢٠](https://uabonline.org/ar/) <https://uabonline.org/ar/>

<https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019>

[www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/sukuk-](http://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/sukuk-and-bonds?locale=ar)

[and-bonds?locale=ar](http://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/sukuk-and-bonds?locale=ar) بتاريخ ٢٠٢٢/١/٢٥

www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/491368 بتاريخ ٢٠٢٢/١/٢٦

www.iasj.net/iasj/download/0c5bc359e279b2e5 بتاريخ ٢٠٢٢/١/٢٠

https://ar.wikipedia.org/wiki/%_1998

<https://www.gomhuriaonline.com/GomhuriaOnline-Articles/G/G/3386.html>

ISSN 2537 – 056X : الترفيم الدولي

Online ISSN 2786 - 0043 : الترفيم الالكتروني