



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الموصل
كلية الحقوق

الصكوك الاستثمارية الإسلامية دراسة مقارنة

أحمد ياسين يونس أمين

أطروحة دكتوراه
في القانون الخاص/القانون التجاري

إشراف
الأستاذ الدكتور مصطفى ناطق صالح
أستاذ القانون التجاري

المستخلص

تعتبر الصكوك الاستثمارية الإسلامية في وقتنا الحاضر واحدة من أهم الأدوات المالية الإسلامية، والتي ظهرت نتيجة لحاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات التقليدية المقترنة بالفوائد الربوية.

والصكوك الاستثمارية الإسلامية هي أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة، وفق صيغ التمويل الإسلامية، تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً أو سيتم انشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وعلى أساس المشاركة في العُثم والعُثم، والالتزام بالضوابط الشرعية.

وتتنوع الصكوك الاستثمارية الإسلامية إلى أنواع عديدة تبعاً للاعتبارات التي تصدر على أساسها، كاعتبار آجالها، أو صيغ العقود الشرعية، أو حسب الجهة التي تصدرها، وغيرها من الاعتبارات، وبعد تقسيم أنواع الصكوك تبعاً لصيغ العقود الشرعية التي تصدر على أساسها هو التقسيم الأكثر شهرة واعتماداً من قبل التشريعات التي اعتمدت هذه الأوراق المالية في قوانينها، وهو ما اعتمده كلاً من المشرعين الأردني والمصري في تحديدهما لأنواع الصكوك الإسلامية، الذي من المؤمل أن يسير عليه المشرع العراقي عند إصداره لقانون الصكوك الاستثمارية الإسلامية، إذ يمكن التمييز بين عدة صيغ للصكوك تختلف تبعاً لاختلاف العقود الشرعية التي تصدر على أساسها، مثل صكوك المضاربة وصكوك المربحة وصكوك المشاركة وغيرها من الأنواع.

وتصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية وقانونية تنظم إصدارها وتداولها ومن ثم إطفائها، لكي يتمكن حملة الصكوك الحصول على قيمة صكوكهم في نهاية مدة الإصدار أو قبلها من خلال استرداد قيمتها.

وتعتبر الصكوك الاستثمارية الإسلامية أوراق مالية قابلة للتداول ويتم التعامل بها في نوعين من الأسواق المالية، الأول هو السوق الأولية وتسمى سوق الإصدار أو الاكتتاب، ويقصد به السوق الذي تباع فيه الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، أما الثاني فهو السوق الثانوية وتسمى سوق التداول، ويقصد به السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها وإدراجها في السوق.

ولعدم وجود استثمار آمن إلى الحد الذي يمكن أن يقال أنه خالي من المخاطر، فإن الصكوك الاستثمارية الإسلامية تتعرض للمخاطر العامة التي تتعرض لها سائر الأوراق المالية، ولخصوصية الاستثمار الإسلامي فهناك مخاطر خاصة تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وتعتبر ضمانات الصكوك من أدوات الهندسة المالية الإسلامية الفاعلة في علاج مخاطر الصكوك، وتعد الرقابة الشرعية من أهم هذه الضمانات التي تحمي حقوق حملة الصكوك، فضلاً عن كونها أداة فعالة لضمان استمرار العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية منذ إصدارها ولحين إطفائها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، ومنع انحرافها عن الأهداف والغايات الشرعية التي صدرت من أجلها.

ومن خلال هذه الدراسة تبين لنا الدور الكبير الذي تؤديه الشركة ذات الغرض الخاص في كل العمليات التي تتعلق بالصكوك من الإصدار إلى التداول ومن ثم الإطفاء، وقد أولت التشريعات المقارنة وخصوصاً الأردني والمصري أهمية خاصة لهذا النوع من الشركات من خلال تنظيمها بنصوص حددت فيها شكلها القانوني ودورها والتزاماتها في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وعلى الرغم من ذلك لم ينظم المشرع العراقي هذه النوع من الشركات.

كما تبين من خلال الدراسة أن المشرع العراقي ومن خلال قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (٤٣) لسنة ٢٠١٥ أجاز إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية في العراق، إلا أنه لم يبين أو يحدد طريقة وآليات هذا الإصدار وكيفية إدارته، كما لم يضع المشرع العراقي الإطار القانوني الشامل للصكوك الإسلامية والذي يتناسب مع أهميتها والدور الذي يمكن أن تؤديه في مجال الاستثمار، وهذا الوضع ترتب عليه أن العراق لا يزال بعيداً لحد الآن عن التعامل بهذه الصكوك ولم يتم إصدار أي نوع منها في الواقع العملي، في حين قطعت الدول العربية والإسلامية ومنها دول التشريعات المقارنة شوطاً كبيراً في هذا المجال من ناحية التنظيم التشريعي والتعامل بها في الواقع العملي وإصدارها على صعيد التعامل الدولي، إذ تعد الإمارات العربية المتحدة من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية.

وخلصت الدراسة إلى ضرورة قيام المشرع العراقي بإصدار قانون خاص بالصكوك الاستثمارية الإسلامية، يتناول جميع المسائل المتعلقة بها، وكذلك تنظيم الشركة ذات الغرض الخاص، التي لها دور كبير في إصدار الصكوك الإسلامية، مع التأكيد على أهمية الضمانات في حماية الصكوك الإسلامية من المخاطر التي تتعرض لها.

Abstract

Islamic investment sukuk has become one of the most significant Islamic financial products and a viable substitute for usurious bonds due to the drawbacks of traditional securities, which carry usurious interest, and the public investors' desire and motivation in Islamic countries to invest their money in areas compliant with Islamic Sharia.

Sharia-compliant, equal-value nominal securities known as "sukuk" are issued for a set period of time based on Islamic financing formulas. They represent a common ownership share of assets that are already created or will be created with the proceeds of subscription, subject to compliance with Sharia regulations and participation in sheep and fines.

The division of the types of Sukuk according to the forms of Sharia contracts on which they are issued is the most famous division adopted by the legislation that adopted these securities in their laws, which was adopted by both Jordanian and Egyptian legislators in determining the types of Islamic sukuk, which it is hoped that the Iraqi legislator will follow. When issuing the Islamic Investment Sukuk Law, it is possible to distinguish between several forms of Sukuk that differ according to the different Shariah contracts on which they are issued, such as Mudaraba Sukuk, Murabaha Sukuk, Musharaka Sukuk and other types.

Islamic Sukuk are issued on the basis of a Sharia contract, with Sharia controls that regulate their issuance, circulation and then amortization, so that Sukuk holders can obtain the value of their Sukuk at the end of the issuance period or before it by redeeming its value with certain Sharia and legal controls.

Islamic investment sukuk are considered negotiable securities and are traded in two types of financial markets, the first is the primary market and is called the issuance or subscription market, which means the market in which new issues of securities are sold, and the second is the secondary market called the trading market, which means the market in which securities are traded after issuance and listing in the market.

Due to the lack of secure investment to the extent that it can be said to be risk-free, Islamic investment sukuk is exposed to the general risks to which other securities are exposed, and for the privacy of Islamic investment, there are special risks to which Islamic sukuk are exposed, and sukuk guarantees are considered one of the effective Islamic financial engineering tools in treating the risks of sukuk, and Sharia supervision is one of the most important of these guarantees that can protect the rights of sukuk holders, in addition to being an effective tool to ensure the continuity of investment sukuk work. Islamic since its issuance until it is extinguished in accordance with the principles of Islamic law, and to prevent its deviation from the legitimate goals and objectives for which it was issued.

It was also shown through the study the great role played by the special purpose company in all operations related to sukuk from issuance to trading and then amortization, and comparative legislation, especially Jordanian and Egyptian, has given special importance to this type of companies by regulating them with texts in which they specified their legal form, role and obligations in the field of issuing Islamic sukuk, and despite that, the Iraqi legislator did not regulate this type of company.

Through this study, we found that the Iraqi legislator, through the Iraqi Islamic Banks Law No. (43) of (2015), authorized the issuance of Islamic

investment sukuk in Iraq, but it did not indicate or specify the method and mechanisms of this issuance and how to manage it, nor did the Iraqi legislator develop a comprehensive legal framework for Islamic sukuk, which is commensurate with their importance and the role they can play in the field of investment, and this situation resulted in Iraq still far from dealing with these sukuk. No kind of them have been issued in practice, while Arab and Islamic countries, including comparative legislation, have made great strides in this field in terms of legislative regulation and dealing with them in practice and issuing them at the level of international dealings, as the United Arab Emirates is one of the leading countries in the field of issuing Islamic sukuk.

The study concluded that it is necessary for the Iraqi legislator to issue a special law for Islamic investment sukuks, which addresses all issues related to them, as well as organizing the special purpose company, which has a major role in issuing Islamic sukuks, while emphasizing the importance of guarantees in protecting Islamic sukuks from the risks to which they are exposed.

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



**Islamic Investment Sukuk
Comparative study**

Ahmed Yassin Younis Ameen

**A Ph.D dissertation
In Private Law/Commercial Law**

**Supervised by
Prof. Dr. Mustafa Natiq Saleh
Professor of Commercial Law**