

اطراف عقد التوريد

Parties held foliation

المقدمة :

يعتبر عقد التوريد من العقود التجارية . الذي احتل وما يزال اهمية كبيرة في دول العالم وتعد الولايات المتحدة الامريكية مهد هذا النوع المستحدث من العقود. ثم تبعه بعد ذلك دول العالم. فهو يعد من العقود المستحدثة الذي استطاع ان يخلص اغلب دول العالم من اهم مشكلتين التي يعاني منها اقتصاد العالم وهما تعثر الديون ومشكلة السيولة النقدية . حيث استطاعت ان تتغلب على هذه المشاكل في الولايات المتحدة الامريكية والمكسيك ومصر . فاذا ما تم احتضانه في العراق سوف يساهم في حل مشاكل الديون التي يعاني منها خصوصا بعد تراكم الديون من الحرب على الكويت الى الان في 2014 . ونقص السيولة النقدية سواءا على الصعيد الدولي او الخارجي اسهم بدور كبير في تفاقم مشكلة الديون . وعقد التوريد كغيره من العقود لا يبرم الا بتوافر اركانه . واهم اركان العقد هم المتعاقدان فهل يختلف اطراف عقد التوريد عن غيره من العقود للخصيصة التي يتمتع بها . وهل يمكن تطبيق هذا العقد على بيئتنا القانونية ؟

للإجابة على ذلك سوف نقسم البحث في الى مطلبين نتناول في الاول اطراف العقد . وفي الثاني نتكلم عن اشخاص العقد.

أ.م.د علاء عزيز الجبوري



نبذة عن الباحث :

تدريسي لمراحل البكالوريوس والماجستير والدكتوراه في كلية القانون جامعة كربلاء. حاصل على شهادة البكالوريوس من جامعة النهرين 1995-1996. حاصل على شهادة الماجستير من جامعة النهرين 1999. حاصل على شهادة الدكتوراه فلسفه قانون من جامعة النهرين 2003.

م.م. إهداء باسم داود



نبذة عن الباحث :

مدرس مساعد . تدريسية في كلية القانون جامعة الكوفة

المطلب الاول: اطراف عقد التوريق

يتكون عقد التوريق من عدة اطراف رئيسية وهم:-

اولاً:- المقترض Borrower

التوريق ينصب على حقوق مالية، أيا كان نوعها (اوراق تجارية مضمونة، قروض المساكن، بطاقات الائتمان، قروض السيارات وغيرها). وقد يكون المقترض فيها شخصاً طبيعياً او معنوياً، ويقوم بالاقتراض لحاجته الى المال، لشراء منزل، او لسداد دين او لفتح مشروع، فانه يقترض مبلغاً مقابل ضمانات عينية او شخصية، ضامنة لوفاء المبلغ في موعد استحقاقه¹، اضافة الى دفع فوائد، ورغم انه السبب في وجود التوريق الا انه لا يشارك في وجوده، وغالباً لا يتطلب موافقته، لذلك لن اطيل كلاماً عنه .

ثانياً:- المؤسسات المالية (المنشئ): Originator

تمثل المؤسسات المالية اهم اطراف هذا العقد والسبب الرئيسي في وجوده ، والتي غالباً ما تكون مؤسسات اقراض عقاري، او مصارف حكومية او اهلية، او مصارف تسليف ، او شركات التأمين²، و غالباً ما تكون مؤسسات تمويل واقراض وهناك من حدد الأشخاص الذين يسمح لهم بالقيام بهذا العمل فمثلاً ان القانون المصري وبموجب قانون التمويل العقاري لا يسمح للشخص الطبيعي ان يقوم بالتمويل باعتبار ان الممول لا يكون الا شخصاً اعتبارياً، وحددت المادة (3) من ذات القانون الجهات التي يسمح لها بمزاولة التمويل العقاري وقد وردت على سبيل الحصر³، ومن مهامها تقديم التمويل والعون المالي لمن يرغب في الحصول عليه (المقترض)، مقابل ضمانات عينية وشخصية ضامنة لوفاء المبلغ في موعد استحقاقه، ويقوم المقترض بسداد دفعات تمثل اصل مبلغ الدين، اضافة الى دفع مبلغ يمثل فائدة نظير عملية الاقتراض، ويسدد المبلغ على مدار من 5 سنوات الى 30 سنة حسب قيمة القرض⁴، وعلى العكس من ذلك في القانون الفرنسي فان قانون الاستهلاك لا يشترط ان يكون الممول شخصاً اعتبارياً، بل يجوز ان يكون شخصاً طبيعياً او اعتبارياً، بشرط ان يتخذ الشخص الطبيعي هذه المهنة حرفة له⁵.

ونتيجة لذلك سوف تتجمع مجموعة من الديون في محفظة واحدة في ميزانية المؤسسات المالية، وقد تزيد الخصوم على الاصول او انها تتعرض الى وضع مالي سيء يهدد بالإفلاس، فتحاول الأخيرة ان تعدل من وضعها المالي، وان تحصل على النقد لتدوير المال والبحث عن النقد لتحسين السيولة النقدية، وسبيلها الى ذلك ثلاثة طرق: اما ان تصدر اسهم للاكتتاب العام، او ان تقترض من المؤسسات الأخرى، فاذا سلك الطريق الأول فإنها سوف تكلفها هذه العملية نفقات باهظة، وهي في امس الحاجة الى النقد، وهذه العملية تكون ما بين النجاح والفشل، اما اذا سلك الطريق الثاني فإنها سوف تتعرض الى دفع فوائد عالية، واطافة الى ذلك التأثير على سمعة هذه المؤسسة، وبالتالي اهتزاز موقفها المالي في السوق، فتلجأ الى طريق ثالث هو ان تباع ديونها الى شركة متخصصة، فتقوم بتحويل الاصول غير السائلة

الى سائلة، وهي بذلك تريد استعجال استحقاق الدين، دون انتظار السداد من المقترضين، فتقوم ببيع الديون باقل من قيمتها الاسمية. لكي تحصل على المبالغ النقدية، عن طريق اكتاب عام او خاص. ويتم البيع وفق بيع حقيقي لا صوري لتكون الاصول بمنأى عن التهديد الذي يمكن ان تتعرض له المؤسسات المالية⁶. تقوم فيه المؤسسات المالية بشطب الاصول المباعة من الميزانية العمومية، وبالتالي لا يوجد التزام بالاحتفاظ بنسبة الاحتياطي الذي يشترطه القانون على الجهات الماخة للقروض ومنها اتفاقية بازل⁷.

وتتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة عن طريق بيع ديونها، بل انها تستطيع ان تحصل على اموال اخرى عن طريق القيام بخدمات الى عقد التوريد وهي:-

- 1- القيام بخدمة الدين عن طريق تحصيل الدفعات من المقترضين، التي تعتبر بنفس الوقت العوائد التي يستحقها مشتري الاوراق المالية، ويقوم بهذا الدور باعتباره وكيل عن شركة التوريد، باعتبارها الاقدر و الافضل من غيرها لمعرفة بالمقترضين وعناوينهم، وتواريخ الاستحقاق وكل المور المتعلقة بهم، وعادة تستقطع نسبة 0,5%، سنوياً ثم تحول هذه العوائد مطروح منها مقابل الخدمة الى الجهة التي توزعها على المستثمرين.
- 2- وايضا تقوم بتحسين التصنيف الائتماني للأوراق المباعة، ورفع جدارتها الائتمانية، عن طريق تقديم الضمانات لرفع سعر هذه الاوراق المباعة ويكون عن طريق قرض من احد المصارف كضمان عند التعثر في السداد من المقترضين⁸.
- 3- القيام بمساعدة شركة التوريد بناء على طلبها لمساعدتها على الترويج للاكتاب وكذلك ضمان الاكتاب اذا لم يتم الاكتاب بالكامل من جانب المستثمرين.
- 4- وكذلك يمكن ان يقوم بالاستثمار في الاوراق المالية المصدرة، عن طريق شراء ما يريد باعتباره مستثمر يشتري لينتظر موعد استحقاق العوائد الدورية.

ثالثاً:- شركة التوريد : SPECIAL PURPOSE ENTETY

شركة التوريد تمثل عصب عقد التوريد، وتعرف بانها مؤسسات مالية تنشأ خصيصاً لتلقي الحقوق المالية المضمونة بأصول وتصدر مقابلها سندات قابلة للتداول في اسواق الاوراق المالية⁹.

فهي تقوم بشراء الديون من المنشئ لتحل محله كدائن في مواجهة المدين الاصيلي، وتقوم بإصدار اوراق مالية مضمونة، وتسمى بالمؤسسة ذات الغرض الخاص، لان لها غرض وحيد وهو توريق الاوراق المالية بتحويلها الى سندات، دون ان تقوم باي امر اخر يجعلها تتلقى حقوق او واجبات لكي لا تعرض المستثمرين الى الافلاس.

ويختلف الشكل القانوني لهذه المؤسسة تبعاً لاختلاف النظام القانوني للدولة. إلا أن شكل هذه المؤسسة يكاد يكون على نوعين في دول العالم، فأما أن يكون هذا الكيان في صورة شركة مساهمة، وهو الشكل الأغلب لمؤسسات التوريد كما في مصر، أو أن يكون على شكل صندوق استثمار (ترست)، كما هو الحال في فرنسا ولبنان¹⁰. وهناك من أخذ بالطريقتين مثل الولايات المتحدة الأمريكية. ويتمثل عملها عندما تقوم المؤسسة المالية ببيع الحقوق المالية غير السائلة إلى شركة التوريد، فتقوم الأخيرة بشراء هذه الحقوق لتحويلها سندات قابلة للتداول. وتقوم بالبيع إما بصورة اكتتاب خاص¹¹، أو في صورة طرح عام، وتمول عملية الشراء إما بعد استكمال عملية الطرح في السوق وبيع السندات أو أن يدفع المبلغ مباشرة ويتم توفير مبالغ الشراء بعدة طرق منها:

- اللجوء إلى القروض التجارية، لتقوم باستخدام هذه الحصيلة لإتمام كل الإجراءات. على أن تراعى موعد السداد الخاص بالديون محل التوريد مع التزامات الدفع للمقرضين.
- إصدار سندات دين، تقوم شركة التوريد لتوفير المال لإجراء عملية التوريد اتباع طريق إجراء عملية إصدار سندات دين بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريد¹²، استناداً إلى ما يتوفر لهذه الديون من ضمانات، بحيث تستخدم حصيلة الاكتتاب في هذه السندات لشراء تلك الديون، مع مراعاة تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الدين وفوائدها.

وباعتبار شركة التوريد أهم العناصر في هذا العقد لذلك لابد من بيان الشروط القانونية الواجب توافرها فيها¹³:-

1- الشكل القانوني:-

من خلال استطلاع مواد القانون المصري نلاحظ أن اللائحة التنفيذية لسوق المال¹⁴، اشترطت أن تكون شركة التوريد شركة مساهمة وبذلك أخرجت الشركات الأخرى من جواز تكوين شركة توريد مثل شركات الأشخاص، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، وشركة التوصية بالأسهم.

ويجب حصر غرض شركة التوريد في مباشرة الحقوق الناجمة عن البيع فقط، فلا يجوز أن تمارس غرضاً آخر إلا إذا كان متعلقاً بهذه الحقوق¹⁵. وهذا خلافاً للقاعدة العامة التي تبيح للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن تمارس نشاطاً أو أكثر دون تحديد¹⁶. بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال، على أن لا تكون الأنشطة متعارضة فيما بينها. وهذا يعد من مزايا التوريد، لكي يبعد المستثمر من أي خطر يمكن أن تتعرض له هذه الشركة من خلال إنشاء حقوق أخرى لا تمت للحقوق المالية المتورقة بصلته. وقد جرى العمل في الهيئة العامة لسوق المال على عدم السماح بممارسة أكثر من نشاط في الشركة الواحدة إلا في حالات محدودة. وقد طبق المشرع المصري

نوعين من التوريد الاول الخارجي الذي يشترط ان لا تكون هناك علاقة بين شركة التوريد والمؤسسة المالية اي ان لا تكون المؤسسات المالية مالكة لشركات التوريد لضمان البيع الحقيقي. وهو موضوع الدراسة.

اما النوع الثاني وهو التوريد الداخلي حيث سمح للشركات المساهمة من غير شركات التوريد¹⁷. ان تصدر سندات تخصص لسداد قيمتها الاسمية. ويتمثل الفرق بين الاثنين في حق حملة السندات الثانية في الاشتراك في التنفيذ على حقوق الشركة المصدرة وهي في ذات الوقت المؤسسة المالية¹⁸. اما باقي الشروط فتطبق ذاتها¹⁹. وبهذا يبدو لنا عدم الاصطلاح على هذه العملية (الداخلية) بالتوريد لان من ضمانات التوريد والتي تشجع المستثمرين: هو الفصل التام بين المؤسسات المالية وشركة التوريد. بحيث لا يجوز رجوع المستثمر لأي سبب للمؤسسة البائعة. وانما كان يجب ان تسمى بعملية قرض مضمون او اصدار سندات ممتازة. لما ورد من الاسباب التي ذكرت لن نتناوله بالدراسة فهو خارج موضوع التوريد ومضمونه وفحواه. وهو خارج تخصصاً كما يقول الاصوليون لأنه غير مشمول بقواعد وضوابط التوريد ابتداءً. اما المشرع الفرنسي فقد خلى منحا اخر على النقيض من المشرع المصري فقد اتخذ من الترسات الاطار القانوني للاستثمار في الديون²⁰. فيكون الشكل القانوني لعملية التوريد في صورة صندوق ينشأ بمبادرة مدير الاستثمار والامين. ويعرف هذا الصندوق بانه صندوق استثمار يكتسب الاصول المالية. ويصدر مقابلها ادوات مالية (صكوك). مضمونة بتلك الاصول وقابلة للتداول²¹. لغرض حماية المستثمرين. ولعل هذا يعد من اهم الفروق بينه وبين الاستثمار في القيم المنقولة. وكذا عدم اكتسابه الشخصية المعنوية لتخليص المستثمرين من مشكلة الازدواج الضريبي حيث يخضع ارباح الصندوق للضرائب المفروضة على الشخصية المعنوية. وكذلك يخضع المستثمرون في الاوراق المالية الصادرة للضرائب على الارباح. وكذلك اجراءات الحصول على الشخصية الاعتبارية اجراءات طويلة ومكلفة. اضافة الى هذا وذاك. هناك أيضا ابعاد حاملي الاوراق المصدرة من طائلة الافلاس بسبب تعرض الاشخاص المعنوية للإفلاس في حالة تعرض الصندوق له²².

اما المشرع الأمريكي فنجد انه اتبع منهجا وسطا بين الاثنين. حيث نجده في القانون لسنة 1986 نص انه يمكن انشاء شركة توريد أيا كان نوعها شركة اموال او من شركات الاشخاص²³. او في شكل ترست لتوريد قروض الرهن العقاري. طالما توافرت الشروط القانونية اللازمة لكل منها. اما في القانون لسنة 1996 فقد نص على انشاء صندوق استثمار لتوريد الاصول المالية. فهو قائم على توريد الحقوق المالية غير الناجمة من التمويل العقاري²⁴. اي انه لم يحدد الشكل على سبيل الحصر مثل القانون المصري. ولم يقصره على الترسات كما في التشريع الفرنسي. فقد تم الدمج بين الاثنين ولعل سبب ذلك هو ظهوره في مراحله الاولى في امريكا قبل ان تتطور القوانين لتفكر في الشكل القانوني فكانت بداية ظهوره لمعالجة أزمة استفحلت في ذلك الوقت.

وان اردنا في العراق ان نقوم بتأسيس شركة توريد، فالأفضل السير على خطى المشرع المصري، وهناك امكانية في قانون الشركات لإنشاء شركة يكون غرضها الوحيد التوريد، وذلك يمكن بيانه من نص المادة 10/ من قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 والمعدل في 2004²⁵، بأمر من سلطة الائتلاف، فان هذه المادة تعطي امكانية انشاء شركة غرضها الاستثمار المالي، وتكون حصراً شركة مساهمة لأنها بحجم كبير وخاضعة من حيث التأسيس والرقابة الى اجراءات مشددة²⁶.

2- الحد الأدنى لرأس المال :-

ومن شروط انشاء هذه الشركات توافر مائة مائة لها عن طريق تحديد الحد الأدنى التي لابد ان تملكه هذه الشركة فمثلاً، نص المشرع المصري للسماح بإنشاء شركة توريد لا يقل رأس مالها عند البدء بإجراءات التأسيس عن خمسة ملايين جنيه مصري، وقد نص على ذلك في اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال لإمكانية زيادة هذا المبلغ عند تطور السوق، وعند نمو هذه الشركات²⁷، إلا ان هذا المبلغ يعد قاصراً في حالة توريد أكثر من محفظة، وكان من الأولى ان يضع رابط بين عدد المحافظ المورقة وكمية رأس المال، فيجب ان يحدد لكل محفظة نسبة معينة من رأس المال، حيث يمكن توريد أكثر من محفظة بعد اخذ موافقة الهيئة العامة لسوق المال.

ولكن نجد مثلاً المشرع الفرنسي فقد كان مختلفاً عن المشرع المصري فهو من ناحية وضح حد أدنى لرأس المال، ولكن ليس لإنشاء شركة توريد، وإنما حد أدنى لشركة الادارة باعتبارها تقوم بالدور الرئيسي في ادارة صندوق التوريد وتمثله امام الجهات الحكومية وغيرها²⁸، فنص القانون ان لا يقل رأس مال شركة الادارة عن مبلغ (225,000) يورو، على ان يتم زيادة رأس المال هذا ليصبح نسبة 5% من مجموع اصول صندوق التوريد الذي تقوم الشركة على ادارته، ولم يضع الحد الأدنى فقط وإنما وضع الحد الأقصى ايضاً، وبمبلغ (760,000) يورو، الى انه لم يشترط هذه الزيادة في عدة حالات²⁹.

والمشرع الفرنسي بهذا التنظيم اغفل دور شركات التوريد، و ما يمكن ان تقوم به من دور في حماية مشتري الاوراق المالية الصادرة، واذا كان لابد من وضع حد أدنى لشركة الادارة³⁰، فلا بد كذلك وضع حد أدنى لشركة التوريد لعلاقتها المباشرة مع حملة السندات التي تصدرها، اللائحة التنفيذية لسوق المال.

3- صفات المساهمين:-

الغرض من شراء السندات من شركة التوريد، انها تخضع لمعايير تجعلها بعيدة كل البعد عن المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها باقي السندات، من ضمن المعايير نسبة المساهمة في الشركة.

فمثلاً في التشريع المصري تبنت اللائحة التنفيذية لسوق المال مجموعة من المبادئ حيث نصت في المادة (302)، ان تكون ملكية نسبة من اسهم شركة التوريد لأمين الحفظ، او من يختاره، او يرتبط معه باتفاق او يكون معه مجموعة مرتبطة³¹، كما ووضعت نفس المادة قيداً يتعلق بالمساهمين، حيث انها منعت المؤسسات المالية

التي تريد ان تباع محفظتها من ان تمتلك أكثر من 20 ٪. من راس المال شركة التوريق. ولعل السبب واضح هو لإضفاء الشفافية والتطبيق السليم لعملية التوريق التي يمكن ان تتأثر بوضع هذه السندات .

وان المشرع حاول في هذا القيد ابعاد المؤسسة البائعة عن شركة التوريق. الا انه لم يفلح بسبب ما ذكره لاحقا من السماح للأولى من التملك لأكثر من هذه النسبة. عندما تقنع مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال³². ولا نرى اي سبب قد يدفع المشرع لإقرار هذا الاستثناء لان ذلك سوف يجعله توريق داخلي. ويؤدي الى التحايل بصورة مباشرة او غير مباشرة للحصول على نسبة اكبر.

ولعل السؤال الذي يطرح هل ان من يملك النسبة الاكبر من الاسهم في هذه الشركة يقوم بالسيطرة الفعلية ؟ اي القدرة على التحكم في تعيين اعضاء مجلس الادارة. او التحكم في صنع القرار ؟ ان في اي شركة هناك عاملين عن طريقهما يمكن تحديد من يملك الكلمة العليا في الادارة فهل يصدق هذا الامر على شركة التوريق ؟

ان الامر في شركة التوريق مختلف بالنسبة للعامل الاول: وهو ملكية عدد الاسهم والخصص فإنها لا تمكن المالك من التحكم في اصدار القرار. بل بالعكس قد يقوم من يملك اقل بعملية الفصل بالقرار. فالمعيار هنا ليس نسبة الاسهم وانما ما تخوله هذه الاسهم من ملكية. كان يكون العمل على من يملك اسهم ممتازة له الحق في فرض القرار. او من يملك اقل نسبة له الحق في الفصل .

اما العامل الثاني : هو اتفاق المساهمين. وهو اتفاق اغلبية المساهمين على الامور التي اغفلها النظام الاساسي لإدارة الشركة. على ان لا يعارض بنود النظام الرئيسي. وفي حالة تعارضه فيطبق ما ينص عليه النظام الاساسي. وان اتفاقية المساهمين تكون نافذة في حق المساهمين فقط. فلا يكون اي اثر بالنسبة للغير. فهي لا تعتبر قانون اساسي بل مكمل للقانون فاذا خالف المساهم البنود المقررة في الاتفاق فان هذا لا يبطل التصرف وانما يعرضه للمسؤولية العقدية. اما في حالة مخالفته لبنود النظام الاساسي فان هذا يبطل التصرف ككل³³. وقد درج في التعامل. على ان العامل الثاني هو من يحدد سلطة اتخاذ القرار. مثل تعيين اعضاء مجلس الادارة. وكذلك التحكم في قرارات مجلس الادارة والتصويت عليها³⁴. ومنهم من لم يحدد الية تكوين المساهمين في شركة التوريق. مثل المشرع الفرنسي الذي نظم فقط المساهمين في شركة الادارة باعتبارها من تقوم بالدور الاساسي. ولضمان استقلاليتها وعدم التأثير عليها في حالة قيامها بدورها في ادارة منظمة التوريق. قامت هيئة الاسواق الفرنسية AMF بوضع مجموعة من القيود على ملكية راس مال شركة الادارة³⁵. لكن هذه القيود تم الغاءها بموجب القاعدة رقم (4-2003) الصادرة في مايو 2003. وبالتالي اصبحت اللائحة الموضوعة على ملكية شركة الادارة خالية من القيود³⁶.

واذا اردنا ان نتلمس الاسباب الداعية الى ذلك انهاء هذا القيود. فلا نجد أي مبرر سوى فسح المجال امام المؤسسات المالية من السيطرة على مجلس الادارة وشركة

التوريد .وبذلك انهيار الحماية التي كانت مقررة لحملة الأوراق المالية .والإبقاء على الخطر الذي يمكن ان يخطط بالجهة المنشئة في حالة تعرضها للإفلاس او الاعسار . وكذلك نجد في الولايات المتحدة مثلا، ايضا لم يضع أي قيود على كمية النسبة التي يمتلكها المساهمون ، الا انه استقر على ضرورة الفصل التام من الناحية القانونية بين المؤسسة المالية البائعة للأوراق المالية وشركة التوريد لكي تبعتها عن التحكم الذي يمكن ان تقوم به الاولى على الثانية³⁷.

4- الحصول على ترخيص :-

سواء اتخذت شركة التوريد شكل شركة مساهمة كما في القانون المصري مثلا، او شكل صندوق استثمار "ترست" كما في القانون الفرنسي، او اخذت بكلا النوعين كما في الولايات المتحدة الأمريكية . فانه لابد من توافر شروط معينة قبل البدء بعملها، والمعروف انه يوجد شروط عامة واخرى خاصة باعتبارها شركة من نوع خاص . ولا نجد الحاجة الى الخوض في الشروط العامة، لكونها تطابق الشروط التي تتطلبها طلبات الحصول على ترخيص بصفة عامة على كل انواع الانشطة³⁸. اما الشروط الخاصة للحصول على الترخيص لمزاولة عملية توريد فمثلا في القانون المصري ينص على عدة شروط وهي :-

- ضرورة توافر نظام محاسبي، وهو امر لابد من وجوده لدقة الحسابات، ولتوفير كافة الضمانات لحملة السندات .
- ويتم التأكد من هذا الشرط عن طريق تقديم شهادة من مراقب حسابات الشركة تفيد توافر هذه الشهادة والتي ترفق مع طلب الحصول على الترخيص³⁹.
- ان تقوم الشركة بالاستقرار على محفظة من الحقوق المالية التي سوف تقوم بتوريدها، لذلك يجب ان يرفق مع طلب الحصول على الترخيص، ما يفيد وجود وعد من المؤسسة المالية، ويكون هذا الوعد ساريا طوال مدة ستة اشهر على الاقل .
- ضرورة الحصول على الترخيص بمزاولة نشاط التوريد، ولا يجوز لها ممارسة اي نشاط اخر حتى لو كان من أنشطة سوق المال .
- وبعد القيام باستكمال اجراءات التأسيس يقدم طلب الى هيئة سوق المال لطلب الترخيص مرفق به جميع المستندات الواردة في المادتين (135،301)⁴⁰ من اللائحة التنفيذية لرأس المال .
- وبعد استكمال الاجراءات تصدر الهيئة قرارها بالبت في طلب الترخيص خلال 60 يوم على الاكثر من تاريخ تقديم الأوراق⁴¹.
- وهناك قوانين لا تشترط حصول شركة التوريد على الترخيص، مثل القانون الفرنسي الذي لا يشترطه من شركة الترخيص وانما يشترط من شركة الادارة الحصول على ترخيص قبل القيام بعملها⁴².
- ولا نجد هذا التوجه غريبا ففي الشروط السابقة وجدناه يوجه الاهتمام الى شركة الادارة باعتبار انها تقوم بالثقل الاكبر في هذا العقد .

وان تشابه القانون المصري مع القانون الفرنسي من حيث اشتراط الحصول على الترخيص. الا انه يختلف من حيث من حيث المدة المعطاة لشركة الادارة لاستكمال اجراءات الحصول على الترخيص. عنه في القانون المصري. حيث المدة في القانون الفرنسي بمدة اقصاها ثلاثة اشهر⁴³.

ونرى ان المدة في القانونين على اختلافها تعتبر طويلة. وخصوصا انها متعلقة بعمليات تجارية تستوجب السرعة. واكيداً ان المدة الاقصر تشجع على انتشار هذا النوع من العمليات. وان طول المدة ممكن ان تؤثر سلباً على المؤسسات المالية وهي بأمرس الحاجة للسيولة. وخصوصا بعد ازدياد التطور التكنولوجي واصبح من الممكن الوصول الى المعلومة خلال ثواني في ابعد نقطة من العالم.

رابعاً : المستثمر :-

هو كل شخص طبيعي او معنوي يقوم بشراء الاوراق المالية. وان المستثمر هو اساس نجاح عقد التوريد. ففي حالة بقاء الاوراق التي تصدرها شركة التوريد دون بيع فانه يعني فشل هذا العقد. وبالتالي تضرر شركة التوريد والمؤسسات المساهمة معها. اما في حالة بيع جميع الاوراق او اغلبها فانه يعني نجاح العقد.

وعادة ما يكون المستثمرون صناديق المعاشات. شركات التأمين. صناديق الاستثمار. المصارف. وقد يشتري المستثمر مباشرة من شركة التوريد او قد يشتري هذه الاوراق من شركات الترويج التي تشتري هذه الاوراق لتقوم ببيعها ثانية⁴⁴.

ويلجأ المستثمر الى الاستثمار بهذا الاسلوب لقلّة المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها لو استثمر في الاوراق المالية الاخرى. فهناك عدة ميزات تدفع المستثمر الى الاقبال عليها. واول هذه المزايا هو انه يتم شراء اوراق حاصلة على تصنيف ائتماني عالي مقارنة بغيرها من الادوات الاخرى. فهناك الفئة التي تحمل درجة تصنيف AAA والتي تكون مضمونة من حيث عدم تعرضها للمخاطر التي يمكن ان تحيط بالسندات. ولذلك تكون اسعارها مرتفعة. وهناك الفئة التي تحمل درجة التصنيف BBB التي تتعرض للمخاطر لكن بصورة اقل من الفئة التي تحمل درجة التصنيف CCC التي تكون مضمونة ايضا لكنها تكون اكثر امكانية في التعرض للمخاطر من غيرها. و المزية الثانية هو انه يتم تسعير هذه الاوراق بشكل يومي في سوق الاوراق المالية. فيحصل المستثمر على قيمة الورقة بسعر السوق وهو عادة ما يكون بسعر اعلى من السعر الطبيعي لها⁴⁵. و المزية الثالثة انها توفر عائد دوري منتظم يمثل الفائدة واصل المبلغ. او الفائدة فقط لمدة من الزمن ثم يتم دفع اصل المبلغ. وذلك كله حسب نوعية السندات التي يستثمر فيها. ويستطيع المستثمر اجراء كافة انواع التصرفات على هذه الاوراق. اما المزية الرابعة انها تخضع لمعاملة ضريبة خاصة من نوعها اما انها تفرض عليها ضريبة منخفضة او يتم اعفائها من الضريبة. فان المستثمر يفاضل بين السندات الخاضعة للضريبة من غيرها⁴⁶.

كذلك تعتبر هذه الاوراق مرتفعة السيولة خصوصا اذا كانت تتمتع بتصنيف ائتماني عالي AAA. وعند ذلك يستطيع تسييل ما يملكه من اوراق مالية في أي وقت من خلال بيعها في البورصة متى ما كانت مقيدة بالبورصة . فكلما زادت درجة الائتمان الممنوح زادت ثقة المستثمرين بالسداد المنتظم للديون وزاد الاقبال على اقتناء السندات المالية في نهاية المطاف ⁴⁷ .

المطلب الثاني : اشخاص العقد

لا ينجح عقد التوريد الا اذا توافرت جميع العوامل لإجازه .منها ما يعتبر من اركان العقد الضرورية .ولا يقوم الا بها والذي تكلمنا عنه في الفرع السابق .ومنها مؤسسات وجدت لخدمة هذا العقد .لكنها لا تدخل في صميم العقد وسوف نتكلم عنهم تباعا :-

اولا:- أمين الحفظ

يلعب امين الحفظ دورا كبيرا في اجاز عقد التوريد. وخصوصا في الولايات المتحدة ومصر. وقد يكون الشكل القانوني مختلفا بين هذه التشريعات .فالمشرع المصري مثلا قصر من يقوم بدور امين الحفظ. ان يكون مؤسسة ائتمان او مصرفا او شركة من الشركات العاملة في الاوراق المالية .في حين توسع المشرع الفرنسي اكثر من المصري حيث لم يقصر من يقوم بنشاط امين الحفظ على الذين سبق ذكرهم بل رخص ان تكون الشركات العاملة في التامين او الاستثمار او أي مجال اخر. و لا يستطيع امين الحفظ ان يقوم بعمله الا بعد الحصول على ترخيص من الهيئة العاملة لسوق المال حاله حال شركة التوريد ⁴⁸ .ويقوم بهذا العمل مقابل الحصول على نسبة معينة متفق عليها من شركة التوريد مقابل ادارة الحفظه ⁴⁹ . ويأتي دور امين الحفظ بعد المرحلة التي تقوم بها شركة التوريد في شراء الحقوق المضمونة .وتقوم بإيداع المستمسكات المتعلقة بها لدى امين الحفظ. ومنهم من يشترط توافر امور معينة قبل الايداع منها : ان يقوم بالمساهمة براس مال شركة التوريد .وكذلك إبرام عقد حفظ يبرم بين امين الحفظ وشركة التوريد .وذلك بعد الحصول على ترخيص من الجهة المختصة لممارسة عملها ونص على ذلك المشرع المصري .

هذا ويمكن ان تلخص مهام امين الحفظ بالمحاور التالية :-

1. الاحتفاظ بكافة المستمسكات والاوراق التي تؤيد وجود الحفظه وما يتبعها من ضمانات تشجع المستثمر على الشراء. وكذلك تقدم الحماية للمستثمر في حالة امتناع المقرض عن السداد .فيكون من حق المستثمر التنفيذ على الحفظه ⁵⁰ .
2. ايداع الدفعات النقدية التي تم تحصيلها من المقرضين في حساب خاص .واستثمارها وفق تعليمات صادرة من شركة التوريد .في ادوات استثمارية قليلة المخاطر لحين موعد سداد العوائد للمستثمرين .

3. وكذلك قد يقوم في بعض القوانين باستثمار الفائض المتحصل من حصيلة المحفظة المودعة لديه، بشرط الحصول على موافقة شركة التوريد كما في مصر⁵¹.
4. يقوم بالاحتفاظ بسجلات ودفاتر معينة يحددها القانون⁵²، على أن لا يجوز دمج الوثائق الخاصة بأمين الحفظ مع الدفاتر الخاصة بشركة التوريد. ويجب أن يبذل عناية الرجل الحريص في الحفاظ على هذه الدفاتر⁵³.
5. هذا ولعل أهم التي يمكن أن يؤديها، هو إدارة المحفظة والقيام بالعديد من العمليات الخاصة بالمستندات التي يحتفظ بها سواء كانت أوراق مالية أو عقارات أو أموال، وتقديم تقارير عن المحفظة للمستثمرين بصفة دورية للجهات الرقابية. كذلك يقوم بتغيير القائم على خدمة الدين في حالة عدم أداء واجبه أو التلكؤ فيه بحسب الأحوال.
- لذلك فأمين الحفظ لا يشارك في الأعمال التجارية إلا إذا تم الاتفاق على ذلك. وإنما هو يقوم بالحفظ والإدارة فهو يعتبر ضمان إضافي إلى جانب الضمانات التي تقدم للمستثمرين.
- ففي حالة تعذر السداد من المدين (المقترض) فإن هذا يدفع المستثمر إلى التنفيذ على المحفظة الموجودة لدى أمين الحفظ دون المساس بشركة التوريد.
- وإذا أردنا أن نرى مدى إمكانية إنشاء شركة مشابهة لأمين الحفظ في العراق، فنجد في البنك المركزي العراقي⁵⁴ خير من يمكن يماثل هذه الشركة ولا يوجد قانوناً ما يمنع الأخير بالقيام بهذا الأمر.
- ثانياً :- مؤسسة التصنيف الائتماني:-
- تعتبر مؤسسات التصنيف الائتماني، من المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية. وبالتالي فهي تخضع لأحكام سوق رأس المال من حيث التكوين والشروط. وبيد دورها عندما تقوم المؤسسة المنشئة باختيار المحفظة التي ترغب في توريقها، فإنه لا بد من وجود كيان قانوني يقوم بفحص هذه المحفظة ومعرفة مدى إمكانية تحقيق الهدف من التوريد، ومن يقوم بهذا الإجراء هو مؤسسات التصنيف الائتماني⁵⁵.
- فهي تقوم بتحديد قدرة الأوراق المالية المضمونة على الوفاء بالتزاماتها قبل المستثمرين في هذه الأوراق وذلك ببيان قوة وضعف التصنيف فمعنى تصنيف ضعيف يعني هناك احتمال بالا يستطيع المدين الوفاء بالتزاماته، أما المرتفع فيعني استبعاد ذلك الاحتمال⁵⁶. فهي تقوم بتوفير الملاءة المالية والقدرة في وفاء الديون لمصدر الورقة المالية على مقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد. وأهم الأمور التي تضطلع بها مؤسسات التصنيف الائتماني هي :-
- 1- أول وأهم إجراء تقوم به هو تقييم محفظة التوريد قبل بيعها وما يمكن أن تحصل عليه من ضمانات فإذا كان التقييم عالياً، فإن ذلك يؤدي إلى إقبال

شركات التوريد على الشراء سيما اذا كان طالب التقييم هو الجهة المنشئة (المؤسسات المالية البائعة).

اما اذا كانت الاوراق المصدرة هو من ينصب عليها التقييم فان ذلك يؤدي الى زيادة الاقبال على الشراء وبسعر اعلى لأنها تكون مضمونة وقليلة المخاطر وبحسب نتيجة التقييم الموثقة .

2- ولا تقتصر وظيفتها على بداية العقد وانما يستمر حتى بعد انعقاد العقد فهو ضروري لاستمراره . فهي تقوم بإعادة التقييم سنوياً طوال فترة استحقاق الاوراق المالية المصدرة . وينشر التحديث في جريدتين يوميتين واسعتي الانتشار خلال خمسة عشر يوماً من اجراء التقييم . وتزداد اهمية هذه الشركات عند قيامها بابتكار برامج متطورة تؤدي الى الاسراع بعملية التقييم مما يستلزم الاسراع بهذه العملية ⁵⁷ .

3- تقييم العوامل القانونية من حيث شكل الاوراق القانونية المصدرة . والتحقق من مستندات محفظة التوريد . والتأكد من الشروط التي يعرضها البائع لهذه الاوراق مثل مخاطر افلاس احدى الجهات الرئيسية في عملية التوريد . واثره على محفظة التوريد .

4- كذلك تقوم هذه الشركات بحماية المستثمرين من المخاطر ⁵⁸ . من خلال ما تقدمه من المعلومات عن طريق الافصاح الكامل عن كل المعلومات المرتبطة بكل عقد التوريد . حيث يكون المستثمر عارفاً بكل المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها والفوائد التي يمكن ان يستفاد منها والتدفقات التي تدر على المستثمر قبل العقد وفي أثناءه وعند الانتهاء منه .

أما الشكل القانوني لهذه المؤسسات فيجب ان تكون من الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية . ويكون الحد الأدنى لرأس المال لا يقل عن نصف مليون جنيه . مع ضرورة الحصول على ترخيص بممارسة التصنيف ⁵⁹ . أما المشرع الفرنسي فقد اختط منهاجاً مغايراً حيث لم يشترط شكلاً خاصاً لهذه المؤسسات . وانما اشترط فقط أن تكون مقيدة في قائمة مؤسسات التصنيف الائتماني التي تصدر من الوزير المختص بشؤون الاقتصاد والمالية . وبعد اخذ رأي هيئة الاسواق المالية ⁶⁰ .

ثالثاً : مؤسسة الترويج والاكتتاب

بعد ان تقوم شركة التوريد بتحويل الاوراق غير السائلة الى اوراق سائلة قابلة للتداول . لا بد من قيام مؤسسات او جهات بالترويج والإعلان وإجراءات الاكتتاب .

ووجد في القانون المصري ان من يقوم بهذا الدور هو شركات التوريد نفسها . الا ان هذا يعتبر خلافاً ⁶¹ . باعتبار ان النص القانوني يمنع شركة التوريد بممارسة أي عمل غير ترويج الاوراق المالية . وقد تم تأويل نص المادة بقرار من وزير الاستثمار رقم 129 لسنة 2009 الذي نص على ان يتم الترويج من قبل مؤسسات اخرى غير شركات التوريد .

واهم الاعمال التي تقوم بها هي :-

- 1- ان إيجاد المستثمر لا تعد عملية سهلة وانما تحتاج الى اجراءات واعلانات وطرق للوصول الى المستثمر وترغيبه. لغرض الاقبال على شراء السندات الصادرة عن الشركة. وهذا ما تقوم به شركات الترويج⁶². فهي تقوم بدور مهم للترتيب لعملية طرح السندات في سوق المال.
 - 2- كذلك تقوم بدور المستشار المالي لعملية التوريد حيث تقوم بدراسة كافة المستلزمات التي تتضمنها نشرة الاكتتاب. وكذلك مساعدة شركة التوريد على اختيار المحفظة وكل ما يتصل بها من مقدار العائد المتولد عنها.
 - 3- الاكتتاب في الاوراق المالية المطروحة للاكتتاب وغير المطروحة للاكتتاب العام. ولها اعادة طرحها في اكتتاب عام بنفس الشروط التي تم خديدها سابقا خلال مدة اقصاها سنة من تاريخ نشرة الاكتتاب السابق⁶³.
 - 4- ويعتبر عقد تغطية الاكتتاب ضماناً تضاف الى الضمانات التي تشجع على التوريد. حيث يمكن ان تقوم هذه الشركات بشراء السندات المتبقية من عملية الشراء.
 - 5- ويتم التعامل مع هذه الشركات عن طريق عقد يبرم بين شركة التوريد وبينها. ويجب ان يكون الحد الأدنى لرأس مال شركة الترويج والاكتتاب لا يقل عن خمسة ملايين جنيه⁶⁴.
- وقد يكون المروج ومن يقوم بتغطية الاكتتاب طرفاً واحداً. وقد يكون اكثر من ذلك فتكون هناك شركة تقوم بالترويج واخرى بتغطية الاكتتاب. وان وجود شركة تقوم بتغطية الاكتتاب هو امر غير ملزم من شركة التوريد ان تقوم به. الا اذا نص على ذلك في العقد وفي نشرة الاكتتاب على وجودها.
- الخاتمة**
- بعد ان استعرضنا لموضوع اطراف عقد التوريد. ان لنا استظهار بعض النتائج والمقرحات:-
- اولاً :- النتائج**
- 1- يعتبر عقد التوريد من العقود المستحدثة الذي يحتاج الى منظومة من القواعد القانونية.
 - 2- يقوم هذا العقد على اساس عدم قدرة المؤسسات المقرضة انتظار موعد سداد القرض. وتستعجل للحصول على مبلغ الدين. من خلال بيع الديون لمؤسسة التوريد.
 - 3- باعتباره عقد كغيره من العقود يستلزم توافر اطرافه لقيامه وهم مؤسسة التوريد والمؤسسة البائعة والمستثمر. ولكنه يتميز عن غيره من ناحية. احتوائه على اشخاص العقد وهي المؤسسات الازمة لتنفيذ العقد واستمراره.

- 4- وأهم طرف في هذا العقد هو مؤسسة التوريد التي يختلف شكلها القانوني حسب سياسة كل دولة فنراها في مصر تأخذ شكل شركة مساهمة ، في حين في جدها في فرنسا تأخذ شكل صندوق ترست .
- 5- ويشترط لإنشاء مؤسسة التوريد توافر شروط معينة . عامة باعتبارها شركة . وخاصة باعتبارها شركة توريد .
- 6- وأهم التزام تقوم به هو عدم قيامها بأي عمل سوى توريد الأوراق المالية . لذلك سميت بالشركة ذات الغرض الخاص .
- 7- والطرف الآخر في العقد هو المؤسسات المالية التي تقوم بدورين في هذا العقد فهي الطرف البائع في العقد . وقد تقوم بناءً على عقد تحصيل خدمة الدين باعتبارها الاقدر على القيام بهذا الأمر لمعرفتها بالمدينين .
- 8- ويستوجب لوجود هذا العقد توافر مجموعة من المؤسسات التي لا يكتمل العقد إلا بهم ومنهم أمين الحفظ الذي يقوم بحفظ الأوراق والمستندات الخاصة بهذا العقد لحماية المستثمر من الإفلاس الذي قد يطول المؤسسات المالية .
- 9- ويتطلب لتنفيذ العقد مؤسسات تصنيف ائتماني تقوم بتصنيف الأوراق المالية واعطائها درجات للتصنيف . فهي تقوم بتوقع المخاطر التي قد تتعرض لها الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريد .

ثانياً :- المقترحات

- 1- يعاني بلدنا من عدة مشاكل وافات تنخر باقتصاده . من أهمها كثرة الديون وقلة السيولة النقدية . وتدني مستوى الاستثمار . لذلك ان الاوان لتبني آلية تساهم في خليصه من هذه المشاكل وتساهم في بنائه دون ان تنكبد أي التزامات . ويكون ذلك باحتضان عقد التوريد في البيئة القانونية .
- 2- تهيئة بيئة قانونية مناسبة لهذا العقد فلا يوجد مانع قانوني يمنع تبني هذا العقد .
- 3- السماح للمؤسسات المقرضة من بيع ديونها وتحويلها الى مؤسسات تقوم بتحويلها الى اوراق مالية .
- 4- انشاء مؤسسات توريد واتخاذ الشركة المساهمة شكلاً لها باعتبارها . الاقرب الى بيتنا ولوجود قواعد تنص عليها ليس كصناديق الاستثمار .
- 5- تستطيع المصارف في العراق ان تقوم بدور أمين الحفظ وضامن الاكتتاب . والعائق المتبقي فقط هو مؤسسات التصنيف الائتماني التي يكون دورها مهم جداً لوجوده . ونستطيع ان نلجأ الى مؤسسات التصنيف العالمية . ولا يعد ذلك صعباً خصوصاً بعد انفتاح العراق على العالم ووجود وسائل الاتصال الحديثة .
- 6- توسيع قاعدة المستثمرين من خلال القيام بالبحوث المتعلقة بسوق السندات والعقود المستحدثة في سوق المال .

- 1 - انظر -محمد احمد غانم، الماهية -المزايا- الاجراءات، مصر، 2009، ص 30.
- 2 - في القانون المصري اباح لشركات الاقراض العقاري التي تمنح القروض العقارية ان تبيع ديونها الممنوحة للمقرضين الى مؤسسة التوريق. انظر المادة 12 من قانون التمويل العقاري المصري رقم 148 لسنة 2001.
- 3 - ا- الاشخاص الاعتبارية التي يدخل نشاط التمويل ضمن اغراضها2- شركات التمويل العقاري وان تكون براس مال لا يقل عن 50 مليون جنيه، 3- المصارف المسجلة لدى البنك المركزي المصري بشرط موافقة البنك المركزي على قيامها بمزاولة نشاط التمويل العقاري .
- 4 - انظر د- عبد الباري مشعل، الصكوك الاسلامية (التوريق) دورة 19، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الامارات العربية، 2010، ص6.
- 5 - حيث تنص المادة 2/312 من قانون الاستهلاك لسنة 1993، والتي تنص على ان (احكام هذا القسم الذي يتناول القروض مهما كانت تكييفها او تقنياتها تتم بالطريقة المعتادة من قبل اي شخص عادي او اعتباري)
"les dispositions du présent chapitre s'appliquant aux prêts qui quelle que soit leur qualification ou leur technique, sont consentis de manière habituelle par toute personne physique ou morale»
- 6 - انظر د- محمد احمد غانم، المصدر السابق، ص72.
- 7 انظر في اتفاقية بازل التي تشترط لتدعيم المادة المالية للبنوك بوضع حد ادنى لكفاية راس المال ب8% حيث ألزمت 100 دولة هذه النسبة. انظر بالتفصيل الى هذه الاتفاقية وتعديلاتها عند أ- عمار بو طكوك، المصدر السابق، ص56-57.
- 8 - انظر اسماعيل عبد العال السيد، الاوراق والسياسات المستحدثة في الاسواق المالية، القاهرة، 2008، ص246.
- 9 - المادة 41 مكرر قانون سوق المال المصري رقم 95 لسنة 1992 والمعدل بقانون 143 سنة 2004.
- 10 - اما في كوريا فتتشا هذه الشركات بشكل شركة محدودة. انظر "Securitization law in Korea, "Mortgage-backed Securitization company act , vinod Kothari, website.
- 11 - انظر د- لطيف جبر كوماني، الشركات التجارية، مكتبة السنهوري، بغداد، 2012، ص152.
- 12 - انظر أ- شيماء ابراهيم محمد نواره، الافصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية، ص11.
- 13 - لايد من توافر مجموعة من الشروط القانونية لإنشاء شركة التوريق والا تصحح عملية فاشلة، وقد برر البعض الازمة المالية العالمية 2007 في امريكا راجعة لهذا السبب. انظر مفصلا د- حافظ الغندور، الربيع العربي والأزمات المالية الدولية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 43، 2011، ص10.
- 14 - المادة (124) من قانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 وفقا لآخر التعديلات.
- 15 - المادة (41) من القانون اعلاه.
- 16 - المادة (29) من القانون اعلاه. والمادة (127) من اللائحة التنفيذية للقانون نفسه.
- 17 - بشرط الحصول على ترخيص مسبق من مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال .

- 18 - انظر المادة (41 مكرر8) من قانون سوق المال المصري.
- 19 - وقد شهد سوق المال اول عملية توريق بالنظام الداخلي عام 2006 عندما اصدر البنك العقاري المصري سندات توريق على قوة محفظة من القروض الممنوحة لتعاونيات البناء والاسكان .
- 20 - الا ان فكرة الترسر هنا تختلف عن الاستثمار في القيم المقولة حتى في طبيعتها القانونية.
- 21 - انظر المادة (1) من القانون الفرنسي الصادر في 26 لسة 2004.
- 22 - انظر د- هشام فضلي، الاستثمار في الحقوق الاجلة (التوريق)، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، 2004، ص48.
- 23 - منشور على الموقع www.leg-luxembourg.com
- 24 - انظر د- احمد فاروق وشاحي عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008، ص74.
- 25 - والتي تنص "يجب ان يأخذ شكل شركة مساهمة أيا من يمارس النشاطات الاتية :
- 1- المصارف ، 2- التأمين واعادة التأمين ، 3- الاستثمار المالي .
- 26 - انظر د- لطيف جبر كوماني ، الشركات التجارية ، المصدر السابق ، ص75.
- 27 - انظر المادة (300) من اللائحة التنفيذية لسوق المال المصري .
- 28 - انظر المادة (321-5) ، من قانون الحماية المالية الصادر في اغسطس عام 2003، الذي قضى بإنشاء هيئة رقابة موحدة ، وتم دمج الهيئات الثلاث (لجنة عمليات البورصة ، ومجلس الاسواق المالية ، ومجلس رقابة الادارة المالية) .
- 29 - لمزيد من التفصيل انظر د- احمد فاروق وشاحي ، المصدر السابق ، ص78.
- 30 - وتقوم شركة التوريق بادارة الصندوق من حيث استثمار فائض اموال الصندوق ، ومراقبة عملية التحصيل والوفاء ، بالالتزامات ، وكذلك تمثيل الصندوق امام الغير ، وعمل جرد كل ستة اشهر تحت رقابة الامين .
- 31 - والمتصود بالمجموعة المرتبطة الاشخاص الذين يخضعون للسيطرة الفعلية لنفس الاشخاص الطبيعيين ، او لذات الاشخاص الاعتبارية ، او أولئك الذين يجمع بينهم اتفاق بالمساهمة في شركة التوريق .
- 32 - انظر المادة 302 "...لمجلس ادارة الهيئة اعفاء شركة التوريق من ذلك لظروف واسباب يقدرها".
- 33 - انظر د- احمد فاروق وشاحي ، المصدر السابق ، ص86.
- 34 - انظر منشور على الموقع : <http://www.egypts.com>
- 35 - فقد كانت القاعدة بانه لا يجوز للهيئات التالية متفردين او مجتمعين تملك اكثر من ثلث راس مال شركة الادارة :
- *- المؤسسات البانعة لحقوقها لصندوق التوريق . * الاشخاص الاعتبارية التي تقع تحت سيطرة المؤسسات المالية . * الاشخاص الاعتبارية التي لها سيطرة على المؤسسات البانعة .
- 36 - انظر للمزيد على الموقع www.cob.fr HTTP//
- 37- انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد ، المصدر السابق ، ص286.

- 38 - انظر لمزيد من التفصيل في المادة (29) من قانون سوق المال المصري ، وكذلك المادة (133) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون .
- 39 - انظر المادة (301) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري .
- 40 - انظر حيث نص المادة (135) ان يكون طلب الترخيص مرفقاً به ما يلي :-
- 1- شهادة بتقيد الشركة في السجل التجاري ، وتاريخ قيده ورقمه. 2- بيان بأعضاء الادارة والمديرين ، وخبراتهم على النحو الذي يحدده مجلس ادارة الهيئة. 3- ان يكون كل الاعضاء والمديرين والمؤسسين حسي السمعة ، ولم تصدر بحقهم اية عقوبة جنائية او جنحة او جريمة ماسة بالشرف ، او الجرائم المنصوص عليها في قانون التجارة والشركات ، او الحكم بإشهار الافلاس مالم يرد اعتباره . 4- ما يفيد اداء رسم الترخيص . 5- ما يفيد اداء قيمة التأمين . 6- اية تعديلات تطرأ على البيانات والمتمسكات ، والوثائق التي تم على اساسها تأسيس الشركة .
- 41 - انظر المادة (28) من اللائحة التنفيذية لرأس المال المصري .
- 42 - ان التشريع الفرنسي لعام 1988 الذي يعد اول تشريع عن التوريد والذي يشترط حصول الترخيص من قبل الشركة قبل ممارسة عملها ، الا انه عدل عن ذلك بالقانون 1993 ، واكتفى بالحصول على موافقة هيئة الاسواق المالية لكي تقوم شركة التوريد بعملها ، لكنه ابقى على ضرورة حصول شركة الادارة على ترخيص قبل بدء عملها .
- 43 - انظر د- احمد فاروق وشاحي ، المصدر السابق ، ص 107 .
- 44 - انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد ، المصدر السابق ، ص 238 .
- 45 - انظر أ- شيماء ابراهيم محمد نواره ، المصدر السابق ، ص 27 .
- 46 - انظر د- منير ابراهيم هندي ، ادارة المخاطر باستخدام التوريد والمشتقات (التوريد) ، الجزء الاول ، مطبع دلتا الاسكندرية ، 2011 ، ص 59 .
- 47 - انظر د- علاء الجوعاني ، اتفاق عقد التوريد ، كلية القانون ، جامعة الانبار ، ص 12 .
- 48 - انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد ، المصدر السابق ، ص 23 .
- 49 - انظر المادة (202) من اللائحة التنفيذية لسوق المال المصري .
- 50 - انظر المادة (313) من اللائحة التنفيذية لسوق المال المصري .
- 51 - لنظر المادة (310) من نفس اللائحة .
- 52 - انظر المادة (313) من نفس اللائحة .
- 53 - انظر المادة (311) من اللائحة .
- 54 - انظر قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 النافذ .
- 55 - ويحضر في مصر على هذه المؤسسات ان تشترك في ملكية رأس مال شركة التوريد لمنع التعارض الذي يمكن ان ينشأ في المصالح .

56 - منشور على الموقع www.inrest.gov.eg

57 - انظر د- احمد فاروق وشاحي ، المصدر السابق ، ص 167.

58 - وتعد اشهر وكالات التصنيف في العالم هي :-

Standard & Poor Corporation in NEW YORK . Moody , investors service , in NEW YORK Fitch Ratings in NEW YORK.

59 - انظر المصدر نفسه ص 158

60 - انظر المادة (35) من القانون رقم 88 لسنة 1988.

61 - انظر المادة (41) مكرر من قانون سوق المال المصري .

62 - انظر المادة (121) من اللائحة التنفيذية لراس المال المصري.

63 - انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد ، المصدر السابق ، ص 339.

64 - انظر المادة (125) من اللائحة التنفيذية لسوق المال .