

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية Investment portfolios and Islamic investment funds

محمد أحمد حسين
الجامعة المستنصرية / كلية القانون
Mohammad.ahmad@uomustansiriyah.edu.iq

أ.د. بتول صراوة عبادي*
الجامعة المستنصرية / كلية القانون
bbkassem54@uomustansiriyah.edu.iq

تاريخ إرسال المقال: 2025/10/15 تاريخ قبول المقال: 2026/03/16 تاريخ نشر المقال: 2026/03/31

ملخص:

يتناول هذا البحث بالدراسة المحافظ الإستثمارية الإسلامية، وصناديق الإستثمار الإسلامية، حيث بينا من خلاله مفهوم المحافظ الإستثمارية بصورة عامة من خلال التعريف بها وبيان أحكامها، حيث اشتمل التعريف بها على تعريفها وبيان أنواعها ومكوناتها، حيث بينا أن المحفظة الإستثمارية الإسلامية تضم مجموعة من الأصول المالية الحلال ولا تضم أية أصول مالية غير جائزة شرعاً سواء كان عدم جوازها ذاتياً أي بذاتها كونها أصولاً محرمة أو غير جائزة تبعاً لإسلوب المعاملات المالية المتبعة من قبلها والمشتملة على التعامل بالربا ودعم الإستثمار في مشاريع محرمة، ثم بينا أن المحافظ الإستثمارية بصورة عامة تنقسم إلى نوعين: الأول هي المحافظ الإستثمارية التقليدية، والتي تضم أصولاً يكون البعض منها غير جائز التعامل به شرعاً، بالإضافة إلى المحفظة الإستثمارية الإسلامية التي تقتصر مكوناتها على الأصول الحلال، ثم بينا في المطلب الثاني أحكام المحفظة الإستثمارية الإسلامية من حيث تأسيسها وإدارتها وإنتهائها.

ثم تناولنا في المبحث الثاني صناديق الإستثمار الإسلامية من حيث التعريف بها وبيان أحكامها، حيث تم التعريف بصناديق الإستثمار الإسلامية من خلال تعريفها وبيان أنواعها، وأن صناديق الإستثمار تختلف عن المحافظ الإستثمارية من حيث كون صناديق الإستثمار تؤسس كشخص معنوي له شخصية قانونية مستقلة عن الشركاء، وبالتالي فإن له ذمة مالية مستقلة وأن تأسيسه يخضع لأحكام وإجراءات قانونية محددة، ولا تختلف صناديق الإستثمار الإسلامية عن المحافظ الإستثمارية الإسلامية من حيث أن كلاهما يضمن أصولاً مالية من

* المؤلف المرسل

الأصول الحلال شرعاً ولا يجوز أن تضم أصول محرمة، كما بينا بأنها تكون على ثلاثة أنواع: فمنها المفتوحة والمغلقة والمتخصصة، ثم بينا في المطلب الثاني أحكام صناديق الإستثمار الإسلامية من حيث تأسيسها وإدارتها وإنتهائها حيث بينا الحالات التي تنتهي بها صناديق الإستثمار.

الكلمات المفتاحية المحافظ - الإستثمارية - صناديق - الإسلامية

Abstract

This research studies Islamic investment portfolios and Islamic investment funds. We have explained the concept of investment portfolios in general by defining them and explaining their provisions. The definition includes a definition and an explanation of their types and components. We have shown that the Islamic investment portfolio includes a group of permissible financial assets and does not include any financial assets that are not permissible according to Islamic law, whether their impermissibility is inherent, i.e., they are forbidden assets, or impermissible according to the method of financial transactions followed by them, which include dealing with usury and supporting investment in forbidden projects. We then explained that investment portfolios in general are divided into two types: the first is the traditional investment portfolio, which includes assets, some of which are not permissible according to Islamic law, in addition to the Islamic investment portfolio, whose components are limited to permissible assets. Then, in the second section, we explained the provisions of the Islamic investment portfolio in terms of its establishment, management, and termination. In the second section, we discussed Islamic investment funds, defining them and explaining their provisions. We defined Islamic investment funds and explained their types. We explained that investment funds differ from investment portfolios in that investment funds are established as a legal entity with a legal personality separate from the partners. Therefore, they have an independent financial status, and their establishment is subject to specific legal provisions and procedures. Islamic investment funds do not differ from Islamic investment portfolios in that each of them includes financial assets that are permissible according to Islamic law, and they may not include prohibited assets. We also explained that they are of three types: open, closed, and specialized. Then, in the second section, we explained the provisions of Islamic investment funds in terms of their establishment, management, and termination, as we explained the cases in which investment funds terminate.

Keywords: portfolios, investment, funds, Islamic

المقدمة

نتيجة للتطورات المتسارعة التي تشهدها الخدمات المالية العالمية، برزت المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار كأدوات فعالة لإدارة الأموال وتنميتها، بما يحقق التوازن بين العائد والمخاطرة، ومع تزايد الطلب على المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ظهرت الحاجة إلى تطوير أدوات استثمارية

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

إسلامية تلبي تطلعات المستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق أرباح مشروعة دون مخالفة الضوابط الشرعية، ومن هنا، اكتسبت المحافظ الإستثمارية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية أهمية متزايدة، كونها تمثل نموذجًا متوازنًا يجمع بين الكفاءة الاقتصادية والامتثال الديني.

وتُعد المحافظ الاستثمارية من أبرز الوسائل التي يستخدمها المستثمرون لتوزيع أموالهم على مجموعة من الأصول المالية، بهدف تقليل المخاطر وتعظيم العوائد، أما صناديق الاستثمار الإسلامية، فهي مؤسسات مالية تجمع الأموال من المستثمرين وتوظفها في مشاريع وأدوات مالية تتوافق مع مبادئ الشريعة، مثل المربحة والمشاركة والإجارة، بعيدًا عن الربا والمضاربة المحرّمة، ويلاحظ أن هذه الصناديق قد شهدت نموًا ملحوظًا في السنوات الأخيرة، خاصة في الدول الإسلامية والخليجية، مما يستدعي دراسة معمقة لفهم آليات عملها، ومزاياها، وتحدياتها.

وتعتبر خدمات تأسيس المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار من الخدمات التي نص عليها قانون المصارف الإسلامية العراقي⁽¹⁾، والتي تعتبر من قبيل الأنشطة المصرفية والخدمات التي يقوم بها المصرف لحساب غيره، ورغم عدم نص قوانين المصارف الإسلامية محل المقارنة على هذه الخدمة صراحة إلا أنها أشارت إليها بصورة غير مباشرة⁽²⁾، حيث يعتبر الإستثمار في صناديق الإستثمار من أساليب الإستثمار الجماعي في القيم المنقولة وهو من الأساليب الإستثمارية التي بدأت تأخذ حيزاً مهماً بين أساليب الإستثمار كونها تتيح الإستثمار بأقل رأس مال ممكن وتوفر مجالاً إستثمارياً للمدخرين العاديين الذين يمثلون الشريحة

⁽¹⁾ نصت المادة (5) من قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (43) لسنة 2015 على ما يلي: (يمارس المصرف لحسابه أو لحساب غيره في داخل العراق وخارجه جميع أوجه الأنشطة المصرفية الإسلامية ومنها: سابعا- تأسيس محافظ إستثمارية وصناديق إستثمارية وإصدار صكوك مقارضة مشتركة أو صكوك مقارضة مخصصة وفقاً لما يحدده البنك المركزي العراقي).

⁽²⁾ نصت المادة (13/ب) من قانون تنظيم العمل المصرفي السوداني لسنة 2004 على ما يلي: (إصدار الشيكات السياحية وبطاقات الإقراض والشيكات المصرفية والشيكات المعتمدة وشراء وبيع النقد الأجنبي وشراء وبيع الأسهم وصكوك التمويل والإكتتاب فيها وإدارتها، والتعامل في أسواق الأوراق المالية وإستلام شهادات الأسهم وصكوك التمويل والأشياء النفيسة وحفظها وتوفير الخزائن الآمنة لهذا العمل وغيره)، كما نصت المادة (86) من القانون رقم (32) لسنة 1968 بشأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية وتعديلاته على ما يلي: (..... وتباشر عمليات الإستثمار المباشر والمالي سواء لحسابها أو لحساب الغير أو بالاشتراك مع الغير)، كما نصت المادة (7/أ) من قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والإستثمار على ما يلي: (أ- الاعمال المصرفية غير الربوية: يمارس البنك سواء لحسابه أو لحساب غيره في داخل المملكة وخارجها جميع أوجه النشاط المصرفي المعروفة أو المستحدثة مما يمكن للبنك ان يقوم به في نطاق التزامه المقرر ويدخل في نطاق هذا النشاط ما يلي: - 4- ادارة الممتلكات وغير ذلك من الموجودات القابلة للإدارة المصرفية على اساس الوكالة بالأجر).

المحافظ الاستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

الأكبر بينهم ⁽¹⁾، وقد يبدو من حيث المفهوم العام أن هناك تقارب بين مفهوم صناديق الإستثمار والمحافظ الإستثمارية، والحقيقة أن مفهوم كلاً منها لا يتوافق إلا من حيث كون كلاً منهما وعاء لتجميع الإستثمارات، إلا أن كلاً منهما يختلف عن الآخر من حيث شكله وطبيعته.

أولاً: أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من عدة اعتبارات، أبرزها الطلب المتزايد على المنتجات المالية الإسلامية، خاصة في ظل تنامي الوعي الديني لدى المستثمرين، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في دعم الاقتصاد الحقيقي، من خلال تمويل المشاريع الإنتاجية وفق صيغ شرعية، الحاجة إلى فهم العلاقة بين المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار الإسلامية، وكيفية بناء محافظ متوافقة مع الشريعة، قلة الدراسات الأكاديمية المتخصصة في هذا المجال، مما يجعل هذا البحث مساهمة علمية مهمة في إثراء المكتبة المالية الإسلامية.

ثانياً: إشكالية البحث

رغم النمو المتسارع لصناديق الاستثمار الإسلامية، إلا أن هناك عدداً من الإشكاليات التي تستدعي الدراسة، ومنها:

- 1- كيف يمكن بناء محافظ استثمارية إسلامية فعالة تتنوع بين الأصول وتحقق أهداف المستثمرين؟
- 2- هل توجد معايير واضحة لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية الإسلامية؟
- 3- مدى قدرة صناديق الاستثمار الإسلامية على تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة مقارنةً بالصناديق التقليدية؟
- 4- ما التحديات التي تواجه صناديق الاستثمار الإسلامية في ظل العولمة المالية وتعدد التشريعات؟

ثالثاً: منهجية البحث

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال استعراض النصوص القانونية والتعليمات والضوابط العراقية الحاكمة لإنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار الإسلامية وتحليلها، ومقارنتها

⁽¹⁾ د. أشرف محمد دواية، صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة- مصر، 2006، ص 47.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

مع الأحكام التي نصت عليها بعض القوانين والضوابط العربية ومنها القوانين الأردنية والكويتية والسودانية، بالإضافة إلى ما نصت عليه المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، والمقارنة بين أداء المحافظ الإستثمارية التقليدية والمحافظ الإستثمارية الإسلامية، بالإضافة إلى صناديق الإستثمار الإسلامية ومقارنتها مع صناديق الإستثمار التقليدية من حيث القواعد الحاكمة.

هيكلة البحث

ينقسم هذا البحث إلى مبحثين:

المبحث الأول: مفهوم المحافظ الإستثمارية الإسلامية

المبحث الثاني: مفهوم صناديق الإستثمار الإسلامية

المبحث الأول: مفهوم المحافظ الإستثمارية الإسلامية

في ظل تنافس المصارف والمؤسسات المالية الأخرى الإسلامية منها والتقليدية على جذب مدخرات الجمهور، وأمام هذا التنافس إتجهت المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية إلى التنوع في خدمات الإستثمار التي تقدمها إلى الزبائن، ولذلك أصبح من الضروري على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية البحث عن أدوات إستثمار فعالة لمنافسة مثيلاتها من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية، من خلال تقديم خدمات لإدارة أموال الزبائن وتحقيق أهدافهم الإستثمارية بإسلوب يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومن بين أبرز هذه الخدمات تبرز المحافظ الإستثمارية الإسلامية كبديل شرعي عن المحافظ الإستثمارية التقليدية، ومن أجل بيان مفهوم المحافظ الإستثمارية بصورة عامة والمحافظ الإستثمارية الإسلامية بصورة سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين: حيث نتناول في المطلب الأول التعريف بالمحافظ الإستثمارية الإسلامية، ثم نتناول في المطلب الثاني أحكام المحافظ الإستثمارية الإسلامية.

المطلب الأول: التعريف بالمحفظة الإستثمارية الإسلامية

إن أول ما يتبادر إلى الذهن عند قراءة أو سماع مصطلح محفظة إستثمارية هو أنها وعاء يحتوي على عدة أنواع من الإستثمارات، والحقيقة أن المفهوم المتقدم يمثل المعنى العام للمحفظة الإستثمارية، إلا أن التعريف بها بشكل أدق يقتضي منا بيان تعريف هذا الوعاء، وما هي الإستثمارات التي يحتويها، وما هي أنواعها، ومما تتكون، لذا ولغرض التعريف بالمحفظة الإستثمارية، سنبحث فيها من حيث تعريفها وأنواعها

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ومكوناتها، لذا سنقسم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع: نتناول في الفرع الأول تعريف المحافظ الإستثمارية، ونتناول في الفرع الثاني أنواع المحافظ الإستثمارية، ثم نتناول في الفرع الثالث مكونات المحفظة الإستثمارية الإسلامية.

الفرع الأول: تعريف المحفظة الإستثمارية الإسلامية

لم يعرف قانون المصارف الإسلامية العراقي المحفظة الإستثمارية رغم أنه أشار إليها صراحة، كما لم تعرفها قوانين المصارف الإسلامية محل الدراسة، وقد عُرِّفَت المحفظة الإستثمارية من قبل الباحثين بعدة تعريفات إتفقت على معنى واحد، حيث عُرِّفَت المحفظة الإستثمارية (بأنها مجموعة من الأصول المالية التي يمتلكها المستثمر والتي يتوقع أنها ستحقق عائداً أو تنمو في القيمة بمرور الوقت، أو كليهما) ⁽¹⁾، كما عُرِّفَت بأنها (ذلك الوعاء الادخاري أو سلة مركبة تجمع أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر حقيقية أو مالية، وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها) ⁽²⁾، كما عرفها آخرون بأنها (عبارة عن أداة مركبة من أدوات الإستثمار بحيث تتكون من أصلين أو أكثر ويتم إدارتها من شخص مسؤول عليها يسمى مدير المحفظة) ⁽³⁾، ومن خلال ما تقدم يتضح لنا بأن المحفظة الإستثمارية بصورة عامة هي مجموعة إستثمارات متنوعة، وإنَّ تنوع الإستثمارات فيها هو من مقتضيات تسميتها بالمحفظة الإستثمارية، وتعد الأوراق المالية جزءاً منها، حيث تقتصر محفظة الأوراق المالية على الأوراق المالية من الأسهم والسندات المالية، أما المحفظة الإستثمارية فهي تضم إستثمارات متنوعة مكونه من عقارات ومنقولات ⁽⁴⁾، أي أنها تضم أصولاً حقيقية متمثلة بالعقارات والذهب والمعادن وتضم أيضاً أصولاً مالية متمثلة بالأسهم والسندات.

والحقيقة أن تسمية مجموعة الإستثمارات بالأسهم والسندات بالأصول المالية، ومجموعة الإستثمارات بالعقارات والذهب والمعادن بالأصول الحقيقية هو أمر لا يستقيم من الناحية القانونية، حيث عرف القانون المدني العراقي المال بأنه (المال هو كل حق له قيمة مادية) ⁽⁵⁾، والحقوق المالية تتكون من الحقوق العينية

⁽¹⁾ كريستيان كوتشينتو، كيفية فتح محفظة إستثمارية، دراسة بحثية منشورة باللغة العربية على الموقع الإلكتروني: <https://capex.com/ar/academy/almehfaza-alestsmaryeh>، تاريخ الزيارة 2025/5/8 الساعة 11:31 صباحاً.

⁽²⁾ د. محمد مطر، ادارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 1998، ص 91.

⁽³⁾ ناظم محمد نوري الشمري وظاهر فاضل البياتي، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة، عمان-الأردن، 1999، ص 261.

⁽⁴⁾ علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق / جامعة النهرين، بغداد-العراق، 2008، ص 11.

⁽⁵⁾ المادة (65) من القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة 1951، كما نصت المادة (1/25) من قانون المعاملات المدنية السوداني لسنة 1984 على ما يلي: (المال هو كل عين او حق له قيمة مادية في التعامل)، وتطابق نص المادة (53) من القانون المدني الأردني لسنة 1976 مع النص السوداني، بينما لم يعرف القانون المدني الكويتي رقم (67) لسنة 1980 المال.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

والحقوق الشخصية⁽¹⁾، بالإضافة إلى الحقوق الذهنية والحقوق الفكرية⁽²⁾، ومن تحليل التعريف الذي أورده القانون العراقي للمال يمكن أن نسجل العديد من الملاحظات، ومنها أنه عرف المال بأنه كل حق، والحق هو الصحيح الثابت الصادق⁽³⁾، له قيمة والقيمة هي الثمن الذي يعادل التكلفة⁽⁴⁾، مادية والمادة تعني كل جسم له أبعاد ويكون ذي إمتداد ووزن ويشغل حيزاً من الفراغ⁽⁵⁾.

والحق هنا هو السلطة الصحيحة الثابتة الصادقة التي تربط الشخص بالشخص أو الشخص بالشيء ولكنها تكون خارجة عن حقيقتهم، ولا يصح تعريف المُعرَّف بما هو خارج عن حقيقته، والشيء هو الموجود وما يتصور ويخبر عنه⁽⁶⁾، وهو محل المال ولا فرق فيما إذا كان القانون يهتم بالأشياء بإعتبارها محلاً للحقوق من عدمه كون من يستند إلى ذلك يكون قد أثار الخلط بين السلطة ذات القيمة المالية وبين السلطة بإعتبارها واجب قانوني⁽⁷⁾، وعرف المال بأنه كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارة أو عقار أو نقود، نقود، أو حيوان⁽⁸⁾، ومما سبق يتضح لنا بأن الأصول المالية كما أنها تشتمل على الأسهم والسندات فهي تشتمل أيضاً على العقارات والمعادن وكل ما يكون له قيمة، لذا يكون تقسيم الأصول إلى أصول حقيقية وأصول مالية هو أمر لا يصح لأن كلاً من الأصول الحقيقية والأصول المالية هي بالحقيقة أصول مالية، أما التقسيم الوارد لها فيبدو أن الباحثين القانونيين استعملوا تقسيماً أتى به الإقتصاديين دون أن يتولوا تدقيقه والوصول إلى حقيقته، بالإضافة إلى الخلط الذي وقع به القانونيين من حيث الخلط بين حقيقة المُعرَّف الداخلة في ماهيته وبين السلطة الخارجة عنه.

يضاف إلى كل ما سبق أن المحفظة الإستثمارية الإسلامية تتمتع بخصوصية كونها لا يجوز أن تضم إلا أصولاً مالية جائزة شرعاً، أي أنها تضم أصولاً لأموال حلال لا تشتمل على أي أصلٍ محرم كأسهم شركات إنتاج الأغذية والمواد المحرمة شرعاً كما لا يجوز أن تضم أيضاً أسهماً لمصارف أو مؤسسات مالية تتعامل بالربا بأي

⁽¹⁾ نصت المادة (66) من القانون المدني العراقي على ما يلي: (الحقوق المالية تكون إما عينية أو شخصية)

⁽²⁾ د. محمد طه البشير و د. غني حسون طه، الحقوق العينية القسم الأول والثاني، المكتبة القانونية، بغداد-العراق، 2018، ص 13.

⁽³⁾ إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 231.

⁽⁴⁾ تعريف ومعنى قيمة في معجم المعاني الجامع - معجم عربي عربي، منشور على الموقع الإلكتروني: <https://www.almaany.com/ar/dict/ar> تاريخ الزيارة 2025/5/9 الساعة 9:30 مساءً.

⁽⁵⁾ تعريف ومعنى المادة في معجم المعاني الجامع - معجم عربي عربي، المرجع نفسه.

⁽⁶⁾ إبراهيم مصطفى وآخرون، المرجع نفسه، ص 511.

⁽⁷⁾ د. محمد طه البشير و د. غني حسون طه، المرجع السابق، ص 13.

⁽⁸⁾ إبراهيم مصطفى وآخرون، المرجع نفسه، ص 904.

صورة كانت، كما يمكن أن نضيف صحة الدافع وهو السبب وأن يكون متوافقاً مع أحكام الشريعة وأن يكون خالياً من التحايل⁽¹⁾.

ومما سبق يمكن لنا بأن نعرف المحفظة الإستثمارية الإسلامية بأنها مجموع الأصول المالية الحلال المنقولة والعقارية وغيرها التي يمتلكها الشخص.

الفرع الثاني: أنواع المحفظة الإستثمارية

تتنوع المحافظ الإستثمارية من الناحيتين الاقتصادية والقانونية الشرعية، إلا أن ما يهمنا في هذه الدراسة هو أنواعها من الناحية القانونية الشرعية، فهناك بعض الأصول المالية التي يخالف العمل بها أحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي فهي تخالف أحكام قوانين المصارف الإسلامية التي إشتطت تقديم الخدمات بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، على العكس من المحافظ الإستثمارية التقليدية التي تضم أصولاً مالية قد يتعارض البعض منها مع أحكام الشريعة الإسلامية، وعليه تكون المحافظ الإستثمارية من هذا الجانب على نوعين هما: المحافظ الإستثمارية التقليدية، والمحافظ الإستثمارية الإسلامية، وسنولى بيان كلا منها بالتوضيح وكما يأتي:

أولاً: المحفظة الإستثمارية التقليدية:

تشتمل المحفظة الإستثمارية التقليدية على أصول مالية متنوعة، كالعقارات والمعادن والأوراق المالية كالأسهم⁽²⁾، والسندات⁽³⁾، وحوالات الخزينة⁽⁴⁾، أو ما تسمى بأذونات الخزنة والتي تمثل أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة، لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة الإستحقاق لها من ثلاثة أشهر إلى سنة⁽¹⁾.

⁽¹⁾ د. أسامة عبد الحليم جورية، فقه المعاملات المالية المعاصرة المنهج-الضوابط، دون سنة ومكان طبع، ص 37.

⁽²⁾ لم تعرف القوانين العراقية السهم ولكن يمكن أن نوضح بأنه وحدة قياس حصة الشركاء (حجم المساهمة) في أي مشروع مشترك وقد حدد القانون العراقي قيمته بالنسبة للحصص في الشركات بـ (دينار واحد) حيث نصت المادة (30) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 على ما يلي: (تكون القيمة الإسمية للسهم الواحد ديناراً واحداً، ولا يجوز إصدار أسهم بقيمة أقل أو أعلى مما ذكر، بإستثناء ما تنص عليه المواد من 54 إلى 56)، وقد خصصت المواد من (54-56) للأحكام الخاصة بزيادة رأس المال.

⁽³⁾ نصت المادة (15/1) من القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية على ما يلي: (السندات- هي أسهم تجارية ذات قيمة مالية ومن ضمنها أسهم الشركات المساهمة أو الأموال المشتركة الحكومية أو التي تصدرها الشركات، حقوق بيع السندات، شركات محدودة أو أية أشكال إستثمارية أخرى)، ونصت الفقرة (16) من ذات المادة على ما يلي: (السندات الحكومية - تعني سندات مدعومة بثقة تامة واعتماد أو مضمونة من حكومة العراق).

⁽⁴⁾ تعرف حوالات الخزينة على أنها: (أوراق مالية قصيرة الاجل تصدرها الحكومات لفترة لا تزيد عن السنة عموماً بهدف تمويل العجز في موازنتها، وغالباً ما تكون قيمة شرائها أقل من قيمتها الإسمية، كما تعرف على أنها أداة تلجأ إليها الحكومات لتمويل إحتياجاتها الموسمية من الأموال): دريد كامل شبيب،

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ومهما كانت الأصول التي تتضمنها المحافظ الإستثمارية التقليدية فإن أساس التداول فيها يقوم على أساس الفائدة الربوية، بالإضافة إلى أنها قد تتضمن أصولاً محرمة شرعاً.

ثانياً: المحفظة الإستثمارية الإسلامية:

أما المحفظة الإستثمارية الإسلامية فهي تشمل على أصول مالية غير محرمة بالإضافة إلى أن الأوراق المالية التي تشمل عليها يجب أن تكون أوراقاً مالية وصكوك تمويل إسلامية تقوم على غير أساس الفائدة لا أخذاً ولا عطاءً.

فالمحافظ الإسلامية لا تشمل على أدوات مالية تتعارض مع الشريعة الإسلامية كالقروض المؤسدة على الفائدة، وأسهم المشاريع التي تعمل في النشاطات غير الجائزة شرعاً والسندات التقليدية، بينما تشمل المحافظ التقليدية على جميع الأصول المالية بغض النظر عن الإعتبارات التي حددتها أحكام المعاملات المالية الإسلامية⁽²⁾.

الفرع الثالث: مكونات المحفظة الإستثمارية الإسلامية

تختلف المحفظة الإستثمارية الإسلامية بكونها تتكون على أصول توافق التداول فيها مع أحكام المعاملات الإسلامية، وعلى هذا الأساس تخرج السندات عن مكونات المحافظ الإستثمارية الإسلامية كما لا يجوز إصدارها من قبل المصارف الإسلامية⁽³⁾، وحوالات الخزينة، عن نطاق مكونات المحفظة الإستثمارية الإسلامية، كون التعامل في تلك الأوراق المالية يقوم على أساس التعامل بالفوائد الربوية، كما أن الأصول التي

⁽¹⁾ الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازدي، عمان - الأردن، 2009، ص 234. وللتوضيح: بالرغم من أن حوالات الخزينة قد تم النص عليها في قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997، وقانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (24) لسنة 1991، وتعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف رقم (4) لسنة 2010 إلا أنها لم يتم النص عليها في القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية، وهذا ما يجب أن يلتفت إليه المشرع.

⁽²⁾ د. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى، جدة-المملكة العربية السعودية، 2010، ص 25.

⁽³⁾ علاء خليل، حكم المحافظ الإسلامية في الإسلام، مقالة منشورة على الإنترنت على الرابط الإلكتروني: <https://almurakib.com> ، تاريخ الزيارة 2025/5/10 الساعة 2:34 مساءً.

⁽⁴⁾ نصت الفقرة (4) من المعيار الشرعي (21) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على ما يلي: (يحرّم إصدار جميع أنواع السندات الربوية وهي التي تتضمن إشتراط رد المبلغ المقرض وزيادة على أي وجه كان، سواء أدفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية، أم سنوية، أم غير ذلك، وسوا أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند كما في أغلب أنواع السندات أم خصماً منها، كما في المستندات ذات الكوبون "العائد" الصفري، وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز، سواء أكانت السندات خاصة أم عامة أم حكومية)، كما نصت الفقرة (5) من ذات المعيار على ما يلي: (لا يجوز تداول السندات الربوية بيعاً وشراءً ورهنًا وحوالة وغير ذلك).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

تمثل المكونات الأخرى المتمثلة بالعقارات والمعادن تخضع من حيث أحكام التعامل بها وفقاً لما سبق بيانه من خدمات مصرفية إسلامية سواء ما كان منها من الخدمات الإئتمانية أو غير الإئتمانية، وإن ما يقتضي بيانه من مكونات المحفظة الإستثمارية هما: الأسهم، والصكوك الإسلامية، لذا سنتولى توضيح كلاً منهما تباعاً وكما يأتي:

أولاً: الأسهم:

أجازت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التداول بالأسهم حيث يمثل السهم فيها حصة شائعة في رأس مال الشركات المساهمة كما يمثل حصة شائعة في كل موجوداتها التي تعد جزءاً من رأس المال، ويكون محل العقد في ذلك التداول هو الحصة الشائعة التي يمثلها السهم⁽¹⁾.

حيث أجازت المعايير الشرعية شراء الأسهم وبيعها سواء كان البيع حالاً أو آجلاً في البيوع التي يجوز فيها التأجيل حيث أن أحكام المعاملات الإسلامية لم تجوز بيع بعض الأعيان بالبيع الآجل كالذهب والفضة حيث لا يجوز فيها تأجيل الثمن، واشترطت المعايير الشرعية أن يكون الغرض من تأسيس تلك الشركة ونشاطها مباحاً، وسواء كان شراء السهم بقصد الحصول على أرباحه أم المتاجرة فيه بذاته تداولاً⁽²⁾.

ثانياً: الصكوك الإسلامية:

أجاز قانون المصارف الإسلامية العراقي إصدار صكوك المقارضة المشتركة والمخصصة⁽³⁾، والتي سميت أيضاً بسندات المقارضة والتي أشار إليها قانون مصرف النهرين الإسلامي العراقي⁽⁴⁾، بينما عرفها قانون

⁽¹⁾ نص البند (1/3) من المعيار الشرعي (21) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على ما يلي: (يُمثل السهم حصة شائعة في رأس مال الشركة المساهمة كما يمثل حصة شائعة في موجوداتها وما يترتب عليها من حقوق عند تحول رأس المال إلى أعيان، ومنافع، وديون، ونحوها، ومحل العقد عند تداول الأسهم هو هذه الحصة الشائعة).

⁽²⁾ نص البند (2/3) من المعيار الشرعي (21) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على ما يلي: (يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعها حالاً أو آجلاً فيما يجوز فيه التأجيل إذا كان غرض ونشاط الشركة مباحاً، سواء كان استثماراً (أي إقتناء السهم بقصد ربحه) أم متاجرة (أي بقصد الإستفادة من فروق الأسعار)).

⁽³⁾ نص المادة (5/سابعاً) من قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (43) لسنة 2015 سبقت الإشارة إليه.

⁽⁴⁾ نصت المادة (12) من قانون مصرف النهرين الإسلامي العراقي رقم (12) لسنة 2012 على ما يلي: (أولاً. يعامل المودعون عند تصفية المصرف كما يأتي: جـ- تدفع بعد ذلك حقوق المودعين في حسابات الاستثمار المشترك تبعاً للشروط الخاصة بالحسابات ذات العلاقة وتحفظ حقوق مالكي سندات المقارضة المشتركة بنفس النسبة التي يحصل عليها اصحاب حسابات الاستثمار المشترك)، كما نصت الفقرة (ثانياً) من المادة المذكورة على ما يلي: (تكون حقوق المودعين في حسابات الاستثمار المخصص وحقوق مالكي سندات المقارضة المخصصة مرتبطة بالمشايخ المحددة لكل استثمار على حدة متحليين في ذلك الغرم ولهم الغنم).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

البنك الإسلامي الأردني للتمويل والإستثمار⁽¹⁾، وتعد البديل الشرعي عن السندات التقليدية، وقد عرفت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: (هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط إستثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله)⁽²⁾.

وتكون صكوك الإستثمار الإسلامية على عدة أنواع وهي صكوك ملكية الموجودات المؤجرة ويصدرها مالك عين مؤجرة أو موعود باستئجارها بقصد بيعها وإستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب وتصبح تلك العين مملوكة لحملة الصكوك⁽³⁾، وصكوك ملكية المنافع وهي أما أن تكون منافع أعيان موجودة وهي التي يصدرها المالك لمشاركة ملكية منافع تلك العين بإجارتها أو بإعادة إجارتها⁽⁴⁾، أو أن تكون صكوك ملكية أعيان موصوفة تصدر لغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك⁽⁵⁾، وقد تكون أيضاً صكوك ملكية خدمات من طرف معين وهي تصدر لتقديم الخدمة من طرف معين كخدمة التعليم في مدرسة أو جامعة معينة بحيث تكون تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك⁽⁶⁾، أو أن تكون صكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة وهي صكوك يتم إصدارها بغرض تقديم خدمات من طرف غير معين كتقديم خدمات تعليمية من مدرسة أو جامعة غير معينة⁽⁷⁾، وصكوك السلم وهي التي تصدر في بيع السلم، وبيع السلم أو السلف هو بيع أجل بعاجل، أو بيع شيء موصوف في الذمة يتم تسليمه في أجل لاحق، ويجب أن يكون الثمن كله معجلاً أي أن يتقدم فيه رأس المال أو الثمن، ويتأخر فيه تسليم المبيع أو المسلم فيه لأجل في المستقبل⁽⁸⁾، وتصبح السلعة المشتراة بالسلم مملوكة لحملة الصكوك⁽⁹⁾، وصكوك الإستصناع ويكتتب

¹ نصت المادة (1) من قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والإستثمار رقم (13) لسنة 1978 على ما يلي: (سندات المقارضة: الوثائق الموحدة القيمة والصادرة عن البنك بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها على أساس المشاركة في نتائج الأرباح المتحققة سنوياً حسب الشروط الخاصة بكل إصدار على حدة، ويجوز أن تكون هذه السندات صادرة لأغراض المقارضة المخصصة وفقاً للأحكام المقررة لها في هذا القانون).

² البند (2) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

³ البند (1/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

⁴ البند (2/3) البند (1/2/3) والفقرتان الفرعيتان (1/1/2/3) و (2/1/2/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

⁵ البند (2/2/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

⁶ البند (3/2/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

⁷ البند (4/2/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

⁸ أ.د. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، الطبعة الأولى، دمشق - سوريا، 2002، ص 295.

⁹ البند (3/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ويكتتب فيها على ملكية المصنوع وتكون الحصيلة ملكية حملة الصكوك للمصنوع⁽¹⁾، وصكوك المراجعة والتي تكون فيها العين المشتراة مربحة مملوكة لحملة صكوك المراجعة⁽²⁾، وصكوك المشاركة ويصدر هذا النوع من الصكوك لإستخدام حصيلة قيمتها في تمويل إنشاء مشروع، أو تمويل مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة كالمضاربة أو الوكالة بالإستثمار ويكون المشروع الممول أو مشروع المضاربة أو الوكالة بالإستثمار مملوكاً لحملة الصكوك⁽³⁾، وصكوك المزارعة وهي صكوك تمول عقد مزارعة ليصبح محل العقد مملوكاً لحملة هذه الصكوك⁽⁴⁾، وصكوك المساقاة وهي الصكوك التي تمول حصيلتها عقد مساقاة ورعاية أشجار مثمرة لتكون حصيلتها مملوكة لحملة هذه الأسهم⁽⁵⁾، وصكوك المغارسة وهي التي تمول مشروع غرس أشجار وتكون تلك الأشجار مملوكة لحملة تلك الأسهم⁽⁶⁾.

المطلب الثاني: أحكام المحفظة الإستثمارية الإسلامية

تشتمل أحكام المحفظة الإستثمارية على إجراءات تأسيس المحفظة الإستثمارية ومتطلبات التأسيس، بالإضافة إلى الإجراءات المطلوبة لإدارة المحفظة الإستثمارية والقواعد الحاكمة لها، مع الإشارة إلى أن مفهوم المحفظة الإستثمارية يتحدد بمجموعة متنوعة من الأصول المالية وحسب جنس وصنف الأموال التي تتكون منها، ولما كانت أهم الأحكام المتعلقة بالمحافظ الإستثمارية تتعلق بالتأسيس والإدارة وعلى أساس أن انتهاء المحفظة الإستثمارية الإسلامية يكون طبيعياً ببيع جميع الأصول أو مصادرتها ولا تشتمل إجراءات إنهاء المحفظة الإستثمارية على ما يميزها من حيث كونها وعاء إفتراضي لا يتمتع بالشخصية القانونية المستقلة، عليه ولما تقد سنتناول عذا المطلب في فرعين: حيث نبحت في تأسيس المحفظة الإستثمارية الإسلامية في الفرع الأول، ثم نبحت في إدارة المحفظة الإستثمارية الإسلامية في فرع ثاني.

الفرع الأول: تأسيس المحفظة الإستثمارية الإسلامية

⁽¹⁾ البند (4/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).
⁽²⁾ البند (5/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).
⁽³⁾ البند (6/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).
⁽⁴⁾ البند (7/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).
⁽⁵⁾ البند (8/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).
⁽⁶⁾ البند (9/3) من المعيار الشرعي (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

يختلف مفهوم تأسيس المحفظة الإستثمارية من الناحية القانونية عنه من الناحية الاقتصادية، فالمفهوم الاقتصادي للتأسيس يستند إلى آلية تكوين محتويات المحفظة بالإستناد إلى حجم رأس المال وضرورات حركة السوق والإستثمارات وغيرها⁽¹⁾، أما مفهوم التأسيس من الناحية القانونية فيتعلق بالمسائل الإجرائية التي تنصب على الإجراءات المطلوبة للحصول لتأسيس محفظة إستثمارية يمكن من خلالها ممارسة أعمال التداول في سوق الأوراق المالية سواء بشكل مباشر أو بواسطة مدير للمحفظة يتولى إدارتها بالنيابة عن المالك للأصول التي تتكون منها المحفظة، وفي البداية نعود للإشارة إلى المفهوم المبسط للمحفظة الإستثمارية والذي يشير إلى أنها عبارة عن مجموعة من الأصول المالية، وهذه المجموعة لا تؤسس لشخصية معنوية مستقلة للمحفظة الإستثمارية عن مالكيها، إنما تمثل مجموعة من الأموال المتنوعة المملوكة لصاحبها، ورغم كون قسم من الأموال التي الأموال التي تحتويها المحفظة تمثل أسهما أو حصصاً في مشروع يتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة عن مالكيه⁽²⁾، إن التداول في سوق الأوراق المالية لا يتم إلا من خلال الوسيط فمن هو الوسيط⁽³⁾؟ الوسيط: هو الشخص المخول بالقيام بإتمام إجراءات التداول وهو أما أن يكون شخصاً طبيعياً يعمل كمندوب⁽⁴⁾، أو أن يكون شخصاً معنوياً كأن يكون مصرفاً مجازاً أو شركة إستثمار مالي⁽⁵⁾، حيث تعتبر شركات الإستثمار المالي

⁽¹⁾ سمية كرم، إدارة المحفظة الإستثمارية في البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش، الجزائر، 2024، ص 14.

⁽²⁾ رغم أن مسؤولية المساهم في الشركات المساهمة أو محدودة المسؤولية تكون في حدود أسهمه في تلك الشركة حسب نص المادة (6/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 إلا أن تلك الأسهم التي يملكها تكون ضامنة لديونه الشخصية.

⁽³⁾ نصت الفقرة (10) من القسم (1) من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (الوسيط تعني الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (1) (5/أ) من هذا بموجب القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (5) (1/ب). وقد يقبل المصرف كوسيط إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحية.

⁽⁴⁾ نصت الفقرة (2) من القسم (5) من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (يكون مدير أو ممثل الوسيط المخول بالقيام بعمليات السندات في سوق الأوراق المالية والذي يدعى بـ"المندوب" شخصاً طبيعياً والذي: - أ- لا يقل عمره عن (21) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي، ب- تكون له اهلية قانونية، ج- ان لا تكون عليه مديونية ومفلس، د- لم يدان بارتكاب جناية في محكمة مختصة، هـ- لم يرتكب جريمة تتعلق باحتيال مالي في محكمة مختصة، و- حامل شهادة جامعية أو ما يعادلها، ز- لديه على الأقل خبرة لا تقل عن خمس سنوات في الامور المالية والتجارية، ومقبولة من قبل السوق، ح- يعمل في نشاطات الوساطة في موقع ضمن حدود العراق أو مواقع أخرى بعد ان يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة).

⁽⁵⁾ نصت الفقرة (1) من القسم (5) من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي: أ- مصرف مخول بموجب قانون المصارف، من ضمنها المصارف الاجنبية التابعة والفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق، ب- شركة انشأت وفقاً لقانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 أو قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو ادارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية والتي يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط المنصوص عليها في القسم (2/5)، ج- شركة انشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو ادارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية على ان يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط الواردة في القسمة (2/5).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

شركات متخصصة بهذا النوع من الإستثمار على وجه الخصوص بموجب القانون الذي إشتراط حصولها على إجازة من البنك المركزي⁽¹⁾.

وخولت شركات الاستثمار المالي بإنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية لحسابها أو لحساب الغير طبقاً للقانون⁽²⁾، وبالرغم من منح القانون العراقي لشركات الاستثمار المالي صلاحية إنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية لحسابها ولحساب الغير ورغم ان هذا الحكم تميز به القانون العراقي عن غيره من القوانين الا ان الواقع العملي يبين بأن المحافظ الاستثمارية التي تنشئها شركات الاستثمار المالي في العراق تقتصر لحد الان على المحافظ التي تنشئها لحسابها دون ان تكون هناك محافظ استثمارية أنشأتها تلك الشركات لحساب الغير، ولم تضع القوانين آلية معينة لإنشاء المحافظ الاستثمارية من قبل تلك الشركات للغير، انما يتم تنظيم تلك الاجراءات من قبل تلك الشركات مع الاخذ بنظر الاعتبار الاجراءات التي تتطلبها ضرورات العمل طبقاً للنظام المعمول به في سوق المال.

ومن أجل إنشاء محفظة إستثمارية والتداول بها فإن ذلك يتطلب أولاً قيام المستثمر بفتح حساب للتداول في مركز الايداع العراقي⁽³⁾، ويمكن للشخص العراقي أو الأجنبي المقيم بالعراق بصورة شرعية والذي تتوفر فيه الشروط التي نص عليها القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية واللوائح التنظيمية الصادرة⁽⁴⁾، وسواء كان

⁽¹⁾ عرف قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل شركات الإستثمار المالي حيث نصت المادة (9/أولاً) منه على ما يلي: (شركة منظمة في العراق، نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحالات الخزينة والودائع الثابتة).
⁽²⁾ نصت المادة (6) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (6) لسنة 2011 نصت على ما يلي : (تمارس الشركة بموافقة البنك المركزي العراق الأعمال الآتية: أولاً- شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة من خلال الجهاز المصرفي لصالحها أو لصالح زبائنها، ثانياً- شراء وبيع الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المسموح بتداولها في سوق الأوراق المالية، ثالثاً- إستثمار جزء من أموالها في شركات أخرى وفق أحكام قانون الشركات رقم (21) لسنة 1997 وبنسبة لا تزيد على (10%) عشرة من المئة في رأسمالها وفقاً لأحكام أمر سلطة الإنتلاف المؤقتة (المنحلة) رقم (94) لسنة 2004 (قانون المصارف)، رابعاً- إدارة المحافظ الإستثمارية لحسابها أو لحساب الغير وحسب طلبات أصحابها المشروعة والاتفاقيات المعقودة معهم وفقاً للقانون).

⁽³⁾ نصت الفقرة (13) من القسم (1) من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (مركز الإيداع: تعني الإيداع العراقي والذي سيكون الجهة المركزية التي تقوم بإجراء التسوية والتصفية لكل التعاملات بالسندات)، كما نصت المادة (17/1/أ) من قانون سلطة تنظيم أسواق المال السوداني لسنة 2016 على ما يلي: (1- تنشئ السلطة: أ- مركز لتسجيل وإيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتسوية المعاملات بين شركات الوساطة المالية، وتسجيل أية رهونات، أو حوزات عليها، ب- مركز لتسجيل وتسوية المعاملات في أسواق المال، ج- تحدد اللوائح أغراض المراكز وإختصاصاتها وسلطاتها وضوابط عملها)، كما نصت المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017 على ما يلي: (يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا القانون المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك :- المركز: مركز إيداع الأوراق المالية)، كما نصت المادة (1) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي رقم (7) لسنة 2010 على ما يلي: (يقصد بالكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في القانون المعاني المحددة أدناه: وكالة مقاصة: الجهة التي تقوم بالنقص وتسوية تداول الأوراق المالية وعملية الإيداع المركزي للأوراق المالية).

⁽⁴⁾ نظمت اللائحة التنظيمية رقم (1) الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية أحكام تداول غير العراقي في أسواق المال العراقية.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

شخصاً طبيعياً أو معنوياً أن يفتح حساباً في مركز الإيداع⁽¹⁾، وجدير بالذكر أن الحساب المفتوح لدى مركز الإيداع لا يستخدم لإيداع الأموال النقدية إنما يستخدم لإيداع الأوراق المالية القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وبعد أن يدقق المركز تلك الأوراق المالية للتأكد من إستيفائها لشروط التداول في سوق المال⁽²⁾، ومن ثم يشعر المركز سوق الأوراق المالية بأن الأوراق المالية المودعة لديه مستوفية للشروط وقابلة للتداول فيه⁽³⁾، ولا يختص المركز في الإيداع فقط إنما يقوم أيضاً بتسوية عمليات البيع داخل السوق وإجراء المقاصة بين حسابات الأوراق المالية المفتوحة لديه وبين الحسابات الجارية المفتوحة لدى مصارف التسوية⁽⁴⁾.

ولم يحدد القانون المبلغ الإفتتاحي للحساب الجاري إلا أن المصارف في العراق سارت عرفاً على إشتراط إيداع مبلغ (250.000) دينار مئتان وخمسون ألف دينار كقيد إفتتاحي، حيث يلتزم المستثمر بفتح حساب جاري في مصرف عراقي أو مصرف عامل في العراق وتودع فيه المبلغ النقدي حيث يتم من خلال هذا الحساب تسوية عمليات البيع والشراء وذلك بتسديد ثمن الأوراق المالية المشتراة وإيداع ثمن الأوراق المالية المباعة من قبل صاحب الحساب، ويكون التداول من خلال وسطاء ولا يسمح للوسيط بالتداول في السوق ما لم يسجل كعضو في السوق وأن يسجل كمشارك في مركز الإيداع بصورة مباشرة أو غير مباشرة⁽⁵⁾، ولا تقتصر محتويات

⁽¹⁾ مع الإشارة إلى ما نصت عليه الفقرتان (1و2) من القسم (5) من القانون مؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على نصت الفقرات (3و4و5) منه على ما يلي: (3)- يجب ان يكون الشخص المشترك للوسيط والمخول لتقديم المساعدة في اعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية او مكان عمل الوسيط شخصاً طبيعياً: أ- لا يقل عمره عن (18) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق وبموجب القانون العراقي، ب- ان تكون له اهلية قانونية، ج- ان لا يكون قد امتنع عن دفع افلاسه، د- لم يدان بارتكاب جنائية، هـ- لم يدان بجريمة تتعلق باحتيال مالي او بأمر متعلقة بالشرق، و- ان يكون حاملاً لشهادة ثانوية او ما يعادلها، ز- ان تكون لديه خبرة مناسبة مقبولة من قبل السوق، ح- ان يكون قد ساهم في نشاطات الوساطة ضمن حدود العراق او مواقع اخرى بعد ان يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة.

4- على الوسيط ان يتبنى عملية التعامل ويقوم بها تحت اسم تجاري، 5- لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية ما لم يفي بالشروط التالية: أ- ان يكون الوسيط حاصل على عضوية السوق، ب- يجب ان يقبل الوسيط كمشارك في مركز الإيداع بصورة مباشرة او غير مباشرة عبر احد اطراف التداول، لا سيما مشارك مراسل لمركز الإيداع، ج- اقرار المحددات المتعلقة بالتعامل اليومي للوسيط وفقاً لأنظمة السوق اعتماداً على كفاية رأس ماله الصافي على ان تحدد كفاية رأس المال الصافي بالاستناد على تقديرات مركز الإيداع بشأن اهلية الوسيط على الايفاء بالتزاماته اضافة الى كتاب توصية من مصرف التسوية الى مركز الإيداع.

⁽²⁾ بينت اللائحة التنظيمية رقم (6) الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية.

⁽³⁾ نصت الفقرة (5/ج) من القسم 1/المحتوى 3 من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (ج)- يؤكد مركز الإيداع رسمياً الى سوق الأوراق المالية بأن سندات الشركة المفترض قولها في عملية التعامل في السوق مؤهلة للإيداع بناء على ضمانات قد يطلبها المركز من الشركة او مسجل الشركة فيما يخص تكامل ودقة المعلومات التي تتعلق بكمية السندات المتداولة وملكيته).

⁽⁴⁾ وتكون تلك الإجراءات وفقاً لأحكام اللائحة التنظيمية للمقاصة والتسوية (T+2) رقم (24) لسنة 2024 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.

⁽⁵⁾ نصت الفقرة (5) من القسم (5) من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية على ما يلي: (5)- لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية ما لم يفي بالشروط التالية: أ- ان يكون الوسيط حاصل على عضوية السوق، ب- يجب ان يقبل الوسيط كمشارك في مركز الإيداع

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

المحفظة الإستثمارية على الأوراق المالية المودعة لدى مركز الإيداع إنما قد تشتمل أيضاً على إستثمارات أخرى قد لا تتوفر فيها شروط الإيداع لدى مركز الإيداع، وجدير بالذكر أن ما سبق بيانه من إجراءات لا تتعلق فقط بإنشاء المحفظة الإستثمارية على وجه الخصوص بل تتعلق أيضاً بالتداول في سوق الأوراق المالية إذ أن الحصول على الأوراق المالية لإنشاء محفظة إستثمارية يتم من خلال التداول داخل سوق المال وأن أي عملية بيع وشراء للأوراق المالية خارج السوق تكون باطلة وبهذا تكون عمليات البيع والشراء للأوراق المالية خاضعة لشكلية محددة بموجب القانون (1).

ومما تجدر الإشارة إليه أن تأسيس المحافظ الإستثمارية الإسلامية من قبل المصارف الإسلامية سواء كان تأسيسها لحسابها الخاص أو لحساب زبائنهم يكون خاضعاً لأحكام القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية واللوائح والتعليمات والضوابط ذات العلاقة إلا أنها تكون مقيدة بتوافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية طبقاً لقانون المصارف الإسلامية وتستبعد الأحكام والعمليات التي لا تتوافق معها.

الفرع الثاني: إدارة المحفظة الإستثمارية الإسلامية

بعد أن بينا في الفقرة السابقة إجراءات تأسيس المحفظة الإستثمارية الإسلامية ننقل في هذه الفقرة لبيان إجراءات إدارتها، وينبغي قبل ذلك أن نفرق بين إجراءات الإدارة وإجراءات التداول، فإجراءات التداول وكما سبق وأن بينا لا تتم إلا من خلال الوسيط، وقد بينا من هو الوسيط ودوره في التداول مقصوراً على إتمام عمليات البيع والشراء داخل سوق الأوراق المالية، أما عملية الإدارة فتشتمل على إجراءات أوسع وأكثر، فالإدارة

بصورة مباشرة أو غير مباشرة عبر احد اطراف التداول ، لا سيما مشارك مراسل لمركز الإيداع، ج- اقرار المحددات المتعلقة بالتعامل اليومي للوسيط وفقاً لأنظمة السوق اعتماداً على كفاية رأس ماله الصافي على ان تحدد كفاية رأس المال الصافي بالاستناد على تقديرات مركز الإيداع بشأن اهلية الوسيط على الايفاء بالتزاماته اضافة الى كتاب توصية من مصرف التسوية الى مركز الإيداع.

(1) نصت الفقرتان (9و10) من الفقرة الفرعية (ج) من الفقرة (6) المحتوى (3) من القسم 3 للتعاملات في اسواق الاوراق المالية على ما يلي: (9- اية تعاملات اجريت خارج سوق بغداد للأوراق المالية بعد اغلاقه في 2003/3/19 وحتى فتح سوق العراق للأوراق المالية، ما عدا التعاملات التي تم تحديدها في الفقرة 9، فان سوق الاوراق المالية او الهيئة لن يعتبرها تعاملات قانونية ما لم تجرى هذه التعاملات في سوق العراق للأوراق المالية من قبل وسيط مجاز بعد افتتاح هذه السوق، 10- لن تخضع التعاملات الناجمة من تحويل الهبات بين الاقارب من الدرجة الثانية " الابوين، الابوين للزوج او الزوجة، الاخوة والاحوات، اخوة واخوات الزوج او الزوجة، والابناء وازوج البنات وزوجات الأبناء " عن طريق الميراث او امر صادر من محكمة، للتقييدات الواردة في الفقرة 9 أعلاه).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

تشمل عمليتي البيع والشراء ذاتها والتي يتم إجرائها بالنيابة عن المالك من خلال الوسيط بالإضافة إلى عمليات الإشراف على التداول وتحصيل الحقوق الناتجة عن العمليات المرتبطة بتلك الأوراق المالية، وقد كانت الإدارة كما هو حال التأسيس للمحافظ الإستثمارية واحدة من الخدمات التي نصت قوانين المصارف الإسلامية على جواز تقديمها من قبلها إلى زبائنهم كما سبق وبيننا، وتكون إدارة تلك المحافظ حسب ظروف السوق المالية وحسب رغبات وميول المستثمرين⁽¹⁾، إلا أن الإدارة والتوجيهات تكونان مشروطتان بمراعاة أحكام المعاملات الإسلامية⁽²⁾.

المبحث الثاني: مفهوم صناديق الإستثمار

يعتبر الإستثمار في صناديق الإستثمار خدمة تتشابه مع الإستثمار في المحافظ الإستثمارية من حيث كونها تنصب على القيم المنقولة، إلا أنها تختلف عن المحافظ الإستثمارية من حيث طبيعتها، فبالرغم من أن صناديق الإستثمار الإسلامية هي أدوات مالية جماعية تهدف إلى جمع الأموال من المستثمرين وتوظيفها في مشاريع وأصول تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية إلا أنها وكما سنرى تتمتع بالشخصية القانونية، وتختلف هذه الصناديق عن نظيراتها التقليدية في أنها تلتزم بمبادئ التحليل الشرعي، وتبتعد عن الأنشطة المحرمة مثل الربا، القمار، وتجارة الكحول أو التبغ، حيث تُمنع الصناديق من الإستثمار في الشركات التي تتعامل بالربا أو المنتجات المحرمة، وتعتمد صناديق الإستثمار الإسلامية على صيغ تمويل شرعية مثل المضاربة، المشاركة، والإجارة، وتخضع لإشراف هيئة شرعية مستقلة تضمن التزام الصندوق بأحكام الشريعة، ولإحاطة بمفهوم صناديق الإستثمار الإسلامية سنتناولها بالبحث من حيث التعريف بها وبيان أحكامها؛ لذا سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين: نبحث في المطلب الأول في التعريف بصناديق الإستثمار الإسلامية، ثم نبحث في مطلب ثاني أحكام صناديق الإستثمار الإسلامية.

المطلب الأول: التعريف بصناديق الإستثمار الإسلامية

⁽¹⁾ منيعة العيد، تقييم أداء المحافظ الإستثمارية لصناديق الأسهم السعودية بالإعتماد على العائد والمخاطرة دراسة تحليلية، بحث منشور في مجلة التكامل الاقتصادي المجلد 12 العدد 1، البيض- الجزائر، 2024، ص 94.

⁽²⁾ نص البند (4/8/1/5) من المعيار الشرعي رقم (17) من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على ما يلي: (أن ينص في النشرة على الإلتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

إتجه قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (43) لسنة 2015 إلى إدراج خدمات تأسيس الصناديق الإستثمارية طبقاً لتعليمات البنك المركزي العراقي وحسب ما نصت عليه المادة (5/سابعاً) منه ⁽¹⁾، إلا أنه وبالرغم من ذلك لم يعرف صناديق الإستثمار ولم يبين مفهومها، ولم يصدر قانون أو نظام مستقل يبين مفهوم صناديق الإستثمار وطبيعتها القانونية وإجراءات تأسيسها.

ولما كانت صناديق الإستثمار ذات طبيعة مقارنة للشركات من حيث إجراءات تأسيسها حصولها على الشخصية المعنوية ومن حيث أسلوب إدارتها، وكون القانون العراقي وبالتحديد قانون المصارف الإسلامية نص على إمكانية تأسيسها من قبل المصارف الإسلامية لذا فإن عدم بيان مفهومها وإجراءات تأسيسها يعد نقصاً تشريعياً يجب تداركه، إذ أن الطبيعة القانونية لصناديق الإستثمار تقتضي سن تشريعات تنظم أحكامها وبيان طبيعتها وإجراءات تأسيسها وإدارتها بالتحديد طبقاً للقانون.

وقد إتجهت معظم قوانين الدول العربية محل المقارنة إلى سن تشريعات تنظم أحكام صناديق الإستثمار من حيث بيان مفهومها وإجراءات تأسيسها وإدارتها وتصنيفها، وللتعريف بصناديق الإستثمار الإسلامية سنقسم هذا المطلب إلى فرعين: حيث نبحت في الفرع الأول في تعريف صناديق الإستثمار الإسلامية، ثم نبحت في الفرع الثاني في أنواع صناديق الإستثمار الإسلامية.

الفرع الأول: تعريف صناديق الإستثمار الإسلامية

سبق وأن بينا بأن القانون العراقي لم يعرف صناديق الإستثمار، كما لم تعرفها المعايير الشرعية، وقد أشار إلى بعض ملامحه النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية حيث قرنه بالشركات إشارة منه إلى أنه يتكون من مجموعة أسهم ⁽²⁾، وقد عرفته القوانين محل المقارنة بتعريفات عامة ⁽³⁾، ويعد نظام صناديق

⁽¹⁾ نصت المادة (52) من قانون البنوك الأردني رقم (28) لسنة 2000 على ما يلي: (تشمل الأعمال المصرفية الإسلامية التي يجوز للبنك الإسلامي ممارستها ما يأتي: ب- إصدار صكوك التمويل الإسلامي أو إنشاء محافظ إستثمارية أو صناديق إستثمارية).

⁽²⁾ نصت المادة (1) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية التي خصصت للتعريف على ما يلي: (لأغراض هذا النظام يكون للتعبير الآتية المعاني المبينة أزائها إلا إذا أشار النص إلى خلاف ذلك: 1-11 "الأوراق المالية" شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية بما في ذلك أسهم الشركات أو صناديق الإستثمار المشتركة أو السندات التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة أو مشتقات الأوراق المالية على أساس القيمة الأساسية للورقة المالية القابلة للتداول أو لمجموعة تلك الأوراق أو للمؤشر الخاص بها).

⁽³⁾ نصت المادة (3) من قانون سلطة تنظيم أسواق المال السوداني لسنة 2016 على ما يلي: (في هذا القانون ما لم يقتض السياق معنى آخر: - "صندوق الإستثمار" يقصد به أي من صناديق الإستثمار المنشأة وفقاً لأحكام المادة (42)، كما نصت المادة (2) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017 على ما يلي: (يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا القانون المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك: - صندوق الإستثمار: الصندوق الذي يتم إنشاؤه ويمارس أعماله وفقاً لأحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه)، كما عرفته اللائحة التنفيذية

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 الوحيد من بين الأنظمة والقوانين الذي عرف صندوق الإستثمار الإسلامي⁽¹⁾، إلا أنه وبالرغم من ذلك فقد أورد له تعريف عام دون بيان أي تفاصيل، ولعل أكثر التعاريف التشريعية دقةً هو ما أورده اللائحة الصادرة طبقاً للقانون السوداني⁽²⁾.

وقد عرفت صناديق الإستثمار بأنها (هي أوعية الأموال المقدمة من المستثمرين لجهة معينة كالمصارف وشركات الإستثمار، بقصد تشغيلها، في مشروعات كبرى، في فترة زمنية محددة)⁽³⁾، ومن الملاحظ أن التعريف المتقدم عرف صناديق الإستثمار على أنها أوعية تابعة دون الإشارة إلى كونها شخص معنوي يتمتع بالشخصية القانونية المستقلة، كما عرفت أيضاً بأنها: (مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق إستثمارية موحدة القيمة تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها، لإستثمارها في الأوراق المالية أساساً، ومجالات الإستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها)⁽⁴⁾، وبالرغم من أن التعريف المتقدم جاء مبيناً للطبيعة القانونية لصناديق الإستثمار من حيث كونها شبيهة بالشركات المساهمة وبين أيضاً الغرض منها إلا أنه لم يبين بأن هذه المؤسسات تمتاز بكونها تؤسس ابتداءً وتدار من قبل شخص مرخص طبقاً للقانون، ومما تجدر الإشارة إليه إن تقييد عمل صناديق الإستثمار الإسلامية بأحكام الشريعة الإسلامية لا يقتصر على تقييد إستثمار المبالغ

للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وخصصت لأحكامها الفصل الثامن حيث نصت المادة (293) على ما يلي: (يقصد بصندوق الإستثمار لغرض تطبيق القانون رقم (7) لسنة 2010 وهذه اللائحة، نظام إستثمار جماعي يهدف إلى تجميع الأموال من المستثمرين بغرض إستثمارها نيابة عنهم في المجالات المختلفة وفقاً لأصول الإدارة المهنية للإستثمار الجماعي، ويديره مدير صندوق الإستثمار مقابل رسوم محددة).

⁽¹⁾ نصت المادة (2/أ) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا النظام المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك: الصندوق: صندوق الاستثمار المشترك الذي يتم تأسيسه وتسجيله لدى الهيئة ويمارس أعماله وفقاً لأحكام القانون وهذا النظام والتعليمات الصادرة بمقتضاه، صندوق الاستثمار الإسلامي: الصندوق الذي ينص نظامه الأساسي ونشره إصداره على التزامه بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في أنشطته وأعماله).

⁽²⁾ نصت المادة (1/2) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السودانية لسنة 2022 على ما يلي: (صندوق الإستثمار: وعاء مالي يباشر نشاط تجميع أموال من المستثمرين بغرض الاستثمار مقابل إصدار وحدات استثمار متساوية في القيمة، ويتم إنشاؤه وفقاً للقانون).

⁽³⁾ أ.د. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 420.

⁽⁴⁾ عصام خلف العنزي، صناديق الإستثمار الإسلامية والرقابة عليها "دراسة فقهية قانونية"، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الدراسات العليا في الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، 2004، ص 15.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

المجموعة في الأعمال التجارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إنما يشتمل أيضا على أن تكون شروط والأحكام المتفق عليها بين أعضاء الصندوق أن تكون متوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية⁽¹⁾.

وتأسيساً على ما تقدم يمكن تعريف صناديق الإستثمار الإسلامية بأنها مؤسسات مالية تتمتع بالشخصية القانونية بموجب القانون، تؤسس وتدار من قبل شخص مرخص يسمى مدير الإستثمار، تتولى تجميع أموال المستثمرين وتوظيفها واستثمارها لمدة محددة طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية على شكل وحدات إستثمارية تمثل حصص شائعة للمشاركين فيها⁽²⁾، والذين يستحقون الأرباح بقدر حصصهم من تلك الوحدات، كما أنهم يتحملون الخسارة بقدرها⁽³⁾.

الفرع الثاني: أنواع صناديق الإستثمار

بينما أن صناديق الإستثمار عموماً ذات طبيعة خاصة تشبه إلى حد ما الشركات المساهمة، إلا أنها تتمتع بخصيصة محددة تتعلق بالمساهمين المستثمرين فيها فهي تأتي من هذا الجانب على نوعين⁽⁴⁾، فهناك صناديق الإستثمار المفتوحة، وصناديق الإستثمار المغلقة، بالإضافة إلى وجود نوع ثالث حسب مجال النشاط الإستثماري الذي يمارسه، وسنتولى بيان هذه الأنواع في ثلاث فقرات تباعاً وكما يأتي:

أولاً: صناديق الإستثمار المفتوحة:

¹⁾ Taqi Usmani, Principle of Shari'ah Governing Islamic Investment Fund, journal Of Islamic Economics, Vol. 21 No:2. 2009, p1.

²⁾ نصت المادة (1) اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (في) تطبيق هذه اللائحة، تكون للكلمات والعبارات التالية المعاني الموضحة قرين كل منها: ورقة مالية: أي صك أياً كان شكله القانوني يثبت حصة في عملية تمويلية قابلة للتداول بترخيص من الهيئة مثل: 7- الوحدات في نظام إستثمار جماعي)، كما نصت المادة (296) من ذات اللائحة على ما يلي: (وحدة الإستثمار هي ورقة مالية قابلة للتجزئة تمثل حصة في صندوق الإستثمار وتدخل حاملها مباشرة كامل الحقوق الناشئة عنها بإعتباره مالاً على الشروع في هذا الصندوق)، كما نصت المادة (2/أ) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (أ. يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا النظام المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك: الوحدة الاستثمارية: ورقة مالية يصدرها الصندوق تمثل حصة شائعة في صافي قيمة موجوداته).

³⁾ نصت المادة (6/ب) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يتكون رأسمال الصندوق من مجموع القيم الاسمية لوحدهات الاستثمارية عند التأسيس المحددة في النظام الأساسي للصندوق ونشرة إصداره، ويقسم إلى وحدات استثمارية متساوية في الحقوق تسدد قيمتها نقداً دفعة واحدة عند الاكتتاب بها، وتكون مسؤولية حملة الوحدات الاستثمارية محدودة بمقدار مساهمتهم في رأسمال الصندوق).

⁴⁾ نصت المادة (6/أ) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (أ. يتخذ الصندوق أحد الشكلين التاليين: 1- الصندوق المفتوح وهو صندوق ذو رأسمال متغير تتم زيادة رأسماله من خلال طرح وحدات استثمارية جديدة ويتم تخفيض رأسماله من خلال استرداد وحداته الاستثمارية خلال الفترة المحددة في نظامه الأساسي ونشرة إصداره، 2- الصندوق المغلق وهو صندوق ذو رأسمال ثابت تتم زيادة رأسماله وتخفيضه وفقاً لأحكام هذا النظام ونظامه الأساسي ونشرة إصداره).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ويتميز هذا النوع من صناديق الإستثمار بكونها ذات رأس مال متغير، فرأس المال فيها قابل للزيادة من خلال طرح وحدات إستثمارية جديدة أو من خلال زيادة عدد الوحدات الإستثمارية التي يتكون منها الصندوق حيث تمثل قيمة الوحدات مجموع رأس مال الصندوق مقسوماً على عدد وحداته، ويمكن لهذا النوع من صناديق الإستثمار زيادة رأس ماله بإصدار وحدات جديدة، كما يمكن أيضاً خفض رأس ماله من خلال إسترداد قيمة قسم من وحداته القائمة (1).

ثانياً: صناديق الإستثمار المغلقة:

ويتميز هذا النوع من صناديق الإستثمار بكونها ذات رأس مال ثابت، فرأس المال فيها ثابت وغير قابل للزيادة أو الخفض من حيث الأصل، حيث لا يمكن إسترداد قيمة وحداته إلا بإنقضاء مدته المحددة، كما لا يمكن طرح وحدات إستثمارية جديدة لزيادة عدد الوحدات الإستثمارية التي يتكون منها الصندوق، ولا يتم زيادة أو خفض رأس مال هذا النوع من صناديق الإستثمار إلا إذا تضمن عقد تأسيسها شرطاً بذلك (2).

ثالثاً: صناديق الإستثمار المتخصصة:

ويتميز هذا النوع من صناديق الإستثمار بكونه متخصصاً بالإستثمار في نوع معين من الأصول قد تكون أصولاً عقارية مثلاً، ويتحدد تخصص صندوق الإستثمار ابتداءً ولا يمكن الإستثمار في أي أصول أخرى غير الأصول المحددة للإستثمار فيها في هذا النوع من صناديق الإستثمار (3).

المطلب الثاني: أحكام صناديق الإستثمار الإسلامية

تتمتع صناديق الإستثمار بشخصية معنوية متخصصة بإسلوب محدد من الإستثمار، وكونها من الأشخاص المعنوية فهي تخضع لإجراءات محددة من حيث التأسيس والإدارة وممارسة النشاط المحدد لها،

(1) المادة (1/2) من " لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 (صندوق استثمار مفتوح)، كما نصت المادة (1/294) اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (صندوق الإستثمار المفتوح، هو صندوق ذو رأسمال متغير يزيد رأسماله بإصدار وحدات إستثمارية جديدة أو ينخفض بإسترداد بعض وحداته خلال الفترة المحددة في نظامه الأساسي).

(2) المادة (1/2) من " لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 (صندوق استثمار مغلق)، كما نصت المادة (2/294) اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (صندوق الإستثمار المغلق، هو صندوق ذو رأسمال ثابت، ولا يجوز إسترداد وحداته الإستثمارية إلا في نهاية مدة صندوق الإستثمار، ويجوز زيادة رأسماله وفقاً لما يقرره نظامه الأساسي، ويجوز إدراج وحداته في البورصة).

(3) المادة (1/2) من " لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 (صندوق الإستثمار العقاري).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

وأيضاً من حيث إدارتها، وإنقضائها، وبالرغم من ذلك لم ينص القانون العراقي على هذه الإجراءات وهو ما يعد نقصاً تشريعياً يجب تداركه على ضوء نص قانون المصارف الإسلامية بمنحها صلاحية تقديم خدمة إدارة صناديق الإستثمار⁽¹⁾، إلا أن ما غاب عن المشرع العراقي لم يغيب عن غيره ولا سيما المشرع الأردني الذي نظم أحكام وإجراءات تأسيس صناديق الإستثمار من خلال إصدار نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018، ومن أجل بيان أحكام صناديق الإستثمار سنقسم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع، حيث نبحث في الفرع الأول تأسيس صناديق الإستثمار الإسلامية، ثم نبحث في الفرع الثاني إدارة صناديق الإستثمار الإسلامية، ثم نبحث في فرع ثالث إنتهاء صناديق الإستثمار الإسلامية.

الفرع الأول: تأسيس صناديق الإستثمار

تعد صناديق الإستثمار أسلوباً من أساليب الإستثمار الجماعي الذي يتمتع بالشخصية القانونية الاعتبارية⁽²⁾، وقد أجاز قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (43) لسنة 2015 للمصارف الإسلامية تأسيسها وإدارتها، بينما قصر القانون الكويتي جواز تأسيس صناديق الإستثمار على الأشخاص المرخص لهم بمزاولة نشاط تأسيس وإدارة أنظمة الإستثمار الجماعي⁽³⁾، ومن الجدير بالذكر أن القانون الكويتي السابق أجاز تأسيس صناديق الإستثمار للشركات المساهمة التي يدخل الإستثمار المالي ضمن نشاطاتها⁽⁴⁾، وهذا لا يعني أن تأسيس صناديق الإستثمار مقصوراً على شركات الإستثمار المتخصصة فقط بل يشمل الشركات المساهمة التي تمارس نشاطات أخرى من ضمنها الإستثمار المالي ومن بينها المصارف الإسلامية وفقاً لما نصت عليه

(1) م.د. سيف هادي عبد الله الزويني، مقارنة تكوين صناديق الإستثمار في التشريع العراقي، بحث منشور في مجلة الفارابي للعلوم الإنسانية، العدد 2 المجلد 2، بغداد-العراق، 2023، ص 118.

(2) نصت المادة (1/5) من "لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 المخصصة لإنشاء صندوق الإستثمار على ما يلي: (يكتسب صندوق الإستثمار شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة بصور قرار السلطة بترخيصه، ويكون له خلال فترة الترخيص شخصية اعتبارية بالقدر اللازم لذلك وفقاً لأحكام هذا النظام)، كما نصت المادة (304) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يكون لكل صندوق من صناديق الإستثمار شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة).

(3) نصت المادة (298) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يقتصر تأسيس صناديق الإستثمار على الشخص المرخص له بمزاولة نشاط تأسيس وإدارة أنظمة الإستثمار الجماعي).

(4) نصت المادة (6) من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الإستثمار الكويتي رقم (31) لسنة 1990 على ما يلي: (يجوز لشركات المساهمة الكويتية التي يدخل ضمن أغراضها استثمار الأموال لحساب الغير أن تنشئ صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها وذلك بعد الحصول على ترخيص يصدر من وزير التجارة والصناعة بناء على موافقة بنك الكويت المركزي وبيان الترخيص كيفية استثمار هذه الأموال، وتحدد اللائحة التنفيذية شروط وإجراءات إصدار هذا الترخيص).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

المادة (86) من قانون المصارف الكويتي⁽¹⁾، ولما كانت كذلك فقد حددت القوانين إجراءات تأسيسها، لذا سنبين تلك الإجراءات وفقاً لما أوردتها القوانين وكما يأتي:

أولاً: تقديم طلب التأسيس:

تبدأ إجراءات تأسيس صندوق الإستثمار بطلب يقدم من قبل مدير الإستثمار وهو الشخص الذي تمت تسميته بموجب النظام الأساسي ليكون مديراً للصندوق المطلوب تأسيسه ويشترط ألا يكون محكوماً بجريمة أو سبق الحكم بإفلاسه⁽²⁾، ويرفق مع الطلب النظام الأساسي⁽³⁾، والمستندات الثبوتية الشخصية للمدير والمساهمين في الصندوق، ومن البديهي أن يكون الطلب ليس فقط مكتوباً بل يجري إعداده ضمن صيغ ثابتة، ولا فرق فيما إذا كانت مستندات إلكترونية متاحة على البوابة الإلكترونية أم مستندات ورقية عادية كون المستندات الإلكترونية يتم سحبها ورقياً بعد ملئها بالبيانات المطلوبة وتسليمها إلى الموظف المختص في الدائرة المختصة⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ نصت المادة (86) من القانون رقم (32) لسنة 1968 في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية وتعديلاته على ما يلي: (البنوك الإسلامية هي البنوك التي تزاوُل أعمال المهنة المصرفية وما ينص عليه قانون التجارة أو يقضي به العرف بإعتباره من أعمال البنوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وتقوم بصفة معتادة.....، وتباشر عمليات الإستثمار المالي سواء لحسابها أو لحساب الغير أو بالإشتراك مع الغير....).

⁽²⁾ نصت المادة (1/8) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (يجب ألا يكون مؤسس أو مدير الصندوق خاضعين لأي إجراءات دعاوى قضائية أو مديونيات أو إفلاس أو ممنوعين من التمويل، وللسلطة في سبيل ذلك طلب أي معلومات أو إفادات رسمية من الجهات ذات الصلة).

⁽³⁾ نصت المادة (4) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يجب أن يتضمن النظام الأساسي للصندوق البيانات التالية حداً أدنى: أ- اسم الصندوق، ب- مدة الصندوق، ج- نوع الصندوق، د- هدف الصندوق، هـ- رأس مال الصندوق المغلق أو الحد الأدنى لرأس المال للصندوق المفتوح، و- قيمة الوحدة الاستثمارية عند التأسيس، ز- السياسة الاستثمارية للصندوق بما في ذلك أسس ومعايير تنويع استثمارات الصندوق، ح- سياسة وطريقة إدارة الصندوق واتخاذ القرارات، ط- اسم كل من مدير الإستثمار وأمين الإستثمار، ومدير الإصدار والحافظ الأمين (إن وجد) وتاريخ ترخيص كل منهم لدى الهيئة، ونبذة تعريفية عنهم، وكافة الأتعاب والأجور والعمولات التي سيتقاضاها كل منهم من الصندوق وأسس حسابها ومواعيد استحقاقها، ي- سياسة توزيع أرباح الصندوق، ك- أسس حساب قيمة صافي موجودات الصندوق، ل- مواعيد حساب وإعلان قيمة الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح، م- طريقة حساب سعر شراء وسعر استرداد الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح، ن- المواعيد الدورية وإجراءات إصدار الوحدات الاستثمارية للصندوق واستردادها، س- طبعة المعلومات الواجب على الصندوق الإعلان عنها، ع- حالات التصفية والاندماج للصندوق وإجراءاتها)، وقد تطابق هذا النص إلى حد ما مع نص المادة (306) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، كما تطابق أيضاً مع نص المادة (7/8) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022.

⁽⁴⁾ جدير بالذكر أن الدوائر التابعة إلى وزارات الدولة وفيما يتعلق بإجراءات التسجيل ولا سيما وزارتي التجارة (دائرة تسجيل الشركات) ووزارة الصناعة وغيرها بدأت تروج إجراء معاملات التأسيس للشركات والمشاريع عن طريق بوابة أور الإلكترونية عن طريق ملئ الإستثمارات الخاصة بطلبات التأسيس المتاحة على المواقع الإلكترونية الخاصة بتلك الدوائر وإرسالها إلكترونياً ومن ثم سحبها ورقياً ومراجعة تلك الدوائر لمتابعة تلك الطلبات وإصطحاب الطلبات الورقية المملوءة إلكترونياً والمسحوبة ورقياً مرفقاً بها المستندات المطلوبة لمتابعة إجراءات اكمال التأسيس في تلك الدوائر.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ويقدم طلب التأسيس إلى هيئة الأوراق المالية⁽¹⁾، أو إلى الهيئة أو السلطة النظرية لها حسب القوانين الأخرى⁽²⁾، ويرفق مع الطلب النظام الأساسي للصندوق والذي يعد هنا بمثابة عقد التأسيس، بالإضافة إلى نشرة الإصدار للصندوق والتي تتضمن البيانات المتعلقة بوحدة الإستثمار التي يتكون منها صندوق الإستثمار وميزاتها أو مميزات بعضها وحسب إتفاق أعضاء الصندوق وأي بيانات أو مستندات أخرى تطلبها الدائرة المختصة بالتأسيس.

ثانياً: مراجعة طلب التأسيس:

تتم مراجعة طلب التأسيس والمستندات المرفقة معه من قبل الدائرة المختصة بالتأسيس كأن تكون هيئة الأوراق المالية أو أي سلطة أو هيئة مناظرة لها وحسب القانون للتأكد من مطابقة تلك الطلبات للشروط المطلوبة، وقد حددت أغلب القوانين والأنظمة مدة محددة للمراجعة وإصدار القرار بالموافقة أو الرفض وقد إتفقت أغلب القوانين على تحديدها بمدة (30 يوم عمل)، ونصت بعضها على إعتبار الطلب مرفوضاً إذا لم يصدر بشأنه أي قرار في حدود المدة المذكورة وبالإمكان تقديم طلب جديد خلال مدة محددة⁽³⁾، إلا أن هذا الإسلوب من الرفض قد يؤدي إلى الإضرار بمصالح مقدمي الطلب كونهم لم يتعرفوا على سبب أو أسباب الرفض ليمكنهم تجنبها عند تقديم طلب جديد.

⁽¹⁾ نصت المادة (3/أ) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يقدم طلب تسجيل الصندوق الى الهيئة من مدير الاستثمار مرفقاً به ما يلي: 1- النظام الأساسي، 2- نشرة إصدار الصندوق وملخص نشرة الإصدار، 3- أي اتفاقيات تتعلق بالصندوق بما في ذلك أمانة الاستثمار ومدقق الحسابات والحفظ الأمين، 4- أي معلومات اضافية تطلبها الهيئة)، وسبق وأن نصت المادة (2/أ) من ذات النظام على ما يلي: (يكون للكلمات والعبارات التالية حيثما وردت في هذا النظام المعاني المخصصة لها أدناه ما لم تدل القرينة على غير ذلك: الهيئة: هيئة الأوراق المالية).

⁽²⁾ بالإشارة إلى ما نصت عليه المادة (1/5) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022، وما نصت عليه المادة (1/2) المخصصة للتعريفات من ذات اللائحة والتي نصت على ما يلي: (في هذه اللائحة يكون للكلمات والعبارات الآتية المعاني المبينة أمام كل منها ما لم يقتضي السياق معنى آخر: السلطة: يقصد بها سلطة تنظيم اسواق المال).

⁽³⁾ نصت المادة (3/ب، ج) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (ب- تقوم الهيئة بمراجعة النظام الأساسي للصندوق ونشرة إصداره وإبداء الملاحظات عليهما في مدة لا تتجاوز خمسة عشر يوم عمل من تاريخ تقديمهما إليها وإعلام مدير الاستثمار بملاحظاتهما، ج- يصدر المجلس قراره بالموافقة أو الرفض على تسجيل الصندوق وإنفاذ نشرة إصداره خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديم الطلب مكتملاً). كما نصت المادة (9/1) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (تدرس السلطة طلب تأسيس الصندوق وتصدر قرارها بشأنه خلال 30 يوم عمل من إكمال مستندات الطرح، ولها أن تضمن القرار الصادر بالموافقة أية شروط أو قيود تراها، وفي حال عدم الرد بالموافقة خلال المدة المذكورة يعتبر الطلب مرفوض ويجوز تقديم طلب جديد خلال مدة شهرين من تاريخ الطلب الأول)، كما نصت المادة (137) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (تبت الهيئة في طلب الترخيص خلال شهر من استيفاء المعلومات والمستندات المطلوبة، وتشعر مقدم الطلب بالقرار الذي يصدر في هذا الشأن وفي حال رفض الترخيص يجب أن يكون القرار مسبباً وتكون مدة الترخيص ثلاث سنوات).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ولم تنص القوانين على إمكانية الطعن بالقرار الصادر عن السلطة المختصة، ولما كانت مسألة جواز تأسيس صناديق الإستثمار تشمل الشركات المساهمة والمصارف أيضا لذا نرى أن يتم شمول قراري القبول أو الرفض على السواء بجواز الطعن بهما أمام سلطة قضائية مختصة ونرى أن يسند هذا الإختصاص في العراق إلى محكمة الخدمات المالية، فشمول قرار الرفض بالطعن هو أمر بديهي لإعطاء الفرصة لطالب التأسيس لعرض طلباته أمام سلطة قضائية في حال رفض طلبه من قبل السلطة الإدارية المختصة، أما شمول حالات القبول فهي أيضاً منح فرصة لمن يرفض قيام المصرف أو الشركة المساهمة التي يساهم فيها بالقيام بتأسيس صندوق إستثمار لما قد يراه من توسع بالعمل غير مدروس قد يسبب أضرارا وتقليصاً بالخدمات والأعمال الأخرى للمصرف أو الشركة أو طالبي التأسيس، وأنه لم يتمكن من إيقاف هذا القرار في اجتماع الهيئة العامة لعدم قدرته على إقناع الأغلبية، وأيضاً للحد من التعسف في إستعمال الحق من قبل حائزي أغلبية الأسهم في تلك الشركات وإضرارهم في مصالح صغار المساهمين لتحقيق مصالحهم الخاصة.

ثالثاً: إصدار شهادة التأسيس:

تحظى صناديق الإستثمار بأهمية خاصة من جهتين: الأولى كون طبيعة نشاط تلك الشركات يؤثر مباشرة بالنشاط المالي في البلد والذي يعد من أهم ركائز تطوير النشاط الاقتصادي، وأما الثانية فإن هذه الشركات وبحكم عملها فإنها توضع تحت يدها أموال ومدخرات الجمهور من الأفراد وحتى الشركات تدير وتجمع وبحكم طبيعة عملها كتلة نقدية تفوق رأس مالها بأضعاف، لذا فقد فرضت القوانين حصول تلك الشركات على ترخيص من قبل البنوك المركزية أو أية سلطة قطاعية أخرى في بلدان تأسيسها وتشترط القوانين الحصول على ترخيص قبل تأسيسها⁽¹⁾، وبعد مراجعة الطلب وتدقيق الحصول على التراخيص المطلوبة يصدر قرار السلطة المختصة بالموافقة على التأسيس تصدر على أثر ذلك شهادة التأسيس⁽²⁾.

الفرع الثاني: إدارة صندوق الإستثمار

⁽¹⁾ نصت المادة (4/8) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (لا يجوز تأسيس صندوق الإستثمار إلا بعد موافقة السلطة وقيده في سجل الصناديق لديها)، كما نصت المادة (1) من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الإستثمار الكويتي رقم (31) لسنة 1990 على ما يلي: (لا يجوز طرح أسهم أو سندات شركات المساهمة الكويتية أو غير الكويتية أو حصص في صناديق الإستثمار أو أية أوراق مالية أخرى للاكتتاب العام داخل دولة الكويت إلا بعد الحصول على ترخيص يصدر من وزير التجارة والصناعة. وتحدد اللائحة التنفيذية شروط وإجراءات إصدار هذا الترخيص وكيفية الاكتتاب في الأسهم أو السندات أو الأوراق المالية أو حصص الإستثمار).

⁽²⁾ نصت المادة (3/د) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (تقوم الهيئة بتسجيل الصندوق في السجل المخصص لذلك وإصدار شهادة التسجيل بعد قيام مدير الإستثمار بدفع الرسوم المنصوص عليها في نظام رسوم هيئة الأوراق المالية).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

يدار صندوق الإستثمار من قبل مدير الإستثمار المسمى بموجب النظام الأساسي والذي يتولى المهام التنفيذية⁽¹⁾، ويلتزم مدير الإستثمار بما جاء بالنظام الأساسي للصندوق بالإضافة إلى ما تنص عليه القوانين واللوائح، ولا يجوز للمدير إجراء أي تغيير أو تعديل على النظام الأساسي للصندوق إلا بعد الحصول على موافقة هيئة أسواق المال⁽²⁾.

ويتشابه نظام إدارة صناديق الإستثمار مع نظام إدارة الشركات المساهمة، حيث يتم تشكيل مجلس إدارة للصندوق⁽³⁾، بينما يختص مجلس إدارة صندوق الإستثمار برسم السياسة العامة للصندوق، إلا أن بعض

⁽¹⁾ نصت المادة (13) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يتولى مدير الإستثمار المهام التالية: أ- تقديم طلب تأسيس الصندوق إلى الهيئة، ب- إعداد النظام الأساسي للصندوق، ج- إعداد نشرة إصدار الصندوق وملخص عنها وطرح وحداته الإستثمارية للاكتتاب ويجوز له التعاقد مع مدير الإصدار للقيام بهذه المهام، د- التعاقد مع أمين استثمار ومدقق حسابات وأي جهات أخرى لتمكين الصندوق من ممارسة أعماله، هـ- إدارة موجودات الصندوق وفقاً للسياسة الإستثمارية المنصوص عليها في النظام الأساسي للصندوق ونشرة إصداره بما لا يتعارض مع أحكام القانون وهذا النظام والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، و- وضع أنظمة خاصة بالرقابة الداخلية وإدارة المخاطر والإجراءات المحاسبية، وتحديثها بشكل مستمر بما يتناسب مع طبيعة العمل، ز- وضع قواعد السلوك المهني للعاملين لديه والإشراف عليهم ومراقبة تعاملاتهم الشخصية في الأوراق المالية، وذلك لضمان تقديمهم بأحكام القانون والأنظمة والقرارات الصادرة عن الهيئة، وخاصة تلك المتعلقة بالأمانة والنزاهة وتضارب المصالح، ح- وضع القواعد اللازمة لتنظيم عمليتي شراء وبيع العاملين لديه للوحدات الإستثمارية الصادرة عن الصندوق وعن الصناديق التي يتولى إدارة أعمالها، ط- احتساب صافي قيمة موجودات الصندوق، وطرح الوحدات الإستثمارية واستردادها وتحديد سعر طرح الوحدات الإستثمارية للصندوق المفتوح واستردادها، ي- إعداد البيانات المالية الدورية للصندوق، ك- توزيع الأرباح وفق سياسة توزيع الأرباح المنصوص عليها في النظام الأساسي للصندوق ونشرة إصداره، ل- تمثيل الصندوق لدى الغير وإمام القضاء، م- دفع مصاريف التأسيس جميعها لغاية إصدار المجلس كتاب حق الشروع بالعمل للصندوق ويجوز له استردادها وفق ما ينص عليه في النظام الأساسي للصندوق ونشرة إصداره، ن- الإفصاح بحد أقصاه يوم العمل التالي عن أي عملية تنشئ تغييراً في نسبة ملكيته للوحدات الإستثمارية، س- تزويد الهيئة شهرياً بتقرير عن أداء الصندوق وبحد أقصاه يوم العمل الخامس من نهاية الشهر والإفصاح عن ذلك على الموقع الإلكتروني للصندوق.

⁽²⁾ نصت المادة (307) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يجب على مدير صندوق الإستثمار الحصول على موافقة الهيئة قبل إجراء أي تغيير في النظام الأساسي للصندوق، وعليه إرسال ملخص بهذا التغيير إلى جميع حملة الوحدات قبل تاريخ سريانها بستين يوماً على الأقل، وللهيئة إذا وجدت في التعديلات المقترحة ما يمس الحقوق المكتسبة لحملة الوحدات أن تطلب من مدير الصندوق أخذ موافقة أكثر من 50% من حملة الوحدات على هذه التعديلات).

⁽³⁾ نصت المادة (1/13) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (يكون لكل صندوق مجلس إدارة معين حسب الآلية المعمول بها واللوائح التي تحكم عقد اجتماعاته وإدارته لدى السلطة، على أن يستوفي عضو المجلس الشروط التالية كحد أدنى....)، كما نصت الفقرة (2) من ذات المادة على ما يلي: (يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس إدارة الصندوق عن ثلاثة أعضاء، ويجب ألا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن عضوين أو ثلث العدد الإجمالي لأعضاء المجلس، أيهما أكثر، ويجب على مدير الصندوق إشعار السلطة على أي تغيير في المجلس خلال 15 يوم من إجراء التغيير)، كما نصت المادة (313) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يكون لكل صندوق إستثمار مجلس إدارة معين من قبل جمعية حملة الوحدات في الصندوق بعد الحصول على موافقة الهيئة، وتعدّد اجتماعات مجلس الإدارة وتدار وفقاً للنظام الأساسي للصندوق).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

القوانين منحت سلطات تنفيذية أيضاً تتعلق بتعيين موظفي الصندوق وعزلهم بالإضافة إلى إقرار العقود في حالات تعارض المصالح مع مدير الصندوق⁽¹⁾.

وتتم مراقبة نشاط صناديق الإستثمار من قبل مراقب الإستثمار، ويبدو أن بعض القوانين أسندت مهمة مراقبة الإستثمار إلى شركات متخصصة بمراقبة نشاطات صناديق الإستثمار⁽²⁾، ولعل هذا الإتجاه له ما يبرره من ناحية ضمان إجراءات مراقبة شفافة ترتكز على أسس العمل الجماعي المؤسسي الذي يضمن رصانة القرارات الصادرة عنه كونها تصدر عبر سلسلة من الموظفين المختصين ضمن تلك المؤسسات يصعب التأثير عليهم جميعاً للتغاضي عن المخالفات في حال وجودها، كما يوفر ضامناً كافياً للمسؤولية في حال التقصير بالواجبات، بالإضافة إلى أن نشاط صناديق الإستثمار يكون مدعوماً بالمشورة المقدمة من قبل مستشار الإستثمار والذي يكون أيضاً شخصاً معنوياً على غرار مراقب الإستثمار⁽³⁾، ويشترط بمستشار الإستثمار الحصول على ترخيص من هيئة أسواق المال، ويلتزم بالعمل طبقاً للوائح والقوانين، ويكون مسؤولاً عن بذل العناية⁽⁴⁾.

الفرع الثالث: إنتهاء صندوق الإستثمار

تؤسس صناديق الإستثمار لمدد محددة في نشرة الإكتتاب أي أنها تنتهي بإنتهاء تلك المدة من حيث الأصل، إلا أن أسباب إلا أن أسباب إنتهاء صناديق الإستثمار لا تقتصر على إنتهاء مدتها بل هناك

⁽¹⁾ نصت المادة (4/13) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (مهام مجلس إدارة الصندوق: 1- العمل بأمانة لتحقيق مصلحة الصندوق وحملته وحداثة، 2- الموافقة على جميع العقود والقرارات والتقارير الجوهرية التي يكون الصندوق طرفاً فيها، 3- إقرار أية تعاملات تنطوي على تعارض مصالح يفصح عنه مدير الصندوق، 4- التأكد من التزام مدير الصندوق بقواعد وقرارات وتعليمات السلطة وشروط وأحكام الصندوق ونشرة الإكتتاب، 5- التأكد من أن كل يوم تقديم الخدمات بمسؤولياتهم بما يحقق مصلحة الصندوق وحملته وحداثة، 6- تعيين وإقالة مقدمي الخدمات وتحديد أتعابهم، 7- اتخاذ القرارات الخاصة بتوزيعات الأرباح).

⁽²⁾ نصت المادة (1) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (مراقب الإستثمار: شخص إعتباري مرخص له من الهيئة لمزاولة نشاط مراقبة والإشراف على أنظمة الإستثمار الجماعي).

⁽³⁾ نصت المادة (1) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (مستشار إستثمار: شخص إعتباري، يقوم بتقديم الإستشارات الإستثمارية المتعلقة بالأوراق المالية مقابل عمولة).

⁽⁴⁾ نصت المادة (320) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يجب على كل شخص يعمل مستشاراً لصندوق إستثمار الإلتزام بالأمور الآتية: 1- أن يكون مرخصاً له من قبل الهيئة للعمل كمستشار إستثمار، 2- أن يعمل طبقاً للوائح والإجراءات المنظمة لصناديق الإستثمار، 3- أن يبذل عناية الشخص الحريص عند تقديم الإستشارات الإستثمارية بما يحقق مصالح حملة الوحدات، 4- أن يحتفظ بدفاتر وسجلات منتظمة وفقاً للنظم المحاسبية وذلك فيما يتعلق بأنظمة الإستثمار الجماعي وأن يقدم للهيئة تقارير دورية، وذلك بحسب ما تطلبه منه).

أسباب وحالات أخرى تنتهي بها صناديق الإستثمار وسنتولى بيان تلك الحالات والطرق بالتوضيح الموجز وكما يأتي:

أولاً: إنتهاء مدة الصندوق أو غرضه:

تنتهي صناديق الإستثمار بإنتهاء المدة المحددة لها في نشرة الإكتتاب والتي تعتبر بمثابة العقد بين الصندوق وأعضائه المكتتبين على وحداته⁽¹⁾، والتي عدها القانون الأردني سبباً إجبارياً للتصفية⁽²⁾، وينبغي هنا أن نفرق بين مدة إنتهاء مدة الصندوق وإنتهاء مدة الترخيص، حيث أن بعض القوانين حددت أجلاً لتراخيص صناديق الإستثمار وتنتهي صناديق بإنتهاء ذلك الأجل⁽³⁾، وقد تكون مدة الصناديق المحددة في نشرة الإكتتاب أطول من المدة التي حددتها اللوائح للتراخيص وفي هذه الحالة يمكن طلب تمديد الترخيص في حال كانت أقل من مدة الصندوق على أن يتم طلب تجديد الرخصة قبل مدة مناسبة من إنتائها ولا يجوز لمدير صندوق الإستثمار إنهاء الصندوق قبل إنتهاء مدته دون الحصول على موافقة حملة الوحدات وهيئة سوق المال⁽⁴⁾.

كما ينتهي صندوق الإستثمار بإنتهاء الغرض الذي أسس من أجله، كأن يكون الغرض من تأسيس صندوق الإستثمار هو الإستثمار في مشروع معين أيّاً كان الغرض منه تجارياً أم تعليمياً أم غيره وبإنتهاء هذا المشروع ينتهي الغرض من تأسيس صندوق الإستثمار ويكون ذلك سبباً لإنتهاء الصندوق وحسب أحكام اللوائح⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ نصت المادة (1/6) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (يحل أجل صندوق الإستثمار بتوفر أحد الأسباب التالية: 1- إنتهاء مدته المحددة بنشرة الإكتتاب أو إنتهاء الغرض الذي أسس الصندوق من أجله).

⁽²⁾ نصت المادة (31) من نظام صناديق الإستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يصفى الصندوق تصفية إجبارية بقرار من المجلس في الحالات التالية: أ- إنتهاء مدة الصندوق).

⁽³⁾ نصت المادة (4) من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (مدة الترخيص وتجديده: 1- مدة ترخيص الصندوق سنة واحدة تنتهي في 31 ديسمبر من كل عام، أما الترخيص الأول فتكون مدته اعتباراً من تاريخ منحه وحتى نهاية ديسمبر من السنة ذاتها، ويستثنى من ذلك التراخيص التي تمنح في الربع الأخير من العام، 2- يجدد الترخيص بموجب طلب يقدم إل السلطة قبل إنتهاء مدته بشهر على الأقل، وذلك بعد التحقق من استمرار التزام صندوق الإستثمار بأحكام هذا النظام، وسداد رسوم تجديد الترخيص السنوي).

⁽⁴⁾ نصت المادة (357) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يجب على مدير صندوق الإستثمار الحصول على موافقة حملة الوحدات ثم على موافقة الهيئة عند رغبته في إنهاء الصندوق قبل إنتهاء مدته المحددة بنظامه الأساسي)، كما نصت المادة (358) من ذات اللائحة على ما يلي: (لا يلزم الحصول على موافقة الهيئة إذا كان إنتهاء صندوق الإستثمار نتيجة لإنتهاء مدته المحددة بنظامه الأساسي...).

⁽⁵⁾ نصت المادة (1/6) الشق الثاني من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (... أو إنتهاء الغرض الذي أسس الصندوق من أجله).

ثانياً: توقف الصندوق عن ممارسة أعماله:

أسست صناديق الإستثمار لممارسة أعمال الإستثمار في مجال محدد طبقاً للنظام الأساسي للصندوق، لذا فإن اللوائح عدت توقف الصندوق عن ممارسة أعماله دون مبرر مقبول لمدة معينة أحد أسباب إنتهاء الصندوق⁽¹⁾، إلا أن بعض القوانين عدته سبباً من أسباب تعليق إدراج وحدات الصندوق⁽²⁾، ويقصد بتعليق إدراج وحدات الصندوق تعليق تداولها في سوق المال، وتعليق التداول لوحدة الصندوق في سوق المال لا يترتب عليه تصفية الصندوق إنما قد يتم إستئناف العمل فتتم إعادة إدراج وحدات الصندوق مجدداً، ومن الجدير بالذكر أن اللوائح لم تشر إلى حالة عدم ممارسة النشاط ابتداءً بعد الحصول على الترخيص كسبب من أسباب التصفية⁽³⁾، إلا أن عدم النص عليها لا يمنع من سحب الحالة المذكورة على الحالة الأخيرة.

ثالثاً: إلغاء الترخيص:

بينما فيما سبق أن صناديق الإستثمار لا يمكنها أن تمارس أعمالها إلا بعد الحصول على ترخيص من السلطة المختصة، ويرتكز منح هذا الترخيص على جملة من الشروط التي يجب على إدارة صندوق الإستثمار الحرص على مراعاة تلك الشروط⁽⁴⁾، لذا فإن عدم مراعاة إدارة الصندوق لتلك الشروط يؤدي إلى إلغاء الترخيص وبالتالي إنتهاء صندوق الإستثمار⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ نصت المادة (31) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (يصفى الصندوق تصفية إجبارية بقرار من المجلس في الحالات التالية: ب- توقف الصندوق عن ممارسة أعماله لمدة ثلاثة أشهر دون سبب مشروع).

⁽²⁾ نصت المادة (6/1/7) والتي خصصت لتعليق إدراج وحدات الصندوق من لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (للسلطة حق تعليق إدراج الصندوق في أي من الحالات الآتية: 6- توقف الصندوق عن ممارسة أعماله دون سبب مقبول).

⁽³⁾ نصت المادة (138) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (على الشخص المرخص له البدء بممارسة النشاط محل الترخيص خلال ستة أشهر من تاريخ حصوله على خطاب الهيئة بممارسة النشاط).

⁽⁴⁾ نصت المادة (138) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (يشترط لإستمرار سريان الترخيص أن يبقى الشخص المرخص له في جميع الأوقات مستوفياً للآتي: 1- القدرة والكفاءة لممارسة أنشطة الأوراق المالية المرخص له بممارستها، 2- الضوابط المبينة في المادة (135) وأية معايير تعتمدها الهيئة، 3- الإحتفاظ برأس مال كافٍ وفق متطلبات الكفاية المالية التي تضعها الهيئة).

⁽⁵⁾ نصت المادة (159) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية على ما يلي: (للهيئة أن تلغي ترخيص أي صندوق إستثمار في أي من الأحوال التالية: 1- إذا تبين أنه لم يتم الوفاء بأي من الشروط الخاصة بمنح الترخيص، 2- إذا كان في ذلك حماية لمصلحة حملة الوحدات في الصندوق، 3- إذا خالف مدير الصندوق أو مراقب الإستثمار أيّاً من أحكام القانون أو اللوائح، أو قدم للهيئة معلومات غير صحيحة أو غير دقيقة أو مضللة، 4- إذا طلب مدير الصندوق إلغاء الترخيص، وللهيئة أن ترفض الطلب إذا وجدت ضرورة للتحري).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

ونجد أن هناك ضرورة لإبداء الرأي في بعض ما أوردته اللائحة الكويتية من أسباب تؤدي إلى إلغاء الترخيص ومنها ما يتعلق بمخالفة مدير الصندوق أو مراقب الإستثمار لأحكام القانون أو اللوائح⁽¹⁾، ونجد أنه وبالرغم من أن اللائحة الكويتية كانت الأكثر تفصيلاً ودقة من اللوائح والأنظمة الأخرى إلا أنها لم توفق في إيراد هذا السبب من بين أسباب إلغاء الترخيص، كون مخالفة مدير الصندوق لا يصح أن تكون سبباً للإضرار بمصالح حملة الوحدات وكان الأولى أن يتم منح مجلس إدارة الصندوق مهلة لإستبدال مدير الصندوق دون الإخلال بمسؤولية المدير عن أي أضرار تسبب بها أو أية مخالفات إرتكبها.

ومن جهة أخرى فإن إخلال مراقب الإستثمار بواجباته بخصوص مخالفة القوانين وتقديم بيانات خاطئة أو مضللة فلا يصح أن ينسحب خطئه هذا على مصير صندوق الإستثمار لا سيما وأن مراقب الإستثمار هو شخص إعتباري مرخص له بممارسة نشاط مراقبة الإستثمار وهو بالضرورة ليس لديه مصلحة داخل صندوق الإستثمار، لذا يكون الإجراء الصحيح هو إمهال مجلس إدارة الصندوق للتعاقد مع مراقب إستثمار جديد دون الإخلال بمسؤولية مراقب الإستثمار المخالف عن أخطائه، وقد يدعو موقف اللائحة الكويتية هذا إلى الإعتقاد بشيوع تعاقد صناديق الإستثمار في الكويت مع مراقب إستثمار مملوك لإدارة الصندوق من الباطن أو بأية طريقة أخرى.

رابعاً: التصفية الإختيارية:

تكون التصفية إختيارية بقرار من إدارة الصندوق بموافقة النسبة المحددة من مالكي الوحدات⁽²⁾.

خامساً: التصفية القسرية:

تكون التصفية قسرية في حالتين: الحالة الأولى بقرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال⁽¹⁾، وقد حدد اللائحة السودانية أن قرار مجلس إدارة سوق المال هو من يتخذ هذا القرار لسببين: الأول المخالفة رغم أن

عن أي أمر يتعلق بالصندوق أو بمصلحة حملة الوحدات)، كما نصت المادة (31/هـ) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (هـ- تصفية مدير استثمار الصندوق أو إلغاء ترخيصه أو إفلاسه).

⁽¹⁾ نصت المادة (31/ج) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 على ما يلي: (إذا ارتكب مدير استثمار الصندوق مخالفات جسيمة لأحكام القانون أو هذا النظام أو النظام الأساسي للصندوق أو نشره إصداره).

⁽²⁾ نصت المادة (3/1/6) لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (التصفية الإختيارية بموافقة مالكي (75%) من الوحدات الإستثمارية).

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

اللائحة السودانية لم تحدد نوع المخالفة التي تؤدي إلى صدور هكذا قرار ويبدو أن هذا يكون خاضعاً لسلطة المجلس التقديرية، غير أن اللائحة أوردت سبباً آخر وهو المصلحة العامة، والأخير سبب من الأسباب الفضاضة التي لا تحدد وتكون خاضعة لتقدير المجلس⁽²⁾، وجعل السببين خاضعين لسلطة المجلس التقديرية أمر لا يستقيم مع المنطق القانوني السليم إذ كان من المقتضى أن تحدد اللائحة المخالفات التي يمكن للمجلس عند إرتكابها أن يقرر التصفية، وترك المصلحة العامة لسلطة المجلس التقديرية مع وضعها تحت رقابة قضاء تجاري مختص منعاً للتعسف.

أما الحالة الثانية من حالات التصفية القسرية فهي بصدور حكم قضائي⁽³⁾، ورغم أن اللوائح لم تبين تفاصيل دعاوى الإفلاس إلا أنها رغم ذلك يمكن أن تخضع للقواعد العامة في هذا الخصوص، فالحكم القضائي إما أن يكون مستنداً إلى دعوى إفلاس تقام من قبل ذي مصلحة قد يكون من مالكي الوحدات في حال عدم حصولهم على النسبة المطلوبة قانوناً لإجراء التصفية الاختيارية، أو أن يكون من دائني الصندوق، أو أن يكون من جهة مجلس هيئة إدارة سوق المال.

الخاتمة

تبين لنا من خلال هذا البحث أن المحافظ الاستثمارية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية تشكلان إطاراً فعالاً لتحقيق أهداف استثمارية متوافقة مع الشريعة، مع القدرة على توفير بديل شرعي يتميز أيضاً بالمرونة والتنوع من حيث المكونات وأدوات التمويل والاستثمار الإسلامي، التزام هذه الصناديق بالمعايير الشرعية يعزز ثقة المستثمرين ويجذب فئات جديدة، بينما تواجه تحديات تنظيمية وتشغيلية تؤثر على الأداء والتوسع، وقد توصلنا من خلال هذا البحث إلى مجموعة من النتائج كانت أساساً للتأسيس لتوصيات نراها مهمة بخصوص موضوع البحث ونبينها كما يأتي:

⁽¹⁾ نصت المادة (4/1/6) لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (التصفية القسرية بقرار من مجلس إدارة سلطة تنظيم أسواق المال: بسبب المخالفة أو للمصلحة العامة).

⁽²⁾ يمكن أن تتمثل المصلحة العامة بعدة أسباب منها ما نصت عليه المادة (31/د) من نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018 والتي نصت على ما يلي: (إذا بلغ صافي قيمة موجودات الصندوق مليون دينار إلا إذا تقرر زيادة رأسماله أو الاندماج)، حيث يؤدي إنخفاض رأس مال الصندوق إلى صعوبة القيام بمهام عمله مما قد يؤدي إلى الإضرار بمصلحة مالكي الوحدات والإضرار بإستقرار النظام المالي والمصلحة العامة، وكذلك ما أوردته المادة (31/و) من ذات النظام والتي نصت على ما يلي: (إذا تعذر اختيار أمين استثمار للصندوق خلال ثلاثة اشهر من تاريخ إيقاف المجلس للصندوق عن العمل).

⁽³⁾ نصت المادة (4/1/6) لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السوداني لسنة 2022 على ما يلي: (التصفية بموجب حكم قضائي).

أولاً: النتائج

تتمثل النتائج التي توصلنا إليها بما يأتي:

- 1- يمكن تأسيس محافظ إستثمارية إسلامية وفقاً لقواعد وأحكام أسواق المال الإسلامية.
- 2- تتكون المحافظ الإستثمارية الإسلامية من أصول مالية غير محرمة لا بذاتها ولا بإسلوب التعامل بها، ولا تتضمن أي تعامل ربوي.
- 3- المحافظ الإستثمارية الإسلامية عبارة عن وعاء يتكون من مجموعة من الأصول المالية الإسلامية ولا يتمتع هذا الوعاء بالشخصية القانونية المستقلة.
- 4- يمكن إدارة المحفظة الإستثمارية الإسلامية من قبل صاحبها، أو من قبل شخص متخصص سواء كان طبيعياً أو معنوياً متخصصاً ومجازاً.
- 5- تؤسس صناديق الإستثمار الإسلامية كشخص معنوي يكتسب الشخصية القانونية الاعتبارية.
- 6- تضم صناديق الإستثمار مجموعة من الإستثمارات المتنوعة وتكون على أنواع وهي الصناديق المفتوحة، والمغلقة، والمتخصصة.
- 7- تخضع صناديق الإستثمار لرقابة شرعية داخلية من قبل هيئة شرعية متخصصة تعزز ثقة الجمهور بالتزام إدارة الصندوق بالمعايير الشرعية.
- 8- تدار صناديق الإستثمار من قبل إدارة مستقلة ومتخصصة بإعتبارها شخصا معنوياً يتمتع بالشخصية القانونية.
- 9- تنتهي صناديق الإستثمار كأى شخص معنوي بعدة طرق نص عليها القانون.

ثانياً: التوصيات

- 1- توحيد معايير الفتوى والرقابة الشرعية بحيث يتم اعتماد إطارات معيارية وطنية وإقليمية تقلل التباين في تطبيق الحوكمة الشرعية.
- 2- تعزيز الشفافية والإفصاح عبر تبني تقارير أداء وشفافية حول إجراءات التطهير والامتثال الشرعي لرفع ثقة المستثمرين.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

- 3- تقليل التكاليف التشغيلية من خلال استخدام التكنولوجيا (أنظمة رقابية آلية، بلوك تشين لتتبع الأصول) وشراكات إدارية بين الصناديق.
- 4- توسيع أدوات السوق الشرعي بدعم سوق الصكوك، صناديق المؤشرات الشرعية، ومنصات التداول الخاصة لزيادة السيولة وفرص التنويع.
- 5- برامج توعية وتدريب للمستثمرين والمستشارين الماليين لتعزيز فهم خصائص المخاطر والعوائد والالتزامات الشرعية.
- 6- تصميم منتجات مرنة تلائم شرائح عمرية ومخاطر مختلفة، مثل صناديق مستهدفة للسيولة، صناديق نمو متوافقة شرعاً، وصناديق دخل دوري شرعية.
- 7- تشجيع أبحاث ومؤشرات أداء متخصصة لقياس أثر الامتثال الشرعي على العائد والمخاطرة ومقارنة طويلة الأجل مع الأدوات التقليدية.

قائمة المصادر

القوانين:

- 1- القانون المدني العراقي رقم (40) لسنة 1951.
- 2- القانون رقم (32) لسنة 1968 بشأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية وتعديلاته.
- 3- القانون المدني الأردني لسنة 1976.
- 4- قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والإستثمار رقم (13) لسنة 1978.
- 5- القانون المدني الكويتي رقم (67) لسنة 1980.
- 6- قانون المعاملات المدنية السوداني لسنة 1984.
- 7- قانون تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الإستثمار الكويتي رقم (31) لسنة 1990.
- 8- قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (24) لسنة 1991.
- 9- قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.
- 10- قانون البنوك الأردني رقم (28) لسنة 2000.
- 11- قانون تنظيم العمل المصرفي السوداني لسنة 2004.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

- 12- قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي رقم (7) لسنة 2010.
- 13- قانون مصرف النهرين الإسلامي العراقي رقم (12) لسنة 2012.
- 14- قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (43) لسنة 2015.
- 15- قانون سلطة تنظيم أسواق المال السوداني لسنة 2016.
- 16- قانون الأوراق المالية الأردني رقم (18) لسنة 2017.
- 17- القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية.

الأنظمة واللوائح:

- 1- نظام شركات الاستثمار المالي العراقي رقم (6) لسنة 2011.
- 2- نظام صناديق الاستثمار المشترك الأردني لسنة 2018.
- 3- اللائحة التنظيمية رقم (1) الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.
- 4- اللائحة التنظيمية رقم (6) الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.
- 5- لائحة إصدار وحدات صناديق الإستثمار السودانية لسنة 2022.
- 6- اللائحة التنظيمية للمقاصة والتسوية (T+2) رقم (24) لسنة 2024 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية.
- 7- اللائحة التنفيذية للقانون رقم (7) لسنة 2010 الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

التعليمات والمعايير:

- 1- تعليمات تسهيل تنفيذ قانون المصارف رقم (4) لسنة 2010.
- 2- المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) المعتمدة حتى صفر عام 1439 هـ تشرين الثاني 2017 م، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، المنامة- البحرين، 1437 هـ.

المعاجم:

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

- 1- إبراهيم مصطفى وأحمد حسن الزياد وحامد عبد القادر ومحمد علي النجار، المعجم الوسيط، الطبعة الثانية الجزء الأول والثاني، مجمع اللغة العربية الإدارة العامة للمعجمات وإحياء التراث، القاهرة، 1972.

الكتب:

- 1- د. أشرف محمد دوابة، صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة- مصر، 2006.
- 2- د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 1998.
- 3- ناظم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والطباعة، عمان- الأردن، 1999.
- 4- د. محمد طه البشير و د. غني حسون طه، الحقوق العينية القسم الأول والثاني، المكتبة القانونية، بغداد-العراق، 2018.
- 5- دريد كامل شبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازدي، عمان- الأردن، 2009.
- 6- د. مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى، جدة-المملكة العربية السعودية، 2010.
- 7- أ.د. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، الطبعة الأولى، دمشق- سوريا، 2002.

الأطاريح والرسائل الجامعية:

- 1- علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق / جامعة النهرين، بغداد- العراق، 2008.
- 2- سمية كرم، إدارة المحفظة الإستثمارية في البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج، الجزائر، 2024.

المحافظ الإستثمارية وصناديق الإستثمار الإسلامية

- 3- عصام خلف العنزي، صناديق الإستثمار الإسلامية والرقابة عليها "دراسة فقهية قانونية"، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الدراسات العليا في الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، 2004.

البحوث:

- 1- كريستيان كوتشينتو، كيفية فتح محفظة إستثمارية، دراسة بحثية منشورة باللغة العربية على الموقع الإلكتروني: <https://capex.com/ar/academy/almehfaza-alestsmaryeh> ، تاريخ الزيارة 2025/5/8 الساعة 11:31 صباحاً.
- 2- منيعة العيد، تقييم أداء المحافظ الإستثمارية لصناديق الأسهم السعودية بالإعتماد على العائد والمخاطرة دراسة تحليلية، بحث منشور في مجلة التكامل الاقتصادي المجلد 12 العدد 1، البيض- الجزائر، 2024.
- 3- م.د. سيف هادي عبد الله الزويني، مقارنة تكوين صناديق الإستثمار في التشريع العراقي، بحث منشور في مجلة الفارابي للعلوم الإنسانية، العدد 2 المجلد 2، بغداد-العراق، 2023.

المصادر الأجنبية:

- 1- Taqi Usmani, Principle of Shari'ah Governing Islamic Investment Fund, journal Of Islamic Economics, Vol. 21 No:2. 2009

المواقع الإلكترونية:

- 1- معجم المعاني الجامع - معجم عربي عربي، منشور الموقع الإلكتروني: <https://www.almaany.com/ar/dict/ar> ، تاريخ الزيارة 2025/5/9 الساعة 9:30 مساءً.
- 2- علاء خليل، حكم المحافظ الإسلامية في الإسلام، مقالة منشورة على الإنترنت على الرابط الإلكتروني: <https://almurakib.com> ، تاريخ الزيارة 2025/5/10 الساعة 2:34 مساءً.