

## الفصل الرابع

### الدراسة النظامية للصناديق الاستثمارية الوقفية ومعالمها

ويشتمل على:

- المبحث الأول: التعريف بالصناديق الاستثمارية الوقفية وخصائصها.
- المبحث الثاني: الأطراف التعاقدية في الصناديق الاستثمارية الوقفية.
- المبحث الثالث: تأسيس الصناديق الاستثمارية الوقفية وإدارتها.
- المبحث الرابع: طرق إنهاء وتصفية الصناديق الاستثمارية الوقفية.



## الفصل الرابع

### الدراسة النظامية للصناديق الاستثمارية الوقفية ومعالمها

وفيه أربعة مباحث

#### المبحث الأول

#### التعريف بالصناديق الاستثمارية الوقفية وخصائصها

وفيه مطلبان

تُعَدُّ الصناديق الاستثمارية من الطرق الحديثة لاستثمار الأموال الوقفية<sup>(١)</sup>، فقد ظهرت في العقود الأخيرة صيغ حديثة للأوقاف، سواء في محل الوقف ومصارفه، أو في استثمار الأموال الموقوفة، كما تعددت الاجتهادات الفقهية نتيجة الرغبة في تنمية هذا القطاع الحيوي.

ونتناول في هذا المبحث التعريف بالصناديق الاستثمارية الوقفية، وخصائصها التي تميزها عن غيرها من الصناديق المشابهة، في مطلبين على التوالي.

#### المطلب الأول: تعريف الصناديق الاستثمارية الوقفية:

ذكرنا في مبحث سابق التعريفين اللغوي والاصطلاحي للصناديق الاستثمارية، باعتبار مفرداتها، وباعتبارها بعد التركيب، وذكرنا الاختلاف الكبير بين من تولى وضع هذه التعريفات بالرغم من النشأة الحديثة نسبياً للصناديق الاستثمارية. وعلى هذا فإن الخلاف في تعريف الصناديق الاستثمارية، ينسحب إلى تعريف الصناديق الاستثمارية الوقفية بالضرورة، إذ إن الأخيرة تعد نوعاً من الصناديق الاستثمارية، فيرد عليها ما يرد على الصناديق الاستثمارية.

(١) حسن السيد حامد خطاب، ضوابط استثمار الوقف في الفقه الإسلامي، بحث مقدم للمؤتمر الرابع للأوقاف والذي نظمتها الجامعة الإسلامية بالتعاون مع وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد، تحت عنوان: نحو استراتيجية تكاملية للنهوض بالوقف الإسلامي، ص ١٧.

ومع ذلك، فليس كل من تصدى لتعريف الصناديق الاستثمارية بعمق تعرض لتعريف الصناديق الاستثمارية الوقفية، وقد أورد العديد من الباحثين تعريفات متعددة للصناديق الوقفية بشكلها العام أو الصناديق الاستثمارية الوقفية كما هي في الصورة محل هذا البحث بناء على اختيارهم لتعريف الصندوق الاستثماري، أو لاعتقادهم أن هذا هو تعريف الصندوق عند المختصين في هذا المجال، وعليه فسيتم استعراض بعض تعريفات الصناديق الوقفية بشكلها العام، ثم نعرض تعريفات الصناديق الاستثمارية الوقفية، وذلك في الفرعين الآتيين:

### الفرع الأول: تعريف الصناديق الوقفية

هناك عدة تعريفات للصناديق الوقفية القائمة في بعض الدول الإسلامية، وقد انطلقت هذه التعريفات من واقع عمل تلك الصناديق وطريقة إدارتها والإشراف عليها وما تهدف إليه، ومن هذه التعريفات:

#### أولاً: تعريف الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت:

عرّفت الأمانة العامة للأوقاف بالكويت صندوق الوقف بأنه: "قالب تنظيمي ذو طابع أهلي يتمتع بذاتية الإدارة، ويشارك في مسيرة التنمية الوقفية والدعوة للوقف والقيام بالأنشطة التنموية من خلال رؤية متكاملة تراعي احتياجات المجتمع وأولوياته، وتأخذ في الاعتبار ما تقوم به الجهات الرسمية والشعبية من مشروعات".

كما تم تعريفها بأنها: "الإطار الأوسع لممارسة العمل الوقفي، ومن خلالها يتمثل تعاون الجهات الشعبية مع المؤسسات الرسمية في سبيل تحقيق أهداف التنمية الوقفية"<sup>(١)</sup>. وتأقي أهمية هذا التعريف باعتبار أن الكويت هي الدولة العربية الأولى التي باشرت هذا

(١) انظر موقع الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت:

النوع من الصيغ الوقفية<sup>(١)</sup>، ومع ذلك فإن هذا التعريف لا يتوافق مع المعايير الفنية للتعريفات المستقرة عند أهل هذا الفن، وهو أشبه بالقول الشارح، ولعل فكرة مخاطبة الجماهير بهذا القول هو ما دفع إلى العدول عن التعريف بالمعنى الاصطلاحي إلى قول يُقَرَّبُ الفكرة إلى الأذهان.

### ثانياً: تعريف الدكتور محمد الزحيلي:

عرّف الدكتور محمد الزحيلي الصناديق الوقفية بأنها: "تجميع أموال نقدية من عدد من الأشخاص عن طريق التبرع أو الأسهم، لاستثمار هذه الأموال، ثم إنفاقها أو إنفاق ريعها وغلقتها على مصلحة عامة تحقق النفع للأفراد والمجتمع، بهدف إحياء سنة الوقف، وتحقيق أهدافه الخيرية التي تعود على الأمة والمجتمع والأفراد بالنفع العام والخاص، وتكوين إدارة لهذا الصندوق تعمل على رعايته، والحفاظ عليه، والإشراف على استثمار الأصول، وتوزيع الأرباح بحسب الخطة المرسومة"<sup>(٢)</sup>.

وقد اختار هذا التعريف عدد من الباحثين في عدد من الدراسات<sup>(٣)</sup>. وعلى الرغم من وجاهة هذا التعريف إلا أن عناصره تنطبق على أغلب صور الوقف، باستثناء أنه نص على الأموال الموقوفة بأنها "أموال نقدية"، وهي ليست كذلك خصيصاً للصناديق الوقفية بمعناها العام؛ حيث يمكن أن يشارك الواقفُ الصندوقَ بأشياء عينية؛ كتقديم أرض لبناء مصنع عليها أو التكفل بتوفير مواد البناء أو الأجهزة الكهربائية أو نحو ذلك.

### ثالثاً: تعريف الدكتور خالد المشيقح:

عرّف الدكتور خالد المشيقح في كتابه (النوازل في الأوقاف) صناديق الوقف

(١) العاني، صناديق الوقف الاستثماري .. دراسة فقهية اقتصادية، ص ١٠٥.

(٢) الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة، ص ٤.

(٣) منهم: إبراهيم عبداللطيف الأعظمي العبيدي، أهمية دور الصناديق الوقفية في خدمة مؤسسات القرآن الكريم وعلومه في عصرنا الحاضر، بحث مقدم للمؤتمر الدولي لتطوير الدراسات القرآنية ٤/٦/١٤٣٤هـ - ١٦/٢/٢٠١٣م ص ٢١، العاني، صناديق الوقف الاستثماري دراسة فقهية اقتصادية، ص ١٠٨.

بأنها: "المحافظ الاستثمارية التي يتم إنشاؤها لأغراض معينة ويخصص ربعها للإنفاق على تلك الأغراض الخاصة بذلك الصندوق حسب إرادة الواقفين"<sup>(١)</sup>.

وهذا التعريف كما يظهر لم ينص على مصادر جمع أموال الصندوق أو طريقة إدارتها، واكتفى عن ذلك بالإشارة إلى المحافظ الاستثمارية وهي بدورها تحتاج إلى تعريف، كما أنه تعريف عام يدخل فيه الوقف الفردي أو الجماعي.

#### رابعاً: تعريف الدكتور رحيم حسين<sup>(٢)</sup>:

عرّف الدكتور رحيم حسين صناديق الوقف بأنها: "وعاء لتجميع الهبات الوقفية النقدية من الواقفين بغرض استخدامها في الصالح العام، كبناء بعض المرافق أو شق طريق أو تمويل طلبة العلم أو غير ذلك مما يندرج ضمن المصلحة العامة"<sup>(٣)</sup>. ويرد على هذا التعريف أنه غير مانع، بالإضافة إلى أنه لم يتعرض لشق استثمار المال الموقوف، وإنما اكتفى بمرحلي (الجمع) و(الصرف).

#### خامساً: تعريف البرنامج الدولي لإدارة الصناديق الوقفية الاستثمارية بالرباط

-المغرب<sup>(٤)</sup>:

خرج البرنامج بعدة نتائج وتوصيات، ومنها تعريف الصناديق الوقفية الاستثمارية بأنها: "عبارة عن صندوق تتجمع فيها أموال وقفية عقارية أو منقولة أو نقدية ليتم تشكيل أصل مالي وقفي، يُستثمر في أدنى درجات المخاطرة لصالح مصرف وقفي محدد بناءً على شرط الواقفين المستثمرين، ومراقبة النظارة الوقفية عليه"<sup>(٥)</sup>.

(١) المشيخ، النوازل في الأوقاف، ص ١٥٢.

(٢) أستاذ باحث في العلوم الاقتصادية - مدير مخبر الدراسات والبحوث في التنمية الريفية - الجزائر.

(٣) رحيم حسين، تصكيك مشاريع الوقف المنتج: آلية لترقية الدور التنموي ودعم كفاءة صناديق الوقف - حالة صناديق الوقف الريفية-، بحث بمجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية:

<http://www.giem.info/article/details/ID/499#.VQlgPfnoms>

(٤) انعقد هذا البرنامج كثمرة للتعاون بين المعهد الدولي للوقف الإسلامي بماليزيا، مع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية في المملكة المغربية في الفترة من ١٧-٢٢ ذو القعدة ١٤٣٤هـ، الموافق ٢٢-٢٧ سبتمبر ٢٠١٣م.

(٥) تقرير البرنامج الدولي السابع المتخصص في لكوادر المؤسسات الوقفية والخيرية وصناديق الزكاة - إدارة الصناديق

والحقيقة أن هذا التعريف هو أقرب التعريفات إلى المعايير الفنية للتعريفات، كما أنه اشتمل على عدد من العناصر التي تميز الصندوق الوقفي عن غيره من أنماط وصيغ الأوقاف. فقد تجنب توصيف الصندوق وصبغه بصبغة معينة تؤثر في التكييف الفقهي والنظامي له، وبالتالي فالتعريف يصلح لعدد لا بأس به من الفقهاء الذين يختلفون على تكييف الصندوق، كما يتوافق أيضاً مع عدد من الأنظمة التي تختلف نظرتها للصندوق الاستثماري، وبالتالي فالتعريف يدخل في إطارها جميعاً.

كذلك تعرض التعريف لموجودات الصندوق، فنص على أنها: "أموال ... عقارية أو منقولة أو نقدية"، وعلى الرغم من أنه تزيد في التعريف لاشتمال كلمة الأموال على الأنواع الثلاثة؛ إلا أن الاختلاف حول وقف النقود، والاتجاه الغالب حالياً لإجازة وقفه حمل واضعي التعريف على النص على النقود كأحد أنواع الأموال التي يجوز وقفها.

كذلك لم يقتصر على اعتبار أن المال الموقوف عبارة عن أسهم وسندات فقط كما نصت بعض التعريفات؛ بل إنه بإدخاله للعقارات والمنقولات فتح الباب أمام الأنواع المختلفة من الأموال التي يجوز وقفها.

فضلاً عن أنه نص على اعتبار أن هذه الموجودات تشكل "أصلاً مالياً وقفياً" بما يشتمله هذا التعريف من أحكام تترتب عليه، كوجوب المحافظة على هذا الأصل، باعتباره (الرقبة) التي يجب المحافظة عليها واستثمارها والإنفاق من ريعها.

ولم يغفل التعريف -أيضاً- وضع استراتيجية عامة لطريقة الاستثمار، وهو الاستثمار بأدنى درجات المخاطرة، كما لم يهمل -أيضاً- النص على المصرف كما هو حال بعض التعريفات التي سبقت الإشارة إليها.

وينتهي التعريف بالإشارة إلى المراقبة الحكومية على الصندوق الوقفي باعتبار الولاية

العامّة على ذلك، ومحافظة على أموال المسلمين من تلاعب البعض، أو خروجهم عن السلوك القويم.

ويؤخذ على هذا التعريف بأنه عرف الصندوق بأنه عبارة عن صندوق، ولو استخدم كلمة تعريفية للصندوق كالوعاء أو نحوه لكان أسلم في صياغة التعريف. وعليه فيمكن تعريف الصندوق الوقفي بأنه: "وعاء تتجمع فيها أموال وقفية، يُستثمر ضمن مقدار مخاطر مقبول لصالح مصرف وقفي محدد بناءً على شرط الواقفين المستثمرين، وبمراقبة النظارة الوقفية عليه".

### الفرع الثاني: تعريف الصناديق الاستثمارية الوقفية:

نظرًا لحداثة فكرة الصناديق الاستثمارية الوقفية فإنها لم تنل حظها من البحث والدراسة، ومع ذلك فقد تطرقت إليها بعض الأبحاث بالدراسة والنظر، وسنورد فيما يلي بعضًا من تلك التعريفات التي تحدثت عن الصناديق:

#### أولاً: تعريف الدكتور عبدالله الدخيل:

عرّف الدكتور عبدالله الدخيل الصناديق الاستثمارية الوقفية بأنها: "وعاء يتكون من مجموعة من الوحدات الموقوفة المسبل ريعها تحت إدارة شخص مرخص له من هيئة السوق المالية"<sup>(١)</sup>.

وقد اختار هذا التعريف عدد من الباحثين في عدد من الدراسات والمقالات<sup>(٢)</sup>، وهو التعريف المختار لكرسي الشيخ راشد بن دايل لدراسات الأوقاف في جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.

(١) عبدالله بن محمد الدخيل، الوقف في الصناديق الاستثمارية، مجلة البيان، العدد ٣٣٠، صفر ١٤٣٦ هـ.

(٢) عبدالله بن محمد، العمراني، خبراء متخصصون يعكفون على معالجة صيغة عصرية للاستثمار في الأوقاف، خبر بجريدة الشرق الأوسط السعودية، العدد ١٢٢٢٢، بتاريخ ٢٣/٦/١٤٣٣ هـ-١٥/٥/٢٠١٢ م، كرسي الأوقاف بجامعة الإمام يعقد حلقة نقاش عن الصناديق الاستثمارية الوقفية، خبر بجريدة الرياض السعودية، العدد ١٦٠٣٧ بتاريخ ٣٠/٦/١٤٣٣ هـ-٢١/٥/٢٠١٣ م.

وعلى الرغم من اقتراب هذا التعريف من صيغ التعريفات من الناحية الاصطلاحية إلا أنه لم يحرر حقيقة الصندوق الوقفي الاستثماري، إذ وصفه باعتباره (وعاء)، وهذا الوصف مدخول بأنه غير مانع، فيمكن أن تشترك في وصف الوعاء صيغ أخرى تختلف عن الصناديق الاستثمارية الوقفية؛ كالمحافظ الاستثمارية الخاصة ونحوها.

ومع ذلك فقد يقال أن ما جاء في عجز التعريف من أن من يدير هذا الوعاء شخص مرخص له قد أفاد خصوصية لهذا الوعاء، فأخرج به بعض الصيغ الأخرى التي لا تدار بواسطة شخص مرخص له، فيقال: نعم اشتراط أن يكون مَنْ يقوم على إدارة الصندوق الوقفي شخص مرخص له قد أخرج بعض الصور التي قد تشترك أو تتداخل مع صورة الصندوق الوقفي؛ إلا أنها لم تُخرج جميع هذه الصور، فطبقاً للمادة (٦/أ) من لائحة الأشخاص المرخص لهم الصادرة عن هيئة سوق المال فإن الشخص المرخص له: "... يقدم طلب الترخيص لممارسة أعمال الأوراق المالية ..."، وهو ما يعني أن الشخص المرخص له يقوم بجميع أعمال الأوراق المالية، ولا يختص فقط بالصندوق الاستثماري فضلاً عن الوقفي، وبالتالي فتدخل جميع صيغ الاستثمار في الأوراق المالية في هذا التعريف ولا تتوقف على الصندوق الوقفي الاستثماري فقط.

ثم إن هذا التعريف لم تتم الإشارة فيه إلى موضوع الاستثمار وهي الوظيفة الأساسية للصندوق حيث اكتفى التعريف بأن الصندوق يكون تحت إدارة شخص مرخص له من هيئة السوق المالية.

#### ثانياً: تعريف الدكتور محمد علي القري:

عرف الدكتور محمد علي القري الصناديق الاستثمارية الوقفية بأنها: "وعاء تجتمع فيه أموال موقوفة تستخدم لشراء عقارات وممتلكات وأسهم وأصول متنوعة تدار على صفة محفظة استثمارية لتحقيق أعلى عائد ممكن ضمن مقدار المخاطر المقبول"<sup>(١)</sup>.

(١) العاني، صناديق الوقف الاستثماري دراسة فقهية اقتصادية، ص ١٠٥، لكنه زاد في التعريف ما يعتبر شرحاً من

وقد اختار هذا التعريف عدد من الباحثين في عدد من الدراسات<sup>(١)</sup>. ويرد على هذا التعريف أنه أشار إلى طريقة إدارة الصناديق الاستثمارية الوقفية على أنها: "تدار على صفة محفظة استثمارية"، وفي الحقيقة فإن المحفظة الاستثمارية تختلف عن الصندوق الوقفي الاستثماري، إذ أن الصندوق يدار من خلال مدير مستقل عن الجهة المالكة، بينما قد تكون إدارة المحفظة من خلال العميل مباشرة، أو من خلال شخص مرخص له، بينما تكون للصندوق شخصيته الاعتبارية<sup>(٢)</sup> بحسب بعض الأنظمة على ما ذكرناه في مبحث سابق، وفي بعضها يقترب الصندوق من الشخصية الاعتبارية بشدة، بحيث تكون إدارته بمنأى عن المالك الأصلي.

كذلك فإن ما قرره التعريف من أن الهدف من الصندوق الوقفي الاستثماري "تحقيق أعلى عائد ممكن" على الرغم من أنه قد يكون أحد أهداف الصندوق في حالة استثمار المال الموقوف؛ إلا أنه ليس كل الأهداف من إنشائه، فمن جهة قد يكون تحقيق شرط الواقف أقل في تحقيق عوائد استثمارية مما يراه مدير الصندوق، لكن شرط الواقف أو شرط الصندوق مقدم على ما يراه مدير الصندوق، ومن جهة أخرى فالتعريف فيه التفات إلى الهدف الاستثماري فقط، ولم ينص على أهداف مصرف الصندوق، فإما أن يتم النص عليهما جميعاً، وإما أن يتم الاستغناء عنهما جميعاً.

### الترجيح والاختيار:

حيث إننا سايرنا في مبحث سابق المنظم السعودي في تعريفه للصندوق الاستثماري، وحيث إن الصندوق الوقفي الاستثماري أحد أنواع الصناديق الاستثمارية، أو نوع خاص

الدكتور محمد علي القري، واقتصرنا على ما رأينا أنه تعريف للصندوق الوقفي الاستثماري فقط.

(١) حسين عبدالمطلب الأسرج، دور الصناديق الوقفية في التنمية:

منها، لذا فسنعوم بتعريف الصندوق الوقفي الاستثماري بناء على تعريف الصندوق الوقفي في النظام السعودي، مع وضع القيود والخصائص التي تفرده عن غيره من أنواع الصناديق، وهي مستقاة من التعريفات السابقة للصندوق الوقفي.

### التعريف المختار للصندوق الاستثماري الوقفي:

"برنامج استثمار مشترك لأموالٍ موقوفة، يهدف إلى إتاحة الفرصة للمشاركين فيه جماعياً -وفقاً لشروطهم- في استثمار تلك الأموال بدرجة مقبولة من المخاطر لصالح مصرف وقفي محدد، ويديره شخص مرخص له من هيئة السوق المالية مقابل رسوم محددة".

وعلى هذا التعريف يتوافق الصندوق الوقفي الاستثماري مع نظرة المنظم السعودي للصناديق الوقفية كما ذكرناه سابقاً في خصائص الصناديق الاستثمارية طبقاً للمنظم المعمول بها في المملكة، لا سيما عدم إعطائه شخصية اعتبارية مستقلة، مع الإقرار بقدر من الاستقلال في إدارة الصندوق، وهو ما يتوافق أيضاً من نظم إدارة الأوقاف.

كذلك تظهر خصيصة الصندوق الوقفي عن مطلق الصناديق الاستثمارية في

مظاهر أربعة ذكرها التعريف:

١. التزام مدير الصندوق بالاستثمار بدرجة مخاطرة مقبولة، وذلك لإخراج أنواع كثيرة من الصناديق الاستثمارية فيها درجة عالية من المخاطرة.
٢. وجود مصرف للعوائد والأرباح التي يحققها الصندوق، فحلاً لمطلق الصناديق الاستثمارية التي لا تتدخل في طريقة صرف العوائد، وإنما يتم توزيعها على الملاك طبقاً لما هو متفق عليه عند إنشاء الصندوق، أو طبقاً للشروط المستقرة في إدارته؛ نجد أن الصندوق الاستثماري الوقفي يقوم بصرف هذه العوائد على جهة أو جهات معينة؛ سواء تولى ذلك بنفسه أو عن طريق جهات أخرى.
٣. الالتزام بشرط الواقفين، وبالرغم كذلك من أن مدير الصندوق يلتزم بشرطه الذي تم وضعه عند إنشائه إلا أن شرط الواقفين أقوى من شرط المستثمرين، حتى شاع

بين الفقهاء قول: "شرط الواقف كنص الشارع"<sup>(١)</sup>، فإذا جاز لمدير الاستثمار أن يخالف شرط المستثمرين في الصندوق لتحقيق عائد أكبر في الاستثمار؛ فإن ذلك لا يجوز في الصندوق الاستثماري الوقفي؛ نظراً لأن تحقيق العوائد العالية قد لا يكون هدفاً رئيسياً للصندوق، بل قد يكون العمل الاجتماعي أو الخيري مقدم على مصلحة تحقيق العوائد، وبالتالي فإن النص على هذا الشرط استقلالاً مُبرّر لتفرده عن شرط المستثمر في الصندوق الاستثماري.

### المطلب الثاني: خصائص الصناديق الاستثمارية الوقفية:

هناك العديد من الأدوات الاستثمارية أو الصناديق الوقفية التي قد تتشابه مع فكرة الصناديق الاستثمارية الوقفية، ولعل مما يعين على دفع هذا الاشتراك والتشابه هو بيان الخصائص والمميزات التي تميز الصناديق الاستثمارية الوقفية عن غيرها، ومن تلك الخصائص والمميزات:

#### أولاً: الإدارة المتخصصة:

إن من أهم ما امتازت به الصناديق الاستثمارية الوقفية هو وجود الإدارة المتخصصة للأموال. وهي الميزة التي طالما فقدت في الاستثمارات الفردية للأوقاف من قبل الواقف نفسه أو من قبل ناظر الوقف، ذلك أن اجتماع المدخرات الكثيرة في الصندوق الوقفي تمكن من الاستعانة بذوي الاختصاص والخبرة في اختيار أفضل الاستثمارات وأكثرها ربحاً وأقلها مخاطرة

(١) يذكر الفقهاء هذا الضابط وليس على إطلاقه؛ فشرط الواقف لا يجوز العمل إذا خالف نص الشارع، ولذلك حكى العلامة قاسم الحنفي، وشيخ الإسلام بن تيمية: إجماع الأمة على أن من شروط الواقفين ما هو صحيح معتبر يعمل به ومنها ما ليس كذلك. انظر: ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ٢٤٥/٥، ابن تيمية، مجموع الفتاوى، ٤٧/٣١.

ولذلك فسر كثير من العلماء قول الفقهاء: نص الواقف كنص الشارع، بأنها كالنصوص في المفهوم والدلالة على مراد الواقف لا في وجوب العمل بها. انظر: زين الدين بن إبراهيم المعروف بابن نجيم، الأشباه والنظائر، تخريج: زكريا عميرات، بيروت: دار الكتب العلمية، ط ١، ١٩٩٩م، ص ١٩٥، وحاشية ابن عابدين ٤/٤٣٣.

في المجالات التي يتخصص فيها الصندوق، وهي ميزة لا يتمكن منها مستثمر واحد أو عدد قليل من المستثمرين. وإلى هذا تشير النظم الحاكمة للصناديق الاستثمارية بصفة عامة، فقد اشترطت النظم في المملكة أن يكون مدير الصندوق "شخصاً مرخصاً له" أي من هيئة سوق المال، ووضعت الهيئة لائحة خاصة بالأشخاص المرخص لهم.

ومن جهة أخرى فصيغ الأوقاف التقليدية لا يشترط في ناظرها الإدارة المتخصصة، وما اشترطه الفقهاء في الناظر والمتولي لا يخرج عن الإسلام والتكليف والعدالة والكفاية -على تفصيل واختلاف بين المذاهب في ذلك-، أما الكفاية فإنهم يتناولونها بالمعنى السلبي، بمعنى أنه إذا ثبت عجزه وجب عزله، وعند الحنابلة لا يعزل حتى إذا ثبت عجزه، بل يضم إليه من يساعده على القيام بشأن الوقف<sup>(١)</sup>، وليس المعنى السلبي هو المراد من الإدارة المتخصصة، بل المعنى الإيجابي، الذي لا يستطيع حفظ الوقف فحسب؛ بل له القدرة على تنمية الوقف واستثماره بطرق مشروعة، وتحقيق أعلى العوائد مع المحافظة على شرط الوقف.

### ثانياً: تهيئة فرصة الوقف لعموم المسلمين:

فكثير من أفراد المسلمين المعاصرين هم من أصحاب الحرف اليسيرة، ومن الموظفين، ومن صغار التجار ممن لا تتوفر لهم الأموال الكثيرة والثروة التي تمكنهم من إنشاء الأوقاف الكبيرة كالمدارس والمصحات والطرق ... الخ. إلا أن لديهم مستوى معيشي لا بأس به، وبإمكانهم توفير جزء يسير من عائداتهم ورواتبهم الدورية، وهم كسائر المسلمين في كل عصر يجوبون فعل الخيرات فلا بد والحال هذه أن يتهيأ الوقف بطريقة تمكنهم من المساهمة بمبالغ قليلة تجتمع لتصبح كبيرة مؤثرة.

### ثالثاً: بسط الرقابة على الأوقاف:

لقد تطورت في العصر الحديث وسائل المراجعة والمحاسبة وطرق الرقابة والضبط تطورا

(١) البهوتي، كشف القناع، ٤/٢٧٠.

كبيراً بما يمكن أن يستفاد منه في الصناديق الاستثمارية الوقفية بطريقة تضمن الرقابة الشعبية والحكومية على الأوقاف، وقد تميز في هذا الاتجاه القوانين الحاكمة لعمل المصارف والصناديق الاستثمارية، حيث استحدث لها من الأنظمة الرقابية والإشرافية ما يضمن انتظام عملها وتعزيز الشفافية فيه، ولا شك أن ضعف الرقابة العامة من أكثر ما يؤثر على الأوقاف حالياً مما يشجع على سوء استخدام الناظر لسلطته، ولذلك فإن فكرة الصناديق الاستثمارية الوقفية تمثل فكرة توعية في بسط الرقابة عليها وتعزيز الشفافية في عملها<sup>(١)</sup>.

#### رابعاً: ارتفاع العوائد في الصناديق الاستثمارية الوقفية:

أدى وجود إدارة غير متخصصة للأوقاف التقليدية، وعدم وجود روح الإبداع في استثمار الوقف؛ إلى ضعف العائد المادي من هذه الأوقاف، حتى إن بعضها لم يغط تكاليف بقاء عين الوقف، مما أدى إلى انحلال وخراب الكثير من الأوقاف. ومن جانب آخر فإن الصناديق الاستثمارية الوقفية تتميز بأنها ذات عائد عالٍ بالمقارنة بالصيغ التقليدية للأوقاف، فاستثمار الأوقاف وتنميتها وتحقيق أعلى عائد لها، يعد أهم أهداف إنشاء الصناديق الاستثمارية الوقفية، مع مراعاة الاشتراطات الوقفية الأخرى.

#### خامساً: تعدد مجالات الاستثمار:

وذلك أن صغار المستثمرين لا يمكنهم تنويع استثماراتهم بسبب قلة رأس المال، الأمر الذي يدفعهم إلى توجيه هذه المبالغ إلى قناة أو قناتين من قنوات الاستثمار، ولا شك أن هذا يحمل في طياته العديد من المخاطر التي قد تسبب في الخسارة أو ضياع رأس المال كاملاً. وعليه فإن الصناديق الاستثمارية الوقفية - بسبب ما يجتمع فيها من رؤوس أموال

(١) القرني، صناديق الوقف وتكييفها الشرعي، ص ٩.

كبيرة- تمكّن المستثمر ومدير الصندوق من تنويع مجالات الاستثمار، وتوزيع رأس المال في قطاعات ومجالات استثمارية وأسواق مختلفة يمكن لمدير الصندوق من خلاله امتصاص الصدمات وتغطية خسائر بعض الاستثمارات بالاستثمارات الأخرى.

### سادساً: النهوض بحاجات المجتمع:

وذلك أن تعدد الصناديق الاستثمارية الوقفية ومجالاتها من صناديق تستثمر في القطاع الزراعي والصناعي والنقل وغيرها هو أمر مؤثر في تلبية حاجات المجتمع المختلفة سواء من جهة الاستثمار في تلك المجالات، أو من جهة صرف غلة الوقف على المصارف التي تلبي حاجة المجتمع وتنهض به، وتغنيه عن ذل السؤال؛ كالرعاية الصحية والتأمين والقرض الحسن ونحوها.

## المبحث الثاني

## الأطراف التعاقدية في الصناديق الاستثمارية الوقفية

## وفيه أربعة مطالب

إن الدعوة إلى إحياء الوقف وتنميته واستثماره تستدعي جملة من الآليات الإدارية والعلوم الوقفية لرصد القضايا والإشكاليات، واقتراح آليات التطوير، واستشراف آفاق المستقبل، والتي تهدف -فيما تهدف- إلى تحليل العلاقات البينية المتوقعة بين الأشخاص الطبيعية والاعتبارية المتعلقة بالأوقاف<sup>(١)</sup>، فمن طبيعة وخصائص مؤسسة الوقف تعدد الأطراف التي لها صلة بالوقف<sup>(٢)</sup>.

وحيث تُمثِّل معرفة العلاقات التعاقدية بين أطراف الصندوق الوقفي الاستثماري حجر الزاوية في فهم نظرة المنظم السعودي للصندوق الاستثماري، ونظرًا لتعدد الأطراف التي تتعلق بالصندوق فسنفرد لكل علاقة من هذه العلاقات مطلبًا مستقلًا<sup>(٣)</sup> مع مقارنته ما

(١) انظر: ربهام خفاجي وعبدالله، عرفان، إحياء نظام الوقف في مصر ... قراءة في النماذج العالمية، مركز جون جرهارت للتعاطف الاجتماعي والمشاركة المدنية، الجامعة الأمريكية بالقاهرة، د.ت، ص ١٥ (بتصرف).

(٢) محمد عبدالحليم عمر، أسس إدارة الأوقاف، ندوة عرض التجارب الوقفية بالدول الإسلامية في الفترة من ١١-١٤ شوال ١٤٢٣هـ الموافق ١٥-١٨ ديسمبر ٢٠٠٢م، ص ٨.

(٣) انظر في أنواع هذه العلاقات: عبدالله بن محمد الدخيل، الوقف في الصناديق الاستثمارية، مجلة البيان، العدد ٣١٢،

<http://www.albayan.co.uk/MGZarticle2.aspx?ID=2836>

واقترع بعض الباحثين على بيان العلاقة بين المساهمين فيما بينهم، والعلاقة بين المساهمين ومدير الاستثمار، والعلاقة بين جهة الإصدار والمساهمين. انظر: غدير أحمد خليل، تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية المصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، كلية الشريعة، قسم المصارف الإسلامية، ٦-٧/٨/٢٠١٤م، ص ٩-١٠.

وقد بنى بعض الباحثين دراسته على أنواع أخرى من العلاقات، كالعلاقة بين المؤسسين والمكتسبين، والعلاقة بين المؤسسين والمدير، والعلاقة بين المكتسبين والمدير، والعلاقة بين البنك والمدير. انظر: دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ٢٠٧.

أمكن مع الأنظمة المعمول بها في بعض الدول العربية.

### المطلب الأول: العلاقة بين مجلس إدارة الصندوق ومدير الصندوق:

أفصح المنظم السعودي عن طبيعة العلاقة بين مدير الصندوق وبين مجلس إدارة الصندوق، ويمكن تقسيم هذه العلاقة إلى قسمين من خلال الفرعين الآتين:

#### **الفرع الأول: العلاقة العقدية:**

نصت المادة (٣٨/أ) من لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس هيئة سوق المال على أنه: "يشرف على كل صندوق عام مجلس إدارة معين من قبل مدير الصندوق، ويشترط الحصول على موافقة الهيئة قبل تعيين أو إجراء أي تغيير لاحق في تكوين مجلس إدارة الصندوق".

كذلك نصت المادة (٣٤/أ) من اللائحة المشار إليها على تقييد مدير الصندوق في صرف أي مبالغ من أصول الصندوق إلا لمصارف محددة، وجاء منها: أتعاب أعضاء مجلس إدارة الصندوق.

ويبدو أن السبب في تقسيمه للعلاقات على هذا النحو أن دراسته للصناديق الاستثمارية بالمملكة لم تتم على أساس النظام الحالي الذي يحكم الصناديق الاستثمارية، بل على النظام القديم الذي قصر حق إنشاء الصناديق على البنوك وشركات التأمين.

وعلى هذا المنوال بنى أحمد حسن أحمد الحسيني التكييف الفقهي للصناديق الاستثمارية، فاقصر على قيام البنوك بدور الجهة المصدرة، فالعلاقات تشتمل على مؤسسين ومكتسبين. انظر: الحسيني، صناديق الاستثمار، ص ٢٤. بينما اهتم البعض الآخر ببيان علاقة الصندوق بمجمله مع عدد من الجهات، كعلاقة الصندوق مع الأمانة العامة للأوقاف (الجهة الحكومية المهمة على القطاع الوقفي بالدولة)، والعلاقة مع الجهات الحكومية، والعلاقة مع جهات النفع العام، والعلاقة بين الصناديق وبعضها البعض. انظر: العاني، صناديق الوقف الاستثماري دراسة فقهية اقتصادية، ص ١٠٨-١١٠.

ويبدو أن السبب الدافع لبيان العلاقات بهذه الطريقة ما نص عليه القانون الكويتي في المادة (١٨) من النظام العام للصناديق الوقفية من النص على العلاقة بين الصناديق الوقفية وبعضها البعض، وبالرغم من أهمية هذه العلاقات إلا أنها غير مؤثرة في التكييف الفقهي، ومن ثم أحكام الصندوق؛ وإنما تتعلق بآلية عمل الصندوق وإدارته.

ويلاحظ على الفقرة الأخيرة أنها لم تنص على وجوب دفع الأتعاب لمجلس إدارة الصندوق وإنما ألزمت المدير بوجوب الإفصاح في حال الدفع، ومعنى ذلك أنه قد يكون عمل مجلس الإدارة عملاً تطوعياً بلا أجر، وقد يكون عملاً بأجر:

١. **العمل في مجلس الإدارة بأجر:** إذا كان عضو مجلس الإدارة يعمل مقابل أجر معلوم حددته هيئة سوق المال أو اللوائح الداخلية للصندوق فإن العقد يعتبر من عقود الإجارة، ذلك أن العقد في هذه الحالة عقد وارد على عمل معين مقابل عوض، وقد نصت المادة (٣٩) من اللائحة المشار إليها إلى تسع مسؤوليات منوطة بأعضاء مجلس الإدارة.

ومع ذلك فلا يعد عضو مجلس الإدارة أجيراً مشتركاً، بما يترتب عليه جواز الاستنابة؛ لأن الأجير المشترك يضمن حصول العمل لا عمله بنفسه، بل من الواضح من المادة (٣٨/أ) من اللائحة المشار إليها أن وجوه الأعضاء مرادة ومعتبرة، وذلك من خلال نص المادة على وجوب "الحصول على موافقة الهيئة" أي موافقة هيئة سوق المال على الأشخاص بأعيانهم.

٢. **العمل في مجلس الإدارة بغير أجر:** وهذا قد يرد في الصناديق الاستثمارية الوقفية التي قد يكون الهدف من الدخول في عضوية مجلس إدارتها هو الهدف الخيري والتطوعي لا الهدف المادي، إذا كان عضو مجلس الإدارة متطوعاً بالعمل كان العقد معه من عقود التبرعات.

### الفرع الثاني: العلاقة الوظيفية:

نصت المادة (٣٨/أ) من لائحة الصناديق الاستثمارية المشار إليها على أنه: "يشرف على كل صندوق عام مجلس إدارة معين من قِبَل مدير الصندوق..."، ويعني هذا أن مدير الصندوق هو من يقوم بتعيين مجلس إدارة الصندوق، وبالتالي فيعتبر مجلس إدارة الصندوق أشبه بالفريق المعاون لمدير الصندوق من غير أن ينقص من مسؤوليته عن الصندوق شيئاً.

ومع ذلك فقد أعطت اللائحة لمجلس الإدارة سلطة الرقابة على مدير الصندوق، ونصت على ذلك صريحًا من خلال المادة (٧/٣٩)، حيث نصت على أن من مسؤوليات أعضاء مجلس إدارة الصندوق: "التأكد من قيام مدير الصندوق بمسؤولياته بما يحقق مصلحة مالكي الوحدات، وفقا لأحكام هذه اللائحة وشروط وأحكام الصندوق، ومذكرة المعلومات".

كذلك نصت اللائحة على مسؤوليات رقابية أخرى يقوم بها أعضاء مجلس الإدارة تجاه مدير الصندوق، وذلك من خلال وجوب موافقة أعضاء مجلس الإدارة على جميع العقود والقرارات والتقارير الجوهرية التي يكون الصندوق طرفًا فيها، كما نصت على ذلك المادة (١/٣٩) من لائحة صناديق الاستثمار المشار إليها.

أما في القانون المصري فإن مجلس الإدارة لا يكون من تعيين مدير الصندوق؛ بل إن "حملة وثائق الاستثمار" هم المنوط بهم اختيار أعضاء مجلس الإدارة كما نصت على ذلك المادة (١٤٢) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، غير أن القانون المصري لم يضع القواعد الإجرائية لاختيار حملة الوثائق (الملاك) لأعضاء مجلس الإدارة، وترك هذه الطريقة لما يتم الاتفاق عليه في النظام الأساسي للصندوق، ويعني ذلك أنه لا توجد طريقة نظامية أو قانونية محددة لاختيار هذا المجلس.

وإذا أردنا إلقاء الضوء على بعض التجارب المشابهة كصناديق الوقف في الكويت فإننا نجد أن مجلس الإدارة يقوم باختياره وتعيينه رئيس المجلس الأعلى لشؤون الوقف، وهو وزير الأوقاف، ويتكون من خمسة إلى تسعة أعضاء، وتكون مدة المجلس سنتين قابلة للتجديد، ويعتبر هذا المجلس هو الجهة العليا المشرفة على أعمال الصندوق، وإقرار سياساته وخطته وبرامجه التنفيذية، والمكلفة بالعمل على تحقيق أهدافه، ويتولى قيادة الصندوق رئيس مجلس إدارته، الذي يقوم المجلس نفسه باختياره من بين أعضائه، بالإضافة إلى نائب له من بين أعضاء المجلس أيضًا.

ويقوم مجلس الإدارة بتعيين مدير للصندوق لتنفيذ الأهداف المحددة للصندوق، حيث يقوم بتعيينه الأمين العام للأمانة العامة من بين موظفي الأمانة العامة أو من غيرهم، ويعتبر المدير بحكم وظيفته عضوًا في مجلس الإدارة، ويتولى أمانة سر مجلس الإدارة، كما يجوز أن يوجد مساعد أو أكثر للمدير حسب حاجة العمل<sup>(١)</sup>.

وعلى هذا فإن القانون الكويتي يقدم نموذجًا ثالثًا لمجلس إدارة الصندوق وعلاقته بمديره، ففي حين يعتبر مجلس الإدارة في النظام السعودي أشبه بالفريق المعاون لمدير الصندوق، حيث يقوم المدير بتعيين هذا المجلس، فضلًا عن بعض الأدوار الرقابية، وفي الجهة الأخرى نص المنظم المصري على أن المنوط بهم تعيين مجلس الإدارة هم "حملة وثائق الاستثمار"؛ نجد أن المقتن الكويتي يمنح مجلس الإدارة سلطة تعيين مدير الصندوق وليس العكس، ويجعل من مجلس الإدارة الجهة العليا على الصندوق، حيث يعتبر مدير الصندوق مديرًا تنفيذيًا يقوم على الأهداف والخطط التي يضعها مجلس الإدارة.

وعليه فإن علاقة التابعة الوظيفية في القانون الكويتي تتمثل في مدير تنفيذي<sup>(٢)</sup> للصندوق تابع لمجلس إدارة يقوم بالتخطيط والإشراف، فالعلاقة بين مدير الصندوق ومجلس إدارته تمثل هرمًا مقلوبًا، بخلاف النظامين السعودي والمصري الذي يعتبر فيه مدير الصندوق هو رأس الهرم الإداري للصندوق.

وبالنظر إلى سلوك المنظم السعودي نجد أن مجلس الإدارة يعد فريقًا معاونًا لمدير الصندوق، بينما يعتبر مدير الصندوق (معاونًا) لمجلس الإدارة طبقًا للقانون الكويتي، كما صرح بذلك

(١) داهي الفضلي، ندوة توثيق التجارب الوقفية لدول المغرب العربي، التي نظمها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية في المغرب ١٤٢٠هـ، ضمن كتاب نظام الوقف في التطبيق المعاصر، نماذج مختارة من تجارب الدول والمجتمعات الإسلامية، ص ١٠٠، الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة ص ٧-٨، ومحمد عبدالحليم عمر، التخطيط والموازنات في إدارة صناديق الأوقاف، ندوة التطبيق المعاصر للوقف، تجربة صناديق الأوقاف وآفاق تطبيقها في المجتمع الإسلامي في روسيا من ١٤-١٧/٦/٢٠٠٤م بمدينة قازان - جمهورية تارتستان، ص ٥، والعاني، صناديق الوقف الاستثماري دراسة فقهية اقتصادية، ص ١٠٨.

(٢) الفضلي، تحولات نظام الأوقاف: مائة عام من محاولات الهدم وتجارب الإصلاح، ص ٤٠١.

بعض الباحثين<sup>(١)</sup>، أو يعمل (تحت إشراف) مجلس الإدارة كما صرح البعض الآخر<sup>(٢)</sup>. وتجدد الإشارة هنا إلى أن المملكة العربية السعودية قد أخذت بشكل جزئي بتطبيق التجربة الكويتية في بعض صناديقها الوقفية المتخصصة، مع وضع بعض تعديلات جيدة على التجربة الكويتية، كما في صندوق الوقف بجامعة الملك فيصل<sup>(٣)</sup>، حيث يُمثّل هذا الصندوق عددًا من الاختلافات عن مطلق الصناديق الاستثمارية في المملكة طبقًا للأحكام النظامية، ومن هذه الاختلافات:

١. الصندوق يتمتع بشخصية اعتبارية.
٢. يعمل الصندوق وفق أحكام الشريعة الإسلامية وشروط الواقفين والمتبرعين، في حين لم تشترط لائحة صناديق الاستثمار السعودية هذا الشرط، كما مر ذلك في المطلب الأول من الفصل الثاني.
٣. يعتبر مجلس إدارة الصندوق هو الجهة الإدارية العليا بالنسبة له، بينما يعتبر مدير الصندوق الاستثماري هو الجهة العليا فيه.
٤. يتكون مجلس الإدارة من (١١) عضوًا يعين مدير الجامعة خمسة منهم من أعضاء هيئة التدريس، يكون من بينهم متخصص في الشريعة، ومتخصص في الاستثمار، وينتخب الباقي من أعضاء الجمعية العمومية. إلى غير ذلك من أوجه، وهذه التجربة الخاصة بالأوقاف التعليمية جديرة بالدراسة.

(١) المرجع السابق، ص ١٣.

(٢) منذر القحف، إدارة الأوقاف الاستثمارية، ص ٣٧٠، بحث منشور في موقع المؤلف:

<http://monzer.kahf.com>

(٣) صدرت الموافقة على الصندوق بقرار مجلس جامعة الملك فيصل بجلسته الثامنة للعام الجامعي ١٤٢٨/١٤٢٩هـ، والمنعقدة يوم الثلاثاء ١٩/٧/١٤٢٩هـ الموافق ٢٢/٧/٢٠٠٨م، والذي يحمل مصادقة وزير التعليم العالي بموجب خطاب الأمين العام لمجلس التعليم العالي رقم ١٧٨٠/أ بتاريخ ٢٩/٨/١٤٢٩هـ، والخاص بالقواعد الأساسية لصندوق الوقف بجامعة الملك فيصل، انظر: القواعد الأساسية لصندوق الوقف بجامعة الملك فيصل، مطبوعات إدارة التبادل والتعاون المعرفي، جامعة الملك فيصل.

## المطلب الثاني: العلاقة بين مدير الصندوق وهيئة سوق المال:

تمثل هيئة سوق المال السعودية الجهة الحكومية التي تتعلق بها أغلب أعمال الصناديق الاستثمارية، والمتأمل في الأنظمة يلحظ أن سلطة الهيئة بالنسبة لمدير الصندوق تشمل على الترخيص والإشراف والرقابة، فضلاً عن مهامها الأخرى فيما يتعلق بالصندوق، على ما يأتي تفصيله، وقد اعتبر العديد من الباحثين<sup>(١)</sup> أن المتابعة والمراقبة وتقويم الأداء أحد الضوابط الشرعية العامة لاستثمار الأوقاف، باعتبارها من الأطر العامة الشرعية لاتخاذ القرارات الاستثمارية العامة.

وبالنظر إلى الصناديق الاستثمارية نجد أن المنظم السعودي قد أخذ بهذه الفكرة وأدخلها في تنظيماته على النحو التفصيلي الآتي:

### أولاً: سلطة الترخيص:

تتولى هيئة سوق المال سلطة إصدار الترخيص الواجب الحصول عليه لإنشاء الصندوق في اتجاهين، حيث تقوم الهيئة أولاً بإعطاء الترخيص لمن يريد ممارسة العمل في السوق المالية السعودية، ومنها إدارة الصندوق، كما أن الهيئة -من الجهة الأخرى- تقوم بالموافقة على ترخيص إنشاء الصندوق لمدير الصندوق بعد استيفائه لمتطلبات هذا الترخيص:

١. الترخيص لمدير الصندوق: طبقاً للمادة (٦/أ) من لائحة الأشخاص المرخص لهم الصادرة عن هيئة سوق المال فإن الشخص المرخص له: "... يقدم طلب الترخيص لممارسة أعمال الأوراق المالية ..."، وحيث إن إدارة الصناديق الاستثمارية أحد صور "ممارسة أعمال الأوراق المالية" في السوق السعودي فقد اشترطت لائحة صناديق الاستثمار أن يكون مدير الصندوق شخصاً مرخصاً له طبقاً للائحة الأشخاص المرخص لهم، بل ونصت على وجوب أن يقوم مدير

(١) حسين حسين شحاتة، استثمار أموال الأوقاف، مجلة أوقاف، السنة الثالثة، العدد ٦، ربيع الآخر ١٤٢٥هـ/يونيو

الصندوق بتقديم إقرار يفيد بأنه شخص مرخص له بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم، بما في ذلك رقم الترخيص الممنوح له من الهيئة. بل لم تكن لائحة صناديق الاستثمار المشار إليها بأن يكون مدير الصندوق مرخصاً له؛ بل اشترطت ذلك أيضاً في مدير الصندوق من الباطن، وذلك سداً لباب التحايل الذي قد يحدث بأن يقوم شخص مرخص له بإنشاء الصندوق ثم يعهد به لشخص آخر غير مرخص له<sup>(١)</sup>.

٢. الترخيص بإنشاء الصندوق: تقوم الهيئة كذلك بالموافقة على إنشاء الصندوق الاستثماري، وقد نصت المادة (٣٩/ج) في بنديها (٨)، و(١١) من نظام السوق المالية رقم (٣٠/م)، وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ على أنه لهيئة سوق المال سلطة وضع اللوائح والقواعد والتعليمات فيما يتعلق بمتطلبات الترخيص للصناديق الاستثمارية وشروط الموافقة على تأسيس صناديق جديدة ومتطلبات ذلك.

وقد منحت لائحة الصناديق الاستثمارية للهيئة سلطة تقديرية واسعة في هذا المجال، إذ نصت المادة (٩٥) من اللائحة المشار إليها على أن للهيئة الحق في إجراء أي استقصاء تراه مناسباً للاطمئنان ومعرفة اتجاه الصندوق، كما منحتها الحق في طلب حضور مقدم طلب الترخيص (مدير الصندوق) ومناقشته وطلب الاستفسار منه، وطلب أي معلومات إضافية تراها الهيئة لازمة للتأكد من الطلب، كما منحتها الحق في الموافقة على الطلب جزئياً أو كلياً أو رفضه بالكامل، إلى غير ذلك من إجراءات نتعرض لبسطها في مبحث قادم.

### ثانياً: سلطة الإشراف:

نصت المادة (٣٩/ج) من نظام السوق المالية رقم (٣٠/م)، وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ

(١) انظر: المادة (١٧/ج) من لائحة الصناديق الاستثمارية.

على أن من مهام هيئة سوق المال سلطة الإشراف على مدير الصندوق الاستثماري: "تقوم الهيئة بتنظيم عمل مديري المحافظ، ومستشاري الاستثمار، والإشراف عليهم..."، وعلى هذا فعمل مدير الصندوق الاستثماري مشمول بإشراف هيئة سوق المال من حيث الأصل.

وقد نظمت لائحة الصناديق الاستثمارية المشار إليها هذا الإشراف، ووضعت قواعده التفصيلية في كل جزئية من جزئيات عمل مدير الصندوق، ومن ذلك:

١. ما نصت عليه المادة (٥٦)، من اللائحة المشار إليها من وجوب "حصول مدير الصندوق على موافقة الهيئة قبل إجراء أي تغيير جوهري في شروط وأحكام الصندوق، وكذا إشعارها بأي تغيير جوهري في المستندات المقدمة لتأييد طلب طرح وحدات في صندوق الاستثمار".

٢. ما نصت عليه المادة (٥٥/و) من اللائحة المشار إليها من وجوب "تقديم مدير الصندوق نسخة أصلية معتمدة من شروط وأحكام الصندوق بعد اعتمادها من مجلس إدارة الصندوق خلال عشرة أيام من تاريخ اعتمادها".

٣. ما نصت عليه المادة (٣٧/أ) من اللائحة المشار إليها من وجوب "حصول مدير الصندوق على موافقة الهيئة عند رغبته في إنهاء صندوق الاستثمار إن لم تكن مدته محددة، أو كانت شروطه تنص على انتهائه عند حصول حدث معين".

٤. ما نصت عليه المادة (٣٨/أ) من اللائحة المشار إليها من وجوب "قيام مدير الصندوق الحصول على موافقة الهيئة على أي تغيير في مجلس إدارة الصندوق".

### ثالثاً: سلطة الرقابة:

تمارس هيئة سوق المال سلطة الرقابة على مدير الصندوق الاستثماري، باعتبار أيلولة سلطة البنوك على الصناديق الاستثمارية للهيئة كما نصت على ذلك المادة (٣٩/ب) من نظام السوق المالية رقم (م/٣٠)، وتاريخ ٢٠٠٤/٦/٢هـ.

وقد نظمت لائحة الصناديق الاستثمارية المشار إليها هذه الرقابة، ووضعت قواعدها التفصيلية، في كل جزئية من جزئيات عمل مدير الصندوق، ومن ذلك:

١. ما نصت عليه المادة (٧٢/أ) من لائحة صناديق الاستثمار المشار إليها من أنه "يجب على مدير الصندوق أن يقدم للهيئة القوائم المالية السنوية المراجعة للصندوق خلال مدة لا تتجاوز (٩٠) يوماً تقويمياً من نهاية السنة المالية لصندوق الاستثمار".

٢. ما نصت عليه المادة (٩٠/أ) من لائحة صناديق الاستثمار المشار إليها من أنه "يجب على مدير الصندوق أن يقدم للهيئة القوائم المالية الأولية المفحوصة للصندوق كل ستة أشهر على الأقل، وخلال (٤٥) يوماً تقويمياً من نهاية الفترة".

وفي القانون المصري تعتبر الهيئة العامة لسوق المال هي جهة الترخيص والإشراف والرقابة على الصناديق الاستثمارية، وعلى الرغم من أن القانون المصري يوافق نظيره السعودي في تحويل القانون أو النظام لجهة حكومية تقوم بالسلطات الثلاث إلا أن هناك تبايناً كبيراً في حدود هذه السلطات، وما يخوله لها النظام أو القانون، فضلاً عن تفاصيل معالجة هذه السلطات.

ففي مجال سلطة الترخيص نصت المادة (١٥٣) من قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م على أن الهيئة العامة لسوق المال: "تتولى ... فحص نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار والأوراق المرفقة بها، فإذا كانت الأوراق مستوفاة تعتمد النشرة، أما إذا كانت الأوراق غير مستوفاة فيخطر ذوي الشأن خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمها لاستكمالها ..."، وكذلك نصت المادة (١٦٥) من قانون رأس المال المصري المشار إليه على وجوب أن تبت الهيئة في طلب القيد لمزاولة نشاط مدير الاستثمار خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه أو استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات،

ويلاحظ على ما أخذ به المقتن المصري أنه لم يمنح الهيئة السلطة الواسعة في مجال الترخيص كما هو الحال في النظام السعودي، فقد منح المنظم السعودي للهيئة سلطة الموافقة الكلية أو الجزئية أو الرفض التام، ومنح الهيئة سلطة استدعاء مدير الصندوق أو طالب الترخيص لمناقشته واستكمال ما تراه الهيئة من معلومات عن الصندوق ونحوها، بينما لم يمنح المقتن المصري للهيئة سلطة التعديل بالموافقة الجزئية، كما لم تنص على جواز استدعاء مدير الصندوق أو طراح الاكتتاب ونحوهم لإجراء حوار معهم في هذا الشأن، وهو ما يؤكد على أن هيئة سوق المال السعودية تتمتع بمرونة أعلى في عمليات الرقابة على الترخيص والاشتراك المباشر في الشكل النهائي للصندوق.

كما يلاحظ على المقتن المصري أنه لم يمنح طالب الترخيص الحق في طرح الاكتتاب مباشرة بصفته، وإنما يجب أن يكون ذلك عن طريق أحد البنوك المرخص لها طبقاً لما ورد في المادة (١٥٤) من قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، أي أن العلاقة بين مدير الصندوق وبين الهيئة العامة لسوق المال المصري ليست مباشرة في مجال الترخيص، وإنما لا بد أن يدخل طرف ثالث في هذه العلاقة، وهو البنك، وقد كان هذا هو المعمول به أولاً في النظام السعودي - كما ذكرنا في مبحث سابق - لكنه، وبموجب المادة (٣٩/ب) من نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ آلت هذه الصلاحية من البنوك إلى هيئة سوق المال، وبالتالي فلم يعد يشترط أن يقوم البنك بعملية الاكتتاب أو الإدارة أو غيرهما من الأعمال الخاصة بالصناديق الاستثمارية.

غير أننا ننتقل إلى فرق جوهرية بين مدير الصندوق في النظام السعودي، وبين مدير الصندوق في القانون المصري، ففي حين نجد أن المنظم السعودي لم يشترط من جهة النظر إلى الطبيعة القانونية الشخصية لمدير الصندوق إلا ما اشترطه في لائحة الأشخاص المرخص لهم المشار إليها، والتي لم تحصر هذا

الشخص في كونه شخصًا طبيعيًا أو اعتباريًا، وبالتالي فيحوز للأشخاص الطبيعية أو الاعتبارية أن يحصلوا على ترخيص هيئة سوق المال السعودية. وفي الجهة الأخرى نجد أن المقنن المصري قد حصر مدير الصندوق الذي يجوز للهيئة العامة لسوق المال منحه الحق في إدارة الصندوق الاستثماري أن يكون شخصًا اعتباريًا، بل إن المادة (١٦٤) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م اشترطت أن يكون مدير الاستثمار "شركة مساهمة مصرية"، وباعتبار أن الصندوق الاستثماري شركة مساهمة، فينتج عن ذلك قيام شركة مساهمة مصرية (مدير الصندوق)، بإدارة شركة مساهمة مصرية (الصندوق).

غير أن ما اشترطه المقنن المصري في مدير الصندوق ربما يؤدي إلى تضيق نطاق الاحتمالات في إدارة الصناديق الاستثمارية، ويبدو أن هدف المقنن المصري في ذلك التأكد من توافر الكفاءة لمدير الصندوق؛ نظرًا لخطورة هذا المنصب، مستفيدًا في ذلك من تجارب بعض الدول الغربية في إدارة الأوقاف، وما اتجهت إليه بعض الجهات الإسلامية أيضًا، ففي الولايات المتحدة مثلًا تنتشر شركات إدارة الأصول المالية التي يتسم اقتصادها بالاعتماد على الأوقاف الخيرية لتقديم الخدمات التعليمية والصحية والاجتماعية، كما افتتح بنك دبي الإسلامي شركة خاصة لإدارة الأصول الوقفية، وأنشأ شركة عالمية لإدارة الأصول الوقفية الأهلية والحكومية، بالتعاون مع مؤسسة بيت المال الكويتية<sup>(١)</sup>.

وقد شهدت مؤسسة الوقف الإسلامية تطورًا تاريخيًا لأسلوب إدارة الأوقاف، فقد ظهرت هذه الإدارة على هيئة إدارة حكومية مباشرة، وإدارة ذرية مستقلة، وإدارة ذرية تحت إشراف القضاء، على ما أوضحناه في مبحث سابق، كما برز في العصر الحديث أسلوب المؤسسة الوقفية الخاصة مثل وقف الملك فيصل، ومن هذه الأساليب الناجحة - أيضًا - السماح لمؤسسات متخصصة مستقلة شبه حكومية بإدارة استثمارات الأوقاف

(١) خفاجي وعرفان، إحياء نظام الوقف في مصر، ص ١٣.

مثل: نموذج الأمانة العامة للأوقاف في دولة الكويت، والأمانة العامة للأوقاف في دولة الإمارات والتي أظهرت تنامياً في مؤشرات أدائهم المالي<sup>(١)</sup>، وقد أظهرت التجارب التاريخية أن النظارة الشخصية والمفردة على الوقف قد تسببت في بعض الإشكالات الخاصة بالأوقاف خصوصاً تلك الأوقاف الكبيرة مما دعى بعض الدول إلى التدخل فيها وبسط السيطرة عليها، كما أن ذلك أدى تضاعف القضايا المقدمة إلى المحاكم بشأن تلك الأوقاف، ومعلوم ما يصاحب ذلك من توقف لمنافع الوقف أثناء سير تلك الدعاوى.

والتجارب الغربية في الأعمال الخيرية تدل على أن النظارة الجماعية من خلال مجالس الأمناء أكثر مصداقية للوقف، وتسهم في تقليل الأخطاء الفردية للإدارة، فضلاً عن حاجة الأوقاف المعاصرة إلى مهارات وكوادر مختلفة بشكل كبير<sup>(٢)</sup>، وتتجه معظم التشريعات الحديثة إلى دعم الاتجاه نحو التولية الجماعية للأوقاف من خلال إنشاء مجالس عليا للأوقاف كما هو الحال في دولة الكويت وفي الشارقة<sup>(٣)</sup>(٤) على سبيل المثال.

وبالتالي فإن الإدارة المؤسسية لقطاع الوقف يعتبر من الصور الفقهية المعاصرة التي ظهرت، وآتت نتائج جيدة، بل لقد أقر العلماء المعاصرون جميعاً هذا النوع من الإدارات الجماعية، وساد في العالم العربي والإسلامي<sup>(٥)</sup>، فلا إشكال في الاستفادة من هذه التجربة، لا في القطاع بكامله فحسب، بل في الوحدات الوقفية المُكوِّنة للقطاع، كما هو الحال في وقف الملك فيصل<sup>(٦)</sup>، لا سيما إذا تم وضع ضوابط كمية - كحجم الصندوق -

(١) فؤاد عبدالله العمر، دراسة حول نموذج المؤسسة المعاصرة للوقف: الإدارة والاستثمار، بحث مقدم إلى ندوة الوقف في تونس: الواقع وبناء المستقبل ٢٨-٢٩ فبراير ٢٠١٢ م - الجمهورية التونسية، ص ٤.

(٢) خفاجي وعرفان، إحياء نظام الوقف في مصر، ص ١٣.

(٣) سامي محمد الصلاحات، التجربة الوقفية لدولة الإمارات العربية المتحدة إمارة الشارقة نموذجاً، مجلة أوقاف، السنة الثالثة، العدد ٥، شعبان ١٤٢٤هـ/أكتوبر ٢٠٠٣م، ص ٤٩.

(٤) العمر، دراسة حول نموذج المؤسسة المعاصرة للوقف ص ٩.

(٥) الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة، ص ٢٦.

(٦) العمر، دراسة حول نموذج المؤسسة المعاصرة للوقف، ص ٤.

أو حتى ضوابط نوعية- كنوع الاستثمار الذي يقوم به الصندوق الاستثماري الوقفي، ففي الحالة الأولى يكون من الشرط النظامي عدم جواز الإدارة الفردية للصندوق إذا بلغ حدًا معينًا، وفي الحالة الثانية يضع النظام شرطًا في عدم جواز الإدارة الفردية إذا كان مجال الاستثمار مما يحتاج إلى هذا النوع من الإدارة، والهدف في الحالتين المحافظة على أداء الصندوق، وتنفيذ مهمة ولي الأمر في المحافظة على أموال المسلمين من الضياع أو سوء الاستخدام، فهذا النوع من القواعد يدخل في باب السياسة الشرعية.

وفي مجال سلطة الإشراف نجد نصًا صريحًا أورده المقتن المصري يؤكد سلطة الهيئة في الإشراف على الصناديق الاستثمارية، إذ نصت المادة (١٧٨) من قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م على أنه "... للهيئة الإشراف على نشاط الصندوق والاطلاع وطلب البيانات والمستندات التي تتعلق بذلك النشاط والتحقق من ممارسته طبقًا لأحكام القانون واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذًا لهما".

وفي مجال سلطة الرقابة نجد عددًا من المواد التي تعمل على فرض رقابة الهيئة العامة لسوق المال على مدير الصندوق، فقد نصت المادة (١٧٠) من قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م على وجوب أن يقوم مدير الصندوق بتزويد الهيئة بالمستندات والبيانات التي تطلبها، وحتى في حالة قيام بنك أو شركة تأمين بتأسيس الصندوق فإن المسؤولية عن إدارة هذا الصندوق تنحصر في البنك أو الشركة، ومع ذلك فقد ألزم المقتن المصري مدير الصندوق -على الرغم من مسؤولية البنك والشركة- أن "يقدم إلى الهيئة بيانات كافية" بالأوراق المالية "معتمدة من البنك أو شركة التأمين على النموذج الذي تضعه وتقره الهيئة" على ما نصت عليه المادة ١٨١ من القانون المشار إليه.

أما في القانون الكويتي فإن رئيس المجلس الأعلى لشؤون الوقف هو من يقوم باختيار وتعيين مجلس إدارة الصندوق - كما سبق - ومن ثم يقوم هذا المجلس بتعيين مدير للصندوق<sup>(١)</sup>، ويعني ذلك أن العلاقة بين مدير الصندوق وبين الجهة الحكومية العامة

(١) الفضلي، تحولات نظام الأوقاف، ص ١٠٠.

المشرفة على القطاع الوقفي تعتبر علاقة غير مباشرة، حيث يعتبر مدير الصندوق ذراعاً تنفيذياً لمجلس الإدارة.

### المطلب الثالث: العلاقة بين مدير الصندوق وملاك الوحدات:

اهتم المنظم السعودي بتحديد العلاقة بين مدير الصندوق وبين مُلأك الوحدات، وذلك بوضع مادة تُترجم هذه العلاقة، حيث عَنَوَ المادة (٣٢) من لائحة الصناديق الاستثمارية بـ: الشكل التعاقدى للصندوق. ونصت المادة (٣٢/ب) على أنه: "تنشأ العلاقة التعاقدية بين مالك الوحدات المحتمل ومدير الصندوق بتوقيعهما على شروط وأحكام الصندوق ذي العلاقة"، وعلى هذا فإن الصندوق الاستثماري بالمملكة هو بناء عقدي ثنائي الأطراف، بين مدير الصندوق ومالكي الوحدات.

ولما كانت تصرفات مدير الصندوق لا يمكن حصرها في حِزْم يمكن معالجتها عقدياً وتنظيمياً؛ شرع المنظم السعودي في وضع قواعد نظامية عامة تلزم مدير الصندوق بسلوك معين يمكن من خلاله محاكمة تصرفاته إلى هذه القواعد النظامية، حيث أفردت اللائحة باباً كاملاً وهو الباب الثاني وتضمن (١٥) مادة تختص بالقواعد العامة الواجب على مدير الصندوق التصرف على أساسها:

١. العمل لمصلحة مالكي الوحدات وفقاً لشروط وأحكام الصندوق والشروط النظامية.

٢. العمل بأمانة وإخلاص لصالح مالكي الوحدات وبذل الحرص المعقول في ذلك.

٣. تنفيذ إجراءات الاستثمار لمصلحة مالكي الوحدات دون غيرهم.

وفي هذا الإطار -أيضاً- نجد أن المنظم السعودي قد وضع مدير الصندوق تحت رقابة مالكي الوحدات بموجب قواعد نظامية نصت عليها لائحة صناديق الاستثمار المشار إليها، وهو ما يؤكد أن العلاقة بين مدير الصندوق وبين مالكي الوحدات علاقة عقدية، بالإضافة إلى العلاقة النظامية المنصوص عليها باللوائح.

ومن القواعد التي وضعها المنظم السعودي لتأكيد علاقة الرقابة من مالكي الوحدات على مدير الصندوق ما يلي:

١. ما نصت عليه المادة (٨٩/أ) من وجوب قيام مدير الصندوق بتقديم التقارير السنوية (بما في ذلك القوائم المالية المراجعة)، والتقارير الموجزة للصندوق الخاص، لمالكي الوحدات.

٢. ما نصت عليه المادة (٨٨) من وجوب قيام مدير الصندوق بإشعار مالكي الوحدات بأي تغيير جوهري على شروط وأحكام الصندوق، وذلك بإرسال ملخص لهذا التغيير إلى جميع مالكي الوحدات قبل سريانها بعشرة أيام على الأقل.

٣. ما نصت عليه المادة (٣٧/أ، ب) من وجوب قيام مدير الصندوق بإشعار مالكي الوحدات برغبته في إنهاء الصندوق قبل الموعد المحدد بما لا يقل عن (٢١) يوماً تقويمياً، كما يجب عليه أن يشعرهم عند وقوع حدث معين ينتهي عنده الصندوق كما هو منصوص عليه في الشروط، وذلك بأسرع وقت ممكن عند وقوع ذلك الحدث.

٤. ما نصت عليه المادة (٣٨/ط) من وجوب قيام مدير الصندوق بإشعار مالكي الوحدات بأي تغيير يجريه على مجلس إدارة الصندوق.

ولم يغفل المنظم السعودي العلاقة المالية والتجارية بين ملاك الوحدات وبين مدير الصندوق، فنص في المادة (٤٣/ب) من لائحة الصناديق الاستثمارية المشار إليها على أنه: "لا يجوز لمدير الصندوق أو مدير الصندوق من الباطن أن يسمح للصندوق العام (ما عدا صندوق أسواق النقد وفقاً للفقرة (أ) من هذه المادة) أن يتعامل كأصيل مع أي صندوق استثمار آخر يديره المدير نفسه أو مدير الصندوق من الباطن أو مع أي مالك وحدات يزيد استثماره في الصندوق على ما نسبته ٥٥% من صافي قيمة أصول ذلك الصندوق العام".

وبناء على هذه المادة يمكن القول باتجاه المنظم السعودي إلى الأخذ بما تعارف عليه الباحثون المعاصرون بحوكمة مؤسسات الوقف، التي يقصد بها إجراءات الشفافية والمحاسبية داخل مؤسسات إدارة الأوقاف، ولهذا وضع بعض الباحثين بند رعاية عدم تضارب المصالح ضمن إجراءات حوكمة مؤسسات الأوقاف<sup>(١)</sup>.

وفي القانون المصري نجد أن المقنن المصري يُعَيِّر غالبًا عن مدير الصندوق أو إدارته بتعبير "يجب على الصندوق ... كما في المواد (١٤٤)، و(١٤٥) وغيرها من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

وحيث إن المقنن المصري قد اعتبر أن الصندوق الاستثماري عبارة عن: "شركة" لها شخصية اعتبارية فقد انتقلت العلاقة بين ملاك الوحدات - أو حملة الوثائق بتعبير القانون المصري - ومدير الصندوق إلى العلاقة بين مدير الصندوق والصندوق نفسه باعتباره شخصًا اعتباريًا مستقلًا، فليس ثَمَّ علاقة عقدية بين مدير الصندوق والملاك، وهو ما نص عليه قانون رأس المال المصري المشار إليه صريحًا في المادة (١٦٦)، حيث نص على أنه: "يبرم صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار عقد إدارة"، وقد أكدت المادة (١٧١) من القانون نفسه على إهدار كل شرط يعفي مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها في الصناديق الاستثمارية التي لا تؤسسها البنوك أو شركات التأمين. بينما في حال قيام البنك أو شركة التأمين بتأسيس صندوق استثماري فإن هذا البنك أو هذه الشركة هي المسؤولة عن سوء إدارة الصندوق الاستثماري<sup>(٢)</sup>.

ومع ذلك فقد أشارت المادة (١٤٥) من قانون رأس المال المصري المشار إليه إلى علاقة الرقابة بين حملة الوثائق (الملاك) ومدير الصندوق، فنصت على أنه: "لا يجوز تعديل البيانات الرئيسية لنشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار إلا بعد موافقة حملة الوثائق".

(١) خفاجي وعرفان، إحياء نظام الوقف في مصر، ص ١٢.

(٢) انظر المادة ١٨٠ من قانون رأس المال المصري.

وعلى هذا فلا يكفي مجرد (الإشعار) لمالكي الوحدات أو حملة الوثائق، كما هو الحال في النظام السعودي، وإنما يلزم (موافقة) الملاك على هذه التغييرات، وفي الطريقة التي تتبعها القانون المصري فرض رقابة أكبر من مالكي الوحدات، وإشراك لهم في اتخاذ القرارات الاستراتيجية الخاصة بالصندوق أكثر منه في حال النظام السعودي.

وننتهي إلى فرق جوهري بين نظرة المقتن المصري والمنظم السعودي للصندوق الاستثماري، فالمقتن المصري يعطي الصندوق الاستثماري شخصية اعتبارية، بينما لا يعتبر الصندوق الاستثماري شخصاً اعتبارياً أو معنوياً طبقاً للنظام السعودي، وبالتالي فالعلاقة بين مدير الصندوق وملاك الوحدات ركن أساسي في وجود الصندوق طبقاً للنظام السعودي، باعتبار أن العلاقة العقدية بين مدير الصندوق وملاك الوحدات هي السبب المنشئ للصندوق، ومن ثم فلا يُتصور الصندوق الاستثماري طبقاً للنظام السعودي بغير مدير للصندوق، في حين أن الصندوق نفسه -وباعتباره شخصاً اعتبارياً- هو الذي يتعاقد مع مديره طبقاً للقانون المصري.

وغني عن البيان أن تمتع الصندوق الاستثماري بالشخصية الاعتبارية يوجب له جميع الحقوق، ويحمله بجميع الواجبات التي يتمتع بها الأشخاص<sup>(١)</sup>، إلا ما كان منها ملازماً لصفة الإنسان الطبيعية، وهو ما نص عليه المقتن المصري صريحاً في المادة (٥٣) من القانون المدني<sup>(٢)</sup>، كالاسم والموطن والجنسية وغيرها<sup>(٣)</sup>، وذلك في الحدود التي يقرها القانون.

فيكون له: (أ) ذمة مالية مستقلة (ب) أهلية في الحدود التي يعينها سند إنشائه، أو التي يقرها القانون (ج) حق التقاضي (د) موطن مستقل، (هـ) ويكون له نائب يعبر عن إرادته<sup>(٤)</sup>.

(١) حمزة حمزة، الشخصية الاعتبارية، مجلة جامعة دمشق، المجلد السابع عشر، العدد الثاني، ٢٠٠١م، ص ٥١٠.  
 (٢) حسن كبير، المدخل إلى القانون، مصر: دار الكتب الحديثة، ١٩٩٠م، ص ٦٤٢. وعبدالحج حجازي، المدخل إلى دراسة العلوم القانونية (نظرية الحق)، مطبوعات جامعة الكويت، ١٩٧٠م، ص ٥٣٨.  
 (٣) خالد بن عبدالعزيز بن إبراهيم الجريد، الشخصية الاعتبارية، مجلة العدل، العدد ٢٩، محرم ١٤٢٧هـ، ص ٧٤.  
 (٤) عبدالرازق السنهوري، الوسيط، بيروت: دار إحياء التراث الإسلامي، ٢٠٠١م، ٢٨٨/٥. علي حسن يونس، الشركات التجارية، مصر: دار الفكر العربي، ١٩٩٨م، ص ٧٩.

ولعل سلوك المقتن المصري فيما يتعلق بالصندوق الاستثماري أقرب لفقه الأوقاف الذي أقر بالشخصية الاعتبارية للأوقاف<sup>(١)</sup>، وعليه ففي حالة إنشاء صندوق وقفي استثماري في ظل قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، وهو القانون الحاكم للصناديق الاستثمارية: يتمتع الصندوق الوقفي الاستثماري بشخصية اعتبارية، أما في ظل لائحة الصناديق الاستثمارية السعودي لن يتمتع الصندوق الوقفي الاستثماري بالشخصية الاعتبارية، وقد اعتبر بعض الباحثين أن من أساسيات حُسن استثمار أموال الوقف هو وجود الشخصية الاعتبارية<sup>(٢)</sup>، ولهذا اعتبر البعض الآخر من الباحثين أن أي قانون معاصر للأوقاف الإسلامية ينبغي أن يضع بشكل واضح ملامح الشخصية القانونية المستقلة للوقف<sup>(٣)</sup>، وهو ما يحتاج معالجة نظامية من المنظم السعودي.

### المطلب الرابع: العلاقة بين ملاك الوحدات فيما بينهم:

يُشكّل مُلاك الوحدات فيما بينهم أحد الأطراف العقدية في عقد ثنائي بينهم وبين مدير الصندوق، وبالتالي فالعلاقة بين ملاك الوحدات تعتبر علاقة عقدية داخلية لتشكيل أحد أطراف عقد الصندوق.

كما أن هذه العلاقة بين ملاك الوحدات قائمة على المساواة بحيث يتعامل معهم مدير الصندوق باعتبارهم جماعة ملاك، ولا ينظر إلى كل واحد منهم باعتباره مرتبطاً بصفته الفردية مع الصندوق، وعليه فليس لمدير الصندوق أن يمايز بين المستثمرين أو

(١) علي محيي الدين القرّة داغي، الشخصية الاعتبارية للوقف:

[WWW.Islamonline.net/Shkhsia\\_aitibaria/wakf-html](http://WWW.Islamonline.net/Shkhsia_aitibaria/wakf-html)

والقحف، إدارة الأوقاف الاستثمارية، ص ١١٨-١١٩، وعطية عبدالحليم صقر، الوقف ودوره في تمويل المرافق العامة الخدمية عند عجز الموازنة العامة، المؤتمر الثالث للأوقاف بالمملكة العربية السعودية، الجامعة الإسلامية ١٤٣٠/٩/٢٠٠٩م، ص ٤٨٢، حازم طليحة، نظام الولاية على الأملاك الوقفية في ظل التشريع الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر كلية الحقوق، ٢٠١٠م ص ١٩.

(٢) العمر، دراسة حول نموذج المؤسسة المعاصرة للوقف، ص ٩.

(٣) القحف، إدارة الأوقاف الاستثمارية، ص ١١٩.

يستثني بعضهم من بعض الالتزامات، أو أن يمنحه شيئاً من الصلاحيات إلا وفق ما يقرره النظام الأساسي للصندوق<sup>(١)</sup>.

كما أكدت على هذا المبدأ المادة (٣٣) من لائحة صناديق الاستثمار التي نصت على أنه "يجب أن يتمتع جميع مالكي الوحدات من نفس الفئة بحقوق متساوية وأن يعاملوا بالمساواة من قبل مدير الصندوق، ولا يجوز أن يكون لأي فئة استراتيجيات وأهداف استثمار تختلف عن استراتيجيات وأهداف الاستثمار لفئات أخرى من نفس الصندوق".

ويبدو أن المنظم السعودي لم يتدخل في توصيف العلاقة بين ملاك الوحدات بناء على إحجامه عن توصيف عقد الصندوق، واكتفى باعتبارها علاقة عقدية، وبالتالي ترك للفقه مهمة توصيف وتكييف هذه العلاقة، خلافاً لبعض الأنظمة الأخرى التي نصت نصاً صريحاً على نوع العقد ووصفه، فوصفت الصندوق باعتباره (شركة مساهمة)، كما هو الحال في القانون المصري<sup>(٢)</sup>، بل إن المقنن المصري عبّر عن مُلاك الوحدات في مواضع كثيرة بـ(مساهمي الشركة)<sup>(٣)</sup>، وبالتالي فقد سحب كل التكييفات النظامية أو القانونية الخاصة بالشركات المساهمة - بما في ذلك العلاقة بين الملاك - إلى الصندوق الاستثماري، وسيأتي معنا أن سلوك المنظم السعودي أولى من سلوك المقنن المصري من عدة جهات، منها اشتغال العقد فعلياً على أكثر من صورة من صور العقود، وبالتالي فإن حصرها في وصف وحيد تحكُّم تججير لواسع.

(١) الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف، ٩٥/١

(٢) انظر: المادة (١٤١) وغيرها من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٣) انظر: المادة (١٦٠) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

### المبحث الثالث

## تأسيس الصناديق الاستثمارية الوقفية وإدارتها

### وفيه مطلبان

فرضت الطرق المعاصرة -التي تعدُّ امتدادًا للطرق القديمة والتقليدية في إدارة الأوقاف والرقابة عليها من قِبَل الدول- قيام الدول بوضع ضوابط قانونية ونظامية لتأسيس أو إنشاء الأوقاف، والشروط الواجب توافرها فيها، ومجال الرقابة الحكومية عليها.

وتمَّ إشكالية في البحث في هذه الإجراءات والضوابط التي تضعها الدول فيما يتعلق بالصناديق الاستثمارية الوقفية، إذ إن بعض الدول لا تنص أنظمتها بمنع إنشاء الصناديق الاستثمارية الوقفية؛ كأنظمة المملكة العربية السعودية، والقوانين المصرية، في حين توجد نظم وقوانين أخرى تتعرض للصناديق الوقفية مباشرة، وتنظم عملها بقانون أو نظام خاص، لكن لا باعتبارها صناديقًا استثمارية، وإنما باعتبارها صناديقًا وقفية بشكلها العام، ويكون الاستثمار أحد أهدافها، ومن ذلك القانون الكويتي<sup>(١)</sup>.

وعلى هذا يمكن تقسيم الصناديق الوقفية في المملكة العربية السعودية إلى قسمين، وذلك في الفرعين الآتين:

### الفرع الأول: الصناديق الوقفية المتخصصة:

وهذا النوع من الصناديق ينظر إلى جانب مصارف الصندوق نظرة أساسية، ويصنف عمله على أساس هذا المصرف، فيقال مثلاً: الصندوق الوقفي التعليمي لجامعة كذا، أو صندوق المساجد، أو الصندوق الوقفي الصحي.

وهذا النوع من الصناديق تختلف طرق تأسيسه والإجراءات النظامية المتبعة في إنشائه

(١) إذ إن دولة الكويت لها قانون خاص بتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية، هو المرسوم رقم ٣١ لسنة ١٩٩٠ في شأن تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار، وكذلك لها قانون خاص لتنظيم عمل الصناديق الوقفية هو النظام العام للصناديق الوقفية بالأمانة العامة.

بحسب نوعه، والجهة التي يتخصص في الإنفاق عليها، أو يقوم بخدمتها، ويمكننا كذلك أن نقسم هذا النوع من الصناديق، طبقاً لما تم الوقوف عليه من أحوالها في المملكة إلى نوعين من الصناديق:

### ١. الصناديق المتخصصة التابعة لمرفق حكومي: وهذا النوع من الصناديق يتم

تأسيسه لخدمة هيئة أو مؤسسة حكومية معينة، بحيث يقوم هذا الصندوق بدعم أنشطتها، والمساهمة في النهوض بأهدافها، ومن أمثله صندوق الوقف بجامعة الملك فيصل<sup>(١)</sup>، وهذا النوع من الأوقاف يقتصر إنشائه على المرفق الحكومي، وبحسب الخطة العامة للدولة، كما يتضح أن من له الحق في الموافقة يختلف باختلاف الجهة العليا المشرفة على المرفق الحكومي، ففي الصندوق السابق صدر القرار من مجلس إدارة الجامعة، وصدرت المصادقة من وزير التعليم.

### ٢. الصناديق المتخصصة العامة: وهذا النوع من الصناديق يتخصص في مصرف

معين من مصارف الوقف، ويتميز بأن هذا المصرف مصرف عام يخدم عموم المواطنين، ولا يكون تابعاً لمرفق حكومي معين، باستثناء المرفق الحكومي العام الذي يشرف على القطاع الوقفي كوزارة الأوقاف أو الهيئة العامة للأوقاف.

ومن أمثلة هذا النوع من الصناديق في المملكة صندوق الوقف الصحي<sup>(٢)</sup>، وقد تم وضع نظام خاص بهذا الصندوق مرفق بالقرار المشار إليه<sup>(٣)</sup>.

(١) نشأ بموجب قرار مجلس جامعة الملك فيصل بجلسته الثامنة للعام الجامعي ١٤٢٨/١٤٢٩هـ، والمنعقدة يوم الثلاثاء ١٩/٧/١٤٢٩هـ الموافق ٢٢/٧/٢٠٠٨م، والذي يحمل مصادقة وزير التعليم العالي بموجب خطاب الأمين العام لمجلس التعليم العالي رقم ١٧٨٠/أ/ بتاريخ ٢٩/٨/١٤٢٩هـ. انظر: القواعد الأساسية لصندوق الوقف بجامعة الملك فيصل، مطبوعات إدارة التبادل والتعاون المعرفي، جامعة الملك فيصل.

(٢) نشأ بموجب قرار مجلس الوزراء بتاريخ ٢٦/١/١٤٢٩هـ، بعد النظر في قراري مجلس الشورى رقم (١٠٢/٧٦) وتاريخ ٢٦/٢/١٤٢٧هـ، ورقم (٥١/٣٧) وتاريخ ١٣/٩/١٤٢٨هـ، انظر: جريدة الرياض العدد ١٤٤٧٧٠، بتاريخ ٢٧/١/١٤٢٩هـ الموافق ٢٠٠٨م.

(٣) ومن أبرز ملامح هذا التنظيم: أنه يهدف إلى تشجيع فعل الخير وبذل المساهمات الطوعية في مجال الرعاية

ومن أشهر أنواع هذه الصناديق: خارج المملكة العربية السعودية هي الصناديق الوقفية الكويتية؛ إذ إن هذه الصناديق تدخل في قسم الصناديق المتخصصة العامة التي دشنتها الأمانة العامة للأوقاف الكويتية، والتي يتم إنشاؤها بقرار وزاري من وزير العدل والأوقاف، ويتضمن قرار الإنشاء المواد الأساسية المتعلقة بالوقف، بالإضافة للإحالة على النظام العام للصناديق الوقفية ولائحته التنفيذية فيما لم يرد فيه نص.

فالأمانة العامة للأوقاف الكويتية تقوم بتكميل دور الجهات الحكومية ولا تنافسها، وتعمل من خلال توقيع اتفاقات بينها وبين الجهات الحكومية تحدد التزام كل طرف<sup>(١)</sup>، وهو أسلوب فريد في ذاته، يقترب من صور تعامل المؤسسات الخاصة فيما بينها، ويعمل على انسجام وتناغم المؤسسات الحكومية المشتركة في الاتفاقية، وقد أنشأت الأمانة العامة للأوقاف (١١) صندوقًا وقفياً تخصصت في مجالات مختلفة<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني: الصناديق الوقفية الاستثمارية:

وهذه الصناديق تجمع في فلسفتها بين الفكر الاستثماري وبين الفكر الوقفي، على ما بيَّناه في ماهيتها، وبالنظر إلى النظم التي تعالج هذا النوع من الصناديق يمكن الوقوف على نمطين من هذه المعالجة:

١. نمط وجود معالجة جزئية للصناديق الوقفية الاستثمارية: بحيث يتشابه في ضوابطه

---

الصحية، وإبراز أهمية الرعاية الصحية بوصفها وجهاً من أوجه فعل الخير الذي يستحق أن يخصص له أئمن الأوقاف والتبرعات، والإسهام في تمويل البرامج الوقائية والأبحاث الصحية التي تهدف إلى مكافحة الأمراض وعلاجها، كما تتكون موارد الصندوق من الأعيان، والصكوك المالية، والأسهم، والأموال النقدية التي يوقفها أصحابها لأغراض الصندوق، والتبرعات النقدية والعينية، وغلل أوقاف الصندوق واستثماراتها، والإيرادات المحصلة من استثمارات الصندوق، أو من تشغيل المرافق الصحية التي يشرف عليها، وما تقرره الدولة من إسهامات نقدية أو عينية، كالأراضي وغيرها. (المرجع السابق).

(١) الفضلي، تحولات نظام الأوقاف، ص ٦٢.

(٢) المرجع السابق، ص ١٧-١٨، والزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة، ص ١٣-١٤، وقد ذكر ١٠ منها باستثناء الصندوق الوقفي للأمانة العامة للأوقاف.

النظامية وطرق إنشائه وإدارته والإشراف عليه مع الصناديق الاستثمارية العامة، ويتواءم مع النظم الوقفية العامة التي تعالج القطاع الوقفي بمجمله، وهو ما تحاول هذه الدراسة أن تُبيِّن معالمه فقهيًا ونظامًا - بإذن الله تعالى - وهي ما سميت في هذا البحث بالصناديق الاستثمارية الوقفية.

٢. نمط عدم وجود معالجة خاصة للصناديق الوقفية الاستثمارية: وهو النمط السائد في الدول الإسلامية، كالمملكة العربية السعودية، وتشتت أنظار الباحثين والواقفين في هذه الحالة بين النظم والقوانين التي تنظم الصناديق الاستثمارية، بما يمكن أن يقال إن المنظم لم يكن يلتفت إلى الصناديق الوقفية الاستثمارية بما لها من طبيعة خاصة تحتاج إلى معالجة نظامية خاصة مستقلة، وبين النظم الوقفية العامة الحاكمة للقطاع الوقفي بمجمله، وبالتالي يحدث نوع من تضارب الإجراءات والجهات المراد الحصول على موافقتها في هذه الحالة<sup>(١)</sup>.

ولهذا ظهرت بعض الاجتهادات الفقهية القانونية حول الإجراء المتبع في كل حالة من حالات الصناديق الاستثمارية الوقفية<sup>(٢)</sup>.

وحيث إن الذي يعيننا في هذه الدراسة هو الصناديق الاستثمارية الوقفية لذا سنتعرض في المطالب والفروع الآتية إلى إجراءات تأسيس الصناديق الاستثمارية، باعتبار أن الصناديق الاستثمارية الوقفية تأخذ أحكام وإجراءات الصناديق الاستثمارية، باعتبارها نوعًا خاصًا من تلك الصناديق.

(١) سابقًا يتنازع هذا النوع من الصناديق في المملكة العربية السعودية التبعية إلى وزارة التجارة (نظام الشركات)، ووزارة العمل والتنمية الاجتماعية (نظام الجمعيات والمؤسسات الأهلية)، ولاحقًا الهيئة العامة للأوقاف.

(٢) يراعى في ذلك الفترة الزمنية التي تم فيها إعداد هذا البحث، حيث استقل جانب الأوقاف في المملكة العربية السعودية من وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد إلى الهيئة العامة للأوقاف التي تم إنشاؤها بتاريخ ١٤٣١/٥/١٢ هـ الموافق ٢٠١٠/٤/٢٦ م، وعُقد الاجتماع الأول لمجلس إدارتها بتاريخ ١٤٣٨/١١/٢٧ هـ - ٢٠١٧/٨/٢١ م، ونظرًا لهذه الظروف فإن الإجراءات النظامية للصناديق الاستثمارية الوقفية لم تستقر بعد.

### المطلب الأول: الأحكام النظامية لمدير الصندوق:

يمكن تقسيم الأحكام النظامية لمدير الصندوق إلى ما يجب أن يحصل عليه من تراخيص من أجل السماح له بممارسة العمل في هذا المجال، فضلاً عن الشروط التي يجب أن تتوافر فيه لممارسة هذا العمل، بالإضافة إلى حقوق والتزامات مدير الصندوق، وعلى هذا يمكن تقسيم المطلب إلى عدد من الفروع لتغطية هذه الأغراض البحثية على ما سنوضحه بعد - إن شاء الله-.

لكننا نتعرض في هذا الموضوع لمسألة مبدئية حول الشخصية القانونية لمدير الصندوق:

#### الشخصية القانونية لمدير الصندوق:

لم ينص المنظم السعودي صراحة على نوع الشخصية القانونية لمن يتولى إدارة الصندوق الاستثماري من خلال لائحة الصناديق الاستثمارية، وهو ما يدعو للاعتقاد أنه لا شرط أو تحفظ على الشخصية القانونية لمن يتولى إدارة الصندوق -أي أنه يجوز أن يكون شخصاً طبيعياً أو شخصاً اعتبارياً-. عدا اعتبار أن يكون مرخصاً له بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم، وبالرجوع إلى لائحة الأشخاص المرخص لهم نجد أن المادة (٦) المعنونة (متطلبات الترخيص) تنص في فقرتها (و) على أنه: "يشترط للتخصيص لممارسة أعمال التعامل والحفظ والإدارة أن يكون مقدم الطلب مؤسساً في المملكة وأن يكون:

١. شركة تابعة لبنك محلي.
٢. أو شركة مساهمة.
٣. أو شركة تابعة لشركة مساهمة سعودية تمارس أعمال الخدمات المالية.
٤. أو شركة تابعة لمؤسسة مالية أجنبية مرخص لها حسب نظام مراقبة البنوك الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٥ وتاريخ ٢٢/٢/١٣٨٦هـ."

وبناء على ظاهر هذه المادة فإنه يشترط فيمن يقوم بإدارة الصندوق الاستثماري أن يكون شخصاً اعتبارياً، وليس شخصاً طبيعياً.

ومع ذلك فتمَّ بعض الأمور التي تشير إلى عدم اشتراط أن يكون شخصاً اعتبارياً، من ذلك:

١. ما نصت عليه المادة الأولى من نظام السوق المالية حيث وضعت تعريفات لبعض الكلمات والعبارات، ومن ذلك أنها عرفت الشخص بأنه: "أي شخص طبيعي أو اعتباري تقرر له أنظمة المملكة العربية السعودية بهذه الصفة"، ويعتبر هذا النظام هو النظام الحاكم على لوائح هيئة سوق المال، فكل ما ورد في النظام أو اللوائح التابعة له أو الحكومة به فهي خاضعة لتفسيره، من جهة أنه لا يجوز للائحة أن تخالف نظاماً.
٢. ما نصت عليه المادة (٣٢/ب/١) من نظام السوق المالية من تعريف مدير المحافظ بأنه: "أي شخص يعمل بصفة تجارية على أساس ترتيب تعاقدى أو غيره بإدارة الأوراق المالية التي يملكها شخص، أو إدارة صناديق استثمار يملكها شخص طبيعي أو اعتباري..." فنصت صراحة على أنه (أي شخص) بما تشمله من أشخاص طبيعية واعتبارية، يعمل في مجال إدارة صناديق الاستثمار، بما يعني أنه يجوز للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين القيام بأعمال إدارة الصندوق الاستثماري.
٣. لم تقتصر لائحة الأشخاص المرخص لهم أعمال إدارة الصندوق على مدير الصندوق فقط؛ وإنما سمحت بأن يكون (الشخص المسيطر) على مدير الصندوق هو من يقوم بإدارة الصندوق، لكنها اشترطت إشعار الهيئة مسبقاً بذلك، وأن تقوم بالموافقة على ذلك، طبقاً للمادة (١٣) من لائحة الأشخاص المرخص لهم، وهو ما يعني أن يقوم (الشخص المسيطر) بما يشمله اصطلاح (الشخص) على النوعين (الطبيعي والاعتباري) طبقاً لتعريف نظام هيئة سوق المال، أن يقوم بإدارة الصندوق أو السيطرة على مديره، وبالتالي القيام بأعمال المدير.

٤. لم تقصر لائحة الصناديق الاستثمارية أعمال إدارة الصندوق على مدير الصندوق فقط؛ وإنما سمحت لمدير الصندوق تعيين مدير للصندوق من الباطن، وكذلك سمحت له تعيين طرف آخر أو أكثر أو تابع لتقديم خدمات الحفظ، طبقاً للمادة (١٧/التكليف من قبل مدير الصندوق) من لائحة الصناديق الاستثمارية.

٥. نصت المادة الرابعة من لائحة الأشخاص المرخص لهم على أنه: "يجوز للهيئة أن تعفي مقدم الطلب أو الشخص المرخص له من تطبيق أي من أحكام هذه اللائحة كلياً أو جزئياً إما بناءً على طلب تتلقاه منه أو بمبادرة منها" وهو ما يعطي للهيئة مرونة غير مسبوقه، وربما غير مقبولة في التعامل مع النظام الحاكم للسوق المالي، فإطلاق يد الهيئة في الإعفاء من أي من الشروط الواردة باللائحة كلياً أو جزئياً قد يؤدي إلى فوضى في التعامل في السوق المالي، فضلاً عن أنه يفرغ التشريعات والأنظمة من أهدافها التي تهدف إلى وضع قواعد منظمة يتساوى الجميع أمامها.

٦. وهذه المادة تؤكد -فيما يتعلق بالشخصية القانونية لمدير الصندوق- أنه حتى بافتراض أن المادة (٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم تدل بظاهرها على أن المراد أن يكون مدير الصندوق شخصاً اعتبارياً؛ إلا أن هذه القاعدة ليست من القواعد الآمرة التي لا يجوز مخالفتها، بل يجوز مخالفتها بناء على ما تراه هيئة سوق المال، بما يؤكد أنه يجوز أن يكون مدير الصندوق شخصاً طبيعياً.

٧. ويبدو أن المادة (٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم التي تدل بظاهرها على اشتراط أن يكون مدير الصندوق شخصاً اعتبارياً تعني الجمع بين "أعمال التعامل والحفظ والإدارة" كما تنص صراحة، وذلك أن التعامل في الأوراق المالية أو حفظها يحتاج إلى كيانات وليس أفراداً، وعلى هذا يمكن فهم هذا النص، مع النصوص الأخرى التي تفيد عموم لفظ الشخص بنوعيه، ولهذا نصت المادة

(٢٣/ تعيين أمين الحفظ) من لائحة الصناديق الاستثمارية على أنه يجب على مدير الصندوق تعيين أمين حفظ واحد أو أكثر في المملكة ليتولى حفظ أصول صناديق الاستثمار التي يديرها مدير الصندوق"، وذلك لاحتمال أن يكون مدير الصندوق لا يقوم بهذا النوع من الخدمات إذا كان شخصاً طبيعياً. ويؤكد ذلك ما نصت عليه المادة (١٠/أ) من لائحة الأشخاص المرخص لهم، حيث أفادت أنه يجوز تجزؤ الأعمال المالية، حيث نصت على أنه: "يجب على الشخص المرخص له عدم ممارسة أو تقديم نفسه على أنه يمارس أعمال أوراق مالية ما لم تكن تلك الأعمال مشمولة في قائمة الأعمال المرخص له بممارستها".

إلا أنه بالاطلاع على الصناديق الاستثمارية في المملكة فإننا نجد أنها تُدار من خلال كيانات اعتبارية وليست طبيعية، ولعل ذلك لضخامة الصناديق التي تُدار، وثقة المتعاملين مع إدارة الصناديق من خلال كيانات اعتبارية معروفة لها نشاط مالي واقتصادي، وربما لا يتوفر هذا في الأفراد الطبيعيين، ولهذا فإن عدم وجود صناديق استثمارية تدار من قبل أشخاص طبيعيين لا يعني كما ذهب إليه بعض الباحثين<sup>(١)</sup> أن مدير الاستثمار في الصناديق الاستثمارية لا يكون إلا جهة اعتبارية ذات خبرة، ولا يصح أن يكون شخصاً طبيعياً.

### الفرع الأول: التراخيص والشروط اللازمة لمدير الصندوق:

تعد لائحة الأشخاص المرخص لهم<sup>(٢)</sup> هي النظام التفصيلي الحاكم للقواعد والضوابط النظامية المتعلقة بمدير الصندوق الاستثماري، فضلاً عما ورد في لائحة صناديق الاستثمار من قواعد وضوابط إضافية لا تتعارض مع لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(١) دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٥.

(٢) صدرت عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٨٣-١-٢٠٠٥م، وتاريخ ٢١/٥/١٤٢٦هـ، الموافق ٢٨/٦/٢٠٠٥م، بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢/٦/١٤٢٦هـ، المعدلة قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ١-١-٢٠١٣م، وتاريخ ٣/٣/١٤٣٤هـ الموافق ١٣/١/٢٠١٣م.

حيث أحالت لائحة صناديق الاستثمار إلى لائحة الأشخاص المرخص لهم بشأن التراخيص اللازمة لمدير الصندوق، وأوردت في الملحق رقم (١) المعنون "متطلبات شروط وأحكام الصندوق" في الفقرة (٥/١٥) وجوب أن يقوم مدير الصندوق: "بتقديم إقرار يفيد بأنه شخص مرخص له بموجب لائحة الأشخاص المرخص لهم، بما في ذلك رقم الترخيص الممنوح له من الهيئة"، وتعتبر هذه الإحالة ناسخة لقرار وزير المالية والاقتصاد الوطني رقم ٢٠٥٢/٣ وتاريخ ١٤١٣/٧/٢٤ هـ التي كانت مرجعاً في بيان شروط وإجراءات الترخيص للصناديق الاستثمارية<sup>(١)</sup>.

وأما عن الشروط اللازمة للحصول على ترخيص هيئة سوق المال طبقاً لما ورد في لائحة الأشخاص المرخص لهم فقد حصرته اللائحة المذكورة في الفصل الأول المعنون (متطلبات الترخيص)، واشتملت على ثلاث مواد (السادسة والسابعة والثامنة)، والفقرة (ب) من المادة التاسعة من الفصل الثاني المعنون (استمرار الترخيص).

ويمكن تصنيف متطلبات وشروط هذا الترخيص على النحو الآتي:

### أولاً: الشروط الإجرائية:

تختلف الشروط الإجرائية من نظام لآخر، وتهدف تلك الإجراءات للوقوف على حقيقة الطلب، والغرض من ورائه، وقد وضع المنظم السعودي عددًا من الإجراءات اللازمة للحصول على ترخيص الهيئة العامة لسوق المال، على النحو التالي:

١. تقديم طلب الترخيص على النموذج الذي حددته هيئة سوق المال مصحوبًا بالمعلومات والمستندات التي حددتها الهيئة<sup>(٢)</sup>.

(١) اعتمد بعض الباحثين في دراستهم لبيان شروط الترخيص لمدير الصندوق الاستثماري على قرار وزير المالية والاقتصاد الوطني رقم ٢٠٥٢/٣ وتاريخ ١٤١٣/٧/٢٤ هـ، بالرغم من اعتماده في مواضع أخرى على لائحة صناديق الاستثمار في مواضع أخرى، ومن المعروف أن لائحة صناديق الاستثمار نسخت ما سبقها من أنظمة تعالج نفس الموضوع باستثناء ما نصت عليه اللائحة نفسها وأحالت إليه، كلائحة الأشخاص المرخص لهم. انظر في اعتماد الباحث دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٧ على قرار وزير المالية والاقتصاد الوطني المشار إليه.

(٢) انظر المادة (٦/ج، د) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

٢. إرفاق المقابل المالي الذي تحدده الهيئة مع الطلب<sup>(١)</sup>.
٣. حضور طالب الترخيص أو ممثله أمام هيئة سوق المال للإجابة على أي أسئلة وشرح أي مسألة ترى الهيئة أن لها علاقة بالطلب<sup>(٢)</sup>.
٤. تقديم أية معلومات إضافية تراها الهيئة ضرورية على أن تقدم خلال ثلاثين يومًا من تاريخ طلبها<sup>(٣)</sup>.

### ثانيًا: شروط الملاءة المالية:

وضع المنظم السعودي شروطا تتعلق بالملاءة المالية لمقدم الطلب، وهي:

١. لا يقل رأس مال مقدم الطلب المدفوع، عن الآتي:
  - أ- التعامل والحفظ والإدارة: ٥٠ مليون ريال سعودي.
  - ب- الترتيب: مليوناً ريال سعودي.
  - ج- تقديم المشورة: ٤٠٠,٠٠٠ ريال سعودي<sup>(٤)</sup>.
٢. أن يقدم ما يفيد أنه يملك الموارد الكافية لممارسة نوع الأعمال المالية موضوع طلب الترخيص<sup>(٥)</sup>.

### ثالثًا: شروط الكفاءة الإدارية والفنية:

يظهر أن تجربة الصناديق الاستثمارية مع الإدارات غير المتخصصة قد حملت واضعي النظم والقوانين على اشتراط الكفاءة الإدارية والتخصص لمن يقوم على إدارة هذه الصناديق، ففي أول الأمر كانت تقوم على الصناديق الاستثمارية بنوك ومصارف قامت بتأسيسها، ونجحت هذه البنوك في جمع المدخرات من المستثمرين، لكن بعضًا من

(١) انظر المادة (٦/ي) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.  
 (٢) انظر المادة (٢/أ/٧) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.  
 (٣) انظر المادة (٣/أ/٧) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.  
 (٤) انظر المادة (٦/ز) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.  
 (٥) انظر المادة (٦/هـ/٢) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

المسؤولين عن هذه الصناديق من قبل البنوك كانت تنقصهم الكفاية الفنية في إدارة الصناديق الاستثمارية؛ مما أدى إلى إقفال بعض هذه الصناديق وخروجها من السوق، أما المؤسسات التي أديرت من قبل مديرين متخصصين فقد حققت نجاحًا كبيرًا، وقد نتج عن هذا الحدث اهتمام كثير من الباحثين والتركيز على إدارة الصناديق الاستثمارية بالشكل الصحيح المبني على دراسات وخبرات واسعة<sup>(١)</sup>.

ولا شك أن العمل في السوق المالية لا ينفك عن المخاطرة، التي تنشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة<sup>(٢)</sup>، وتعتبر إدارة المخاطر من العمليات المعقدة التي تحتاج إلى نظرة شاملة تغطي كل الإدارات والأقسام التابعة للمؤسسة حتى توجد الوعي والإدراك بمسألة إدارة المخاطر<sup>(٣)</sup>، ولهذا وضع المنظم السعودي شروطًا تتعلق بالنظم المالية وطرق إدارة المخاطر لدى مدير الصندوق.

كذلك لا بد أن يتوفر في القائمين على مباشرة نشاط الصناديق الاستثمارية والمسؤولين عنه مؤهلات كافية، ومهارات إدارية وفنية، تمكنهم من أداء واجباتهم على الوجه المطلوب<sup>(٤)</sup>.

وقد وضع المنظم السعودي مبدأ عامًا يتعلق بهذا النوع من الشروط، فاشتراط أن يلتزم كل مرخص له بـ"المهارة والعناية والحرص، وذلك بممارسة أعماله بمهارة وعناية وحرص"<sup>(٥)</sup>، ولم يغفل المنظم عنصر الرقابة الذاتية وحسن إدارة الأعمال فنص على أنه من

- 
- (١) دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٤، والمومني، إدارة المحافظ الاستثمارية، ص ١٨.
- (٢) طارق الله خان، وأحمد، حبيب، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط ١، ٢٠١١م، ص ٢٨.
- (٣) المرجع السابق نفسه، ص ٣٥.
- (٤) دائلة، الصناديق الاستثمارية .. دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٧. عبدالرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، القاهرة: دار النهضة العربية، د. ط، د. ت، ص ٥٠، محمود محمد فهمي، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ضمن أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، ١٩٩٧م، ١٧٢/٢.
- (٥) انظر المادة (٥/ب/٢) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

المبادئ الواجب أن يلتزم بها كل مرخص له -بمن فيهم مدير الصندوق الاستثماري- "فعالية الإدارة والرقابة، وذلك باتخاذ جميع الوسائل المعقولة لتنظيم شؤونه بمسؤولية وفعالية واعتماد سياسات ونظم ملائمة لإدارة المخاطر"<sup>(١)</sup>، وهو ما نص عليه المنظم المصري في القائمين على مباشرة النشاط والمسؤولين عنه<sup>(٢)</sup>.

لكن المنظم السعودي لم يكتف بالمبدأ العام؛ وإنما وضع شروطاً تفصيلية في ذلك، ويمكن إجمال الشروط التي وضعها المنظم السعودي فيما يتعلق بشروط الكفاءة الإدارية والفنية في الآتي:

١. "أن يقدم ما يفيد أنه يملك القدرة والملاءمة الكافية لممارسة نوع الأعمال المالية موضوع طلب الترخيص"<sup>(٣)</sup>.
٢. "أن يقدم ما يفيد أنه يملك الخبرات -بما فيها الخبرات الإدارية- الكافية لممارسة نوع الأعمال المالية موضوع طلب الترخيص"<sup>(٤)</sup>.
٣. "أن يقدم ما يفيد أنه يملك النظم المالية، وسياسة ونظم إدارة المخاطر، والموارد التقنية، والإجراءات والنظم التشغيلية الكافية للوفاء بالتزاماته التجارية والنظامية لممارسة نوع الأعمال المالية موضوع طلب الترخيص"<sup>(٥)</sup>.
٤. "أن يقدم ما يفيد أن أعضاء مجلس إدارته ومسؤوليه وموظفيه ووكلائه الذين سيمارسون أعمال الأوراق المالية موضوع طلب الترخيص يتمتعون بالمؤهلات والمهارات والخبرات الضرورية التي تحددها الهيئة"<sup>(٦)</sup>.

(١) انظر المادة (٣/ب/٥) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٢) انظر المادة (٢/١٦٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٣) انظر المادة (١/٥/٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٤) انظر المادة (٣/٢/٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٥) انظر المادة (٣/٥/٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٦) انظر المادة (٤/٥/٦) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

أما عن المعايير التي يتم تقويم مهارات الموظفين والمسؤولين والوكلاء فهي "تتوافر المؤهلات والخبرات المهنية الكافية للقيام بمسؤولياتهم، بما في ذلك الدراية والمهارات الفنية المناسبة"<sup>(١)</sup>، ولم يُبيّن المنظم السعودي الحد الأدنى من هذه المؤهلات والخبرات، ويبدو أنه ترك تقديرها لهيئة سوق المال، في حين أن بعض النظم قد وضعت الحد الأدنى للمؤهلات التي يجب أن تتوفر في الإداري بأن يكون حاصلاً على الشهادة الجامعية الأولى كحد أدنى في تخصص له علاقة بالمال والاقتصاد<sup>(٢)</sup>.

### رابعاً: شروط المقر والشكل القانوني:

تقوم هيئة سوق المال بأعمال الرقابة على الصناديق الاستثمارية، ومن أجل ذلك فلا بد أن تضع الضوابط التي من شأنها أن تسهل عمليات الإشراف والرقابة التي تقوم بها، من أجل ذلك اشترط المنظم السعودي أن يكون المقر الإداري والرئيس لمدير الصندوق داخل المملكة وليس خارجها.

ولأن أعمال التعامل والحفظ والإدارة - كما سبق - عند اجتماعها من الأعمال التي تحتاج إلى كيان اعتباري؛ فقد وضع المنظم السعودي الشكل القانوني لمدير الصندوق كأحد الشروط التي يجب أن تتوفر فيه.

وعلى هذا يتبين أن الشروط التي وضعها المنظم السعودي فيما يتعلق بالمقر والشكل

القانوني هي:

١. أن يكون المقر الإداري والرئيسي داخل المملكة العربية السعودية<sup>(٣)</sup>.
٢. في حالة طلب الترخيص لممارسة أعمال التعامل والحفظ والإدارة يشترط أن يكون طالب الترخيص أحد الأشخاص القانونية الآتية:

(١) انظر المادة (٩/ب/١) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٢) انظر المادة (١/١٠٠) تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار الصادرة عن مجلس إدارة هيئة سوق المال الفلسطينية.

(٣) انظر المادة (٦/ح) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

- أ- شركة تابعة لبنك محلي.
- ب- شركة مساهمة.
- ج- شركة تابعة لشركة مساهمة سعودية تمارس أعمال الخدمات المالية.
- د- شركة تابعة لمؤسسة مالية أجنبية مرخص لها حسب نظام مراقبة البنوك الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٥ وتاريخ ٢٢/٢/١٣٨٦هـ.<sup>(١)</sup>
٣. في حالة طلب الترخيص لممارسة أعمال الترتيب والمشورة يشترط أن يكون مؤسساً في المملكة العربية السعودية بأي شكل قانوني<sup>(٢)</sup>.

#### خامساً: شروط تتعلق بالنزاهة وحسن السمعة:

لم يكتف المنظم بتوفير الخبرة والكفاءة اللازمين لحسن أداء مدير الاستثمار؛ بل اشترط -أيضاً- أن تكون الإدارة على قدر من النزاهة وسلامة اتخاذ القرارات التي تتطلبها طبيعة وظائفهم<sup>(٣)</sup>، كذلك ألزم المنظم إدارة الصناديق الاستثمارية أن يكون أعضاؤها من حسني السمعة، فلا يكون أحدهم قد فُصل تأديبياً من الخدمة، ولم يحكم عليه في جريمة مالية محللة بالشرف والأمانة، أو بعقوبة مقيدة للحرية، أو بسبب مخالفة الأنظمة والتعليمات من المؤسسة، والتي تهدف لحماية المستثمرين والمودعين<sup>(٤)</sup>؛ بل امتد هذا الشرط -أيضاً- ليشمل المعايير التي تقوم الهيئة على أساسها بتقويم مهارات الموظفين والمسؤولين والوكلاء والتي سبق الإشارة إلى بعضها، وفيما يتعلق بالنزاهة نص المنظم على الآتي:

- (١) انظر المادة (٦/و) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.
- (٢) انظر المادة (٦/و) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.
- (٣) دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٧. وهشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، مصر: دار الجامعة الجديدة، د.ط، د.ت، ص ١٩.
- (٤) دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٧-١٣٨، فهمي، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ١٧٢/٢، صقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ١٩٤/٢-١٩٥.

١. التحلي بالاستقامة والأمانة والقدرة على اتخاذ القرارات السليمة بما يتناسب مع الوظائف التي يشغلونها.

٢. ألا يكون قد سبق لهم ارتكاب مخالفة تنطوي على احتيال أو تصرف محل بالنزاهة والأمانة.

٣. ألا يكون قد سبق لهم انتهاك أو مخالفة قوانين أو أنظمة أو لوائح تنطبق على أعمال الأوراق المالية، أو تهدف إلى حماية المستهلكين<sup>(١)</sup>.

وأناط المقنن المصري تلك الشروط بالأحكام الفعلية التي تصدر ضدهم، فنص على اشتراط: "ألا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديريها والعاملين لديها أو المدير أو ممثل مدير الاستثمار الأجنبي وأعضاء الجهاز العامل لديه فصلهم تأديبياً من الخدمة، أو منعهم تأديبياً من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة، أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة، أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو حكم بإشهار إفلاسه"<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني: حقوق مدير الصندوق:

تنقسم الحقوق التي منحها المنظم لمدير الصندوق إلى عدد من التقسيمات، يمكن اختصارها في ثلاث مجموعات: الحقوق الإدارية، والحقوق الاستثمارية، والحقوق المالية.

### أولاً: الحقوق الإدارية:

١. من حق مدير الصندوق تعيين طرف أو أكثر أو تابع مرخص له؛ لإدارة صندوق من الباطن، أو لتقديم خدمات استشارية بموجب عقد مكتوب، على أن تكون أتعاب ومصاريف هؤلاء التابعين للمدير جزءاً من أتعاب الإدارة التي يتقاضاها هو<sup>(٣)</sup>.

(١) انظر المادة (٩/ب) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٢) انظر المادة (٣/١٦٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٣) انظر المادة (١٧) من لائحة صناديق الاستثمار.

٢. من حق مدير الصندوق -ومن ثم مجلس إدارة الصندوق- إدارة أكثر من صندوق استثماري، بشرط أن لا يكون عدد الصناديق مرتفعاً يصعب الإشراف عليها جميعاً بفعالية من قِبَل مدير ومجلس إدارة واحد<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: الحقوق الاستثمارية:

من حق مدير الصندوق الاشتراك في استثمارات الصندوق ووحداته لحسابه الخاص عند تأسيس الصندوق أو بعده، مع وجوب إفصاح المدير عن نيته بهذا في شروط وأحكام الصندوق<sup>(٢)</sup>.

### ثالثاً: الحقوق المالية:

ذكرنا أن علاقة مدير الصندوق بالكي الوحدات علاقة تعاقدية، وبالتالي فالعقد المبرم بين مالكي الوحدات ومدير الصندوق هو ما يحدد الحقوق المالية لمدير الصندوق، وقد صرحت المادة (١٦) من لائحة صناديق الاستثمار في عجزها على وجوب بيان ما يقترحه مدير الصندوق من حقوق مالية في العقد، حيث نصت على أنه: "يجب أن تتضمن شروط وأحكام الصندوق تحديد الأتعاب والعمولات، أو تعويض آخر يقترح مدير الصندوق الحصول عليه من أصول الصندوق أو الاشتراكات مقابل تأدية الأعمال أو الخدمات...".

ومع ذلك فلم يترك المنظم لمدير الصندوق العنان في وضع ما يراه من حقوق مالية مقابل الخدمات التي يقدمها للصندوق، بل ضبطها بقاعدة "أجر المثل" على ما صرَّح به في المادة (١٩) من لائحة صناديق الاستثمار، حيث نصت على الآتي: "يجب أن يكون أي مقابل للخدمات والعمولات وأتعاب الإدارة المفروضة على الصندوق وفقاً لشروط مماثلة على الأقل للشروط التي يبرمها أشخاص يتعاملون باستقلالية تامة...".

ويمكن حصر صور حصول مدير الصندوق على حقوقه المالية بناء على تكييف

(١) انظر المادة (١٥) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٢) انظر المادة (٢٣) من لائحة صناديق الاستثمار.

العلاقة بين مالكي الوحدات ومدير الصندوق - على النحو الآتي:

**الصورة الأولى: حصول مدير الصندوق على مبلغ مقطوع أو نسبة من صافي**

**أصول الصندوق:**

يحصل مدير الصندوق في هذه الصورة على أجر مقطوع<sup>(١)</sup> به يتم الاتفاق عليه في عقد تأسيس الصندوق وشروطه وأحكامه، سواء أكان هذا الأجر منصوصاً عليه أو محددًا بنسبة من المبالغ التي يملكها الصندوق (صافي أصول الصندوق) وقد يتم الاتفاق أيضًا على ربح تحفيزي، مع وضع قواعد استحقاقه، وفي هذه الحال يستحق مدير الصندوق هذه الأجرة في جميع الأحوال سواء تحقق الربح أو لم يتحقق.

**الصورة الثانية: حصول مدير الصندوق على أجره كحصة شائعة:**

قد يتم الاتفاق بين مدير الصندوق وملاك الوحدات على أن يحصل على أجره مقابل حصة شائعة من الربح، فيتم الاتفاق على أن يكون أجره نسبة من الربح<sup>(٢)</sup>، وفي حال وقوع خسارة فإنه يخسر الوقت والمجهود الذي بذله في الإدارة، وقد عبر عنها المنظم السعودي بـ"أتعاب الأداء" فقال: "يجوز أن تكون الأتعاب المدفوعة لمدير الصندوق أو مدير الصندوق من الباطن مبنية على أساس أداء الصندوق (أتعاب الأداء)"<sup>(٣)</sup>.

وتكيف علاقته مع المستثمرين في هذه الحال على أنه مضارب كما سيأتي إن شاء الله. على أنه يلاحظ أنه في صورتين أنه قد يتم الاتفاق على أن يكون الأجر على شكل حصص في الصندوق، وقد يكون مضافاً إلى ما يملكه من حصص، على ما أوردناه من حقوقه الاستثمارية، وقد يكون ذلك بداية لتحول مركزه القانوني إلى أحد الملاك.

(١) العاني، صناديق الوقف الاستثماري دراسة فقهية اقتصادية، ص ٨٦، ومحمد عبدالحليم عمر، المعالجة المحاسبية لأرباح

صناديق الاستثمار من منظور إسلامي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار بين الواقع والمأمول، مصر، د.ت، ص ٤٢.

(٢) المرجع السابق نفسه.

(٣) المادة (٣٤/ز) من لائحة صناديق الاستثمار.

أما في الصناديق الوقفية الكويتية فإن أعضاء مجلس الإدارة - باعتباره الجهة العليا المشرفة على الصندوق - وكذلك مدير الصندوق - باعتباره أحد أعضاء مجلس الإدارة<sup>(١)</sup> - فإنهم يتقاضون مكافأة سنوية يحددها مجلس شؤون الأوقاف، ويحدد الأمين العام قيمة المكافآت التي تمنح لأعضاء اللجان وفرق العمل وللعاملين القائمين على تنفيذ أعمال الصندوق وفقاً للائحة الصلاحيات المالية المعتمدة من مجلس شؤون الأوقاف<sup>(٢)</sup>، وبالتالي فهم يدخلون في الصورة الأولى.

### الفرع الثالث: التزامات ومسؤوليات مدير الصندوق:

حيث إن مدير الصندوق هو من يباشر العمل في الصندوق، سواء العمل الاستثماري أو الإداري؛ فقد حرص المنظم على أن يُبيّن التزامات ومسؤوليات مدير الصندوق بصورة تفصيلية أكثر، حيث إن الطرف المراد حمايته هم جماهير الملاك لوحدة الصندوق، ما يجعل البيان التفصيلي الآتي يتماشى من التوجهات القانونية التي تهدف إلى حماية الطرف الأضعف في علاقة عقديّة أو قانونية.

ويمكن تقسيم التزامات ومسؤوليات مدير الصندوق إلى التزامات إيجابية يجب عليه فعلها، وإلى التزامات سلبية يحظر على مدير الصندوق فعلها، كما يمكن تقسيمها إلى عدد من المجموعات الموضوعية على النحو الآتي:

#### أولاً: مسؤولياته نحو الملاك:

١. العمل لمصلحة مالكي الوحدات وفقاً لشروط وأحكام الصندوق<sup>(٣)</sup>، فيبذل قدر طاقته فيما يعود على المستثمرين (مالكي الوحدات) بالربح الوفير، وهذا هو الهدف

(١) الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة، ص ٨.

(٢) انظر المادة (٧) من القرار الوزاري لوزير العدل ووزير الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتي رقم ١٦ لسنة ٢٠١٢ بتاريخ ٢١ يونيو.

(٣) انظر المادة (٩/أ) من لائحة صناديق الاستثمار.

الأساسي من إنشاء الصناديق الاستثمارية فلا بد أن يسعى لتحقيقه، فإذا تعارضت أية مصلحة مع مصلحة الصناديق الاستثمارية، وجب على المدير تقديم مصلحة الصناديق<sup>(١)</sup>.

٢. يجب على مدير الصندوق تقديم تقارير لمالكي الوحدات كل ثلاثة أشهر كحد أعلى، تتضمن المعلومات الآتية:

أ- صافي قيمة أصول وحدات الصندوق.

ب- عدد وحدات الصندوق التي يملكها مالك الوحدات وصافي قيمتها.

ج- سجل بصفقات كل مالك وحدات على حدة، بما في ذلك أي توزيعات مدفوعة لاحقة لآخر تقرير تم تقديمه لمالكي الوحدات<sup>(٢)</sup>.

٣. يجب على مدير الصندوق تزويد مالكي الوحدات بالقوائم المالية المراجعة عند الطلب ودون أي مقابل<sup>(٣)</sup>، وإشعارهم بأي تغيير جوهري على شروط وأحكام الصندوق بإرسال ملخص لهذا التغيير إلى جميع مالكي الوحدات قبل سريانها بستين يومًا تقويميًا على الأقل<sup>(٤)</sup>، بينما اشترط المقتن المصري موافقة حملة الوثائق<sup>(٥)</sup>، وإشعارهم برغبته في إنهاء الصندوق قبل الموعد المحدد بما لا يقل عن (٦٠) يومًا تقويميًا، كما يجب عليه أن يشعروهم عند وقوع حدث معين ينتهي عنده الصندوق، وإشعارهم بأي تغييرات يجريها على مجلس إدارة الصندوق.

(١) انظر المادة (١٣) من لائحة صناديق الاستثمار

(٢) انظر المادة (١١) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) انظر المادة (١٢/ج) من لائحة صناديق الاستثمار، وانظر: الناشر، أنطوان-الهندي، خليل، العمليات المصرفية والسوق المالية ص ٢١٠.

(٤) انظر المادة (٣٨/أ) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٥) انظر المادة (١٤٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

## ثانيًا: مسؤولياته نحو هيئة سوق المال:

يجب على مدير الصندوق أن يزود هيئة السوق المالية بالبيانات والمستندات التي تطلبها<sup>(١)</sup>، لا سيما ما تحتاج إليه في عمليات الترخيص والإشراف والرقابة، ومن ذلك:

١. تقديم نسخة أصلية معتمدة من شروط وأحكام الصندوق بعد اعتمادها من مجلس إدارة الصندوق خلال عشرة أيام من تاريخ اعتمادها<sup>(٢)</sup>.
٢. أن يقدم للهيئة القوائم المالية السنوية المراجعة للصندوق خلال مدة لا تتجاوز (٩٠) يوما تقويميا من نهاية السنة المالية للصندوق الاستثمار<sup>(٣)</sup>.
٣. أن يقدم للهيئة القوائم المالية الأولية المفحوصة للصندوق كل ستة أشهر على الأقل، وخلال (٤٥) يوما تقويميا من نهاية الفترة<sup>(٤)</sup>.

## ثالثًا: مسؤوليات التنظيم الإداري والمالي للصندوق.

١. يجب على مدير الصندوق أن يدفع من موارده الخاصة جميع المصاريف الأولية المتعلقة بتنظيم وطرح الوحدات في أي صندوق استثمار، وتشمل هذه المصاريف إعداد شروط وأحكام الصندوق وأي مستندات أخرى مطلوب تقديمها لهيئة السوق المالية<sup>(٥)</sup>.
٢. يجب على مدير الصندوق إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالإضافة إلى الدفاتر والسجلات التي تحددها هيئة سوق المال<sup>(٦)</sup>.

(١) انظر المادة (١٧٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، وانظر: دائلة،

الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٤٠، وصقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢٠٣/٢.

(٢) انظر المادة (٥٥/و) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) انظر المادة (١١) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٤) انظر المادة (١١) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٥) انظر المادة (٣٤) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٦) انظر المادة (١٠) من لائحة صناديق الاستثمار، والمادتين (١٦/أ، ب) و (٤٩) من لائحة الأشخاص المرخص

٣. يجب على مدير الصندوق فتح حساب منفصل لدى بنك محلي باسم كل صندوق استثمار يقوم بتأسيسه؛ لإيداع جميع المبالغ الخاصة بالصندوق التي يتم استخدامها لتمويل المشروعات ومصاريف التشغيل وخدمات الإدارة للصندوق بموجب شروط وأحكام الصندوق<sup>(١)</sup>.

٤. يجب على مدير الصندوق -أو من يقوم بتكليفه بذلك بموجب عقد- أن يعد سجلاً محدثاً بمالكي الوحدات وحفظه، ويكون هذا السجل دليلاً قاطعاً على ملكية الأشخاص للوحدات المثبتة فيه، على أن يشمل هذا السجل:

أ- اسم مالك الوحدات وعنوانه.

ب- رقم السجل المدني لمالك الوحدات، أو رقم إقامته وجواز سفره، أو رقم سجله التجاري.

ج- جنسية مالك الوحدات.

د- عدد الوحدات التي يملكها كل مالك وعدد أجزاء كل وحدة.

هـ- تاريخ تسجيل مالك الوحدات في السجل<sup>(٢)</sup>.

٥. يجب على مدير الصندوق إعداد القوائم المالية للصندوق الاستثماري بشكل نصف سنوي على الأقل، وأن تتم مراجعة القوائم المالية السنوية للصندوق من قبل محاسب قانوني، ويجب إعداد ومراجعة القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة، علماً أنه يلزم المدير تعيين المحاسب القانوني للصندوق فور تأسيسه<sup>(٣)</sup>.

لهم، وانظر: صقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢/٢٠٣، دالة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٤٠، عبدالسلام، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢/٢٥٣.

(١) انظر المادة (٢٥/أ) من لائحة صناديق الاستثمار، وصقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢/٢٠٣، دالة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٣٩.

(٢) انظر المادة (١٢) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) انظر المادة (٣٦/أ، ب) من لائحة صناديق الاستثمار، وانظر: عبدالسلام، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار،

## رابعاً: مسؤوليات الإدارة الاستثمارية.

١. يجب على مدير الصندوق بذل العناية في إدارة أموال الصندوق، وقد اختلفت النظم في التعبير عن هذه العناية، فضبطها القانون المصري بعناية الرجل الحريص<sup>(١)</sup> (Prudent Man Rule)، وهو ما أيده بعض الفقه<sup>(٢)</sup>، في حين عبّر عنها المنظم السعودي باتخاذ جميع الوسائل المعقولة لتنظيم شؤونه<sup>(٣)</sup>، ويبدو أن هناك فرقا بين القاعدتين، فعناية الرجل الحريص أشد حزمًا من اتخاذ الوسائل المعقولة، التي غالبًا ما يراد بها عناية الرجل العادي.

وتقتضي قاعدة الرجل الحريص -فيما يتعلق بمدير الصندوق الاستثماري- أن يلتزم المدير بأهداف الصندوق وخطته الاستثمارية، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء، ومن ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق والمتعاملين معه، وكذا الامتناع عن كل الأعمال التي حظرها المنظم على الصندوق الاستثماري<sup>(٤)</sup>.

ويلاحظ أنه لا يصح القول بمسؤولية مدير الصندوق عن الخسائر المحتملة ولو نتجت عن الخطأ في الإدارة باعتباره أمرًا محتملاً، وعليه فإن التزامه بهذا الخصوص هو التزام ببذل عناية لا بتحقيق غاية؛ لأن نتيجة الاستثمار تتوقف على اعتبارات خارجية؛ كالحالة الاقتصادية وعوامل العرض والطلب وغيرها مما هو خارج عن قدرة المدير<sup>(٥)</sup>.

(١) انظر المادة (١٧١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ م.

(٢) صقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢/٢٠٣، دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، ص ١٤٠، عبدالسلام، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢/٢٥٣، قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، ص ٩١.

(٣) انظر المادة (٥/ب/٣) من لائحة الأشخاص المرخص لهم.

(٤) قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، ص ٩١.

(٥) السلامة، ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها، ص ١٠٤.

إلا أنه يكون مسؤولاً مسؤولاً كاملة متى كان الخطأ في الإدارة متمثلاً في إهماله العمدي، أو في إخلاله بواجباته أو خروجه عن مقتضيات الأمانة، فقد شدد المنظم في مساءلة مدير الصندوق من الشركاء في الصندوق إذ اعتبرت المادة (٢/١٧١) من لائحة قانون سوق رأس المال: أنه يقع باطلاً كل شرط يعفي مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها وذلك خروجاً على القواعد العامة في القانون المدني المصري الذي يميز الاتفاق على الإعفاء من المسؤولية أو التخفيف منها<sup>(١)</sup>، وقد نصت لائحة الصناديق الاستثمارية صراحة على تحمل مدير الصندوق المسؤولية المالية عن خسائر الصندوق الناتجة عن الأخطاء التي تحصل بسبب إهماله أو سوء سلوكه المتعمد<sup>(٢)</sup>، وحيث إن قاعدة الرجل الحر يصح قد رفعت من سقف الواجب المهني والفني على مدير الصندوق، فالإخلال بالواجب الذي يؤدي إلى خسارة أوسع مجالاً في هذه الحالة عن قاعدة عناية الرجل العادي؛ لأنه تاجر محترف ومتخصص ويتنظر منه ما لا ينتظر من الشخص العادي ولو كان حريصاً؛ لأنه مهياً لخدمة أعلى، ودقة أكثر بما لديه من إمكانيات مادية وبشرية<sup>(٣)</sup>.

٢. يجب على مدير الصندوق أن يحتفظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة وتغطية طلبات الاسترداد المتوقعة<sup>(٤)</sup>.

٣. يجب على مدير الصندوق التأكد من عدم تجاوز استثمار أي مالك

(١) نحلة أبو العز، واجبات مدير إدارة صندوق الاستثمار، مجلة الأهرام الاقتصادي، ٢٠١٢/٩/٣ م.

<http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?Serial=1014315&eid=843>

(٢) انظر المادة (٣٤/و) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) علي عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، د.ط، د.ت، ص ٢٢

(٤) انظر المادة (٦٤/أ) من لائحة صناديق الاستثمار، والمادة (١٤٤) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس امال المصري

رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، وانظر: الحناوي، وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية، ص ١٥٨.

وحدات في صندوق الاستثمار ما نسبته (١٠%) أو أكثر من صافي قيمة ذلك الصندوق<sup>(١)</sup>.

٤. يجب على مدير الصندوق عدم تركيز استثمار الصندوق في أي ورقة أو أوراق مالية معينة، أو في بلد معين، أو منطقة جغرافية، أو صناعة، أو قطاع معين، إلا إذا قد تم الإفصاح عن ذلك في شروط وأحكام الصندوق<sup>(٢)</sup>، فيجب عليه تنوع أوجه الاستثمار، وذلك في حدود الاستثمار المسموح له بها<sup>(٣)</sup>، وفي هذا التنوع توزيع للمخاطر<sup>(٤)</sup>، بحيث إذا تعرضت بعضها للانخفاض في السعر أو العائد فإن البقية تعوض هذا الانخفاض بما يحافظ على مصالح المساهمين في الصندوق، والذين يرغبون في الحصول على عائد آمن مستقر<sup>(٥)</sup>.

٥. يحظر على مدير الاستثمار استخدام أموال الصندوق في شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية<sup>(٦)</sup>، أو في حالة إفلاس<sup>(٧)</sup>، وهو ما نص عليه صراحة المقتن المصري<sup>(٨)</sup>، ونص عليها -أيضاً- المنظم السعودي بالعموم، حيث حظر على مدير الصندوق أن يجعل من محفظة صندوق الاستثمار أي ورقة مالية يكون مطلوباً سداد أي مبلغ مستحق عليها<sup>(٩)</sup>.

(١) انظر المادة (٤١) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٢) انظر المادة (٣٨/ب/٢) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) عمرو أبو زيد، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ضمن أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، ١٩٩٧م، ٦٠/١.

(٤) صقر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ٢٠٣/٢.

(٥) قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، ص ٩٤، عبدالمطلب عبدالحמיד، البنوك الشاملة: عملياتها وإدارتها، مصر:

الدار الجامعية بإبراهيمية، د.ط، ٢٠٠٨م، ص ١٨٨.

(٦) سليمان، صناديق الاستثمار، ٢٩/١.

(٧) الحناوي، وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية، ص ١٦٦.

(٨) انظر المادة (٢/١٦٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٩) انظر المادة (٣٩/ل) من لائحة صناديق الاستثمار.

٦. لا يجوز لصندوق الاستثمار إقراض أي شخص، أو يضمن أو يلتزم بمديونية شخص<sup>(١)</sup>، ولكن "يجوز له تملك أدوات دين"<sup>(٢)</sup>.
٧. لا يجوز لصندوق الاستثمار تملك أي أصل ينطوي على تحمل مسؤولية غير محدودة<sup>(٣)</sup>.
٨. يجب ألا يتجاوز اقتراض صندوق الاستثمار ما نسبته (١٠%) من صافي قسمة أصوله، باستثناء إقراض مدير الاستثمار للصندوق من موارده الخاصة أو موارد تابعيه<sup>(٤)</sup>، وقد ذهب بعض الفقه إلى الحظر على مدير الصندوق أن يقترض من الغير لصالح الصندوق، إلا إذا سمح له عقد الإدارة بذلك، وفي الحدود المقررة في العقد<sup>(٥)</sup>؛ لأن هذه القروض قد تدفع الصندوق إلى الدخول في عمليات المضاربة (المجازفة) غير المشروعة (نظامًا) التي لا تتناسب مع أهداف الصندوق الاستثماري<sup>(٦)</sup>.
٩. لا يجوز للمدير إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة، أو حجب بيانات هامة<sup>(٧)</sup>؛ لأن هذا قد يؤدي بالمستثمرين إلى اتخاذ قرارات خاطئة بناء على هذه المعلومات الخاطئة أو الناقصة<sup>(٨)</sup>، وقد نص المنظم السعودي على ما يفيد هذا الضابط تفصيلاً، وأحال على لائحة الأشخاص المرخص لهم<sup>(٩)</sup>.

(١) انظر المادة (٣٩/ط) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٢) انظر المادة (٣٩/ح) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) انظر المادة (٣٩/ي) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٤) انظر المادة (٣٩/ك) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٥) الشراح وحسن، الاستثمار النظرية والتطبيق، ص ٢٥٢، فهمي، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، ١٧٥/٢.

(٦) قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، ص ١١١.

(٧) سليمان، صناديق الاستثمار، ٢٩/١.

(٨) قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، ص ٧٨.

(٩) انظر المادة (١٤) من لائحة صناديق الاستثمار.

١٠. يحظر على مدير الاستثمار ممارسة أي عمل ينطوي على تضارب بين مصلحته ومصلحة أي صندوق استثماري يديره، وكذلك بين مصلحة الصندوق ومصلحة أي صندوق آخر يديره أو مصلحة حساب عميل؛ حماية لمصالح الصندوق الاستثماري<sup>(١)</sup>، لكن المنظم السعودي استثنى من ذلك حالة إفصاحه بشكل مسبق أو فوري عن هذا التضارب، ويحصل على موافقة مجلس الإدارة على هذا التصرف<sup>(٢)</sup>.

### المطلب الثاني: إجراءات وشروط تأسيس الصناديق الاستثمارية الوقفية:

ذكرنا أن الصناديق الاستثمارية الوقفية ليس لها نظام خاص يحكم ويضبط إجراءاتها بالانفصال عن إجراءات تأسيس الصناديق الاستثمارية عمومًا، وبالتالي فإن الصناديق الاستثمارية الوقفية تتنازعها النظم الحاكمة للصناديق الاستثمارية عمومًا، كما تخضع - أيضًا- للنظم الحاكمة للقطاع الوقفي بالمملكة، وسنحاول في هذا العرض تنظيم الارتباط بين الجهتين حين قيام المنظم السعودي بإصدار نظام متكامل يحكم الصناديق الاستثمارية الوقفية بخصوصها.

ولعل من نافلة القول أن الحصول على ترخيص تأسيس الصندوق الاستثماري، وذلك بالسير في الإجراءات الخاصة بذلك يسبقه إعداد دراسة اقتصادية استثمارية للصندوق المزمع تأسيسه، ويظهر هذا جليًا من خلال ما يشترطه المنظم من بيانات واستيضاحات مفهومها وجود هذه البيانات والاستيضاحات عند مقدم الطلب ضمناً، وعلى هذا يمكن القول بأن الخطوة الأولى للحصول على ترخيص تأسيس صندوق استثماري القيام بدراسة اقتصادية استثمارية، ووجود تصور عام لعمل الصندوق الاستثماري، ومن ثم وضع تصور تفصيلي لكل ما يخص الصندوق ليكون وثيقة عقدية حاكمة لنشاط الصندوق.

(١) قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، ص ٧٨.

(٢) انظر المادة (١٩) من لائحة صناديق الاستثمار.

وإِراعَى في الدراسة أن تقوم على ثلاثة أسس نظراً لخصوصية الصناديق الوقفية عن مطلق الصناديق الاستثمارية:

١. ألا يكون نوع الصندوق من الأنواع التي تكون استثماراتها عالية المخاطر.
  ٢. أن يكون الهدف من الصندوق تحقيق عائد دوري يتم استخدامه في مصارف الصندوق، أو الجمع بين هدف تحقيق العائد الدوري مع هدف النمو الرأسمالي لأصول الصندوق.
  ٣. أن يكون الصندوق من الصناديق التي لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.
- تلي الدراسة الاقتصادية الاستثمارية ترجمة ما أمكن التوصل إليه من خلال هذه الدراسة إلى بنود واضحة المعالم تُشكّل في مجملها اتفاقية وعقد إنشاء الصندوق الاستثماري، وبيان علاقات الأطراف المختلفة وحقوقهم وواجباتهم.
- وقد فرق المنظم بين الطرحين الخاص والعام من حيث المستندات والبيانات المطلوب توافرها مع الطلب، فلم يشترط أن يقدم مع طلب الطرح الخاص تفاصيل الهيكل التنظيمي لمدير الصندوق، ونحوها من بيانات، بينما أوجب على طالب الطرح العام هذه البيانات، ويبدو أن السبب في ذلك يرجع إلى الأشخاص المستهدفين من الطرح، ففي الطرح الخاص يتميز الأشخاص المستهدفون بنوع من الخبرة والقدرة على اتخاذ القرار على أساس علمي، بينما في حال الطرح العام فقد عمل المنظم على حماية عموم الجماهير وذلك بطلب بيانات أكثر واستيضاحات أكبر لتقوم الهيئة للتأكد بنفسها من هذا الجانب حماية للجماهير من أي عمليات غش أو تلاعب.

#### المعلومات المطلوب توافرها في حالة الطرح العام:

نصت المادة (٣٠) من اللائحة على أنه يجب على أي شخص يرغب في تأسيس صندوق عام وطرح وحداته أن يقدم طلباً إلى الهيئة للحصول على موافقتها وفقاً للصيغة الواردة في الملحق (٤) من اللائحة، وعلى أن مقدم الطلب لا بد أن يكون من

الأشخاص المرخص لهم في ممارسة النشاط، كما بينت المادة نفسها أنه يجب على مقدم الطلب سداد المقابل المالي للتسجيل حسبما تحدده الهيئة.

وقد نص الملحق المشار إليه على مجموعة من المتطلبات تتلخص في أن الطلب يجب أن يتضمن:

- تعبئة النموذج رقم (١)
  - قائمة مراجعة المستندات المقدمة.
  - مسودة شروط وأحكام الصندوق، ومسودة مذكرة المعلومات، ومسودة ملخص المعلومات الرئيسة.
  - صور من إثبات الهوية الشخصية لأعضاء مجلس إدارة الصندوق.
  - تفاصيل آلية اتخاذ القرارات الاستثمارية
- ويضاف إلى ما سبق أنه يجب على مقدم الطلب أن يقوم بسداد المقابل المالي الذي تحدده الهيئة في ذلك.

#### موقف الهيئة من الطلب المقدم:

تقوم الهيئة بعد تسلمها لجميع المعلومات والمستندات بإشعار مقدم الطلب كتابياً بذلك، حيث تقوم بتكوين لجنة قانونية وفنية للنظر في الطلب ودراسته والتأكد من توافر الشروط اللازمة للصناديق الاستثمارية، ويتم كذلك دراسة الطلب ومناقشته مع مقدمه، وتقديم الاقتراحات المناسبة<sup>(١)</sup>، ويجوز للهيئة أثناء دراستها أن تقوم بالآتي:

- أ- إجراء أي استقصاء تراه الهيئة مناسباً.
- ب- طلب حضور مقدم الطلب أو من يمثله أمام الهيئة للإجابة عن أية أسئلة وشرح أية مسألة ترى أن لها علاقة بالطلب.

(١) المهلكي، واقع وآفاق صناديق الاستثمار السعودية، ص٦٧، ودائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية،

ج- طلب تقديم أية معلومات إضافية تراها الهيئة ضرورية على أن تقدم خلال ٣٠ يوماً من تاريخ طلبها.

د- التأكد من صحة أية معلومات يقدمها مقدم الطلب<sup>(١)</sup>.

وإذا لم يوفر مقدم الطلب المعلومات المطلوبة منه خلال الفترة الزمنية المحددة للهيئة رفض دراسة الطلب، وتحتفظ الهيئة بحقها في رفض أي طلب إذا رأت أن الصندوق يتعارض مع مصلحة المستثمرين.

وتتخذ أيًا من القرارات الآتية خلال مدة لا تتجاوز (٥) أيام من اليوم التالي لتلقيها

الطلب:

١. إشعار مقدم الطلب بشكل كتابي أو الكتروني باكمال طلبه.
٢. إشعار مقدم الطلب بعدم اكتمال طلبه مع بيان المعلومات والمستندات المطلوبة.
٣. وإذا لم تقم الهيئة بأي مما تقدم فإن ذلك يعد إشعاراً ضمنياً لمقدم الطلب باكمال طلبه<sup>(٢)</sup>.

وبناء على ذلك فإن الهيئة تصدر أيًا من القرارات التالية خلال مدة لا تتجاوز (٣٠)

يوماً من اكتمال الطلب:

- الموافقة على الطلب.
  - الموافقة على الطلب بالشروط والقيود التي تراها مناسبة.
  - رفض الطلب مع بيان الأسباب.
- ولم يحدد المنظم السعودي حداً زمنياً أعلى يسقط بعده الحق في طرح الوثائق للاكتتاب، بينما نص المقتن المصري على سقوط قرار الهيئة باعتماد النشرة إذا لم يتم فتح باب الاكتتاب في الوثائق خلال شهرين من تاريخ الإخطار به<sup>(٣)</sup>.

(١) انظر المادة (٦/أ، ب) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٢) انظر المادة (٣١) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) المادة (١٥٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م، وانظر: سليمان،

صناديق الاستثمار، ١/١٦.

وبعد موافقة الهيئة على إجراء الطرح ووجود ملاك لوحدة الصندوق الاستثماري يتم تنفيذ الشكل التعاقدية الذي نص عليه المنظم بين الطرفين - الملاك ومدير الصندوق، وتكون تلك العقود عقوداً شكلية - كما سبق - بحسب ما أوردته الهيئة، وبالصيغة المنصوص عليها الملحقه بلائحة صناديق الاستثمار.

عند هذا الحد يمكن القول إن الصندوق الاستثماري قد اكتملت أركانه نظاماً، ويبقى الجانب الوقفي الذي يحتاج - أيضاً - إلى اكتمال أركانه النظامية.

التي تتم وفق مرحلتين:

### المرحلة الأولى: تقديم طلب الموافقة من الهيئة العامة للأوقاف:

وفيها يتم تقديم طلب الموافقة إلى الهيئة العامة للأوقاف التي تتولى الموافقة على إنشاء هذا الصندوق، حيث نصت المادة الخامسة من مشروع نظام الهيئة العامة للأوقاف على أن الهيئة تتولى المهام الآتية: ٦/ الموافقة على طلبات إنشاء الأوقاف العامة والمشاركة التي تمول عن طريق جمع التبرعات أو الهبات أو المساهمات، وإصدار الأذونات اللازمة لها". كما نصت المادة السابعة من النظام نفسه على أن من مهام مجلس إدارة الهيئة: "٧/ الموافقة على إنشاء صناديق ومحافظ استثمارية وقفية، وتأسيس مؤسسات وشركات وقفية أو المشاركة في تأسيسها أو تملك حصص في شركات قائمة، وذلك وفقاً للإجراءات النظامية المتبعة.

ثم إن اختصاص الهيئة - في مجال الصناديق الاستثمارية - لا ينحصر في الموافقة على إنشاء الصندوق؛ بل ستعقبه خطوة أخرى بعد إنشاء الصندوق الوقفي وثبته في المحكمة العامة، وهي تسجيله في الهيئة العامة للأوقاف كما سيأتي لاحقاً - بإذن الله -.

### المرحلة الثانية: إثبات الوقف وتسجيله رسمياً:

نصت المادة (٢٢٠) من نظام المرافعات الشرعية أن: "على طالب تسجيل الوقف أن يقدم طلباً بذلك إلى المحكمة المختصة مشفوعة بوثيقة رسمية<sup>(١)</sup> تثبت تملكه لما يريد

(١) فسرت اللوائح التنفيذية لنظام المرافعات الشرعية المراد بالوثيقة الرسمية بأنها: "صك الملكية المستكمل للإجراءات

إيقافه"، وعليه فإن جهة الاختصاص القضائي المسؤولة عن إثبات الوقف هي المحاكم العامة، فيتوجه إليها مدير الصندوق مصطحبًا الوثيقة الرسمية التي تخول له تسجيل الوقف سواء أصدرت هذه الوثيقة من الهيئة العامة للأوقاف، أو صدرت من هيئة السوق المالية، أو منهما معًا.

وبعد إثبات الوقف في المحكمة العامة واستخراج صك الوقفية، فإنه يتوجب تسجيل الوقف رسميًا في الهيئة العامة للأوقاف، كما نصت بذلك المادة الخامسة من مشروع نظام الهيئة العامة للأوقاف التي تنص على أن الهيئة تتولى المهام الآتية: "١/ تسجيل الأوقاف في المملكة بعد توثيقها".

---

الشرعية والنظامية"، وعليه فلم تحدد اللوائح شكلاً محددًا لوثيقة التملك التي يتم بموجبها إثبات الوقف، وهذا مما يحد للنظام حيث إن لكل وقف طبيعته الخاصة التي تثبت بها الملكية.

## المبحث الرابع

### طرق إنهاء وتصفية الصناديق الاستثمارية الوقفية

#### وفيه مطلبان

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى انقضاء الصناديق الاستثمارية بشكلها العام، والملاحظ أن أنظمة وقوانين الدول التي تحدثت عن هذه الأسباب اختلفت فيما بينها سواء بطريقة تصنيفها أو بتعداد الحالات الخاصة بانتهاء الصندوق، ففي حين نجد بعض الأنظمة لم تعدد الحالات بالتفصيل واكتفت بذكر سبب أو سببين وتركت ما عداها للقواعد العامة كما هو الحال في النظام السعودي، نجد أن بعض الأنظمة حاولت التفصيل وتعداد الأسباب الخاصة بالانقضاء كما هو الحال في النظام الكويتي والنظام الفلسطيني.

ثم إنه من المعلوم أنه بعد انقضاء الصندوق لأي سبب من الأسباب فإنه يدخل في مرحلة التصفية، وما يترتب عليها من مسؤوليات هيئة السوق المالية، أو القضاء، أو مدير الصندوق، وعليه فسيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين يتناول الأول حالات انقضاء الصناديق الاستثمارية، ويتحدث الثاني عن طرق تصفية الصناديق الاستثمارية، وستتحدث بعد كل مطلب عن خصوصية الصناديق الاستثمارية الوقفية وما تتطلبه من تغيير في بعض هذه الأحكام، وذلك على النحو الآتي:

#### المطلب الأول: حالات انقضاء الصناديق الاستثمارية الوقفية:

لم ينص المنظم السعودي على حالات انتهاء الصندوق في النظام القديم الذي كان يحكم الصناديق الاستثمارية، وهو قواعد تنظيم صناديق الاستثمار الصادر بقرار وزير المالية والاقتصاد الوطني رقم (٢٠٥٢/٣) وتاريخ ٢٤/٧/١٤١٣هـ، ويبدو أن المنظم السعودي قد استدرك هذا الفراغ التشريعي من خلال لائحة صناديق الاستثمار، ولائحة صناديق الاستثمار العقاري المعمول بهما حالياً.

ثم إنه نظرًا لأن المنظم السعودي لم يتوسع في تعداد هذه الحالات وإنما تركها لما يتفق عليه طرفا العقد في نشرة الشروط والأحكام، واشترط فيها موافقة هيئة السوق المالية فإن الباحث يرى أن من المهم الاطلاع على الأنظمة الأخرى التي حاولت التفصيل في هذا الجانب؛ حيث إن أغلب هذه الحالات - وإن لم ينص عليها المنظم السعودي صراحة - إلا أنها هي الحالات التي يتفق عليها غالبًا في نشرة الشروط والأحكام.

وعند النظر في تلك الأنظمة نجد أن جميعها تتفق على سبب واحد وهو انقضاء الصندوق بانتهاء مدته، وتختلف كما سبق في بقية الأسباب، وعليه فسيتم البدء بهذا السبب ثم يليه بقية الأسباب المنصوص عليها في مختلف الأنظمة، وذلك في الفروع الآتية:

### الفرع الأول: انتهاء مدة الصندوق:

إذا تم النص في نشرة الشروط والأحكام على مدة محددة للصندوق فإنه ينتهي بانتهاء هذه المادة ما لم يتم تعديلها، أو إصدار ترخيص جديد للصندوق وفقًا للإجراءات والقواعد المنصوص عليها في هيئة السوق المالية، وقد نص المنظم السعودي على ذلك، وطلب من مدير الصندوق إشعار الهيئة ومالكى الوحدات قبل الانتهاء بمدة لا تقل عن (٢١) يومًا<sup>(١)</sup>.

ومن الأنظمة التي نصت على ذلك صراحة -أيضًا- النظام الكويتي حيث قرر انقضاء صندوق الاستثمار بانتهاء المدة المحددة له وأوجب ذكر هذه المدة في نظام الصندوق ونشرة الاكتتاب، كما نص على أنه يجب ألا تزيد مدة الصندوق عن خمس عشرة سنة إذا كان رأس ماله ثابتًا (الصناديق المغلقة)<sup>(٢)</sup>.

وكذلك الحال في النظام المصري الذي أوجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار تحديد مدة الصندوق<sup>(٣)</sup>.

(١) انظر المادة (٣٧) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٢) المواد ١/٩٣، ٥/٣٦، ٤/٤ من اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي رقم ٣١ سنة ١٩٩١م.

(٣) انظر المادة ١٥٢ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ سنة ١٩٩٢م.

وعلى الرغم من أن المنظم نص على وجوب ذلك إلا أنه لم ينص على انقضاء الصندوق بانتهاء مدته على اعتبار أن هذا الحكم بديهي ومقرر في القواعد العامة.

### الفرع الثاني: انخفاض قيمة الوحدات:

وقد نص القانون الكويتي صراحة على هذه الحال بقوله: "إذا انخفضت قيمة الوحدات عن ٥٠% من سعرها في آخر تقييم لها بشرط موافقة جهة الإشراف"<sup>(١)</sup>. وكذلك نجد أن المقنن المصري نص على هذه الحالة واعتبرها من الحالات الوجوبية التي ينتهي عندها الصندوق، بغض النظر عن رأي حملة الوثائق، فلم يمنحهم الحق في الاتفاق على استمرار الصندوق في هذه الصورة، بل نص على أن الصندوق ينقضي في جميع الأحوال إذا تحققت هذه الصورة<sup>(٢)</sup>.

ونظرًا لأن المنظم السعودي لم ينص صراحة على هذا السبب إلا أنه بموجب الحرية العقدية بين مدير الصندوق والمستثمر فإنه يجوز النص عليه في لائحة الشروط والأحكام ولكن هيئة السوق المالية تشترط في هذه الحال أن يقوم مدير الصندوق بإشعار مالكي الوحدات بأسرع وقت ممكن عند وقوع ذلك الحدث وبإنهاء الصندوق<sup>(٣)</sup>.

### الفرع الثالث: إذا كانت شروط وأحكام الصندوق تنص على انتهائه عند حصول

#### حدث معين:

فإذا وقع هذا الحدث، أو تحقق الهدف الذي تم من أجله إنشاء الصندوق الاستثماري انتهى الصندوق، وذلك مثل تغيير الأنظمة والقوانين سواء المحلية أو الخارجية في حال خضوع الصندوق لها كما هو الحال في الصناديق العالمية.

ومما يدخل في هذه الحال ما نصت عليه بعض القوانين من اتفاق المشتركين في

(١) المادة ٥/٩٣ من القانون رقم ٣١ سنة ١٩٩١م.

(٢) انظر المادة (١٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٣) انظر المادة (١٧/ج) من لائحة صناديق الاستثمار.

الصندوق على الحل المبكر له حيث وضع المنظم الكويتي نصًا صريحًا في ذلك وأن الصندوق ينقضي بموافقة ٧٥% من المشتركين على الانقضاء، وذلك بناء على طلب يقدم إلى جهة الإشراف ممن يملكون ٥٠% من وحدات الاستثمار<sup>(١)</sup>.

لكن المنظم السعودي، وخلافًا للحال الأولى (انتهاء المدة) اشترط في هذه الحال أن يقوم مدير الصندوق بإشعار مالكي الوحدات بأسرع وقت ممكن عند وقوع ذلك الحدث وبإنهاء الصندوق<sup>(٢)</sup>.

ولعل سبب تفرقة المنظم السعودي بين الحالتين أن انتهاء الصندوق بموجب مدته واضح لمالكي الوحدات، ولا يحتاجون فيه إلى إشعار، بينما وقوع الحدث الذي ينتهي عنده الصندوق، أو تحقق الهدف من إنشائه يحتاج إلى إبلاغ الملاك بذلك، لا سيما وقد يكون بعضهم غير متابع لسير العمل في الصندوق.

#### الفرع الرابع: انقضاء الصندوق بسبب يعود إلى مدير الصندوق:

من المعلوم أن العلاقة بين المشتركين في الصندوق ليست قائمة على الاعتبار الشخصي، وعليه فإن الصندوق لا ينقضي بوفاة أحد المشتركين، أو إفلاسه، أو الحجر عليه، أو استخدامه لحق الاسترداد، في حين تقوم العلاقة بين المشتركين في الصندوق ومدير الصندوق على الاعتبار الشخصي ذلك أن هذه العلاقة مبنية على عقد مضاربة أو عقد وكالة بأجر - كما سيأتي في التكييف الشرعي لهذه العلاقة - وعلى هذا فإن المشتركين إذا فقدوا ثقتهم بمدير الصندوق؛ فإن ذلك يؤدي إلى انهيار العلاقة بين الطرفين مما يتطلب من الجهة الإشرافية حل الصندوق وإنهائه وتصفيته، ما لم يتمكن المشتركون أو الجهة الإشرافية من تغيير مدير الصندوق بمدير آخر وقد عالجته هذه الحال المادة (٢٢) من لائحة صناديق الاستثمار، ونصت صراحة على صور أربع يحق فيها لهيئة السوق المالية تعيين مدير آخر أو مصف للصندوق، وهي<sup>(٣)</sup>:

(١) انظر المادة ٨/٩٣ من اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي رقم ٣١ سنة ١٩٩١م.

(٢) انظر المادة (٣٧/ج) من لائحة صناديق الاستثمار.

(٣) انظر المادة (٢٠) من لائحة صناديق الاستثمار.

١. توقف مدير الصندوق عن القيام بأعماله.
٢. تقديم مدير الصندوق للهيئة طلباً لإلغاء ترخيصه كمدير للصندوق.
٣. وفاة أو عجز مدير المحفظة الاستثمارية وعدم وجود بديل مناسب بشكل فوري.
٤. ارتكاب مدير الصندوق لمخالفات جوهرية للائحة أو النظام أو اللوائح التنفيذية.

وفي الحقيقة أنه لو اكتفى المنظم السعودي بهذه الحالات الأربع لكان كافياً للقياس عليها حالة طلب مدير الصندوق إنحائه، وعدم موافقة الهيئة على ذلك، لكن المنظم السعودي قد أحسن وزاد صورة رابعة أعطى من خلالها مرونة للهيئة في اتخاذ هذا القرار بقوله: "أي حالة أخرى ترى الهيئة بناء على أسس معقولة أنها ذات أهمية جوهرية"<sup>(١)</sup>. ونرى أن حالة طلب مدير الصندوق إنحائه وعدم موافقة هيئة سوق المال على ذلك تدخل في الصورة الخامسة التي نص عليها المنظم السعودي بأنها من الحالات ذات "الأهمية الجوهرية".

**وبناء على ذلك يكون تصرف هيئة سوق المال في هذه الحالة كما يلي:**

١. تعيين مدير بديل للصندوق ممن تتوفر فيهم الشروط والكفاءة ممن كان يتعامل معهم المدير السابق، سواء بعقد إدارة من الباطن، أو كان يقدم خدمات فنية للصندوق.
٢. تعيين مدير للصندوق من أحد المديرين الذين ترى الهيئة صلاحيتهم لهذا العمل بحسب كفاءته وإدارته لبعض الصناديق الأخرى، وبالطبع قد ذكرنا أن اللائحة تسمح بأن يقوم مدير الصندوق ومجلس الإدارة بإدارة عدد من الصناديق، بشرط ألا يزيد العدد عن حد القدرة على إدارتها جميعاً.

(١) انظر المادة (٧/٢٠) من لائحة صناديق الاستثمار.

وقد نص على ذلك -أيضاً- القانون الكويتي الذي أشار إلى أن الصندوق ينقضي بانقضاء الشركة التي أنشأت الصندوق أو إشهار إفلاسها إذا لم يحل محلها مدير آخر<sup>(١)</sup>.

### المطلب الثاني: تصفية صناديق الاستثمار الوقفية:

إذا انتهى الصندوق لأي سبب من الأسباب التي سبق ذكرها في المطلب السابق فإنه يتبع ذلك دخوله في التصفية، وبالنظر إلى لائحة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية فإننا نجد أنها لم تطرق إلى تفاصيل إجراءات التصفية وتركتها للقواعد العامة الحاكمة في هذا الشأن.

أما ما يتعلق بإشهار الإفلاس فمن المعلوم أن انقضاء الصندوق لا يحتج به في مواجهة الغير إلا بعد إشهار التصفية، وتختلف طريقة الإشهار من نظام لآخر ففي النظام السعودي يكفي بإشعار المشتركين في الصندوق بإنهائه ودخوله في مرحلة التصفية.

أما في القانون الكويتي فإنه يجب على مدير الصندوق أن يقوم بإشهار انقضاء الصندوق بعد موافقة جهة الإشراف وتعيين المصفي، وذلك عن طريق القيد في السجل المعد لصناديق الاستثمار لدى وزارة التجارة والصناعة والنشر في الجريدة الرسمية وفي صحيفة محلية أخرى وفي حال عدم قيام مدير الصندوق بالإجراءات السابقة فإن على جهة الإشراف أن تقوم بذلك، ولا يحتج على الغير بانقضاء الصندوق ولا تبدأ أعمال التصفية إلى من تاريخ الإشهار والنشر<sup>(٢)</sup>.

أما ما يخص صلاحية المصفي فإنه وفقاً للائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن هيئة السوق المالية فإنه "يحق للمصفي -بعد موافقة هيئة السوق المالية ومجلس الصندوق- تعيين مدير جديد للصندوق واتخاذ أي خطوات يراها ضرورية للمحافظة على أصول الصندوق وإدارتها بما يحقق مصالح مالكي الوحدات"<sup>(٣)</sup>.

(١) انظر المادة ٣/٩٣ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٣١ في سنة ١٩٩١م.

(٢) المادة ٩٣ من اللائحة التنفيذية للقانون الكويتي رقم ٣١ لسنة ١٩٩١م.

(٣) لائحة صناديق الاستثمار ٢٢/ج.

وفي القانون المصري يتم توزيع ناتج التصفية بين المساهمين بحسب نسبة رأس مال الصندوق ورصيد حملة الوحدات في ذلك التاريخ<sup>(١)</sup>.

أما ما يتعلق بأصول الصندوق بعد التصفية فيقترح ألا يتم تركها للقضاء للنظر إليها في حينه لما يترتب على ذلك من تأخير في الإجراءات وضياع لحقوق الموقوف عليهم.

ويقترح في هذا الصدد أن تنص نشرة الإصدار على الإجراء المتبع عند تصفية الصندوق الوقفي لأي سبب من الأسباب الماضية بحيث تتضمن النشرة مآل أصول الصندوق بعد تصفيته، وألا يتم تقييد ذلك بصورة ضيقة تنص على إجراء واحد فقط، وإنما يقترح أن يكون مآل هذه الأصول مثلاً إلى الجهة المستفيدة من الصندوق، فإن لم يمكن ذلك فيتم ضمها إلى صندوق آخر مشابه له في المصرف، فإن لم يمكن ذلك فيكون مآلها إلى الهيئة العامة للأوقاف.

(١) انظر المادة ١٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م.