

# مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلم  
الشرعية  
والقانونية



المجلد 12 ، العدد 2

ربيع الأول 1437 هـ / ديسمبر 2015 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 1996-2320

# صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي

## (قراءة في موقف المشرع الفرنسي)

أحمد قاسم فرح

كلية القانون - جامعة الشارقة

الشارقة - الإمارات العربية المتحدة

تاريخ القبول 2015-03-26

تاريخ الاستلام 2015-02-08

### ملخص البحث

تُعد صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي من الأدوات الاستثمارية التي تُمكن المستثمرين من تجميع أموالهم لإدارتها بواسطة أشخاص متخصصين يمتلكون الخبرة الكافية لتحقيق عوائد أعلى مما قد يحققه المستثمر لو قام باستثمارها منفرداً. ويتمثل النشاط الاستثماري الرئيس لهذا النوع من الصناديق في تمكُّك العقارات بالبناء أو الشراء بغرض تأجيرها بما يتفق مع ضوابط الاستثمار الإسلامي، سواء تعلَّق ذلك بألية انتقاء أصولها أو بطريقة تسيير أعمالها.

وقد بدأت التجربة الفرنسية في هذا النوع من الصناديق لأول مرة بتاريخ 23/3/2012م، وذلك بمناسبة إنشاء الصندوق العقاري الإسلامي (Paris Pearls Properties) بالشراكة ما بين أحد المصارف الكويتية والشركة الاستثمارية الفرنسية (AM). وقد أثار إنشاء هذا الصندوق العديد من التساؤلات الخاصة بقدرة التشريعات الفرنسية على استيعاب الأبعاد القانونية لهذه الأداة الاستثمارية الجديدة، ومدى إمكانية إجراء أية تعديلات خاصة بها؟ ولرصد الموقف التشريعي الفرنسي والوقوف على تفاصيل أحكامه فقد ارتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى بحثين نتناول فيهما على التوالي كيفية إنشاء هذه الصناديق وآلية عملها.

الكلمات الدالّة: الشريعة الإسلامية، القانون الفرنسي، صناديق الاستثمار العقاري، مدير الاستثمار، هيئة الرقابة الشرعية، سلطة الأسواق المالية.

## مقدمة

تُشكّل الأسواق الماليّة ركيزة أساسية من ركائز نمو وتطوّر الاقتصاد الوطني لكافة الدول، وقد ساهمت هذه الأسواق بشكلٍ إيجابيٍّ ومضطرد في تحسين عائدات المستثمرين فيها. وكان لتطوّر وسائل الاستثمار، وتنوّع العقود الماليّة، وما قبله من افتقار بعض أصحاب رؤوس الأموال والمدخّرين للخبرة اللازمة لاستثمار أموالهم ومدخّراتهم بأنفسهم أثره المباشر في انجذابهم لتكوين صناديق استثمارية جماعية (OPC)<sup>(1)</sup> قادرة على تنمية استثماراتهم وتقليل مخاطرهم.

وتتنوّع أصناف الصناديق الاستثمارية بتنوّع أنشطتها وغاياتها، فمن هذه الصناديق ما يتّخذ من الاستثمار في الأوراق المالية نشاطاً لها، ومنها ما يستثمر في نوع واحد أو أكثر من السلع أو المعادن أو موارد الطاقة أو العقارات... وأخرى مختلطة تجمع بين أكثر من نوع<sup>(2)</sup>. كما تنقسم هذه الصناديق من حيث آلية ممارستها لأنشطتها إلى صناديق استثمار جماعي تقليدي (OPCT)<sup>(3)</sup> وصناديق استثمار جماعي إسلامي (OPCI)<sup>(4)(5)</sup>. ففي حين تمتلك الفئة الأولى منها حريّة الاستثمار في أي نشاط استثماري يتفق وأحكام القانون دون أي اعتبار للبعد الديني فيه، فإن الفئة الثانية منها تلتزم بتوظيف رأسمالها حصراً في المجالات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والمستخدم فيها وسائل الاستثمار الإسلامي كالمرابحة، والمشاركة، والمضاربة، والبيع الأجل، والإجارة العقارية... والاستثمار في هذا النوع الأخير سيُشكّل محور دراستنا هذه.

وقد نشط في الآونة الأخيرة في كثيرٍ من الدول الإسلامية والغربية الاستثمار في صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (OPCII)<sup>(6)</sup>، فزاد عددها وتطوّرت أعمالها، ويرجع إقبال المستثمرين على هذا النوع من الصناديق إلى سببين رئيسيين: أولهما، محدودية مخاطرها بالنظر إلى ثبات أصولها الاستثمارية والزيادة المضطّردة في عائداتها الإيجارية،

(1) Organismes de Placement Collectif.

(2) منير هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخّرين، (الإسكندرية، 1999)، ص: 12.

(3) Organismes de Placement Collectif Traditionnel.

(4) Organismes de Placement Collectif Islamiques.

(5) راجع حول مختلف أنواع الصناديق الاستثمارية، بودية فاطمة وكحلي فتية، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، صفاقس، تونس، 27-29 حزيران 2013، ص: 3؛ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجرية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص: 214 وبعدها.

(6) Organismes de Placement Collectif Immobiliers Islamiques.

صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (قراءة في موقف المشرع الفرنسي) (198-235) وثانيهما، طبيعة الرقابة القانونية والشرعية المفروضة على إدارة استثمارها.

وبالنسبة لفرنسا، فقد كان يوم 23/3/2012م يوماً تاريخياً فيها لصناعة الاستثمار العقاري الإسلامي، حيث تمّ إنشاء أول صندوق استثمار جماعي عقاري إسلامي في باريس تحت اسم (Paris Pearls Properties) بالشراكة ما بين أحد أكبر البنوك الكويتية الإسلامية، والذي فضّل عدم الكشف عن هويته، والشركة الفرنسية (AM). وتمّ تمويل رأسمال الصندوق بقرض مرابحة إسلامية جرى استثمار جزء منه في شراء مبنى مكاتب في باريس وتأجيرها لشركة فرانس تيليكوم لمدة (10) سنوات بمبلغ وقدره (46) مليون يورو<sup>(1)</sup>.

ويكمن الباعث الأساس لأغلب المستثمرين في هذه الصناديق في رغبتهم العقائدية وميولهم الدينية لاستغلال أموالهم ومدّخراتهم بوسائل استثمارية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتظهر إشكالية بحثنا الرئيسية بالتالي في معرفة مدى إمكانية تحقيق رغبتهم هذه في ظل دولة أسست مبادئها وبُني دستورها وقوانينها على نظام علمانيّ يُكرّس حياد الدولة تجاه المسائل المتعلقة بالدين؟ فهل للتشريعات الفرنسية القدرة على استيعاب الضوابط الإسلامية للاستثمار في هذه الصناديق؟ وهل يُمكن التعويل في استيعاب هذه الضوابط على التوجيه الأوروبي الصادر بتاريخ 8/6/2011م والخاص بإدارة صناديق الاستثمار البديل<sup>(2)</sup> وتعليمات تطبيقه في فرنسا الصادرة بتاريخ 25/7/2013م والخاصة بإدارة رؤوس الأموال<sup>(3)</sup>؟ وهل هيئات الرقابة المالية الفرنسية والأوروبية مستعدة للتخلي عن جزء من دورها الرقابي لصالح هيئات الرقابة الشرعية المناط بها مراقبة إدارة الاستثمار العقاري وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية؟

هذه الأسئلة وغيرها سيتم الإجابة عنها من خلال دراستنا هذه والتي ارتأينا تخصيصها للبحث في الإطار القانوني لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي في فرنسا. ذلك أن معالجة هذا الموضوع ببعده الإسلامي وبحث تأطيره القانوني في ظل نظام تشريعيّ علمانيّ من شأنه إنارة الطريق القانوني أمام المستثمرين وإحاطتهم علماً بمدى

(1) انظر بهذا الخصوص

*Communiqué de Presse*, La Française AM lance le premier OPCV conforme à la Sharia en France, « Paris Pearls Properties », Paris, le 4<sup>th</sup> mai 2012. Available at <http://www.opci.fr/la-francaise-am-lance-le-premier-opci-conforme-a-la-sharia-en-france-paris-pearl.aspx>, access date 20/6/2014.

(2) Directive 2011/61/EU (la «Directive») sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (les «AIFM»): *JOUE*, N° L 174, 1re juillet 2011, p. 1.

(3) Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, *JORF*, N° 173 du 27 juillet 2013, p. 12568.

استعداد هذا النظام لتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي مساعدتهم في تحقيق رغباتهم ومعتقداتهم الدينية. وبُغية تحقيق الدراسة لأهدافها نجد من الملائم تناولها في بحثين رئيسين، نُخصّص الأول منهما لإنشاء صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (المبحث الأول)، ونبين في ثانيهما آلية عملها (المبحث الثاني).

## المبحث الأول

### إنشاء صناديق الاستثمار العقاري الجماعي الإسلامي

يرجع التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار العقاري التقليدي في فرنسا إلى تعليمات الاستثمار في الصناديق العقارية رقم 1278/2005 الصادرة بتاريخ 13/10/2005م والتي استلهمت معظم أحكامها من النظام القانوني الخاص بصناديق الاستثمار الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM)<sup>(1)</sup>. وقد حصرت هذه التعليمات نشاط هذه الصناديق في بناء وتملك العقارات بشكل مباشر أو غير مباشر بغرض تأجيرها. ولتسهيل تطبيق هذه التعليمات، أصدر مجلس الدولة الفرنسي بتاريخ 6/12/2006 نظاماً خاصاً رقم 1542/2006 فصلت فيه قواعد تكوين رأس مال هذه الصناديق وآلية إدارة أعمالها. وقد تم إدراج نصوص هذه التعليمات في القانون النقدي والمالي<sup>(2)</sup> بواسطة قانون تطوير المشاركة والمساهمة العمالية رقم 1770/2006 الصادر بتاريخ 30/12/2006، والذي أدخل بعض التعديلات على النظام القانوني لهذه الصناديق وأضاف بعض النصوص الأخرى. ولإتمام الإطار القانوني لهذه الصناديق تم بتاريخ 18/4/2006 إصدار مرسوماً وزارياً نصّ على تعديل الكتابين الثالث والرابع من التعليمات العامة لسلطة السوق المالي للسماح بتداول الأسهم والوحدات الاستثمارية المكونة لهذه الصناديق في السوق المالي. وقد تبع هذه التشريعات الكثير من التعديلات والإضافات التي عملت على تطوير آلية تكوين وإدارة هذه الصناديق وكان آخرها التعليمات رقم 676/2013 الصادرة بتاريخ 25/7/2013 الخاصة بإدارة رؤوس الأموال<sup>(3)</sup> والهادفة لتطبيق التوجيه الأوروبي رقم 61/2011 الصادر بتاريخ 8/6/2011م

(1) Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

القيمة المنقولة عبارة عن سند مالي قابل للتداول يصدر عن كيان قانوني كالشركات والهيئات العامة للحصول على تمويل للمشروعات التي تنفذها، ويتملك أصحابها بموجبها جزءاً من رأس المال (مساهم) أو ديناً ثابتاً في ذمة مصدرها (دائن) ويمكن أن تتجسد القيم المنقولة إما في وثيقة تُسمّى شهادة الأسهم، وإما في تسجيل بحساب مفتوح لدى وسيط مالي مؤهل يُسمّى سند دين، لمزيد من التفاصيل حول المسألة، أنظر

M. Storck, Gestion collective - Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 3, Mai 2009, comm. 106

(2) Code Monétaire et Financier, Version consolidée au 1 mars 2015, disponible sur le site: <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026>.

(3) تم إصدار هذه التعليمات استناداً لقانون تكوين البنك العام للاستثمار الصادر في فرنسا بتاريخ 31/12/2012م،

والخاص بإدارة صناديق الاستثمار البديل. ولاستكمال توافق التشريعات الفرنسية مع التوجيه أعلاه، تم بتاريخ 11/12/2013م إصدار مرسوماً تنفيذياً خاصاً بتعديل الكتايبين الثالث والرابع من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية، بهدف تقنين وتنظيم عملية تداول الحصص والوحدات الاستثمارية المكونة لصناديق الاستثمار البديل<sup>(1)</sup>. وبموجب هذه التعديلات الأخيرة تم تصنيف مختلف صناديق الاستثمار الجماعي التي لا تتعلق بالاستثمار في القيم المنقولة على أنها صناديق استثمار بديل لها أحكامها الخاصة التي تتناسب مع طبيعتها وخصوصيتها. وتقوم هذه الصناديق على مبدأ تجميع رؤوس الأموال من المستثمرين لاستثمارها في المجالات الاستثمارية المحددة في نشرة اكتتابها.

وباعتماد هذا التصنيف في القانون الفرنسي<sup>(2)</sup> والأوروبي أصبح بإمكان المستثمرين المساهمة في طائفة متنوعة من صناديق الاستثمار والتي من ضمنها صناديق الاستثمار العقاري. وحيث لم يرد في هذا التصنيف أية أحكام خاصة بصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي فإننا سنعمل، وبالقياص على صناديق الاستثمار الجماعي العقاري التقليدي، على إبراز خصوصية وطبيعة صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي من حيث ماهيتها (المطلب الأول) وشروط حصولها على الترخيص اللازم لمباشرة أعمالها (المطلب الثاني).

## المطلب الأول

### ماهية الصناديق

تجد هذه الصناديق أساسها في قيام جهة معينة كالمصارف وشركات الاستثمار بإعداد دراسة متكاملة حول الجدوى الاقتصادية للمشاريع العقارية التي تنوي الاستثمار فيها. وتعمل هذه الجهة على تكوين الصندوق وفقاً للشكل القانوني الذي سيحدّد طريقة إدارته، ومن ثم يتم صقل نتائج الدراسة وتحديد أغراض الصندوق وأنشطته العقارية في نشرة

---

وقد احتوت على (47) مادة تم تكملتها بموجب النظام التطبيقي رقم 687/2013م الصادر بتاريخ 25/7/2013م والمرسوم التنفيذي الخاص بأمناء الحفظ في صناديق الاستثمار البديل الصادر بتاريخ 25/7/2013م، أنظر في تسلسل صدور هذه التشريعات:

M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 5, Septembre 2013, comm. 173, p. 2.

(1) حول تفاصيل هذا المرسوم أنظر عدد الجريدة الرسمية الصادر بتاريخ 20/12/2013م، أنظر كذلك

M. Storck, GESTION COLLECTIVE - La nouvelle classification des Fonds d'investissement alternatif dans le règlement général de l'AMF (Livre IV), *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 2, Mars 2014, comm. 82.

(2) أنظر بهذا الخصوص نصوص المواد (L. 214-33 et s., art. L. 214-148 et s) من القانون النقدي والمالي و (15/422, 121, 188; 423/12) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية.

إصدار/اكتتاب يتم توجيهها لعموم المستثمرين الراغبين بالاستثمار في هذا المجال، أو لفئة معينة منهم بحسب الطبيعة القانونية للصندوق. ويجب أن تتضمن هذه النشرة -بشكل واضح لا لبس فيه- الضوابط الشرعية لهذا الاستثمار وكافة المعلومات التي يُهم المستثمر معرفتها قبل اتّخاذه لقراره الاستثماري<sup>(1)</sup>. وبعد تجميع رأسمال الصندوق يتم تقسيمه إلى وحدات أو أسهم متساوية القيمة الاسمية تُوزَّع على المستثمرين كُلٌّ بنسبة مساهمته في رأس المال. وبلي عملية تخصيص هذه الوحدات أو الأسهم للمستثمرين مباشرة الصندوق لنشاطه الاستثماري وفقاً لما ورد في نشرة الإصدار ولنظامه الأساسي. وللوقوف على ماهية هذه الصناديق وتكييفها القانوني، نجد من الضروري وضع تعريف مانع جامع يُميّزها عن غيرها من أدوات الاستثمار المختلفة (الفرع الأول)، وبُيِّن شكلها القانوني (الفرع الثاني)، ويكشف عن خصائصها ومزاياها (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: تعريف الصناديق

لم يرد في القانون الفرنسي أي تعريف لصناديق الاستثمار العقارية سواء التقليدية منها أو الإسلامية، وإنما اهتمت التشريعات الخاصة بصناديق الاستثمار العقاري بتحديد طريقة تكوينها وآلية عملها وذلك دون أن تتطرَّق لتعريفها<sup>(2)</sup>. وقد يُلتمس العذر للمشرِّع الفرنسي بعدم نصّه على تعريف خاص بهذه الصناديق إلى أن التعريف بالعادة هو مهمة فقهية لا قانونية. وتطبيقاً لذلك وباستطلاع الكتابات الفقهية في مجال صناديق الاستثمار نجد أن أغلب التعريفات المقدمة قد احتوت، وبصيغ مختلفة، على وصفٍ دقيق لطريقة تكوين الصناديق الاستثمارية وآلية إدارتها، بحيث تم وصفها على أنها مؤسسات استثمار جماعي تتخذ شكل الشركة المساهمة أو الوحدة التنظيمية المستقلة بداخل الجهة المنشئة لها - شركات مالية أو بنوك-، وهي تعمل كوعاء مالي لجمع الأموال من المستثمرين مقابل وثائق الاستثمار التي يحصلون عليها، ويتم استثمار هذه الأموال في مجموعة من الأصول تتماشى مع هدفهم الاستثماري، ويتولى إدارتها خبراء استثمار قادرين على تحقيق الأرباح وتقليل المخاطر وتوفير السيولة<sup>(3)</sup>. ونظير الأموال التي دفعها المستثمرون عند شراء الوحدات أو الصكوك الاستثمارية فإنهم يتملّكون حصة في الصندوق، وبالتالي فهم مساهمون في ممتلكات الصندوق ويستطيعون بيع وحداتهم فيه في أي وقت يشاؤون

(1) وهذا ما شدّدت عليه سلطة الأسواق المالية في قرارها رقم 5/2011 الصادر بتاريخ 18/2/2011م، انظر في ذلك AMF, position-recommandation 2011-05 du 18 février 2011, "Guide des documents réglementaires des OPCVM et des OPCI", document modifié le 7 décembre 2012, p. 3-4.

(2) É. Forget, Les Fonds d'investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *Les Cahiers de la Finance Islamique*, Université de Strasbourg, N° 5, 2013, p. 64.

(3) قريب من هذا التعريف، صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص: 191.

وبالسعر اليومي الذي يتقرر بناءً على القيمة الصافية لموجودات الصندوق<sup>(1)</sup>.

وتتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بتركيز استثمار أموالها في أدوات مالية تتفق مع ضوابط الاستثمار الإسلامي<sup>(2)</sup>، وهو ما يُتيح للمستثمرين بها الحصول على ربح أو تحمّل خسارة بالتناسب مع الأرباح المحققة أو الخسائر التي يتكبدها الصندوق بدلاً من الحصول على نسبة ربح ثابتة مرتبطة بالقيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية. وعلى ذلك فإن صناديق الاستثمار الإسلامية عبارة عن «مؤسسات مالية إسلامية تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص، لتوظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية»<sup>(3)</sup>. وبالمقاييس على هذا التعريف وبالاتفاق من التعريفات السابقة يمكننا تعريف صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي بأنها عبارة عن مؤسسات استثمار جماعي تتخذ شكل الشركة المساهمة أو الوحدة التنظيمية المستقلة بداخل الجهة المنشئة لها من شركات استثمار أو مؤسسات مالية بغرض تجميع مدخرات الأشخاص الطبيعيين والمعنويين في شكل وحدات أو صكوك استثمارية تمثل مشاركتهم في رأس المال الصندوق، وتلتزم إدارتها المحترفة بضوابط الشريعة الإسلامية في استثمار المدخرات في النشاط العقاري الشرعي وبتوفير السيولة اللازمة لاسترداد الوحدات الاستثمارية في حال طلب ردها من قبل مالكيها، وتوزيع الأرباح والخسائر على المساهمين وفقاً لمبدأ المشاركة.

### الفرع الثاني: الشكل القانوني للصناديق

تنقسم صناديق الاستثمار الجماعي وفقاً للمادة 214/1 من القانون النقدي والمالي الفرنسي إلى صناديق استثمار جماعي في القيم المنقولة والتي تجد أساسها في التوجيه الأوروبي لسنة 2009 وصناديق استثمار بديل تنبثق من التوجيه الأوروبي لسنة 2011<sup>(4)</sup>. وقد عرّفت

(1) صفية أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية - خصائصها وأنواعها، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات العربية المتحدة، العين، 15-17 مايو 2005، ص: 2.

(2) تشمل ضوابط الاستثمار الإسلامي التي تعمل على أساسها الصناديق الاستثمارية عدّة مبادئ من أهمها المحافظة على أصل المال، تحقيق الربح لأصل الصندوق مما يعمل على زيادة رأس المال، حصر الاستثمار بالسلع الحلال واجتنب مجالات الاستثمار المحرمة، أنظر في ذلك بودية فاطمة وكحلي فتيحة، مرجع سابق، ص: 5.

(3) حسين شحاته، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 9.

(4) Directive 2011/61/EU (la « Directive ») sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (les « AIFM »): JOUE, N° L 174, Ire juillet 2011, p. 1.



المادة 214/33 من ذات القانون صناديق الاستثمار البديل على أنها مؤسسات استثمار جماعي تهدف إلى جمع رؤوس الأموال من المستثمرين لتوظيفها في المجالات الاستثمارية المحددة في نشرة اكتتابها. ويحتوي هذا النوع من الصناديق على طائفة متنوعة من صناديق الاستثمار ومن ضمنها الصناديق العقارية والتي تنوع أحكامها لتستوعب النوع التقليدي أو الإسلامي منها<sup>(1)</sup>. وقد حدّدت المادة 214/34 من القانون النقدي والمالي الأغراض الرئيسية والثانوية لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي، فغدا لها الحق بذلك بشكل رئيس القيام بكافة أعمال بناء، وتملك العقارات وإدارتها، وتنفيذ الأعمال اللازمة لتحقيق غرضها هذا، كما مُنحت بشكل ثانوي الحق بالاستثمار في القيم المنقولة كسواء وبيع الأسهم والسندات المالية.

وفي غياب نص قانوني خاص يُحدّد الشكل القانوني لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي فلا مناص لتكوينها من اتّخاذها لذات الأشكال التي تتّخذها الصناديق العقارية التقليدية كما ورد تنظيمها في التعليمات رقم 1278/2005 الصادرة بتاريخ 13/10/2005م والمادة 214/34 من القانون النقدي والمالي.

وبموجب هذه التعليمات ونص المادة أعلاه، لهذه الصناديق الحق باتّخاذ أحد أشكال قانونية ثلاث تختلف عن بعضها من حيث آلية التكوين والأثر المترتب على كل منها<sup>(2)</sup>؛ فقد تتّخذ هذه الصناديق شكل الشركات المدنية التي يقتصر دورها على بناء وتملك العقارات بغرض تأجيرها (SCPI)<sup>(3)</sup> ودون أن يُسمح لها بتداول وحداتها في السوق المالي، وقد منحت المادة 214/119 من القانون النقدي والمالي هذه الشركات مدة خمس سنوات لدعوة هيئتها العامة غير العادية للانعقاد لتقرير إمكانية تحويلها إلى صناديق استثمار جماعي عقاري (OPCI)<sup>(4)</sup> وفقاً لما نصّ عليه التوجيه الأوروبي لسنة 2011 وتعليمات تطبيقه رقم 676/2013 الصادرة بتاريخ 25/7/2013م. ولها أن تتّخذ أيضاً شكل وحدة تنظيمية داخل الجهة المنشئة لها، سواء كانت هذه الجهة مصرف أو شركة استثمارية، ويُقسّم في هذه الحالة رأسمال الوحدة إلى حصص متساوية القيمة توزّع على المستثمرين فيها بنسبة مساهمة كل منهم في رأسمالها، وتفقر هذه الوحدات للشخصية المعنوية المستقلة فيتولّى بالتالي إدارة استثماراتها، حمايةً للمستثمرين فيها، مدير استثمار مستقل عن إدارة شركتها المنشئة. كما قد تأخذ هذه الصناديق الشكل القانوني لشركة استثمار عقاري جماعي ذات

(1) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *Les Cahiers de la Finance Islamique*, Université de Strasbourg, N° Spécial, 2014-1, p. 57.

(2) M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale, *préc.*, p. 3 et seq.

(3) Sociétés Civiles de Placement Immobilier.

(4) Organismes de Placement Collectif Immobiliers.

رأسمال متغيّر (SPPICAV)<sup>(1)</sup> ولها كيانها الخاص وشخصيتها المعنوية المستقلة، وتتولّى إدارة شركة الصندوق مهمة مدير الاستثمار<sup>(2)</sup>.

وفيما يخص فئة المستثمرين المسموح لهم بالاستثمار في الصناديق العقارية كصناديق استثمار بديل فقد يتم فتح باب الاستثمار فيها للمستثمرين المحترفين فقط بحيث لا يقل عددهم وفقاً للتعليمات عن عشرين مستثمراً، وقد يتم قبول مساهمة كافة المستثمرين والمدخرين العاديين فيها. وتطبيقاً لذلك، من الممكن تكوين صندوق عقاري إسلامي مخصص على الأقل لعشرين مستثمراً، ويتم اختيارهم وفقاً لمعايير موضوعية متعلقة بالتوجه الاستثماري الحلال للصندوق، وقد يُسمح لأيّ كان من المستثمرين والمدخرين وبغض النظر عن درجة احترافهم بشراء حصة أو أسهم فيها<sup>(3)</sup>. وعلى هذا الأساس فإن الاستثمار في هذه الصناديق قد يكون ذا نهاية مغلقة أو مفتوحة: فالنوع المغلق منها عبارة عن قنوات استثمار موجهة لفئة محددة من المستثمرين، يتم بموجبه إصدار عدد ثابت من الوحدات تُوزَع عليهم كلٌّ بنسبة مساهمته في رأس المال، وتطرح هذه الصناديق وحداتها للاكتتاب فيها من قبل الفئة المختارة، ويكون لها هدف معين ومدة محددة، يُصَفَّى بعدها الصندوق وتوزع موجوداته على المساهمين به، وفي هذا النوع من الصناديق فإنه لا يحق لمالكي الوحدات استرداد قيمتها، أو إجبار إدارة الصندوق على شرائها منهم، وإنما بإمكانهم بيعها في السوق لمستثمرين جُدد. أمّا الصناديق المفتوحة فإنها تبقى مفتوحة للدخول والخروج منها دون تحديد لمقدار رأسمالها، ولا لعدد الحصص المصدرة، ويبقى مُتاحاً للمستثمرين شراء وحدات من هذه الصناديق وقتما يرغبون، كما يمكنهم بيع حصصهم فيها للصندوق نفسه أو لمستثمر آخر بعد إخطار إدارة الصندوق برغبتهم هذه<sup>(4)</sup>.

ويُثار التساؤل حول طبيعة العلاقة التي تجمع ما بين المستثمرين وإدارة الصندوق العقاري الإسلامي، وإذا ما خُصنا في طبيعة العلاقة التي تجمع ما بين الطرفين سنجد أن المستثمرين هم أصحاب المال وإدارة الصندوق هي الجهة القائمة على النشاط الاستثماري، ويحصل المستثمرون مقابل الأموال التي يُشاركون بها في الصندوق على وثائق اسمية

(1) Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable.

(2) حول الشكل القانوني الذي يُمكن لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي اتّخاذه، أنظر

I. Riassetto, Les Fonds Islamiques, Revue de Droit bancaire et financier, N° 2, Mars 2011, étude n° 18, p. 2; Cacies Investor Services, L'OPCI, September 2009, available at [http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference\\_papers\\_fr/OPCI\\_092007.pdf](http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference_papers_fr/OPCI_092007.pdf), Access date 25/6/2014.

(3) *Ibid.*, p. 5.

(4) بودية فاطمة و كحلي فتيحة، مرجع سابق، ص: 4.

بقيمة معينة تُحدّد نصيب كل مستثمر بعدد من الحصص أو الأسهم في رأس المال، وتتعهّد الإدارة باستثمار هذا المال في النشاط العقاري المتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما تلتزم بتوزيع عائدات الاستثمار على المستثمرين كلّ بنسبة حصته في رأس المال<sup>(1)</sup>. وعلى هذا الأساس، يرى البعض أن العلاقة التي تجمع ما بين الطرفين ما هي إلا مضاربة شرعية تتجسّد في عقد يُبرم بين المستثمرين الذين يُقدّمون المال ومدير الاستثمار الذي يبذل جهده ليتقاسم بالنتيجة الربح المتحصّل<sup>(2)</sup>. في حين ذهب آخرون إلى تكييفها على أنها وكالة بأجر يُوكّل فيها المستثمرون إدارة الصندوق باستثمار أموالهم نيابةً عنهم لقاء أجر محدد<sup>(3)</sup>.

ونتفق بدورنا مع ما ذهب إليه بعضهم من أن تحديد طبيعة هذه العلاقة تعتمد على إرادة طرفيها؛ فالمضاربة ليست الوسيلة الوحيدة لإدارة الصندوق أو الاكتتاب فيه، فالمضاربة تكون حيث تتجه إرادة إدارة الصندوق والمستثمرين فيه إلى منح الإدارة مقابل عملها حصة شائعة من الربح، وبحيث تنقطع صلة المستثمرين بالإدارة إلا من خلال ما ورد في نظام الصندوق ونشرة الاكتتاب من تعليمات وقيود، كما يُمكنهما تحديد مقابل عمل الإدارة بمبلغ أو نسبة مقطوعة تستحقها في جميع الأحوال فيتفقا بذلك على اعتماد الوكالة بالاستثمار بأجر معلوم كأساس لعلاقتهما<sup>(4)</sup>.

### الفرع الثالث: مزايا الصناديق

تتميّز صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي عن صناديق الاستثمار العقارية التقليدية بأن جميع أنشطتها يجب أن تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية؛ فلا يجوز أن يكون من بين أنشطتها على سبيل المثال شراء فندق يُحتسى فيه الخمر، كما لا يجوز لها تمويل بنائها وشراؤها للعقارات باللجوء إلى القروض الربوية. فيجب أن تكون صيغ تمويلها وأدواتها الاستثمارية الرئيسية والثانوية متفقة مع ضوابط الاستثمار الإسلامي، ولها بالتالي تمويل أنشطتها العقارية من خلال المرابحة، والإجارة المنتهية بالتملك، والشراكات

(1) صفوت عوض الله، صناديق الاستثمار – دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون – جامعة الإمارات العربية المتحدة، العين، 2005، ص: 813.

(2) حسن آل دائلة، زكاة الصناديق الاستثمارية، مايو 2010، ص: 11، متاح على الموقع الإلكتروني [http://www.islamtoday.net/media\\_bank/pdf/2010/5/29/7\\_2010529\\_12551.pdf](http://www.islamtoday.net/media_bank/pdf/2010/5/29/7_2010529_12551.pdf).

وكذلك وليد عوجان، صناديق الاستثمار – دراسة وتحليل، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون – جامعة الإمارات العربية المتحدة، العين، 2005، ص: 34.

(3) أنظر في الإشارة إلى أنصار هذا الرأي، حسن آل دائلة، مرجع سابق، ص: 12.

(4) عبد الستار أبو غدة، الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية، مجلة المجمع، الدورة التاسعة، المجلد الثاني، ص: 11، أشار إليه، حسن آل دائلة، مرجع سابق، ص: 14.

المتناقضة المنتهية بالتمليك وغير ذلك من صيغ التمويل الإسلامية. وتُنطِ مهمة التحقق من موافقة هذه الصيغ لأحكام الشريعة الإسلامية لهيئات فتاوى ورقابة شرعية تجمع ما بين القدرة على إعطاء الرأي الشرعي السديد في النشاط المزاوول وطلب تصحيح المخالفات المرتكبة وتنظيم العقود الخاصة بعمليات الصندوق بما يتوافق مع الأحكام الشرعية<sup>(1)</sup>.

وتتحقق هذه الصناديق عدّة مزايا مالية واقتصادية نذكر منها: المساهمة في النمو الاقتصادي للأمن للدولة، تنشيط حركة التداول في الأسواق المالية، تحريك رؤوس الأموال، استفادة الصندوق والمستثمرين من عائداته، وتشغيل الأيدي العاملة من خلال المشاريع التي تُنفّذها. ومن أبرز المزايا التي تُشجّع المستثمرين على الإقبال على هذا النوع من الصناديق تركيزها في نوع معيّن من النشاط ذو الأصول الثابتة والعائدات الإيجابية العالية. فالمستثمر الذي لا يرغب في تنويع استثماره وإنما يُفضّل تركيزه في نشاط رئيس آمن ومستقر، ومتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية بإمكانه الاشتراك في الصناديق العقارية الإسلامية والتي تُحقّق رغبته هذه وتُساعد في تنمية أمواله بطرق الاستثمار الحلال، خاصةً أن هذه الصناديق عادةً ما تلجأ إلى استخدام مديرين متخصصين ومشارين عقاريين لإدارتها وبحث أوضاع السوق واغتنام الفرص السانحة للاستثمار والوقت المناسب له<sup>(2)</sup>.

أضف إلى ذلك أن في طبيعة ملكية المستثمرين للوحدات أو الأسهم المكونة للصندوق حماية لهم في ظل نظام الملكية الشائعة، حيث لا يستطيع أحد المكتتبين أن يدعي ملكيته لجزء خاص من رأس المال. كما بإمكان المستثمرين في الصناديق ذات النهاية المفتوحة زيادة عدد وحداتهم أو أسهمهم في أي وقت ودون التقيد بحد أقصى، وتكفل إدارة الصندوق إعادة حصصهم متى طلبوا ردّها بسعرها من صافي قيمة الموجودات<sup>(3)</sup>.

ولضمان تبصير المستثمرين وتأمين حماية فاعلة لتوجهاتهم الاستثمارية العقائدية، تلتزم هذه الصناديق بتضمين نشرة اكتتابها العديد من البيانات والإفصاحات التي من أهمها بيان مدى امتثال الصندوق في استثماره لرأسماله ومزاولة نشاطاته لأحكام الشريعة الإسلامية. كما يجب على إدارة الصندوق التحلّي بأقصى درجات الشفافية تجاه المستثمرين في كافة عمليّاتها الاستثمارية، ومن ذلك قيامها بتقييم أصول الصندوق بشكل يومي أو أسبوعي وفقاً لنظام الصندوق، الأمر الذي ينعكس أثره على تمكّن المستثمر بشكل مستمر ودائم

(1) حول الفرق بشكل عام ما بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية، راجع بودية فاطمة وكحلي فتية، مرجع سابق، ص: 6-5.

(2) صافية أبو بكر، مرجع سابق، ص: 840.

(3) صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص: 184.

من معرفة السعر الصافي لحصصه الاستثمارية ولعائد استثماراته، ويستطيع بالتالي اتخاذ قراره المناسب ببرد حصصه إلى إدارة الصندوق، وقبض قيمتها الصافية أو الاستمرار في استثماره أو زيادة حجمه<sup>(1)</sup>.

## المطلب الثاني

### ترخيص الصناديق

قبل البدء بمزاولة النشاط الاستثماري يتعيّن على مؤسسي صناديق الاستثمار الإسلامي التقدم بطلب للحصول على ترخيص بالعمل من سلطة الأسواق المالية (الفرع الأول) والذي لا يتم منحه إلا بعد تأكد السلطة من احترام مؤسسي الصندوق في نشرة إصداره وعقد أو تعليمات تأسيسه لكامل قواعد تكوين رأس المال (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: طلب الترخيص

على غرار صناديق الاستثمار العقارية التقليدية يخضع إنشاء صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي في فرنسا لشروط الحصول على رخصة مزاولة النشاط للبدء بعملية جمع رأس المال المطلوب. ويجب أن يحتوي طلب الحصول على رخصة في كافة المعلومات المتعلقة بتأسيس الصندوق وآلية عمله. ولا تختلف طريقة تقديم الطلب ومواعيده بالنسبة للصناديق العقارية الإسلامية عنها في الصناديق التقليدية، بحيث يتم تقديم الطلب مصحوباً بنشرة إصدار مفصلة تحتوي على جميع البيانات والمعلومات الأساسية عن الشكل القانوني للصندوق ونشاطاته العقارية والجهة المكلفة بإدارة الاستثمار وأتاعبها، ورسوم الإصدار وتكاليف الاكتتاب ومدته والجهة المكلفة بإدارته وقيمة الوحدات أو الأسهم المنوي إصدارها وطبيعة المشاركة أو المساهمة المطلوبة، وشروط تخصيص الحصص وطرق استردادها في الصناديق ذات النهايات المفتوحة، ومكان مزاولة النشاط وتاريخه، وغير ذلك من البيانات التي يجب تقديمها وفقاً لأحكام القانون واللوائح التنظيمية في سلطة الأسواق المالية<sup>(2)</sup>. وبعد استلام سلطة الأسواق لطلب الترخيص ومرفقاته تُصدر قرارها بالإيجاب أو الرفض، ويُمثّل قرار السلطة بالموافقة على الترخيص جواز مرور للصندوق ليس فقط في فرنسا وإنما أيضاً في كافة دول الاتحاد الأوروبي<sup>(3)</sup>.

(1) المرجع السابق.

(2) Cacies Investor Services, *prés.*, p. 23.

(3) C. Malecki, La Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs: chronique d'une réglementation annoncée, *La Semaine Juridique Entreprise et Affaires*, N°15, 14 Avril 2011, 1310, p. 5.

وتلتزم إدارة صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي بإبراز صبغتها الإسلامية في نشرات إصدارها، وذلك بما يكفل وضع المستثمر في تصور كامل وإعطائه فكرة كلبية واضحة عن طبيعة الصندوق ومدى التزامه بضوابط الاستثمار الإسلامي. علماً بأن إبراز الصبغة الدينية للصندوق لن يتعارض مع مبدأ علمانية الدولة الفرنسية وفصل الدين عن الدولة<sup>(1)</sup>. فالمادة الأولى من الدستور الفرنسي كفلت منذ أمد حربية الاعتقاد الديني<sup>(2)</sup>، وما المشاركة في صناديق استثمار إسلامي إلا وسيلة من وسائل التعبير عن هذه الحرية والتي تبقى محصورة في إطار المصالح الخاصة بعيداً عن المصالح العامة التي تحرسها مبادئ العلمانية<sup>(3)</sup>.

من جهة أخرى فإن الصبغة الإسلامية للصندوق يجب أن لا تقود إلى استبعاد مستثمر ما من المشاركة به، بسبب ديانته إذا كان شخصاً طبيعياً، أو ديانة مالكه إذا كان شخصاً معنوياً، فاقتصر الاستثمار في الصندوق على المسلمين فقط دون غيرهم يدخل في باب التمييز الديني المعاقب عليه بموجب المادة 225/2 من القانون الجزائي الفرنسي كما ذهب إلى صلبه الأسواق المالية الفرنسية في رأيها الصادر عام 2007<sup>(4)</sup>. ويُقاس على هذا التمييز الاشتراط على المستثمرين المشاركين بالصندوق عدم مزاولتهم لأي نشاط استثماري أو تجاري غير مباح وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. فالصبغة الإسلامية للصندوق يجب أن تقتصر على نشاطاته هو دون السماح لها بأن تمتد لتتدخل في حرية المستثمر العقائدية أو في طبيعة أنشطته الاستثمارية، والقول بخلاف ذلك سيؤدي إلى مخالفة النظام العام الفرنسي والأوروبي وسيفتح الباب واسعاً لسلطة الأسواق المالية للتدخل لرفض ترخيص الصندوق<sup>(5)</sup>.

(1) I. Riassetto et F. Messner, Banque et Finance islamique en France : la question de la Laïcité, in Banque et Finance islamique, Colloque Strasbourg, 11 janvier 2008.

(2) تنص المادة الأولى من الدستور الفرنسي لسنة 1905 على أنه «تكفل الدولة حرية المعتقد وتضمن حرية ممارسة الشعائر الدينية بما لا يتعارض مع النظام العام»، لمزيد من التفاصيل حول مضمون هذا النص، راجع

F. Messner, P.-H. Prélot, J.-M. Woehrling (dir.), *Traité de Droit français des religions*, Litec 2e éd. 2013, n° 78 et s.

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 62; AMF, position-recommandation 2011-05 du 18 février 2011, *préc.*, p. 3-4.

(4) I. Riassetto, Les Fonds Islamiques, *préc.*, p. 5

(5) C. Malecki, *préc.*, p. 5.

## الفرع الثاني: قواعد تكوين رأس المال

بعد تبليغ مؤسسي الصندوق بقرار سلطة الأسواق المالية الفرنسية بالموافقة على الترخيص، يتمتع الصندوق العقاري الإسلامي بمهلة مقدارها ستون يوماً لجمع رأس المال المعلن في نشرة الإصدار، أو لجمع الحد الأدنى منه، وبخلاف ذلك، وما لم يتم تمديد المهلة الممنوحة، ستلجأ سلطة الأسواق إلى إلغاء لترخيص الصندوق<sup>(1)</sup>.

والحد الأدنى لرأس المال الصندوق يجب أن لا يقل وفقاً لنص المادة (D. 214-118) من القانون النقدي والمالي عن مبلغ (500,000 يورو) موزعة على وحدات أو أسهم متساوية القيمة، وتُحدّد نشرة الإصدار طبيعة الحصص العينية والنقدية المقبولة المساهمة بها وبما يتفق مع أغراض الصندوق كمؤسسة مالية عقارية إسلامية. ويجب أن يُحدّد في نشرة الإصدار وفي عقد أو تعليمات تأسيس الصندوق الأوعية المالية التي ينقسم إليها رأسماله، وسنناً لأحكام القانون يجب أن يحتوي الصندوق العقاري على وعاءين ماليين منفصلين أحدهما: رئيس عقاري والآخر: ثانوي يتكوّن من مجموعة من الأموال المنقولة، وذلك مع عدم الإخلال بنسبة السيولة النقدية المطلوب توفيرها وفقاً لأحكام القانون<sup>(2)</sup>.

فيما يخص الوعاء الرئيس العقاري للصندوق فيجب أن لا تقل حصته من رأس المال عن (60%) موزعة على ما لا يقل عن خمس عقارات مستقلة، وذلك لتقليل حجم المخاطرة الاستثمارية للمستثمرين. وتشمل هذه النسبة كافة العقارات التي يملكها الصندوق سواء بالحال أو بالمستقبل بما فيها مشاركاته ومساهماته في رأسمال الصناديق العقارية الإسلامية الأخرى<sup>(3)</sup>. كما تشمل هذه النسبة كافة الحقوق العينية والتأجيرية التي تترتب للصندوق على هذه العقارات<sup>(4)</sup>. ويجب أن تقتصر هذه النسبة على العقارات التي يتم تملكها بغرض تأجيرها، ذلك أن المادة (L. 214-34/1) من القانون النقدي والمالي الفرنسي قد منعت صراحةً هذه الصناديق من تملك العقارات بغرض بيعها مباشرةً لما قد يتضمنه هذا النوع من المضاربة من خطورة على أموال المستثمرين.

أما الوعاء الثانوي للصندوق فيتكوّن من مجموعة من الأموال المنقولة التي تتركز بشكل أساس في الأوراق المالية والقيم المنقولة ووحدات وأسهم صناديق الاستثمار البديل التي

(1) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 25.

(2) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 61.

(3) Art. L. 214-36, I, 2 and R.214- 81, 86 Code monétaire et financier,

I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 64-65 راجع هذا الوعاء،

(4) Art. L. 214-36, I, 1 and R. 214-82 Code monétaire et financier.





الشريعة الإسلامية (المطلب الثاني). وتتكفل هيئة الرقابة القانونية بمراقبة أعمال الصندوق بما يضمن تأمين حماية فعّالة ومباشرة للمستثمرين فيه (المطلب الثالث).

## المطلب الأول

### الأطراف المعنية بتسيير أعمال الصناديق

تسيير أعمال الصندوق بحاجة لتدخل عدد من الإداريين والمهنيين المستقلين عن بعضهم والذين تختلف طبيعة عملهم باختلاف المهمة المسندة إليهم. فمنهم من يعمل على إدارة استثمارات الصندوق (الفرع الأول)، ومنهم من يختص بحفظ ودائعه (الفرع الثاني)، وآخرون يتولون مهمة تقييم موجوداته والتدقيق عليها (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول: مدير الاستثمار

حتى شهر يونيو 2013م كانت عموم شركات إدارة المحافظ المالية تضطلع بمهمة إدارة استثمارات الصناديق العقارية في فرنسا. إلا أنه وبعد صدور التوجيه الأوروبي حول صناديق الاستثمار البديل في 2011م وتطبيقه في فرنسا بواسطة التعليمات الصادرة بتاريخ 27/7/2013م والتشريعات التنظيمية المكتملة له تم إلزام الأشخاص الراغبين بمزاولة مهنة إدارة استثمار الصناديق البديلة والتي تنبثق عنها الصناديق العقارية بالحصول على ترخيص خاص بذلك من سلطة الأسواق المالية وذلك بعد استيفائهم لكافة المتطلبات القانونية للترخيص<sup>(1)</sup>.

وقد أدخلت التشريعات المذكورة العديد من التعديلات على المركز القانوني لمديري الاستثمار من حيث شروط منحهم الرخصة اللازمة لمزاولة عملهم وآلية مزاولة لهم<sup>(2)</sup>. فتم وضع معايير جديدة لاحتساب أتعابهم وألقيت العديد من الالتزامات على عاتقهم تعزيزاً لحماية المستثمرين. كما تم تقييد سلطتهم في إنابة غيرهم مزاولة أعمال الإدارة بدلاً عنهم، وتم كذلك استبعاد أي تنازع للمصالح بين مصالح الإدارة والمصلحة العامة للصندوق<sup>(3)</sup>.

(1) لتفعيل أداء شركات إدارة الاستثمار وفقاً للتعديلات التشريعية الأخيرة قامت سلطة الأسواق المالية في عام 2012 بعمل دليل إرشادي خاص بشركات الإدارة تضمن شرحاً عملياً لكافة التعديلات التي أوردها التوجيه الأوروبي لعام 2011، وبيّن تأثير التوجيه على آلية مزاولة عملهم، راجع بهذا الخصوص

M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale, *préc.*, p. 1.

(2) حول مستجدات التوجيه الأوروبي والتعديلات الخاصة بالمركز القانوني لمدراء الاستثمار، راجع

P.-E. Dupont, La directive AIFM sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatives, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 5, Septembre 2011, étude n° 29.

(3) حول التزام مدير الاستثمار بأخذ الحيطة والحذر في انتقاء استثماراته، راجع

I. Riassetto, L'obligation de due diligence du gestionnaire individuel de portefeuille

ووفقاً لهذه التشريعات فإن مدير استثمار أموال صناديق الاستثمار البديل هو شخص معنوي مختص بإدارة المحافظ المالية والمخاطر لصندوق استثمار بديل أو أكثر يتم تعيينه في عقد أو تعليمات تأسيس الصندوق والذي يجب إعلام المستثمرين باسمه بواسطة نشرة الإصدار<sup>(1)</sup>. وقد يكون مدير الاستثمار مديراً خارجياً مستقلاً عن إدارة الصندوق كشركات إدارة المحافظ المالية، وذلك في حال تشكيل الصندوق على هيئة وحدة تنظيمية داخل الجهة المنشئة له، وقد يتولى مجلس إدارة شركة الصندوق أو إدارتها العامة مهمة إدارة استثمارات الصندوق، وذلك في الصناديق التي تنشأ على شكل شركة مساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية، فتأخذ إدارتها بذلك صفة مدير الاستثمار ويقع على عاتقها الوفاء بمتطلبات عمله وتأدية التزاماته<sup>(2)</sup>. وأياً كانت جهة الإدارة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق فيجب عليها أن تحتفظ باستقلالية تامة في إدارتها لاستثماراته عن باقي الاستثمارات الخاصة بها أو الخاصة بإدارتها لاستثمارات صناديق أخرى، وذلك كما جاء في رأي سلطة الأسواق المالية رقم 19/2007 الصادر بتاريخ 17/6/2007م والخاص بإدارة استثمارات الصناديق الإسلامية<sup>(3)</sup>.

وفي مجال الصناديق العقارية الإسلامية يجب أن يتوافر لدى مدير الاستثمار الخبرة الكافية ليس فقط في القطاع العقاري، وإنما أيضاً في ضوابط الاستثمار الإسلامي، ويجب عليه وفقاً لنص المادة (11 & 1-533 L) من القانون النقدي والمالي والكتاب الثالث من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية العمل وفقاً لآلية رقابة داخلية تُمكنه من تقليل المخاطر ومن تصويب أية مخالفات قد تحدث<sup>(4)</sup>. وعلى مدير الاستثمار البحث عن أفضل فرص الاستثمار في العقارات لغايات تشييدها أو شرائها بغرض إدارتها وتأجيرها والقيام بكافة أعمال التجديد والصيانة اللازمة لحفظ ممتلكات الصندوق. كما يقع على عاتقه شراء

dans la sélection des investissements, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 2, Mars 2013, comm. 72, p. 2 et seq.

(1) M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale, *préc.*, p. 2.

(2) *Ibid.*, p. 2.

(3) لمزيد من التفاصيل حول هذا الرأي، أنظر

AMF, position n° 2007-19, Critères extra financiers de sélection de titres : cas des OP-CVM se déclarant conformes à la loi islamique, *Rev. AMF* 2007, n° 38, p. 75; See in this regard, F. Messner, Les fonds d'investissement confessionnels, in *Traité de droit français des religions*, J.-M. Woerhling et P.-H. Prélôt (dir.), 2e éd. 2013, LITEC Lexis-Nexis ; I. Riassetto, Fonds islamiques – Le guide de bonnes pratiques de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI), *Journal des tribunaux Luxembourg*, n° 26, 5 avr. 2014, p. 33.

(4) R. Mortier, *préc.*, p. 6.

الأوراق المالية والسلع التي يتفق الاستثمار فيها مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويحق له طلب قروضاً بنكية شرعية في الحدود المسموح بها لتمويل استثماراته، وفي جميع الأحوال يجب عليه إحاطة المستثمرين علماً بأية أمور جوهرية ومؤثرة على سير عمل الصندوق وأنشطته<sup>(1)</sup>. ويلتزم مدير الاستثمار موجوداته تعيين أميناً للاستثمار، ومقيماً للأصول ومدققاً للحسابات مستقلين تماماً في آرائهم لعملهم عنه لحفظ استثمارات الصندوق ومعرفة وضعه المالي وقيمه<sup>(2)</sup>.

وقد حددت المادة (318/58) وما تلاها من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية فئة الأشخاص الذين يجوز لمدير الاستثمار إنابتهم في إدارة عقارات الصندوق وتم حصرهم بمديري استثمار الصناديق البديلة. وبخصوص الوعاء الثانوي للصندوق، فقد سمحت هذه المادة لمدير الاستثمار بإنابة أي شركة من شركات إدارة المحافظ المالية في القيام ببعض التصرفات الخاصة بهذا الوعاء نيابةً عنه. ويلتزم مدير الاستثمار بفرض رقابة مستمرة على أعمال نائبيه ويبقى مسؤولاً عن أعمالهم وأخطائهم في مواجهة إدارة الصندوق والمستثمرين فيه<sup>(3)</sup>.

فمدير الاستثمار يتمتع باستقلالية تامة في إدارة الاستثمار عن كل من إدارة الصندوق وأمين استثماره وهيئة رقيبته الشرعية، ويتحمل بالتالي ما قد ينشأ عن أعماله المستقلة من مسؤولية<sup>(4)</sup>. وتطبيقاً لذلك فإن هيئة الرقابة الشرعية والمكلفة بمراقبة امتثال الإدارة في أعمالها لأحكام الشريعة الإسلامية لا تملك صلاحية تعيين مجالات استثمار الصندوق ولا إدارتها نيابةً عن مدير الاستثمار. فدورها، كما سنرى، رقابي لا تنفيذي يمنحها الحق بالتدخل بتقديم الرأي حول اتفاق النشاط المنوي الاستثمار به مع أحكام الشريعة الإسلامية والتكفل بتأمين رقابة امتثال شرعية للصندوق طوال مدة مباشرته لنشاطه، والطلب، مجرد الطلب، من مدير الاستثمار إزالة أية مخالفة شرعية في حال وجودها، فأرائها وفتاواها لها الصفة الاستشارية لا الإلزامية بحيث ينبع التزام مدير الاستثمار بها

(1) لمزيد من التفاصيل حول الالتزامات القانونية لمدرء الاستثمار في مواجهة إدارة الصندوق والمستثمرين به، راجع I. Riassetto, *Sociétés de gestion de portefeuille et dépositaires d'OPC*, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 1, Janvier 2012, comm. 28, p. 5 et seq; Cacies Investor Services, *préc.*, p. 18

(2) Code monétaire et financier, art. L. 214-24/4, 15; M. Storck, Transposition de la directive AIFM : société de gestion, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 5, Septembre 2013, comm. 174, p. 6.

(3) M. Storck, Transposition de la directive AIFM : société de gestion, *préc.*, p. 7.

(4) حول شروط وحالات قيام المسؤولية القانونية لمدير الاستثمار، أنظر عبد الرحمن قرمان، مرجع سابق ص: 132 وما بعدها.

من منطلق المحافظة على الصبغة الشرعية للصندوق<sup>(1)</sup>. ولتفادي أي تناقض بين إدارة الاستثمار والرقابة الشرعية عليه، فقد سبق لسلطة الأسواق المالية أن بيّنت بصرحة في رأيها الصادر بتاريخ 17/6/2007م بخصوص الصناديق الإسلامية بأنه لا يوجد ما يمنع من إنشاء شركات إدارة استثمار إسلامية تختص بإدارة النشاطات الاستثمارية للصناديق الإسلامية<sup>(2)</sup>.

### الفرع الثاني: أمين الاستثمار

كان للتوجيه الأوروبي الخاص بصناديق الاستثمار البديل والتشريعات الفرنسية الخاصة بتطبيقه أثراً مباشراً في تحديد المركز القانوني لأمين الاستثمار وضبط آلية عمله ونطاق مسؤوليته في إطار حفظه لاستثمارات الصناديق البديلة<sup>(3)</sup>. وقد أسندت هذه التشريعات مهمة تعيين أمين الاستثمار لمدير الاستثمار والذي عليه أن يختاره من ضمن قائمة خاصة بأمناء الاستثمار تصدر بشكل دوري عن وزير الاقتصاد الفرنسي<sup>(4)</sup>.

وبموجب المادة (L. 214-24-3) من القانون النقدي والمالي وتطبيقها في المواد (23-223 و 58) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية يتولّى مهمة حفظ أموال واستثمارات صناديق الاستثمار البديل أمناء استثمار مستقلون في آرائهم لعلمهم عن مديري الاستثمار. ولا يوجد ما يمنع في القانون الفرنسي أو الأوروبي من إسناد هذه المهمة لبنوك إسلامية. ويلتزم أمناء الاستثمار بأداء عملهم بنزاهة تامة وبمهنية عالية بما يُحقق المصلحة المثلى لمساهمي ومشتري الصندوق<sup>(5)</sup>. ويجب عليهم بالتالي وفقاً لنص المادة (323) بفقرتيها (26 و 27) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية توفير هيئات رقابة داخلية ومدققي حسابات خاصين بهم مهمتهم الرئيسية التأكد من حفظ أموال واستثمارات الصناديق بما يتفق وأحكام القانون.

ويختلف مفهوم حفظ أموال واستثمارات الصندوق باختلاف طبيعتها؛ فحفظ الأوراق المالية

(1) ومما يزيد المسألة تعقيداً في بعض الأحيان أمام مدير الاستثمار عدم الاتفاق الجماعي لهيئات الرقابة الشرعية على تحريم الاستثمار في بعض الأنشطة وذلك باختلاف اجتهادهم، وهو ما حدث في استثمار شركة الدار للاستثمار في شركة لوريال الفرنسية لمنتجات التجميل والذي انتقدته بعض هيئات الرقابة الشرعية من منطلق تحريم الإسلام لتجمل المرأة أمام الأجانب في حين أن هيئات أخرى لم تُنكر الاستثمار في هذا المجال، راجع في ذلك، I. Riassetto, OPCI Islamiques, préc., p. 59.

(2) AMF, position n° 2007-19, préc., p. 75.

(3) R. Durand, La directive AIFM et son impact sur les fonds de private equity, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 3, Mai 2014, étude 12, p. 1 et seq., et spéc. p. 3.

(4) L. 214-24-5 du Code monétaire et financier.

(5) L. 214-24-3 du Code monétaire et financier.

يتم بحيازتها المادية من قِبَل الأمين أو إيداعها في حساب خاص تابع له، أما حفظ العقارات فيتم عن طريق تأكّد الأمين من صحة ملكية الصندوق لها، وحيازته لسندات تسجيلها باسم الصندوق ولباقي الوثائق ذات العلاقة بملكيتها<sup>(1)</sup>.

وفي إطار الصناديق العقارية يقع على عاتق الأمين التأكد من صحة عقود بناء وشراء وتأجير العقارات وحفظ مستنداتها، وكذلك التأكد من صحة عقود شراء الأوراق المالية وحفظها وحفظ الأموال النقدية المودعة لديه في حسابات بنكية غير ربوية والتحقق من عدم تجاوز نسب الاستثمار فيها للنسب المقررة قانوناً<sup>(2)</sup>. كما يلتزم بالتأكد من صحة شراء المستثمرين لحصص أو أسهم الصندوق ومن دفعهم لثمنها ومن صحة عملية استرداد الحصص في مواعيدها المقررة في حال طلب ردّها. أضف إلى ذلك، يلتزم أمين الاستثمار برد أية أموال أو أوراق مالية أو مستندات مكأف بحفظها لمدير الاستثمار فور طلبها<sup>(3)</sup>. فأمين الاستثمار مكأف كقاعدة عامة وفقاً لنص المادة (L. 214-24-8) من القانون النقدي والمالي بتنفيذ تعليمات مدير الاستثمار<sup>(4)</sup>، وله، في نفس الوقت، الحق بمراقبة مدى توافق قرارات المدير مع القوانين والتعليمات النافذة ومع عقد تأسيس الصندوق ونشرة إصداره بحيث يكون من حقه الامتناع عن تنفيذ أي قرار مخالف لها<sup>(5)</sup>.

من جهةٍ أخرى، يُمتنع على أمين الاستثمار إبّانته غيره عنه في أداء مهامه الرقابية، فالإبّانته تكون صحيحة وفقاً لنص المادة (L. 214-24-8/9) من القانون النقدي والمالي فقط في حدود الحفظ المادي لأموال واستثمارات الصندوق، ويكون الأمين مسؤولاً عن تنفيذ النائب لالتزاماته القانونية والاتفاقية<sup>(6)</sup>. ويُمكن إعلام مسؤولية الأمين عن أخطائه

(1) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 60.

(2) راجع بخصوص الالتزامات القانونية لأمين الاستثمار في صناديق الاستثمار البديل المادة 21/9 من التوجيه الأوروبي لسنة 2011 وكذلك نص تطبيقها في القانون الفرنسي بموجب المادة L. 214-24-8 du Code monétaire et financier

(3) I. Riassetto, Dépositaires d'OPCVM, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 4, Juill. 2009, com. 143, p. 3 et seq.

(4) V. Rioghit, les dépositaires aux prises avec les OPCI, *AGEFI Hebdo*, 1-7 Juillet 2010, p. 37.

(5) I. Riassetto, Transposition de la directive AIFM: dépositaires de fonds d'investissement alternatifs, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 5, Septembre 2013, comm. 175, p. 4 et seq.

(6) راجع بهذا الخصوص نص المادة 1/4-22-323 من التوجيه الأوروبي الخاص بصناديق الاستثمار البديل و (D. 214-87-1) من القانون النقدي والمالي الفرنسي.

المباشرة أو عن أخطاء نائبه من خلال دعوى تعويض يُقيّمها ضده مدير الاستثمار<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثالث: المقيمون الخارجيون ومدققو الحسابات

تقييم موجودات صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي يجب أن يتم بدقة متناهية ومنظمة لما له من أهمية بالغة في معرفة ربحية الصندوق في ظل استثماراته العقارية ذات القيمة المتغيرة. ووفقاً لنص المادة (322-84/11) من التوجيه الأوروبي الخاص بصناديق الاستثمار البديل يختص مدير الاستثمار أو إدارة شركة الصندوق المساهمة بتعيين مقيمين اثنين خارجيين يتمتعان بخبرة كافية في قطاع العقارات ويُزاوان مهنتهما كأشخاص طبيعيين أو معنويين بشكل مستقل تماماً عن بعضهما<sup>(2)</sup>، ويُناط بهذين المقيمين إجراء عملية تقييم موجودات الصندوق بشكلٍ مشتركٍ وتقديم تقييمهما وإن اختلف في تقرير واحد يُوقَّع عليه كلاهما. ويتمتع المقيمان في أدائهما لمهنتهما التقييمية بالحرية المهنية الكاملة وبالاستقلال التام عن الجهة التي عينتهما وعن هيئة الرقابة الشرعية في الصندوق<sup>(3)</sup>. ويتم تحديد أتعاب المقيمين وطبيعة مهمتهم وحدود مسؤوليتهم بموجب اتفاقية خطية يُبرمها معهما مدير الاستثمار وذلك كما نصت عليه المادة (322-84/12) من ذات التوجيه. وقد أجازت المواد (322-84/13) من هذا التوجيه و(315-71) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية للمقيمان إسناد أداء جزء من مهمتهما لمقيم آخر أو أكثر بشرط تمتعه بالشروط اللازم توافرها في المقيم الأصلي، بحيث يؤدي المهمة الموكلة إليه وفقاً لأحكام القانون ومتطلبات اتفاقية التقييم المبرمة مع المقيم الأصلي ولما تُحدده اتفاقية الإنابة<sup>(4)</sup>. ويُشترط موافقة مدير الاستثمار المسبقة على أية إنابة يُبرمها المقيم الأصلي، الذي يبقى على الدوام مسؤولاً عن أخطائه الشخصية وعن أخطاء نائبه، ولا يحق له التعويل على موافقة المقيم المناب على تحمّل تبعه أعماله لدفع مسؤوليته هذه<sup>(5)</sup>.

(1) أنظر في شروط وحالات قيام مسؤولية الأمين نصوص المواد (21/12) من التوجيه الأوروبي الخاص بصناديق الاستثمار البديل و (L. 214-24/11) من القانون النقدي والمالي الفرنسي، وأنظر كذلك في شروط الاعفاء من هذه المسؤولية نصوص المواد (14 و 21/13) من ذات التوجيه و (L. 214-24/10) من ذات القانون. راجع أيضاً J.-B. Poulle et G. Toli, Directive AIFM et Proposition de Directive OPCVM V: quelles conséquences sur la responsabilité des dépositaires en matière de délégation de conservation?, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 4, Octobre 2013, étude 18, p. 6 et seq; I. Riassetto, Transposition de la directive AIFM : dépositaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA), *préc.*, p. 7 et seq.

(2) C. Malecki, *préc.*, p. 7.

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 60; R. Durand, *préc.*, p. 3.

(4) R. Mortier, *préc.*, p. 3 et 7.

(5) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 21.

على صعيدٍ آخر، تشترط المادة (36) L. 214-24/31 et 36 من القانون النقدي والمالي على مدير استثمار الصندوق العقاري تعيين مدقق لحسابات الصندوق بشرط أخذه لموافقة سلطة الأسواق المالية على هذا التعيين. وتكمن مهمة المدقق الرئيسية في مراقبة الحسابات الدورية والسنوية للصندوق والمصادقة عليها وتدوين أية ملاحظات له عليها وإعلام المستثمرين بها. وبالنسبة للصناديق العقارية الإسلامية فإن جانب الرقابة المحاسبي هذا يقتصر بجانب رقابي شرعي آخر يُمارس من لدن هيئة تدقيق شرعية داخلية للصندوق<sup>(1)</sup>، ويُمكن الاستعانة في تنفيذ الدور الرقابي التدقيقي بشقيه المحاسبي والشرعي، وفي معرفة كيفية تصنيف عقود الاستثمار الإسلامي ضمن القيود المحاسبية الدولية بمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(2)</sup>.

## المطلب الثاني

### الضوابط الشرعية لإدارة الاستثمار

بالإضافة إلى وجوب تطبيق صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي لأحكام القانون، يجب عليها أيضاً الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية في عملية انتقائها لأنشطتها الاستثمارية (الفرع الأول)، الأمر الذي يُبرز أهمية وجود هيئات رقابة شرعية على انتقائها لأصولها وإدارة أعمالها (الفرع الثاني)، ولا ننسى هنا أهمية تزكية أموال الصندوق من خلال دفع ما يستحق عليها من نصاب شرعي للزكاة (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: التنقية الشرعية للاستثمارات

يجب أن ينحصر تكوين الوعاء المالي لصندوق الاستثمار العقاري الإسلامي في الأصول المالية التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي تشكل المرجعية الدينية للصندوق. وفي سبيل ذلك، يجب أن تمر الأدوات المالية التي يتعامل بها الصندوق الاستثماري عبر نظام غربلة أو فلترة تختلف حدته تبعاً للمذهب الديني المتبع<sup>(3)</sup>.

ويُمكن لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي أن تعتمد نظام فلترة خاص بها كوسيلة لتطهير أصولها المالية، كما يُمكن لها أن تتخذ مرجعاً لها أحد مؤشرات قياس الأداء الإسلامية. ومن تلك المؤشرات الإسلامية نذكر مؤشر داو

(1) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 60.

(2) أنظر في تفاصيل هذه المعايير، <http://www.aaofi.com/ar>

(3) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 70.

جونز (Dow Jones Islamic Indexes (DJIMI)<sup>(1)</sup>، ومؤشر فاينانشال تايمز لسوق الأسهم الإسلامي (FTSE) ومؤشر (Standard & Poor's Shariah Indices)<sup>(2)</sup>.

وقد كان مؤشر دار المال الإسلامي هو أول مؤشر قياس إسلامي تم إطلاقه عام 1998 من قبل مصرف فيصل للتمويل ومصرف Vontabel السويسري بهدف تتبع تطور أسعار 150 شركة إسلامية<sup>(3)</sup>، وتوالت بعد ذلك عمليات إطلاق المؤشرات الإسلامية وإدراجها في أسواق المال العالمية، الآسيوية منها والأوروبية<sup>(4)</sup> والأمريكية<sup>(5)</sup>. وتمتلك أيضاً العديد من أسواق المال الإقليمية مؤشرات موجهة حصرياً للاستثمارات المحلية<sup>(6)</sup>.

ويتم إنشاء جميع مؤشرات القياس الإسلامية انطلاقاً من مؤشر مرجعي يخضع لمعايير خاصة في التنقية بهدف استبعاد الأدوات المالية للشركات التي لا تتفق أعمالها مع الشريعة الإسلامية، وتتم عمليات الرقابة والتنقية الشرعية من لدن هيئات شرعية مستقلة تبدي رأيها الشرعي حول نشاطات تلك الشركات<sup>(7)</sup>.

وانطلاقاً مما سبق، يجب أن يتفق الاستثمار الإسلامي للصناديق العقارية مع الأحكام الشرعية الواردة في القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، وهو ما يستبعد بالتأكيد التعامل بالربا والغرر والميسر. وتطبيقاً لذلك يجب أن تستند الاستثمارات الإسلامية على أدوات مالية موجودة، وأن يتم توزيع الأرباح والخسائر بين المستثمرين وفقاً لنسبة ما يملكه كل منهم في الصندوق<sup>(8)</sup>.

(1) www.djindexes.com.

(2) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 71; www.standard-sandpoors.com; Standars & Poor's, *Creating Sharia-Compliant Equity Indexes*, Alka Banerjee, Research, November 2006, www.standardandpoors.com/ratingdirect.

(3) A. El Khamlichi, « Les indices boursiers en finance islamique », in A. Couret (dir.), *Droit du financement*, Paris, Lamy, 2013, § 5540 ; J. PEILLEX et L. URECHE-RANGAU, « Création d'un indice islamique sur la place de Paris : méthodologie et performance », *REF*, 2012, no 107, p. 289-313.

(4) Les Global Islamic Index Series (GIIS) ont été lancés en 1999 par le FTSE Group à Londres.

(5) La famille d'indices Dow Jones Islamic Indexes a été lancée sur le NYSE en 1999.

(6) A. El Khamlichi, *op. cit.*, Parag. 5543.

(7) *Ibid.*

(8) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 69.



ومن أول وأهم الضوابط التي يقوم عليها الاستثمار الإسلامي هو حظر التعامل بالحرام. إذ لا يجوز أن يرد الاستثمار الإسلامي إلا على أصول مالية حلال (مُباح التعامل بها شرعاً) وهو ما يفترض أن يكون نشاط الشركة التي يتم التعامل بأدواتها المالية حلال. وبناءً على ذلك، يُستبعد امتلاك صناديق الاستثمار الجماعي العفاري الإسلامي في وعائها الثانوي أسهم شركات تدرج تحت صناعات الكحوليات والتبغ والمنتجات التي تتعلق بلحم الخنزير، وأعمال الخدمات المالية التقليدية مثل البنوك وشركات التأمين وصناعة الأسلحة، كما تُستبعد المجالات الترفيهية الخاصة بالملاهي الليلية وصالات القمار وشركات السينما والخدمات الجنسية<sup>(9)</sup>.

أضف إلى ما سبق، ينبغي أن لا ينتج عن الإيداعات النقدية للصندوق الاستثماري الإسلامي أية فوائد ربوية. أما بخصوص العقود الآجلة أو المستقبلية، فلا يمكن التعامل بها إلا إذا كانت وسيلة لتغطية الأصول المالية وليس وسيلة للمضاربة. وبذلك فإن الاستثمار في السوق المالي عموماً يتطلب إنشاء نظام تنقية (فلتر) يأخذ بعين الاعتبار طبيعة النشاط الاستثماري وسياسة تكوين رؤوس أموال الشركات المصدرة<sup>(10)</sup>.

هذا وتجدر الإشارة إلى أن أمر تحديد ما يندرج في بعض المسائل الاستثمارية التفصيلية تحت الحرام والحلال يختلف في بعض الأحيان تبعاً للمذهب الديني المعتمد والاجتهادات هيئات الإفتاء. كذلك إن وجود المشروعات متعددة الجنسيات يجعل من الصعب تحديد الأدوات المالية النقية تماماً، وهو ما يتطلب في هذه الحالة تطهير العائدات المالية من خلال اقتطاع نسبة معينة كزكاة للأموال<sup>(11)</sup>.

ويُثار التساؤل حول المدى الذي يُمكن أن تذهب إليه عملية التنقية. فهل من الممكن القول باستبعاد سلسلة فنادق بأكملها بسبب توافر المشروبات الكحولية في غرفها؟ وهل ينبغي استبعاد الاستثمار في الأدوات المالية لمصنع غراء لمجرد أنه شركة تابعة لشركة كحوليات؟ بمعنى آخر، هل تلعب النشاطات الثانوية دوراً في عملية اختيار أو استبعاد مجال عقاري ما أو التعامل في أسهم شركة مصدرة؟ فإذا كانت الإجابة بنعم فالى أي مدى؟

أضف إلى ذلك، فإنه مع عمليات التوسع الجغرافي لمجموعات الشركات تزداد الصعوبات التطبيقية لعمليات التنقية. في حقيقة الأمر، إن مديري الاستثمار ما زالوا غير متفقين على

(9) *Ibid.*

(10) *Ibid.*

(11) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 67.

الإجابة على هذه التساؤلات والتي من شأنها وضع الركيزة الأساسية لحدود عملية التنقية الشرعية بشكل خاص والتنقية الأخلاقية بشكل عام<sup>(1)</sup>.

إن عملية انتقاء الأدوات المالية تتم في الشريعة الإسلامية وفقاً لمعايير محددة حصرياً، وتأسيساً على ذلك يجب على مدير الاستثمار أن يحرص على أن تكون أنشطة الصناديق التي يُدير أصولها المالية متفقة دوماً مع السياسة الاستثمارية الشرعية. وفي حال توجهت شركة لممارسة نشاط محرم شرعاً، يلتزم مدير الاستثمار في استبعاد استثماراتها من الصندوق مباشرة. وعضواً عن القيام بعملية التنقية بأنفسهم، فإن صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي تعمل على اللجوء إلى هيئات متخصصة تتمحور وظيفتها بتمحيص نوعية النشاط المراد الاستثمار به ومعالجة البيانات المنشورة من قبل الشركات المصدرة<sup>(2)</sup>. علماً بأن عمليات التنقية الشرعية هذه لا تتعارض مع التشريعات الفرنسية والأوروبية، بل تنسجم معها بسهولة كونها بشكل عام لا تمنع أي مزود خدمات استثمار من تركيز نشاطه على الجوانب الاستثمارية الأخلاقية<sup>(3)</sup>. ويتم تقدير مدى الالتزام الشرعي للأصول المالية أو للعمليات المالية التي ترد على تلك الأصول وبشكل أعم لإدارة تلك الأصول بواسطة هيئات رقابية شرعية للصندوق.

#### الفرع الثاني: الدور الرقابي لهيئات الرقابة الشرعية

إن الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي تشكل مرحلة محورية في عملها، ذلك أن ممارسة رقابة شرعية على آلية عمل هذه الصناديق يُعد مطلباً أساسياً لضمان التزامها بأحكام الشريعة واستمرار ترخيصها كمؤسسة مالية إسلامية. وهو الأمر الذي أكد عليه مجلس الخدمات المالية الإسلامي في المبادئ الإرشادية الصادرة عنه حين أشار إلى أنه «يجب على الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التأكد من وضع نظم وآليات مناسبة وفعالة للمتابعة السابقة واللاحقة للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها»<sup>(4)</sup>.

وتوكل مهمة الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية إلى هيئات رقابة شرعية متخصصة تُعنى في النظر في مدى اتفاق العقود والأدوات المالية التي يتعامل بها

(1) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 70.

(2) *Ibid.*

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 68.

(4) مبدأ رقم 3، المبادئ الإرشادية لضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، يناير 2009. متوفر على موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية [www.ifsb.org](http://www.ifsb.org)

الصندوق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>.

وتتمثل هيئة الرقابة الشرعية في جهاز جماعي مستقل من الفقهاء الشرعيين والاقتصاديين المتخصصين يتولى متابعة ومراجعة وفحص كافة المعاملات والتصرفات التي تقوم بها صناديق الاستثمار الإسلامي والتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية<sup>(2)</sup>. وتعدُّ هيئات الرقابة الشرعية الجهة الوحيدة المخولة في مراقبة الامتثال الشرعي لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي في فرنسا، حيث لا تمارس سلطة الأسواق المالية الفرنسية أي دور رقابي بهذا الخصوص<sup>(3)</sup>، سواء تعلَّق الأمر بممارسة رقابة سابقة على عملية اختيار الأصول المالية المكوِّنة للصندوق الاستثماري أو ممارسة رقابة لاحقة عليها<sup>(4)</sup>. ويجد ذلك تبريره في مبدأ فصل الدولة عن الدين الذي تقوم عليه الدولة الفرنسية باعتبارها دولة علمانية<sup>(5)</sup>.

ويوجد في فرنسا نوعان من هيئات الرقابة الشرعية: هيئة رقابة داخلية وأخرى خارجية؛ وتُشكِّل هيئة الرقابة الداخلية أحد أجهزة صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي والتي يقتصر دورها على مراقبة الالتزام اليومي للصندوق بتطبيق الفتاوى والمعايير الشرعية على جميع معاملاته دون أن يمتد إلى إصدار الفتاوى الشرعية الملزمة<sup>(6)</sup>. أما هيئة

(1) C.-J. Serhal, «La finance islamique: une intégration possible dans le système bancaire français», *Banque et droit*, 2006, N° 106, p. 36-43, spéc. p. 38.

(2) حسين شحاتة، منهج مقترح لتنفيذ الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 245، جامعة الأزهر، مصر، 2009، ص: 19، عبد الحق حميش، هيئات الفتوى والرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، بحث منشور ضمن أعمال المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص: 323-354، وخصوصاً ص: 327.

(3) ليس للقضاء الوطني كذلك أي دور مباشر في مراقبة الالتزام الشرعي لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي لأنه يُحظر على القاضي الفرنسي النظر في محتوى قاعدة دينية. إلا أنه من الممكن أن يتعامل القاضي مع مسألة الامتثال الشرعي كواقعة قانونية بحيث يقتصر دوره على تبين غياب الالتزام الشرعي وفقاً للقواعد القانونية وترتيب الجزاء على ذلك.

(4) وقد أكدت سلطة الأسواق المالية الفرنسية على نيتها في عدم ممارسة أي رقابة على الالتزام الشرعي لصناديق الاستثمار الإسلامي العاملة في فرنسا. انظر في ذلك

La position de l'AMF 2007-19 du 17 juillet 2007, «Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique», document modifié le 9 janvier 2013. Disponible sur le site : <https://www.amf-france.org/>.

(5) I. Riassetto, Finance alternative: quels fonds d'investissement pour quelles aspirations?, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 3, Mai 2013, 28, p. 8.

(6) A.-D. Merville, «La conformité dans les établissements bancaires et financiers», in P. Le Cannu et C. Malecki (dir.), *Les défis actuels du droit financier*, Paris, *Joly, coll. Pratiques des affaires*, 2010, p. 277-283, É. Forget, *Les fonds d'investissement isla*<sup>2</sup>

الرقابة الشرعية الخارجية، فتتجسد في جماعة من المتخصصين الشرعيين الذين يتمتعون باستقلال تام عن الصندوق الاستثماري والذين يصدرون قراراتهم بالأغلبية المطلقة<sup>(1)</sup>، ولا يتقاضى أعضاء هذه الهيئة أجوراً من الصندوق وإنما يتقاضون مكافآت مالية لقاء الخدمات المقدمة من قبلهم<sup>(2)</sup>. وتختص هيئة الرقابة الشرعية الخارجية في إبداء الفتاوى حول مدى موافقة العملية المالية أو إدارة الاستثمار لتعاليم الشريعة الإسلامية. كذلك تختص هذه الهيئة بتقديم الاستشارات الشرعية للجهاز التنفيذي للصندوق. ويلاحظ غياب التنظيم القانوني لهيئات الرقابة الشرعية في فرنسا وهو ما جعل تلك الهيئات تخضع لمبدأ التنظيم الذاتي (Autorégulation). ويخضع عمل هذه الهيئات بالتالي لمبدأ استقلالية مدير الاستثمار، حيث تستقل الجهة المعنية بإدارة استثمار الصندوق في عملية انتقاء الأصول المالية ويقتصر دور هيئة الرقابة الشرعية على تقديم استشارات لاحقة حول القيم المختارة مسبقاً من لدن المدير<sup>(3)</sup>.

أضف إلى ذلك أن عمل هيئات الرقابة الشرعية نفسها في فرنسا غير خاضع لأي نوع من أنواع الرقابة، وهو ما جعل بعضهم<sup>(4)</sup> يقترح إنشاء هيئة غير حكومية مستقلة عن المؤسسات المالية الإسلامية وعن سلطة الأسواق المالية الفرنسية، وتضم متخصصين في علوم الشريعة والاقتصاد. وتختص هذه الهيئة بإعداد تقارير دورية حول هيئات الرقابة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في فرنسا وتقييم أعمال هذه الهيئات وفقاً للمعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

### الفرع الثالث: زكاة الصناديق

لسنا هنا بصدد تحديد تفاصيل الزكاة الواجبة على هذه الصناديق ولا تحديد نوعية الأموال الواجب دفع الزكاة عنها لخروج ذلك عن فحوى البحث ولحاجته لدراسة مستقلة

---

miques, seconde partie : La conformité éthique des fonds d'investissement islamiques, *Les cahiers de la finance islamiques*, Institut de finance de Strasbourg, Université de Strasbourg, N° 6, 2014, p. 8, spéc. p. 10.

(1) La position de l'AMF 2007-19, *préc.*

(2) É. Forget, «Les fonds d'investissement islamiques, seconde partie: La conformité éthique des fonds d'investissement islamiques», *préc.*, p. 12.

(3) La position de l'AMF 2007-19, *préc.*

(4) F. Achi et É. Forget, « La Gouvernance des comités charia », *Revue de droit bancaire et financier*, N° 2, mars 2011, étude 14, p. 28, spéc. n° 20.

ومستقبضة<sup>(1)</sup>، ولكننا هنا بصدد تبيان غرض واحد مفاده عدم تعارض دفع هذه الصناديق الإسلامية لنسبة الزكاة المقررة شرعاً عليها مع القواعد القانونية الفرنسية.

فالقانون الفرنسي لا يمنع من قيام الصناديق العقارية بتخصيص نسبة معينة من أرباحها لتوزيعها على المؤسسات والجمعيات الخيرية والجهات ذات النفع العام سواء كانت هذه المؤسسات والجمعيات تعمل في إطار ديني أم لا<sup>(2)</sup>. ولا تهتم القواعد القانونية بمسألة تكليف هذا التخصيص فيما إذا كان زكاة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية أو هبة أو مساعدة... وعلى ذلك تنص المادة (314-80/3) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية على جواز احتواء نشرة إصدار الصندوق على بند خاص بتوزيع نسبة من أرباحه لجهة ما أو أكثر. وقد سنحت الفرصة لسلطة الأسواق المالية بتاريخ 7/11/2012م بإبداء رأيها رقم 2012/15 الخاص بتحديد النظام القانوني للصناديق الاستثمارية التشاركية (OPC de Partage)<sup>(3)</sup>، والتي يُمكن أن يندرج تحتها بسهولة المفهوم الشرعي للزكاة.

وبمقتضى هذا المفهوم يتخذ الصندوق العقاري الإسلامي صفة المتبرّع بجزء من أمواله لتطهيرها وجعلها متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وعلى عكس الشريعة الإسلامية التي تُحدّد نصاباً شرعياً للزكاة<sup>(4)</sup>، فإن القانون الفرنسي لا يضع أي حد أدنى أو نسبة للمبالغ المنوي التبرّع بها، مما يمنح مدير الاستثمار حرية تحديد مبلغ التبرّع. وعادةً ما يحرص مدير الاستثمار امتثالاً لأحكام الشريعة الإسلامية بأن لا يقل نسبة تبرّعه عن النصاب المحدد للزكاة.

من ناحيةٍ أخرى فإن أوجه صرف الزكاة في الشريعة الإسلامية محدّدة مسبقاً، وذلك بعكس القانون الفرنسي، والذي يسمح بمنح التبرّعات لأي جهة علمية أو خيرية أو ذات نفع عام ما دامت تعمل وفقاً لأحكام القانون، وتمّ تعيينها في نشرة إصدار الصندوق<sup>(5)</sup>. وباعتقادنا فإنه لا يوجد في القانون الفرنسي ما يمنع مدير الاستثمار من أن يُعيّن في نشرة إصدار الصندوق العقاري الإسلامي جهة أو أكثر من الجهات المسموح شرعاً صرف

(1) حول دراسة مفصّلة حول زكاة أموال الصناديق الاستثمارية، راجع حسن آل دائلة، مرجع سابق، ص: 21 وما بعدها.

(2) لمزيد من التفاصيل حول الصناديق الاستثمارية التشاركية (OPC de Partage)، راجع I. Riassetto, Les OPC de partage – A la croisée de la finance et de la philanthropie, *Bulletin Joly bourse*, 2013, p. 89 et seq.

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 67.

(4) راجع في هذه الشروط، حسن آل دائلة، مرجع سابق، ص: 22 وما بعدها.

(5) I. Riassetto, Les OPC de partage – À la croisée de la finance et de la philanthropie, *préc.*, p. 90.

صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (قراءة في موقف المشرع الفرنسي) (198-235) الزكاة لها، وبرأينا يجب أن يخضع هذا التعيين لشرط الموافقة عليه مسبقاً من قِبل هيئة الرقابة الشرعية للصندوق<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثالث

#### حماية المستثمرين في الصناديق

يقع على عاتق مدير الاستثمار في صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي العديد من الالتزامات القانونية التي تهدف إلى تحقيق مصالح عموم المستثمرين من مساهمين أو أصحاب حصص استثمارية، ولا تُغيّر الصبغة الإسلامية لهذه الصناديق من طبيعة هذه الالتزامات ونطاق تطبيقها؛ فكل تصرف يُجريه مدير الاستثمار في إطار استثمار أموال الصندوق يجب أن يكون الهدف الوحيد منه هو تحقيق مصلحة المستثمرين وتنمية أموالهم بالطرق الشرعية التي استثمروا لأجلها<sup>(2)</sup>. وعليه فمن الأهمية بمكان إحاطتهم علماً بكافة المعلومات الجوهرية عن الصندوق واستثماراته والتي يُهمهم أخذ العلم بها لاتخاذ القرار المناسب بخصوص المشاركة في الصندوق منذ الأساس أو استمرارهم بالاستثمار به أو الخروج منه (الفرع الأول). ويُعوّل المشرع في تفعيل هذه الحماية على عدد من الجهات الرقابية القانونية التي تختص بمراقبة عملية تأسيس الصندوق وسير أعماله (الفرع الثاني).

#### الفرع الأول: الالتزام بالإعلام

من أجل تأمين حماية استثمارية فاعلة للمستثمرين، تُلقى التشريعات الفرنسية التزاماً خاصاً بالمشورة على عاتق مدير استثمار الصندوق العقاري والذي يدخل في نطاق التزامه العام بالإعلام<sup>(3)</sup>. وتشتترط هذه التشريعات على مدير الاستثمار إصدار نشرة اكتتاب واضحة ومفصلة عن الصندوق وتأسيسه والقائمين عليه وطبيعته وآلية عمله باللغة الفرنسية<sup>(4)</sup>. كما يلتزم بإنشاء وثيقة إضافية تفصيلية خاصة بالمستثمرين تشمل على كافة المعلومات

(1) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 68

(2) عبد الرحمن قرمان، مرجع سابق، ص: 95 وما بعدها.

(3) يدخل في مفهوم الالتزام بالإعلام الذي يقع على عاتق مدير الاستثمار التزاماً هاماً يتمثل في تقديمه للمشورة للمستثمرين. أنظر في مفهوم ونطاق هذا الالتزام والمسؤولية الناجمة عن عدم الوفاء به

R. Hattab, De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement, *Presses Universitaires de Strasbourg*, Strasbourg, préface de M. Storck, 2006; I. RIASSETTO, Devoir de conseil à l'égard d'une société, investisseur non averti, *Revue de Droit bancaire et financier* n°5, Septembre 2012, comm. 168.

(4) P. Mattil et F. Möslin, La langue du prospectus d'émission et la protection des investisseurs - Perspectives comparées des droits européen et allemande, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 4, Juillet 2007, étude 12.

الأساسية عن الصندوق وعن كامل أنشطته الاستثمارية العقارية منها والمنقولة<sup>(1)</sup>، ويجب على مدير الاستثمار تزويد المستثمرين بالتقارير المالية الفصلية والسنوية للصندوق بما يُساعدهم على اتخاذ قرارهم الاستثماري<sup>(2)</sup>.

وتعنى الوثائق التعريفية والبيانات الخاصة بالصناديق العقارية الإسلامية بوجه خاص بتوضيح البُعد الديني لهذه الصناديق لِماله من أثر مباشر في تحديد توجُّهاتها الاستثمارية وطبيعة الأصول الجائز لها امتلاكها. ويقع بالتالي على عاتق مدير الاستثمار إعلام المستثمرين بكافة التفاصيل الخاصة بهيئة الرقابة الشرعية في الصندوق وبحدود صلاحياتها، والتأكد من قانونية الوثائق المقدَّمة للمستثمرين ومن صحَّة ودقَّة المعلومات التي تحتويها. ويجب عليه كذلك مراجعة وتدقيق أية معلومات ترويجية موجَّهة للمستثمرين في الصندوق والتحقُّق من توافقها مع وثائقه التعريفية ونشرة إصداره<sup>(3)</sup>. كما يلتزم بالتأكد من خلو هذه الوثائق من أية بيانات عنصرية أو تمييزية ضد فئة معينة من المستثمرين<sup>(4)</sup>. وتتولَّى سلطة الأسواق المالية مراقبة صحَّة ودقَّة المعلومات المقدَّمة للمستثمرين وتقرير مدى اتفاقها مع نصوص القانون ونشرة إصدار الصندوق<sup>(5)</sup>.

ويترتب على إثبات عدم دقَّة المعلومات المقدَّمة أو وجود معلومات مضلَّة إلى فرض سلطة الأسواق المالية على مدير الاستثمار عقوبات تأديبية ومالية، ناهيك عن حق المستثمر المضلَّل في إقامة دعوى تعويض ضد مدير الاستثمار للمطالبة بتعويضه عن الضرر الذي لحق به جرَّاء تضليله خاصةً إذا وقع هذا التضليل على معتقداته الدينية<sup>(6)</sup>. أمَّا العقوبات الجزائية فتجد مجالاً لإيقاعها بأعمال نص المادة (L. 121-1 et s.) من قانون

(1) AMF, Position- Recommandation n°2011-05, Guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCI, Document créé le 18 février 2011, modifié en 23 décembre 2011 et 7 décembre 2012.

(2) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 67.

(3) وذلك كما نصَّت عليه المادة (L. 533-12, I) من القانون النقدي والمالي.

(4) وهذا ما نصت عليه المواد (L. 533-12) من القانون النقدي والمالي و (10-314) من التعليمات العامة لسلطة الأسواق المالية. ومن أمثلة هذا التمييز استبعاد مدير الاستثمار في نشرة إصدار الصندوق لفئة من المستثمرين من الاستثمار به بسبب معتقداتهم الدينية غير الإسلامية.

(5) تم سن هذه القاعدة بموجب قرار سلطة الأسواق المالية الصادر بتاريخ 2/7/2008 بخصوص الصكوك الإسلامية ولا يُوجد ما يمنع من تطبيقه على الصناديق العقارية الإسلامية، أنظر في ذلك I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 67

(6) *Ibid.*

الاستهلاك الفرنسي<sup>(1)</sup> والتي تُعاقب جزائياً على أية ممارسات تجارية غير مشروعة<sup>(2)</sup>.

وفي حالة كون سبب تضليل المستثمر راجعاً إلى فتوى خاطئة من هيئة الرقابة الشرعية لا إلى عيب في تنفيذ مدير الاستثمار لالتزامه بالإعلام، فمن حق مدير الاستثمار ملاحقة الهيئة قضائياً ومطالبتها بالتعويض عن الضرر المعنوي الذي أصاب معتقدات المستثمر الدينية<sup>(3)</sup>. ولا يحق لمدير الاستثمار في حال وجود تضليل استثماري ديني للمستثمرين اشتراط اغفائه من مسؤوليته أو تحديدها لا في نشرة الإصدار ولا في اتفاقية الاستثمار المبرمة مع المستثمر ولا في أي وثيقة أخرى، ويأخذ أي شرط من هذا القبيل صفة الشرط التعسفي الباطل بمفهوم المادة (6, 1-132 R.) من قانون الاستهلاك الفرنسي<sup>(4)</sup>.

أمّا من حيث أثر هذه المعلومات المضلّلة على اتفاقية الاستثمار ذاتها، فيحق للمستثمر المضلّل، ووفقاً للقواعد العامة فسخ اتفقيته مع الصندوق، واسترداد كامل ما دفعه وذلك تطبيقاً لنظرية عيوب الإرادة واستناداً للخطأ في صفة جوهرية في العقد وللتغيير الذي لحق به<sup>(5)</sup>.

#### الفرع الثاني: دور جهات الرقابة القانونية في تفعيل الحماية

إن سلطة الأسواق المالية هي سلطة إدارية مستقلة مختصة قانوناً بتنظيم السوق المالي في فرنسا والإشراف عليه، وهي التي تتولى بهذه الصفة تنظيم عمل كافة الصناديق الاستثمارية المساهمة ومنها صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي<sup>(6)</sup>. وبالتالي فإن الرقابة على محتوى نشرات الإصدار ومدى انسجامها وانسجام الوثائق التعريفية والمعلومات الدعائية للصندوق مع النصوص التشريعية والتنظيمية يدخل في صميم وظائفها القانونية<sup>(7)</sup>.

(1) Loi n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation, JORF n°0065 du 18 mars 2014, p. 5400, [www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028738036&categorieLien=id](http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028738036&categorieLien=id).

(2) I. Riassetto, OPCVM ISR - Information des investisseurs, *Revue de Droit bancaire et financier*, N° 5, Septembre 2010, comm. 196, p. 3 et 4.

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 68.

(4) I. Riassetto, Les Fonds Islamiques, *préc.*, p. 7.

(5) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 68.

(6) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 60.

(7) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 72.



وتلتزم شركة إدارة استثمار صندوق الاستثمار العقاري بالتقدم بطلب الحصول على ترخيص لمزاولة أعمالها لسلطة الأسواق المالية. ويجب أن يتضمن طلب الترخيص المقدم على تفاصيل الاستراتيجية الاستثمارية المتبناة من قبلها، وكذلك على وسائل الرقابة المعتمدة لضمان حسن سير إدارة وعمل الصندوق<sup>(1)</sup>. وفي سبيل ذلك، تعمل سلطة الأسواق المالية على التأكد من أن مدير الاستثمار يمتلك الضمانات الكافية الخاصة بهيكلة التنظيمي وبفاعلية ووسائله الرقابية، إضافة إلى الضمانات المتعلقة بسمعة وخبرة القائمين عليه<sup>(2)</sup>.

واستناداً إلى صلاحيات الرقابة والتحقيق والتأديب المناطة بها قانوناً، تملك سلطة الأسواق المالية سحب ترخيص كل صندوق استثمار عقاري أو شركة إدارة استثمار يُخل أو تُخل بالتزاماتها القانونية. وفي الواقع العملي، تُمارس سلطة الأسواق المالية مهمة الرقابة والتحقيق من خلال فحص الوثائق المقدمة من لدن إدارة الصندوق<sup>(3)</sup>.

وفي مجال التحقُّق من مدى مطابقتة المعلومات الموجهة للمستثمرين مع أحكام الشريعة الإسلامية، يقتصر دور سلطة الأسواق المالية على التحقق فقط من أن المعلومات الدعائية للصندوق تحتوي على معلومات متجانسة مع سياسته الاستثمارية ونشرة إصداره ونشراياته التعريفية، وذلك لحرصها بأن تكون المعلومات التي يُزوّد بها المستثمرين صحيحة ودقيقة وغير مضلّة<sup>(4)</sup>. وفي حال اختار مدير الاستثمار الإدارة التي تعتمد على مؤشرات قياس الأداء الإسلامي، ينبغي في هذه الحالة احتواء الوثائق الترويجية على درجة انحراف الصندوق عن مؤشر الأداء أو درجة الانحراف الهدف في حال كانت مدة نشأة الصندوق قصيرة ولا تسمح بإدراجه في مؤشر القياس<sup>(5)</sup>.

وعليه، فإن الرقابة على مدى الالتزام الشرعي لصندوق الاستثمار العقاري الإسلامي بأحكام الشريعة الإسلامية يدخل في مهام هيئات الرقابة الشرعية ولا تختص به مطلقاً سلطة الأسواق المالية<sup>(6)</sup>. فبوصفها إدارة عامة من إدارات الدولة المحكومة قانوناً بمبادئ العلمانية يُمتنع عليها التدخل والتحقُّق من مدى امتثال الصندوق في انتقائه لأصوله

(1) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 60.

(2) تنص المادة ل 9-214 من القانون النقدي والمالي الفرنسي على أنه «ينبغي على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة... تقديم الضمانات الكافية حول هيكلهم التنظيمي، والوسائل التقنية والمالية التي يمتلكونها، وحول نزاهة وخبرة مدرائهم».

(3) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 60.

(4) É. Forget, Les Fonds d'Investissement Islamiques en Droit Français, Première partie : le régime juridique des fonds d'investissement islamiques, *préc.*, p. 72.

(5) *Ibid.*

(6) *Ibid.*

ومزاولته لأنشطته الاستثمارية وتمويلها لأحكام الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>، فهي تلتزم بالحياد التام وجُل ما تفعله هو مراقبة سير عمل الصناديق للتأكد من أن هيئة الرقابة الشرعية لم تحل محل مدير الاستثمار في تسيير أعمال الصندوق واختيار أنشطته كون دورها يبقى محصوراً بالناحية الرقابية لا التنفيذية<sup>(2)</sup>. أمّا المستثمر المتضرر من عدم تقيد الصندوق بأحكام الشريعة الإسلامية فمن حقه اللجوء للقضاء للمطالبة بتعويضه عن الأضرار المعنوية التي لحقت به جراء تضليله من قبل إدارة الصندوق في معتقداته الدينية تأسيساً على القواعد العامة في المسؤولية.

على صعيدٍ رقابيٍّ آخر، يملك أمين الاستثمار سلطة مراقبة أعمال وقرارات مدير الاستثمار والاطلاع على أية معلومات خاصة باستثمارات الصندوق<sup>(3)</sup>. وعادةً ما يبني أمين الاستثمار آلية رقابة داخلية تُوازن ما بين أدائه لواجبه الرقابي وعدم إعاقته لمدير الاستثمار عن أداء عمله. ويحق لأمين الاستثمار مراجعة وتدقيق كشوفات الجرد الفصلية والسنوية للصندوق، ومن حقه كذلك التأكد بصفة دائمة ومستمرة من مراعاة مدير الاستثمار لقواعد تكوين رأس المال من عقارات ومنقولات وأموال نقدية والتحقق من إجراء عملية تقييم موجودات الصندوق بشكلٍ دوري ووفقاً لمتطلبات القانون<sup>(4)</sup>. وفي حالة اكتشاف أمين الاستثمار مخالفة مدير الاستثمار لأحكام القانون أو انتهاكه لأنظمة الصندوق أو لنشرة إصداره ووثائقه التعريفية، فيجب عليه فوراً إعلام إدارة الصندوق في الشركات المساهمة أو مجلس الرقابة في الوحدات التنظيمية بهذه المخالفة للعمل على تصويبها<sup>(5)</sup>.

المستثمرون أنفسهم أيضاً يملكون فرض رقابتهم على عمل مدير الاستثمار، ويختلف أسلوب ممارسة هذه الرقابة باختلاف الشكل القانوني للصندوق؛ ففي حالة اتخاذ الصندوق شكل الشركة المساهمة، والتي تتخذ فيها إدارتها صفة مدير الاستثمار يستطيع المستثمرون فرض رقابتهم بصفتهم مساهمين من خلال اجتماعات الجمعية العامة لشركة الصندوق، والتي يجب أن تتعد مرة واحدة على الأقل في كل عام<sup>(6)</sup>، أمّا إذا اتخذ الصندوق الشكل

(1) I. Riassetto, Le « faith-based », un concept en droit bancaire et des marchés financiers, in E. Le Dolley (dir.), *Les concepts émergents en droit des affaires*, Paris, LDGJ, 2010, n° 38.

(2) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 63.

(3) V. Rioghit, les dépositaires aux prises avec les OPCI, *préc* p. 37.

(4) I. Riassetto, Transposition de la directive AIFM: dépositaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA), *préc.*, p. 4 et seq.

(5) Cacies Investor Services, *préc.*, p. 62.

(6) *Ibid.*, p. 59.

القانوني للوحدة الاستثمارية داخل الشركة المنشأة له، فإنه سيفتقد الشخصية المعنوية ولن تُعقد له بالتالي اجتماعات جمعية عامة مستقلة، وتكون الطريقة الوحيدة لفرض المستثمرين رقابتهم بصفتهم أصحاب حصص استثمارية هي تعيين مجلس رقابة من بينهم يتكوّن من سبعة أعضاء على الأقل ليُمارس مهمته الرقابية على عمل المدير بحريّة تامة واستقلالية كاملة<sup>(1)</sup>. ولهذا المجلس الحق في أن يطلب من مدير الاستثمار تزويده بأية معلومات وبيانات وعمليات تخص الصندوق يرغب في الاطلاع عليها، وذلك في حدود عدم تدخّله في إدارة استثمارات الصندوق، والتي يبقى المسؤول الأول والأخير عنها وعن تبعاتها مدير الاستثمار. ويجب على هذا المجلس الاجتماع لمرتين على الأقل في السنة لإطلاع بقية المستثمرين على تفاصيل ونتائج عملياته الرقابية<sup>(2)</sup>.

كما يتمتع مدقق حسابات الصندوق بصلاحيّة رقابية على أعمال مدير الاستثمار بما يُحقّق مصلحة المستثمرين فيه. وتتمحور مهمة مدقق الحسابات في تدقيق الوثائق المالية لصندوق الاستثمار العقاري الإسلامي والمصادقة على حساباته الفصلية والسوية في حال قانونيتها وتقديم تقريره للجمعية العمومية لصندوق الاستثمار العقاري أو للجمعية العمومية للشركة المنشأة للصندوق بما يتفق مع متطلّبات المهنة المحاسبية والتدقيقية<sup>(3)</sup>.

## الخاتمة

بعد أن فرغنا من العرض المفصّل لموضوع دراستنا هذه، يجدر بنا إيجاز النتائج التي توصّلت إليها الدراسة وتقديم بعض التوصيات التي يُمكن لها أن تُساهم بشكلٍ إيجابي في نمو وتطوّر صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي في فرنسا:

### أولاً: نتائج الدراسة

وتتمثل أهم النتائج التي خلّصت إليها الدراسة في الآتي:

1. شكّل إنشاء الصندوق الاستثماري الجماعي العقاري الإسلامي (Paris Pearls Properties) في فرنسا نقلة نوعية في تفهّم هذه الدولة ذات النظام العلماني لتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في قطاع اقتصادي له أهميته ودوره في تنمية اقتصادها الوطني. ولم يكن من الممكن تأطير إنشاء هذا الصندوق من الناحية القانونية إلاّ باللجوء للقواعد العامة في تكوين صناديق الاستثمار البديل والتي تتفرع منها

(1) R. Mortier, *préc.*, p. 4-5.

(2) لمزيد من التفاصيل حول الدور الرقابي لمجلس الرقابة، راجع *préc.*, p. 59. Cacies Investor Services.

(3) I. Riassetto, OPCI Islamiques, *préc.*, p. 60.

الصناديق العقارية، حيث لم يُسن إلى الآن في فرنسا أية قواعد قانونية خاصة بالصناديق العقارية الإسلامية.

2. حصرت التشريعات الفرنسية الغرض الرئيس لهذه الصناديق في تملك العقارات بغرض تأجيرها، وأضافت إليها هدفاً ثانوياً تمحور في السماح لها باستثمار نسبة معينة من رأسمالها في الأوراق المالية، وذلك دون الإخلال بالتزامها القانوني بتوفير نسبة من السيولة النقدية من رأسمالها لغايات استخدامها في دفع قيمة الحصص في حال طلب أي من المستثمرين في الصندوق رد حصته.

3. قد تتخذ الصناديق العقارية الإسلامية أحد شكلين قانونيين يختلفان عن بعضهما من حيث آلية التكوين والأثر المترتب على كل منهما؛ فقد تتخذ شكل وحدة تنظيمية داخل الجهة المنشئة لها فتفتقر في هذه الحالة للشخصية المعنوية المستقلة، وقد تأخذ الشكل القانوني لشركة استثمار عقاري جماعي ذات رأسمال متغير لها كيائها الخاص وشخصيتها المعنوية المستقلة.

4. تتحدد طبيعة علاقة المستثمرين بإدارة الصندوق العقاري وفقاً لإرادة الطرفين العقدية، فقد يتفقا على اعتماد المضاربة كأساس لعلاقتها، وقد تنجّه إرادتهما إلى تأسيسها على الوكالة بالاستثمار بأجرٍ معلوم.

5. يتطلب مزاوله الصناديق العقارية لأعمال الاستثمار في فرنسا وبالنتيجة في كامل دول الاتحاد الأوروبي حصولها على الترخيص اللازم للقيام بذلك من سلطة الأسواق المالية الفرنسية، والتي تعمل قبل إصدار الترخيص على التأكد من توافر كافة الشروط القانونية لتكوين الصندوق والتحقق من امثاله في نشرة إصداره ونظامه الأساسي ووثائقه التعريفية لقواعد تكوين رأس المال.

6. تفعيلاً لحماية المستثمرين، تلتزم الصناديق العقارية بإعلامهم بكافة المعلومات الأساسية والجوهرية عن الصندوق، وعلى وجه الخصوص صبغتها الإسلامية، كما تلتزم تفعيلاً لهذه الحماية وامتثالاً لطبيعتها الإسلامية المعلنة انتقاء الأنشطة الاستثمارية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد عن كل ما هو غير مباح شرعاً. وفي سبيل ذلك، يجب أن تمر الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه الصناديق عبر نظام تنقية شرعية (فلتر) تختلف حدته تبعاً للمذهب الديني المتبع والاجتهادات هيئات الرقابة الشرعية وللمؤشرات الاستثمارية الإسلامية المعتمدة في الصندوق. وأي تقصير أو إخلال في تأدية مدير الاستثمار لالتزاماته هذه يترتب عليه جزاءات تأديبية ومالية ومدنية وجنائية.

7. يتمتع كل طرف من الأطراف القائمة على إدارة الصندوق وحفظ استثماراته وتقييم أصوله وتدقيق حساباته ورقابته الشرعية باستقلالية تامة عن بعضهم البعض وعن إدارة الاستثمار فيه أيّاً كان شكله القانوني.
8. تعدُّ هيئات الرقابة الشرعية الجهة الوحيدة المخولة في مراقبة الامتثال الشرعي للصناديق العقارية في فرنسا، حيث لا تُمارس سلطة الأسواق المالية الفرنسية أي دور رقابي بهذا الخصوص، سواء تعلّق الأمر بممارسة رقابة سابقة على عملية اختيار الأصول المالية المكونة للصندوق، أو ممارسة رقابة لاحقة عليها. ويجد ذلك تبريره لديهم في مبدأ فصل الدولة عن الدين الذي تقوم عليه الدولة الفرنسية باعتبارها دولة علمانية لا تُعنى التشريعات الصادرة فيها بتنظيم المسائل ذات الطابع الديني.
9. أفرز التنظيم الرقابي الذاتي الذي خضعت له هيئات الرقابة الشرعية في فرنسا نوعين من هيئات الرقابة الشرعية: هيئة رقابة داخلية وأخرى خارجية، وكلّيهما لا يملكان وفقاً للقانون الفرنسي الحق بالتدخل في عملية انتقاء مدير الاستثمار للأصول المالية للصندوق وإدارة الاستثمار فيه.
10. بالإضافة إلى الرقابة الشرعية على أعمال الصندوق، يتولّى رقابة أعمال وقرارات مدير الاستثمار العديد من الجهات الرقابية القانونية، والتي تُؤدّي كل منها دوراً مستقلاً عن الآخر، وتتمثّل هذه الجهات في سلطة الأسواق الماليّة وأمين الاستثمار والجمعية العمومية لشركة الصندوق ومجالسها الرقابية ومدقق حساباتها.

### ثانياً: التوصيات

وتتمثل التوصيات المبينة على واقع ونتائج هذه الدراسة في الآتي:

1. ضرورة سن قواعد قانونية خاصة تُراعي خصوصية تكوين رأسمال صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي وآلية إدارتها، وعملية انتقائها لأصولها وإدارة أنشطتها الاستثمارية، وعدم حصر الأغراض الرئيسية لهذه الصناديق في تمليك العقارات بغرض تأجيرها، وإنما السماح لها كذلك لزيادة عائدها الاستثمارية وتنمية أموالها بتمليك العقارات وبيعها وفقاً لخطط ودراسات دقيقة وتمويل إسلامي صحيح.
2. تفعيل دور سلطة الأوراق المالية الفرنسية في مراقبة التزام مدير استثمار الصندوق بضوابط الاستثمار الإسلامي سواء في عملية انتقائه لأصول الصندوق أو إدارته لها. وتدخلها هذا لن يتعارض بالتأكيد مع مبدأ علمانية الدولة لالتصاقه بحريّات الأفراد الخاصة وعدم تناوله لأي مصلحة عامة من مصالح الدولة.

3. تفعيلاً لحماية المستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم بالوسائل التي تتفق واعتقاداتهم الدينية الإسلامية، نرى أنه من الضروري عدم اقتصار دور هيئات الرقابة الشرعية على إعطاء آراء استشارية وفتاوى غير ملزمة لمدير الاستثمار، وإنما المبادرة إلى سن قواعد قانونية تمنحها الحق بالتدخل بصفة الزامية في عملية استبعاد الأصول الاستثمارية والأدوات الماليّة غير الشرعية. وسن مثل هذه التشريعات لن يتعارض كذلك مع مبادئ العلمانية لعدم تعلقه كما أسلفنا بأي مصلحة عامة للدولة.

4. حيث إن هيئات الرقابة الشرعية غير خاضعة في أعمالها لأي نوع من أنواع الرقابة في فرنسا، فإننا نقترح لضمان حسن سير عملها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية وتلافي الأخطاء قدر الإمكان إنشاء مؤشر قياس استثماري إسلامي في فرنسا انطلاقاً من المؤشرات المرجعية في الدول الإسلامية، وذلك بهدف مساعدة هذه الهيئات ومديري الاستثمار في عملية استبعاد الأصول الاستثمارية، والأدوات المالية غير المباحة شرعاً من دائرة استثمارات الصندوق. ولغايات فرض الرقابة اللاحقة على أعمال هذه الهيئات، فإننا نقترح إنشاء هيئة غير حكومية تضم متخصصين في علوم الشريعة ومختصين في القطاعين المالي والمصرفي، وتكون مستقلة عن المؤسسات المالية الإسلامية وعن سلطة الأسواق المالية الفرنسية، بحيث تختص هذه الهيئة بإعداد تقارير دورية عن هيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في فرنسا، وتقوم بتقييم أعمالها وفقاً للمؤشر الإسلامي المعتمد للمعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

5. تغيير آلية تعيين مدقق حسابات الصندوق ونقل صلاحية تعيينه من مدير الاستثمار أو إدارة شركة الصندوق إلى مجلس رقابة الصندوق أو للمستثمرين مباشرة في اجتماع الجمعية العمومية، وذلك تقديراً لتعريضه لأي تأثير مباشر أو غير مباشر من قبل مدير الاستثمار أو إدارة شركة الصندوق لما للمدقق من دورٍ ومحوريٍّ في اطلاع المستثمرين بشكلٍ دوري على واقع استثمارات الصندوق ووضعها المالي والمخالفات المرتكبة.

# Islamic Real Estate Collective Funds: A Study of the Position of the French Legislator

**Ahmad Q. Farah**

*College of Law - University of Sharjah*

*Sharjah - UAE*

## **Abstract**

Islamic Real Estate Collective Investment Funds are a kind of investment tools that enable investors to pool their moneys to be managed by professionals who have sufficient experience to achieve higher returns than they could achieve individually. The main investment activity of these funds are characterized by the ownership of real estate either by construction or purchase for leasing in accordance with the Islamic investment principles related to the selection of assets and their management.

The French experience in these funds began for the first time on 23 March, 2012 on the occasion of the creation of the Islamic Real Estate Fund (Paris Pearls Properties) in partnership between a Kuwaiti bank and the French investment company (AM). The creation of this Fund raised many questions regarding the ability of the current French legislations to keep up with the legal dimensions of this new investment tool and the possibility to carry out any special amendments in this regard. In order to investigate the French legislative position and to stand on the details of its provisions, I have divided this study into two sections: the creation of these Funds and the mechanism by which they carry out their businesses.