



سازمان بورس و اوراق بهادار  
Securities & Exchange Organization

# مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

بررسی فقهی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های  
سرمایه‌گذاری بازار سرمایه ایران  
از دیدگاه اهل تسنن

مجتبی کاوند  
رضا میرزاخانی



سازمان بورس و اوراق بهادار

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گروه بازارها و ابزارهای مالی

**عنوان:** بررسی فقهی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دیدگاه اهل تسنن

**تهیه‌کننده:** مجتبی کاوند؛ رضا میرزاخانی

**کد گزارش:** ۹۶-۱۰-۲۰۱۷

**تاریخ گزارش:** تیر ۱۳۹۶

این اثر در گروه بازارها و ابزارهای مالی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه گردیده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این گروه می‌باشد نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار.

## فهرست مطالب

۴	چکیده
۵	مقدمه
۵	صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران
۵	صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت
۸	صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام
۱۱	صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط
۱۳	صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF)
۱۴	صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان
۱۵	صندوق‌های جسورانه
۱۶	صندوق سرمایه‌گذاری پروژه
۱۶	صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات
۱۷	بیع دین از دیدگاه اهل سنت
۱۷	بیع دین به ثمن نسبه (مؤجل)
۱۸	بیع دین به ثمن حال
۲۲	دارایی فکری و نامشهود در نظر اهل سنت

# بررسی فقهی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دیدگاه اهل تسنن

مجتبی کاوند<sup>۱</sup>

رضا میرزاخانی<sup>۲</sup>

## چکیده

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارهای و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸، زیرساخت‌های قانونی برای طراحی ابزارها و نهادهای مالی جدید در بازار سرمایه ایران شکل گرفت. طراحی انواع نهادهای مالی جدید در بازار سرمایه مانند شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سبذگردانی، شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله این نهادها است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز دارای انواع متنوعی می‌باشند که هر یک کاربرد و هدف مشخصی را دنبال می‌کنند.

طراحی ابزارها و نهادهای مالی جدید همواره بر اساس آرای فقهای شیعه صورت گرفته هرچند در بسیاری از موارد در باب معاملات میان فقهای شیعه و اهل تسنن اشتراک نظر وجود دارد ولی در برخی موارد نیز دیدگاه‌های فقهای اهل تسنن متمایز است. از این رو، سرمایه‌گذاران اهل تسنن ایران به منظور سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران نیازمند معرفی ابزارها و نهادهای سازگار با فقه خود هستند. در این گزارش انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دیدگاه فقه اهل تسنن مذاهب شافعی و حنفی بررسی و تحلیل شده است.

**کلمات کلیدی:** صندوق سرمایه‌گذاری، صندوق سرمایه‌گذاری سهام، صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه، صندوق زمین و ساختمان، بیع دین

<sup>۱</sup> کارشناس گروه بازارها و ابزارهای مالی، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار

<sup>۲</sup> کارشناس گروه بازارها و ابزارهای مالی، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی؛ سازمان بورس و اوراق بهادار

## مقدمه

با توجه به این که مذاهب اهل تسنن شامل مذاهب چهارگانه حنفی، حنبلی، شافعی و مالکی می‌باشد، به‌منظور اظهار نظر پیرامون سرمایه‌گذاری در هر یک از صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به تحلیل ماهیت سبد دارایی‌های این صندوق‌ها از دیدگاه هر یک از مذاهب چهارگانه می‌باشد. با توجه به این که عمده مسلمانان اهل تسنن در ایران از دو مذهب حنفی ساکن در استان‌های سیستان و بلوچستان، بخش‌هایی از استان هرمزگان، استان خراسان شمالی و استان خراسان جنوبی و نیز مذهب شافعی ساکن در استان‌های آذربایجان غربی، کرمانشاه، کردستان، گلستان و هرمزگان می‌باشند؛ در این گزارش تنها به دیدگاه‌های این دو مذهب پیرامون معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. البته در بخش پیوست، دیدگاه‌های مذاهب چهارگانه در مورد تنزیل دین بیان شده است. از این رو، در این گزارش هر جا اشاره به مذهب حنفی یا مذهب شافعی می‌شود، منظور دو تقسیم‌بندی اشاره شده در فوق می‌باشد.

## صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران

در ایران با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ راه برای آغاز فعالیت این نوع صندوق‌ها فراهم گردید. از سال ۱۳۸۸ نیز رفته رفته بر تعداد آن‌ها افزوده شد. در حال حاضر مهمترین تقسیم‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران از لحاظ ترکیب دارایی‌ها و ساختار به شرح زیر می‌باشد:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت؛
۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام؛
۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط؛
۴. صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان؛
۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه؛
۶. صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه؛
۷. صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات.

## صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

این صندوق‌ها دارای دو نوع صندوق سرمایه‌گذاری [در اوراق بهادار با درآمد ثابت {و با پیش‌بینی سود}] فقط دارای رکن ضامن نقدشوندگی، و صندوق سرمایه‌گذاری [در اوراق بهادار با درآمد ثابت {و با حداقل سود تضمین شده}] {با تفکیک ضامن نقدشوندگی و ضامن جبران خسارت یا سود} هستند. موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و موضوع فعالیت فرعی آن مشارکت در تعهد پذیره‌نویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار است. صندوق در اجرای موضوعات فعالیت یادشده، موارد زیر را رعایت می‌کند:

۱- اوراق مشارکت، اوراق اجاره و اوراق بهادار رهنی و سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت. این اوراق بهادار باید تمامی شرایط زیر را داشته باشند:

- الف- مجوز انتشار آن‌ها از سوی دولت، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده باشد؛
- ب- سود حداقلی برای آنها مشخص شده و پرداخت اصل سرمایه‌گذاری و سود آن‌ها تضمین شده یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری وثایق کافی وجود داشته باشد؛
- ج- به تشخیص مدیر، یکی از مؤسسات معتبر بازخريد آن‌ها را قبل از سررسيد تعهد کرده باشد یا امکان تبدیل کردن آن‌ها به نقد در بازار ثانوی مطمئن وجود داشته باشد.

۲- گواهی‌های سپرده منتشره توسط بانک‌ها یا مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۳- هر نوع سپرده‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۴- سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سبا، شرایط لازم را دارند؛

۵- حق تقدم خرید سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از حق تقدم سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سازمان، شرایط لازم را دارند؛

۶- واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری" از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه؛

۷- اوراق بهاداری که صندوق در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید آن‌ها مشارکت می‌کند، باید علاوه بر خصوصیات مندرج در بند ۱، دارای خصوصیات زیر باشند:

الف. حداقل سود تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار و بازپرداخت اصل اوراق بهادار در مواعد مقرر، توسط ضامن معتبری تضمین شده باشد؛

ب. بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، کمتر از بازدهی پیش‌بینی شده یا تضمین شده برای صندوق سرمایه‌گذاری نباشد یا در صورت عدم پیش‌بینی یا تضمین بازدهی صندوق سرمایه‌گذاری، بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، از متوسط بازدهی اوراق بهاداری که در مالکیت صندوق است و خصوصیات مندرج در بند الف را دارد، کمتر نباشد.

۸- اتخاذ موقعیت فروش قراردادهای آتی اوراق بهادار، صرفاً به منظور پوشش ریسک نوسان قیمت اوراق بهادار موجود در صندوق سرمایه‌گذاری و اتخاذ موقعیت خرید در قراردادهای آتی اوراق بهادار صرفاً به منظور بستن موقعیت‌های فروشی که قبلاً در قراردادهای آتی اوراق بهادار اتخاذ نموده‌اند.

۹- سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی که صرفاً به قصد فروش قبل از سررسید اوراق و یا قبل از زمان تحویل فیزیکی خواهد بود.

هر دو نوع صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و با پیش‌بینی سود و صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت و با حداقل سود تضمین شده، اکثر وجوه خود را صرف خرید اوراق بهادار موضوع بندهای ۱ و ۲ یا سپرده‌گذاری موضوع بند ۳ می‌کند. در طول عمر صندوق حدنصاب‌های زیر بر اساس ارزش روز دارایی‌های صندوق رعایت می‌شود:

حدنصاب ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری " در اوراق بهادار با درآمد ثابت "		
ردیف	موضوع سرمایه‌گذاری	توضیحات
۱	سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداقل ۷۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت دارای مجوز انتشار از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار	حداقل ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۲-۱	گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۳-۱	اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۴-۱	اوراق بهادار تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۲	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس	حداقل ۵٪ و حداکثر ۲۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۲	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از سهام و حق تقدم سهام منتشره ناشر
۲-۲	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۳-۲	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه‌بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۴-۲	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بازار اول و دوم فرابورس ایران	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۵-۲	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق
۶-۲	اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله خرید سهام	حداکثر ۱۰٪ از تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه‌گذاری صندوق در سهام
۷-۲	سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس‌ها	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۳	واحد‌های سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری"*	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه‌پذیر که نزد سرمایه‌گذاران می‌باشد.

\*منظور از سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آن دسته از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که مطابق مقررات، ابلاغیه‌ها، اطلاعیه‌ها و بخشنامه‌های سازمان امکان سرمایه‌گذاری صندوق در آن‌ها وجود دارد.

برای تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت برای اهل تسنن، باید نظر هر یک از علمای اهل تسنن در مذاهب حنفی و شافعی ایران را راجع به معاملات سبد دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت بررسی نمود.

در مورد طبقه اول دارایی یعنی سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی؛ در مورد سپرده بانکی در صورتی که نحوه اجرای عقود در بخش تجهیز منابع بانکی شامل انواع سپرده‌های قرض‌الحسنه پس‌انداز و جاری و سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت و نیز در بخش تخصیص منابع شامل انواع تسهیلات مرابحه، مشارکت و... مورد تأیید باشد، بدون اشکال است. در مورد گواهی سپرده نیز با توجه به ماهیت آن به طور کلی نمی‌توان اظهار نظر نمود و به نظر معاملات ثانوی آن توجه با فقه اهل تسنن جایز نیست. در مورد معاملات اوراق با درآمد ثابت نیز معاملات بازار ثانوی اوراق اجاره از نظر کلیه مذاهب اسلامی از جمله مذاهب شافعی و حنفی صحیح است. معاملات بازار ثانوی اوراق سلف که مبتنی بر سلف موازی و حواله به مدیون است نیز از نظر مذاهب حنفی و شافعی بدون اشکال است. معاملات بازار ثانوی اوراق مرابحه، اوراق رهنی و اوراق سفارش ساخت (مدل استصناع موازی) مبتنی بر خرید و فروش دین بوده و از نظر مذهب شافعی و حنفی مجاز نیست. البته در صورتی که حداقل ۳۰ درصد کل سبد دارایی صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت از نوع سهام یا اوراق با درآمد ثابت از نوع اجاره یا سلف باشد؛ در صورت وجود سایر اوراق مانند مرابحه که بازار ثانوی آنان خرید و فروش دین است، معاملات واحدهای این صندوق از دیدگاه مذاهب شافعی و حنفی صحیح است.

در مورد طبقه دوم دارایی این نوع صندوق یعنی سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس، باید نظر مذاهب حنفی و شافعی پیرامون این موارد را بررسی کرد. در مورد معاملات بازار ثانوی سهام که در صندوق‌های با درآمد ثابت استفاده می‌شود از نظر مذاهب حنفی و شافعی صحیح است. در مورد معاملات حق تقدم سهام چون مبتنی بر فروش یا صلح حق در بازار ثانوی است، به نظر مورد تأیید نیست. معاملات قرارداد اختیار معامله نیز محل تردید است ولی معاملات ثانوی گواهی سپرده کالایی که سند معامله دارایی واقعی است، به نظر بدون اشکال است.

در مورد سرمایه‌گذاری در واحدهای سایر صندوق‌ها نیز اگر سبد دارایی‌های صندوق فیزیکی باشد، به‌طور قطع بدون اشکال و در مورد اوراق بهادار باید به تفکیک بحث شود که در ادامه به انواع آن‌ها اشاره خواهد شد.

### **صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام**

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی‌ها و مدیریت این سبد است. همچنین در صورتی که صرفه و صلاح صندوق ایجاب کند، صندوق در قبال دریافت کارمزد در تعهد پذیره‌نویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار مشارکت کرده، که در این صورت وجوه جمع‌آوری شده و سایر دارایی‌های صندوق، پشتوانه این تعهد خواهد بود با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می‌شود، بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه‌گذاران گردد. انباشته‌شدن سرمایه در صندوق، مزیت‌های متعددی نسبت به سرمایه‌گذاری انفرادی سرمایه‌گذاران دارد: اولاً هزینه به‌کارگیری نیروهای متخصص، گردآوری و تحلیل اطلاعات و گزینش سبد بهینه اوراق بهادار بین همه سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود و سرانه هزینه هر سرمایه‌گذار کاهش می‌یابد. ثانیاً، صندوق از جانب سرمایه‌گذاران، کلیه حقوق اجرایی مربوط به صندوق از قبیل دریافت سود سهام و کوپن اوراق بهادار را انجام می‌دهد و در نتیجه سرانه هزینه هر سرمایه‌گذار برای انجام سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. ثالثاً، امکان سرمایه‌گذاری مناسب و متنوع‌تر دارایی‌ها فراهم شده و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.



موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و موضوع فعالیت فرعی آن مشارکت در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار است. صندوق در اجرای موضوعات فعالیت یادشده، موارد زیر را رعایت می‌کند:

۱- سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سازمان بورس و اوراق بهادار، شرایط لازم را دارند؛

۲- حق تقدم خرید سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از حق تقدم سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سازمان بورس و اوراق بهادار شرایط لازم را دارند؛

۳- واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار" از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه؛

۴- اوراق مشارکت، اوراق اجاره و اوراق بهادار رهنی و سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت. این اوراق بهادار باید تمامی شرایط زیر را داشته باشند:

الف- مجوز انتشار آنها از سوی دولت، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده باشد؛

ب- سود حداقلی برای آنها مشخص شده و پرداخت اصل سرمایه‌گذاری و سود آنها تضمین شده یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری وثایق کافی وجود داشته باشد؛

ج- به تشخیص مدیر، یکی از مؤسسات معتبر با خرید آنها را قبل از سررسید تعهد کرده باشد یا امکان تبدیل کردن آنها به نقد در بازار ثانوی مطمئن وجود داشته باشد.

۵- گواهی‌های سپرده منتشره توسط بانک‌ها یا مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۶- هر نوع سپرده‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۷- اوراق بهاداری که صندوق در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید آنها مشارکت می‌کند، باید علاوه بر خصوصیات مندرج در بند ۴، دارای خصوصیات زیر باشند:

الف- حداقل سود تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار و بازپرداخت اصل اوراق بهادار در مواعد مقرر، توسط ضامن معتبری تضمین شده باشد،

ب- بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، کمتر از بازدهی پیش‌بینی شده یا تضمین شده برای صندوق سرمایه‌گذاری نباشد یا در صورت عدم پیش‌بینی یا تضمین بازدهی صندوق سرمایه‌گذاری، بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، از متوسط بازدهی اوراق بهاداری که در مالکیت صندوق است و خصوصیات مندرج در بند فوق را دارد، کمتر نباشد.

۸- اتخاذ موقعیت فروش قراردادهای آتی اوراق بهادار، صرفاً به منظور پوشش ریسک نوسان قیمت اوراق بهادار موجود در صندوق سرمایه‌گذاری و اتخاذ موقعیت خرید در قراردادهای آتی اوراق بهادار صرفاً به منظور بستن موقعیت‌های فروشی که قبلاً در قراردادهای آتی اوراق بهادار اتخاذ نموده‌اند.

۹- سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی که صرفاً به قصد فروش قبل از سر رسید اوراق و یا قبل از زمان تحویل فیزیکی خواهد بود.

این صندوق‌ها از نوع صندوق سرمایه‌گذاری در سهام و با پرداخت سود یا صندوق سرمایه‌گذاری در سهام هستند. صندوق اخیر برای دست‌یابی به بازدهی بیشتر از بازدهی متوسط بورس اوراق بهادار تهران طراحی شده است. تغییرات شاخص قیمت و بازدهی نقدی (TEDPIX) معیار محاسبه نرخ متوسط بازدهی بورس تهران است و اکثر وجوه خود را صرف خرید اوراق بهادار موضوع بندهای ۱ و ۲ می‌کند. در طول عمر صندوق حد نصاب‌های زیر بر اساس ارزش روز دارایی‌های صندوق رعایت می‌شود:

حدنصاب ترکیب داراییهای صندوقهای سرمایه‌گذاری در سهام		
ردیف	موضوع سرمایه‌گذاری	توضیحات
۱	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم بورس ایران و واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار" ثبت شده نزد سازمان*	حداقل ۷۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۲	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر**	حداکثر ۵٪ از اوراق منتشره ناشر
۱-۲	سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۱۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۲-۲	سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بازار اول یا دوم بورس ایران و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۳	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۴	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بازار اول و دوم بورس ایران	حداکثر ۲۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۵	واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار"***	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه‌پذیر که نزد سرمایه‌گذاران می‌باشد
۶	سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس‌ها	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق
۷	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق
۸	اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله خرید سهام	حداکثر ۱۰٪ از تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه‌گذاری صندوق در سهام
*رعایت نصاب حداقل سرمایه‌گذاری بند ۱ جدول فوق، در ۶۰ روز آغاز فعالیت صندوق و همچنین در دوره تصفیه صندوق الزامی نیست.		
**فقط یک سهم، حق تقدم و اختیار آن، منتشره از سوی یک ناشر می‌تواند بدون رعایت نصاب بند ۲ جدول ترکیب دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری در سهام تا ۱۵٪ از کل دارایی‌های صندوق را تشکیل دهد.		
***منظور از سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آن دسته از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که مطابق مقررات، ابلاغیه‌ها، اطلاعیه‌ها و بخشنامه‌های سازمان امکان سرمایه‌گذاری صندوق در آن‌ها وجود دارد.		

در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام نیز باید نظر مذاهب شافعی و حنفی راجع به معاملات سهام را بررسی نمود، از دیدگاه این مذاهب کلیه معاملات بازر اولی و ثانوی سهام صحیح است. در مورد معاملات حق تقدم سهام چون مبتنی بر فروش یا صلح حق در بازار ثانوی است، به نظر مورد تأیید نیست. معاملات قرارداد اختیار معامله نیز محل تردید است. ولی در مجموع، با توجه به این که بیش از ۳۰ درصد سبد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها در سهام صورت می‌گیرد، بنابراین معاملات واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری سهام از نظر این مذاهب بدون اشکال می‌باشد.

### صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط

موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و موضوع فعالیت فرعی آن مشارکت در تعهد پذیره‌نویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار است. صندوق در اجرای موضوعات فعالیت یادشده، موارد زیر را رعایت می‌کند. صندوق فقط می‌تواند در دارایی‌های ربالی داخل کشور سرمایه‌گذاری کند و سرمایه‌گذاری خارجی (ارزی) به هر نوع و شکل غیرمجاز می‌باشد. صندوق در دارایی‌هایی به شرح زیر سرمایه‌گذاری می‌کند:

۱- سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سبأ، شرایط لازم را دارند؛

۲- حق تقدم خرید سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بازار اول فرابورس ایران و آن دسته از حق تقدم سهام پذیرفته شده در بازار دوم فرابورس ایران که به تشخیص سبأ، شرایط لازم را دارند؛

۳- واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار" از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه؛

۴- اوراق مشارکت، اوراق صکوک و اوراق بهادار رهنی و سایر اوراق بهاداری که تمامی شرایط زیر را داشته باشد:

الف- مجوز انتشار آن‌ها از سوی دولت، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده باشد؛

ب- سود حداقلی برای آن‌ها تضمین و مشخص شده باشد؛

ج- به تشخیص مدیر، یکی از مؤسسات معتبر با خرید آن‌ها را قبل از سررسید تعهد کرده باشد یا امکان تبدیل کردن آن‌ها به نقد در بازار ثانویه مطمئن وجود داشته باشد.

۵- گواهی‌های سپرده منتشره توسط بانک‌ها یا مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۶- هر نوع سپرده‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۷- اوراق بهاداری که صندوق در تعهد پذیره‌نویسی یا تعهد خرید آن‌ها مشارکت می‌کند، باید علاوه بر خصوصیات مندرج در بند ۴، دارای خصوصیات زیر باشند:

الف- حداقل سود تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار و بازپرداخت اصل اوراق بهادار در مواعد مقرر، توسط ضامن معتبری تضمین شده باشد،

ب- بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، کمتر از بازدهی پیش‌بینی شده یا تضمین شده برای صندوق سرمایه‌گذاری نباشد یا در صورت عدم پیش‌بینی یا تضمین بازدهی صندوق سرمایه‌گذاری، بازدهی تعیین شده یا پیش‌بینی شده برای اوراق بهادار، از متوسط بازدهی اوراق بهاداری که در مالکیت صندوق است و خصوصیات مندرج در بند الف را دارد، کمتر نباشد.

۸- اتخاذ موقعیت فروش قراردادهای آتی اوراق بهادار، صرفاً به منظور پوشش ریسک نوسان قیمت اوراق بهادار موجود در صندوق سرمایه‌گذاری و اتخاذ موقعیت خرید در قراردادهای آتی اوراق بهادار صرفاً به منظور بستن موقعیت‌های فروشی که قبلاً در قراردادهای آتی اوراق بهادار اتخاذ نموده‌اند.

۹- سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی که صرفاً به قصد فروش قبل از سررسید اوراق و یا قبل از زمان تحویل فیزیکی خواهد بود.

این صندوق از نوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط است و اکثر وجوه خود را به شرح جدول زیر صرف خرید سهام و حق تقدم خرید سهام می‌کند. همچنین در طول عمر صندوق حد نصاب‌های زیر بر اساس ارزش روز دارایی‌های صندوق رعایت می‌شود:

حدنصاب ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط		
ردیف	موضوع سرمایه‌گذاری	توضیحات
۱	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار" ثبت شده نزد سازمان.*	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
-۱	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۲۰٪ از دارایی‌های صندوق که به بند ۱ اختصاص داده شده‌اند
-۱	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۳۰٪ از دارایی‌های صندوق که به بند ۱ اختصاص داده شده‌اند.
-۱	سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بازار اول و دوم فرابورس ایران	حداکثر ۱۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
-۱	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از کل سهام و حق تقدم سهام منتشره ناشر
-۱	واحدهای سرمایه‌گذاری "صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر از اوراق بهادار"***	حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه‌پذیر که نزد سرمایه‌گذاران می‌باشد.
-۱-۶	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق
-۱	اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله خرید سهام	حداکثر ۱۰٪ از تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه‌گذاری صندوق در سهام
-۲	اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی‌های صندوق

حداکثر ۴۰٪ از دارایی‌های صندوق که به بند ۲ اختصاص داده شده اند.	اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر	-۲ -۱
حداکثر ۳۰٪ از دارایی‌های صندوق که به بند ۲ اختصاص داده شده اند	اوراق بهادار تضمین شده توسط یک ضامن	-۲ -۲
حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق	سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس‌ها	۳
* رعایت نصاب حداقل سرمایه‌گذاری در بند ۱ جدول فوق، در ۶۰ روز آغاز فعالیت صندوق و همچنین در دوره تصفیه صندوق الزامی نیست.		
** منظور از سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آن دسته از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که مطابق مقررات، ابلاغیه‌ها، اطلاعیه‌ها و بخشنامه‌های سازمان امکان سرمایه‌گذاری صندوق در آن‌ها وجود دارد.		

با توجه به توضیحات در مورد صندوق سرمایه‌گذاری در سهام، تشکیل این صندوق خاص اهل تسنن مذاهب شافعی و حنفی امکان‌پذیر است، چون حداقل ۴۰ درصد آن در سهام است و در صورتی که بقیه آن در اوراق با درآمد ثابت دارای ماهیت دین باشد، بدون اشکال خواهد بود.

### صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF)

سرمایه‌گذار با خرید واحدهای ETF، وجوه خود را در اختیار صندوقی قرار می‌دهد که با استفاده از یک تیم مدیریت حرفه‌ای تلاش می‌کند تا با تشکیل پرتفویی از سهام و انواع اوراق بهادار، کسب سود نماید. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF) نوعی صندوق سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود که سهام یا واحد آن در طول روز همانند سهام معامله می‌شود و ساختاری شبیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دارد اما برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک که فقط در پایان روز و پس از محاسبه NAV می‌توان آن‌ها را خرید و فروش نمود، سرمایه‌گذاران می‌توانند واحدهای ETF را همانند سهام در طول روز معامله کنند و از مزیت نقدشوندگی بالای آن نسبت به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بهره‌مند گردند. همچنین مزیت مالیاتی بالقوه و به نوعی کم هزینه‌تر بودن از دیگر ویژگی‌های این نوع صندوق‌های قابل معامله می‌باشد. جدول ۴ تفاوت این صندوق‌ها با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سهام را نشان داده است.

جدول ۴- تفاوت ETF با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سهام

شرح	ETFs	سهام عادی	صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
ریسک و سرمایه‌گذاری	به دلیل تنوع سازی کاهش یافته است	ریسک بالای تک سهم	به دلیل تنوع سازی کاهش یافته است
نحوه خرید و فروش	قابلیت معامله همانند سهام در طول روز معاملات و همچنین از طریق آنلاین	قابلیت معامله در طول روزهای معاملاتی	مراجعه حضوری به کارگزاران و صدور و ابطال به قیمت NAV روز کاری بعد
مالیات فروش	طبق قانون معاف می‌باشد	مالیات ۰.۵ درصد فروش	بسته به نوع صندوق ممکن است مشمول جریمه ابطال گردد.
ریسک نوسانات قیمتی	بدلیل متنوع سازی پرتفوی و مشارکت بازارگردان بسیار کمتر است	دارای نوسانات بیشتری می‌باشد.	بدلیل متنوع سازی پرتفوی، نوسانات NAV کمتر است.
نقدشوندگی	قابلیت نقدشوندگی بالا با مشارکت	ممکن است دچار صفهای طویل	با توجه به فرآیند ابطال که نیاز به مراجعه و تکمیل

شرح	ETFs	سهام عادی	صندوق های سرمایه گذاری مشترک
	بازارگردانها و عدم وجود صفهای طولیل و گره های معاملاتی	فروش و خرید و گره معاملاتی گردد.	درخواست ابطال دارد، ممکن است تا ۷ روز به طول بیانجامد.
شفافیت	NAV صندوق هر دو دقیقه یکبار بهروز می شود	-	NAV در پایان هرروز یکبار بروز میشود.

صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله در بورس (ETF) یک نوع صندوق سرمایه گذاری محسوب می شود که سهام آن در طول روز همانند سهام معامله می شود و ساختاری شبیه صندوق های سرمایه گذاری مشترک دارند که با بالا رفتن ارزش پرتفوی صندوق طبیعتاً خالص ارزش دارایی های صندوق (NAV) هم بالا می رود. با این تفاوت که همانند سهام در طول روز قابل معامله می باشند. تفاوت سهام و ETF نیز عمدتاً به ریسک ناشی از تنوع سازی مربوط می شود. در ETF سرمایه گذار در یک پرتفوی متنوع از سهام شرکت های مختلف سرمایه گذاری می نماید؛ لذا ریسک کمتری متحمل می شود. اما در سهام، سرمایه گذار با سرمایه گذاری در یک شرکت، ریسک مربوط به همان تک سهم را می پذیرد.

در مورد صندوق های قابل معامله، بسته به این که از نوع با درآمد ثابت، سهامی یا مختلط باشند، ترکیب دارایی های آنان برای طراحی صندوق قابل معامله اهل تسنن مهم است؛ به نظر می رسد در این حالت نیز، صندوق سرمایه گذاری سهام و مختلط بدون اشکال باشد و صندوق با درآمد ثابت قابل معامله هم با اتخاذ محدودیت هایی در ترکیب دارایی آن از جمله رعایت نصاب ۳۰ درصدی در ترکیب سبد دارایی و اختصاص حداقل ۳۰ درصد منابع به اوراق مبتنی بر دارایی فیزیکی مانند سهام و اوراق اجاره بدون اشکال باشد.

### صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان

روشی جایگزین برای مشارکت در صنعت ساخت و ساز تحت یک ساختار منظم که سرمایه گذار قادر است حتی با سرمایه اندک از بازار ساخت و ساز ملک، منفعت کسب کند. این صندوق ها تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس شده و به جمع آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت پروژه ساختمانی مشخص و سپس فروش واحدهای ساختمانی آن می پردازند. صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان پس از جمع آوری وجوه خرد و کلان، آن ها را به پروژه های ساختمانی مشخص اختصاص می دهد. هزینه و مدت زمان پیش بینی شده این پروژه ها در طرح توجیهی پیوست امیدنامه صندوق ذکر می شوند و سرمایه گذاران لازم است تا قبل از سرمایه گذاری در این صندوق ها به مطالعه و بررسی اساسنامه و امیدنامه و طرح توجیهی آن پردازند و اطلاعات کافی نسبت به آن کسب کنند. این نوع صندوق ها دارای عمر محدود و مشخص هستند و پس از اتمام پروژه، مدیر صندوق مطابق قوانین و مقررات و طبق رویه ای که به تأیید سازمان بورس می رسد، اقدام به فروش یا پیش فروش واحدهای ساختمانی پروژه نموده و عواید ناشی از این فعالیت را بین سرمایه گذاران تقسیم می کند.

سرمایه گذاری اهل تسنن مذاهب حنفی و شافعی در این صندوق ها با توجه به ماهیت آن که سرمایه گذاری در دارایی واقعی (عین) محسوب می شود، از دیدگاه این مذاهب صحیح می باشد چون هر واحد سرمایه گذاری نشان دهنده سند مشاع مالکیت دارنده آن در یک دارایی واقعی محسوب می شود.

## صندوق‌های جسورانه

صندوق‌های جسورانه از ایده تا انتهای پروژه منابع مالی را تأمین می‌کنند. صندوق‌های جسورانه بورسی در قالب یک هلدینگ تشکیل می‌شوند که زیرمجموعه آن شرکت‌های دانش بنیان قرار می‌گیرند، این صندوق‌ها در ازای سهام با آن شرکت‌ها شریک می‌شوند و حتی در نحوه حساب و کتاب‌ها و نقل و انتقال پول نیز نقش مهمی دارد.

کمترین سرمایه قابل قبول برای صندوق‌ها یکصد میلیارد ریال است. صندوق می‌تواند برای تأمین سهام خود پذیرهنویسی عمومی کند، اما حداقل ده میلیارد ریال باید توسط مؤسسين تأمین شود. حداقل سه شخص حقیقی یا حقوقی واجد شرایط طبق مقررات به عنوان مؤسس باید در زمان تأسیس، حداقل هرکدام ده درصد سرمایه صندوق را پرداخت کنند، صدور واحدهای سرمایه‌گذاری با دریافت سهم قابل تأدیه از قیمت اسمی واحدها صورت می‌پذیرد، قیمت اسمی هر واحد سرمایه‌گذاری برابر ده میلیون ریال است که در طول دوره سرمایه‌گذاری و پیرو فراخوان‌های مدیر صندوق باید ظرف مهلت تعیین شده براساس امیدنامه پرداخت شود. این صندوق‌ها فاقد واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز بوده و همه دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری حق حضور در مجمع را دارند.

متقاضی سرمایه‌گذاری در صندوق باید به اظهار خود دارای اهلیت مالی لازم برای سرمایه‌گذاری در صندوق باشد، هر یک از مؤسسان صندوق باید در تمام طول مدت صندوق حداقل ده درصد واحدها و مدیر صندوق در طول زمان مدیریت خود باید حداقل یک درصد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را در مالکیت خود داشته باشد. ماهیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه به شکلی است که سرمایه‌گذاران نباید انتظار بازگشت کوتاه‌مدت و نقدشوندگی بالا داشته باشند، بنابراین امکان معاملات مستمر واحدهای سرمایه‌گذاری وجود ندارد ولی نقل و انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری در طول فعالیت صندوق صرفاً از روش مذاکره در بورس یا خارج از بورس امکان‌پذیر است.

در جدول ذیل نام صندوق‌های جسورانه و میزان سرمایه هر یک بیان شده است.

نام صندوق	سرمایه (میلیارد ریال)	حوزه سرمایه‌گذاری صندوق	آدرس سایت
صندوق جسورانه رویش لوتوس	۵۰۰	سلامت و بیوتکنولوژی و بخصوص داروهای بایو، حوزه تکنولوژی مالی	Royeshvcfund.ir
صندوق جسورانه یکم آرمان آتی	۱۰۰	حوزه ICT با تاکید بر سیستم‌های تکنولوژی مالی	armanativcfund1.narinco.com

با توجه به ماهیت سرمایه‌گذاری‌های صندوق جسورانه که به‌طور عمده در دارایی‌های نامشهود صورت می‌گیرد می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها از چند نظر قابل بررسی است:

**نخست این‌که، رابطه سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها با یکدیگر رابطه شریک می‌باشد و آنان به نسبت سهم خود در دارایی مشهود با دیگران شریک هستند بنابراین در این جا قواعد عقد شرکت حاکم خواهد بود.**

دوم این که، در مورد پذیره‌نویسی این صندوق‌ها در شروع آن، در واقع سرمایه‌گذار با صاحب ایده که یک دارایی نامشهود دارد، وارد مشارکت می‌شود. دیدگاه اهل سنت مذهب شافعی و حنفی نسبت به این نوع مشارکت محل تردید است و احتمالاً چنین مشارکتی را صحیح نمی‌دانند.

### صندوق سرمایه‌گذاری پروژه

صندوق سرمایه‌گذاری پروژه ساختاری است که به‌منظور ساخت و رساندن به مرحله بهره‌برداری پروژه‌های سودآور خدماتی و تولیدی، به جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و اختصاص وجوه جمع‌آوری شده به پروژه مربوطه می‌پردازد. در این روش، بانیان اجرای پروژه‌ای که دارای تجارب و پیشینه کافی در صنعت مورد نظر هستند، می‌توانند در ساختاری تحت نظارت نهادها و ارکان قانونی و بکارگیری عوامل و پیمانکاران مجرب، اقدام به اجرا و ساخت پروژه کنند. ساخت از طریق شرکت سهامی خاص پروژه که سهام آن متعلق به صندوق است، اجرا می‌شود و در پایان دوره ساخت و آغاز دوره بهره‌برداری، سهام این شرکت قابل فروش یا عرضه در بازار بورس خواهد بود.

در مورد سرمایه‌گذاری در واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های پروژه از دیدگاه اهل سنت مذاهب شافعی و حنفی نمی‌توان به طور کلی اظهار نظر کرد. اگر پروژه به‌گونه‌ای باشد که حداقل ۳۰ درصد آن سرمایه‌گذاری در دارایی واقعی باشد، به نظر می‌رسد از دیدگاه اهل سنت خرید و فروش واحدهای چنین صندوق سرمایه‌گذاری در بازار ثانوی بدون اشکال است. در صورتی که بخش عمده سرمایه صندوق دارایی‌های غیرفیزیکی اعم از مطالبات، دارایی فکری و دارایی‌های نامشهود باشد، به نظر سرمایه‌گذاری در آن از دیدگاه اهل سنت مذاهب شافعی و حنفی محل تردید است.

### صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات

در ادبیات مالی، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نوعی نهاد مالی است که با جمع‌آوری وجوه از عموم سرمایه‌گذاران از طریق فروش واحدهای سرمایه‌گذاری و تجمیع آن، وجوه جمع‌آوری شده را صرف خرید املاک و مستغلات شامل واحدهای مسکونی، تجاری، اداری، مجتمع‌های رفاهی، تفریحی و خدماتی، کارخانه‌ها، سوله‌ها، انبارها و کارگاه‌ها، ساختمان‌های بهداشتی درمانی و بیمارستان‌ها غیره می‌کند. سپس در مرحله بعد به فروش (شامل فروش ملک و سرقفلی)، خرید، توسعه، رهن، اجاره (شامل انواع اجاره مثل اجاره عملیاتی و اجاره سرمایه‌ای) و به طور کلی مدیریت املاک و مستغلات تحت مالکیت صندوق اقدام می‌کند یا وجوه جمع‌آوری شده را صرف خرید و فروش سایر اوراق بهادار مرتبط با این حوزه (برای مثال اوراق رهن ثانوی) خواهد کرد و بخشی از منافع حاصله را به صورت نقد بین سرمایه‌گذاران تقسیم خواهد کرد و بخش دیگری از منافع (یا زیان‌ها) به صورت سود (زیان) سرمایه‌ای باعث افزایش (کاهش) قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق خواهد شد.

به‌طور کلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به سه طبقه تقسیم می‌شوند:

#### ۱- صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات

اغلب صندوق‌های مستغلات برای سرمایه‌گذاری در انواع معینی از املاک و برخی برای سرمایه‌گذاری در املاک موجود در جغرافیایی معین تخصص یافته‌اند. برخی از صندوق‌ها نیز سبد متنوعی از انواع املاک در مکان‌های جغرافیایی مختلف را دارند. هرچه سبد املاک و مستغلات صندوق به لحاظ نوع املاک و مکان جغرافیایی آن‌ها متنوع‌تر باشد، ریسک سهامداران آن به



نسبت کمتر است. انجمن ملی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات را بر اساس نوع مستغلات، گروه‌بندی کرده است: صنعتی/ اداری، خرده‌فروشی، مسکونی، مراکز تفریحی، مراکز بهداشت و سلامت، انبار و صندوق‌هایی که در مستغلات خاص مانند زندان، سالن تئاتر، برج‌های مخابرات و غیره سرمایه‌گذاری می‌کنند.

### ۲- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی

عمدتاً سبد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری مستقیم از طریق اعطای وام به صاحبان مستغلات و شرکت‌های عملیاتی مستغلات (REOCs) یا سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق خرید وام‌های رهنی یا اوراق بهادار با پشتوانه رهن را شامل می‌شود.

### ۳- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات ترکیبی

در مدل سوم نیز با توجه جمع‌آوری شده ناشی از انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری، ترکیبی از این دو فعالیت را انجام می‌دهند.

سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات ظاهراً از دیدگاه فقهای اهل سنت مذاهب شافعی و حنفی صحیح است زیرا سرمایه‌گذاری‌های این نوع صندوق در دارایی‌های فیزیکی است که از محل افزایش قیمت آن‌ها یا از محل اجاره این دارایی‌ها، سود سرمایه‌گذاری به دست می‌آید بنابراین این سود مشروع و خرید و فروش واحدهای این نوع صندوق در بازار ثانوی به دلیل این که فروش سهم مشاعی از سبد دارایی فیزیکی یا اجاره است، صحیح می‌باشد.

در مورد صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی و ترکیبی به دلیل این که در سبد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها خرید دین وجود دارد و خرید دین از دیدگاه اهل سنت از سوی شخص ثالث محل اشکال است، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها و معاملات ثانوی آن از دیدگاه اهل سنت مذاهب شافعی و حنفی محل اشکال باشد، البته در صورتی که نصاب ۳۰ درصدی رعایت و حداقل ۳۰ درصد سبد دارایی صندوق در دارایی‌های فیزیکی باشد، معاملات این نوع صندوق‌ها نیز بدون اشکال خواهد بود. در ادامه دیدگاه‌های مذاهب مختلف اهل تسنن پیرامون خرید و فروش دین ارائه خواهد شد.

## بیع دین از دیدگاه اهل سنت

فقهای اهل سنت بیع دین را به طور مطلق جایز نمی‌دانند بلکه برای صحت آن قائل به تفصیل شده‌اند. در ادامه، نظرات و ادله ارائه شده توسط هر یک از مذاهب اهل سنت راجع به بیع دین بیان شده است. نقد همه این ادله با مراجعه به دیدگاه فقهای شیعه در مباحث گذشته، مشخص است و لذا از تکرار آن‌ها خودداری می‌شود.

اهل سنت با توجه به ثمن مورد معامله در بیع دین، حکم خرید و فروش دین را بیان می‌دارند.<sup>۱</sup>

### بیع دین به ثمن نسیه (مؤجل)

همه مذاهب اهل سنت بالاتفاق، بیع دین در مقابل ثمن مؤجل را به مدیون یا ثالث، باطل می‌دانند<sup>۲</sup> و روایات نهمی از بیع دین به دین را دلیل بر بطلان این نوع معامله بیان نموده‌اند.<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> وهبة الزحیلی، الفقه الاسلامی و ادلته، ج ۵، دارالفکر، الطبعة الثالثة، سوریه، ۱۴۰۹ق، صص ۳۴۰۴-۳۴۰۸ و ۳۴۹۷.

<sup>۲</sup> یوسف کمال محمد، المصرفیة الاسلامیة، السیاسة التقدیة، دارالنشر للجامعات، الطبعة الثانية، قاهره، ۱۴۱۶ق، ۱۹۹۶ م، ص ۲۷۳.

در برخی کتب اهل سنت آمده است که: «بیع دین به صورت نسیه، که معروف به بیع کالی به کالی است، در واقع همان بیع دین به دین است که شرعاً ممنوع می‌باشد؛ زیرا پیامبر (ص) از بیع کالی به کالی نهی فرموده و گفته شده که اجماع بر عدم جواز بیع دین به دین نسبت به مدیون و غیر مدیون وجود دارد».<sup>۲</sup>

در مورد بیع کالی به کالی چنین توضیح داده‌اند:

«مراد از بیع کالی به کالی، بیع نسیه به نسیه یا بیع دین به دین یا بیع دین مؤخر به دین مؤخر است. و «کالی» در لغت به معنای مؤخر است».<sup>۳</sup>

اصطلاح کالی چنین تفسیر شده است:

کالی مالی است که هنوز قبض نشده و برای دادن آن مدت معین و اجل قرار داده شده است.<sup>۴</sup>

علت حرمت چنین بیعی، در بیان ذیل این‌گونه مطرح گردیده است:

از آنجا که بیع کالی به کالی منجر به غرر و نزاع می‌شود جایز نیست و این حکم مورد اتفاق و اجماع است.<sup>۵</sup>

به هر ترتیب، نظر مخالف نیز با این رأی و حکم در مورد بیع دین به دین وجود دارد که از برخی نویسندگان اهل سنت نقل می‌شود: «بیعی که دو طرف معامله آن مدت‌دار باشد گاهی دارای مصلحت شرعی است و نهی از بیع کالی به کالی شرعاً ثابت نشده است و اجماع بر نهی از بیع کالی به کالی نیز صرفاً در مورد زراعت و صناعت است و تجارت از آن استثنا شده است».<sup>۶</sup>

### بیع دین به ثمن حال

در این مورد اهل سنت با توجه به خریدار دین، قائل به بررسی شده‌اند. بیع دین دارای دو صورت است: یکی بیع دین به مدیون و دیگری بیع دین به غیر مدیون. در ادامه، این دو نوع بیع دین مورد بررسی قرار گرفته است:

#### • بیع دین به ثمن حال به مدیون

آنچه از دیدگاه‌های فقهای اهل سنت مانع از صحت بیع دین به دین و بیع دین به غیر مدیون است، عدم امکان تسلیم مبیع به خریدار می‌باشد. لذا در بیع دین به مدیون که تسلیم مبیع به خریدار لازم نیست، جمهور فقهای ائمه مذاهب چهارگانه، بیع دین

<sup>۱</sup> دینی که احتمال سقوط آن وجود ندارد، مانند قیمت متلفات و مالی که نزد قرض گیرنده موجود است و...

<sup>۲</sup> وهبة الزحیلی، همان، ج ۴، ص ۴۳۲.

<sup>۳</sup> مجموعه نویسندگان، الموسوعة الفقهية (المعروفة بالموسوعة الكويتية)، ج ۲۱، وزارة الاوقاف والشؤون الاسلامية، الطبعة الثانية، الكويت، ۱۴۰۴ ق، ۱۹۸۳ م، ص ۱۰۲.

<sup>۴</sup> یوسف کمال محمد، ص ۲۷۱.

<sup>۵</sup> همان.

<sup>۶</sup> همان.

به مدیون را جایز می‌دانند.<sup>۱</sup> البته از این میان حنا بله، تنها فروش دین مستقر را، به مدیون جایز می‌دانند. ظاهریه نیز بصورت مطلق حکم به بطلان این نوع بین می‌نماید.

اما با بیان نظرات و ادله فقهای شیعه، حکم به جواز بیع دین قوی‌تر به نظر می‌رسد. می‌توان گفت اهل سنت به دلیل غیر مقدورالتسلیم بودن مبیع که باعث وجود غرر و عدم پرداخت دین و انکار توسط مدیون در بیع دین برای خریدار می‌گردد، قائل به عدم جواز این معامله شده‌اند. در صورتی که در معاملاتی مانند بیع نسبه و بیع سلم نیز به همین منوال است اما تمامی فقها حکم به صحت این‌گونه معاملات نموده‌اند و اگر بخواهیم به دلیل کوچک‌ترین میزان غرر قائل به بطلان معاملات شویم، باید تمام معاملات را باطل فرض کنیم؛ زیرا که در هر معامله‌ای میزانی از غرر وجود دارد.

در خصوص بیع دین پولی یا تنزیل که از آن به خصم اوراق تجاری یا حسم اوراق تجاری یاد می‌شود، از سوی اهل سنت، مطالب متنوع و مباحث مختلفی مطرح گردیده است که جهت اطلاع از آن‌ها می‌توان به منابع و کتب مربوط مراجعه کرد.<sup>۲</sup> اما در مورد حکم فقهی تنزیل چنین می‌توان گفت که بنا بر آنچه در بررسی نظر فقهی علمای عامه در مورد بیع دین مطرح گردید ایشان عموماً، بیع دین را جایز نمی‌دانند و نتیجه طبیعی چنین رویکردی، عدم پذیرش تنزیل خواهد بود. اما به هر حال مانند هر موضوع دیگری در مورد تنزیل نیز آرای مختلفی ابراز شده است. به عنوان مثال، از برخی نویسندگان اهل سنت نقل شده که در موافقت با جواز تنزیل گفته است:

در مورد بعضی از معاملات، تصور بر این است که ربوی می‌باشند و حال آن که چنین نیست. این معاملات شامل موارد مختلفی می‌گردد، از جمله کم کردن از ثمن مدت‌دار برای تعجیل در وفا به آن که همان تنزیل است.<sup>۳</sup>

یا در موردی دیگر آمده است:

بعضی تنزیل اوراق تجاری را بر اساس عقد حواله حق یا عقد وکالت یا عقد القرض و یا «صَحَّ و تَعَجَّلُ» (از مبلغ کم کن و در پرداخت نسبت به سررسید تعجیل نما) جایز می‌دانند.<sup>۴</sup> البته عموماً تنزیل را جایز ندانسته و نسبت به آن نظر منفی دارند. در این خصوص می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

الف - مواردی که با صراحت تنزیل را حرام می‌دانند؛<sup>۵</sup>

ب- مواردی که تنزیل را قرض ربوی<sup>۶</sup> دانسته و لذا محکوم به عدم جواز و حرمت می‌کنند؛<sup>۷</sup>

<sup>۱</sup> وهبه الزحیلی، همان، ج ۴، صص ۴۳۵-۴۳۳.

<sup>۲</sup> الربیع، سعود محمد، تحول المصرف الربوی الی مصرف اسلامی و مقتضیات، ج ۱، منشورات مرکز المخطوطات و التراث و الوثائق، الطبعة الاولى، الكويت، ۱۴۱۲ق، ص ۱۵۴.

<sup>۳</sup> الموسوی، ضیاء مجید، البنوک الاسلامیة، مؤسسه شباب الجامعة، ۱۹۹۷ م، ص ۷۱.

<sup>۴</sup> البعلی، عبدالحمید محمود، الاستثمار و الرقابة الشرعية فی البنوک و المؤسسات المالیه الاسلامیة، دراسة فقهیة و قانونیة و مصرفیة، مکتبه وهبه، الطبعة الاولى، قاهره، ۱۴۱۱ هـ ق، ۱۹۹۱ م، صص ۸۸-۸۶.

<sup>۵</sup> همان، صص ۸۸-۸۵.

<sup>۶</sup> هرگاه قرض‌دهنده، شرط زیادی در قرض نماید، قرض ربوی می‌شود. شرط زیاد ممکن است زیاده عینی، عملی یا در صفت یا در منفعت باشد.

<sup>۷</sup> الربیع، سعود محمد، همان، صص ۲۶۳-۲۶۲.

ج- مواردی که با ذکر محمل‌هایی برای تنزیل و عدم پذیرش آن‌ها، حکم به عدم صحت آن می‌کنند.<sup>۱</sup>

به هر حال با رد تنزیل از سوی عموم علمای عامه، عده‌ای در صدد تصحیح شرعی آن برآمده و راه‌هایی را نیز برای دادن قالبی شرعی به آن پیشنهاد نموده‌اند.<sup>۲</sup> اما همچنان مشکل عدم جواز تنزیل برای ایشان به طور عام باقی است.

• بیع دین به ثمن حال به غیر مدیون:

فقها در حکم تملیک دین به غیر مدیون اختلاف داشته و در این زمینه چهار نظر وجود دارد:

۱. بعضی آن را به هر صورت جایز می‌دانند؛

۲. اکثریت، آن را صحیح و جایز نمی‌دانند؛

۳. برخی با یک شرط آن را مجاز می‌شمارند؛

۴. بعضی نیز با شروط هشت‌گانه‌ای<sup>۳</sup> آن را می‌پذیرند.<sup>۴</sup>

حنفیان و حنابله و ظاهریه، این نوع بیع را به صورت مطلق، باطل اعلام نموده‌اند و دلیل آن را این‌گونه بیان می‌کنند: «دین، مال حکمی (دارایی نامحسوس) است؛ امکان تسلیم آن از طرف بایع به خریدار وجود ندارد و بیع هر آنچه غیر مقدورالتسلیم باشد، باطل است. به عبارت دیگر، عدم امکان تسلیم مبیع به خریدار در بیع دین، باعث وجود غرر (خطر) در معامله خواهد شد و غرر منجر به بطلان معاملات می‌گردد.

مذهب حنفی، بیع دین را از دیدگاه خطرپذیری برای خریدار و بدهکار و ماهیت خود بدهی یا دین بررسی می‌کند. علمای حنفی در عدم جواز استفاده از ابزار بیع دین، هم‌عقیده و متفق‌القول هستند؛ زیرا از نظر آنان ریسک به وجود آمده در اثر بیع دین را نمی‌توان پوشش داد. دین یا بدهی به عنوان «مال حکمی» (دارایی نامحسوس) تلقی می‌گردد و خریدار بدهی خطر بزرگی را متقبل می‌شود؛ زیرا نمی‌تواند شیء خریداری شده را تصاحب کند و فروشنده نیز نمی‌تواند شیء مذکور را تحویل خریدار دهد.

شافعیه پس از تقسیم دین به مستقر و غیر مستقر، فروش دین مستقر<sup>۵</sup> را به مدیون و غیر مدیون جایز می‌دانند؛ زیرا از دیدگاه ایشان، دین مستقر، از طرف مدیون قابل انکار نیست و در نتیجه امکان تسلیم آن از طرف بایع به خریدار ممکن می‌شود.

<sup>۱</sup> قلعه چی، محمد رواس، مباحث فی الاقتصاد الاسلامی من اصوله الفقہیة، دارالنفاس، الطبعة الثانية، لبنان، بیروت، ۱۴۱۷ق، صص ۱۴۹ و ۱۴۸.

<sup>۲</sup> محمد علی القری بن عید، بیع الدین و سندات القرض و بدائلها الشرعیة فی مجال القطاع العام و الخاص، منظمة المؤتمر الاسلامی، مجمع الفقه الاسلامی (جده)، الدورة الحادیة عشرة، البحرینة، ۱۴۱۹ ق، ص ۴.

<sup>۳</sup> این شروط عبارتند از: ۱. هدف از فروش دین، تسریع در به دست آوردن وجه کالای فروخته شده توسط دائن باشد؛ ۲. مدیون هنگام فروش دین توسط دائن به ثالث، حضور داشته باشد؛ ۳. عدم وجود مانع قانونی از پرداخت دین، توسط مدیون و توانایی پرداخت دین توسط او؛ ۴. تأیید بدهی توسط مدیون؛ ۵. عدم فروش دین در مقابل دین دیگر (عدم تحقق بیع دین به دین)؛ ۶. ثمن در این معامله نباید طلایا نقره غیر مقبوض باشد؛ ۷. ثمن باید کالایی باشد که قبل از تحویل به دائن (فروشنده دین) قابل خرید و فروش باشد؛ ۸. بین خریدار و فروشنده دین، کینه یا دشمنی که منجر به بروز مشکل برای مدیون شود، وجود نداشته باشد. در بیان نظرات فقهای شیعه مشخص شد، هیچ یک از این شرایط در بیع دین به ثالث معتبر نمی‌باشد.

<sup>۴</sup> مجموعه نویسندگان، همان، ج ۲۱، صص ۱۳۰-۱۳۲

<sup>۵</sup> دینی که احتمال سقوط آن وجود ندارد، مانند قیمت متلفات و مالی که نزد قرض گیرنده موجود نیست و ...

همچنین اگر دین در مقابل یک عین به صورت فوری فروخته و تحویل فروشنده شود، بیع دین به شخص ثالث امکان دارد. به عبارت دیگر، هنگامی که شخص ثالث، دین را از فروشنده بخرد، باید وجه آن را به صورت نقد پرداخت کند و یا کالایی را به ادای دین خریده شده به فروشنده تحویل دهد.<sup>۱</sup> بدین ترتیب وجود غرر در این معامله منتفی خواهد شد.

ابن‌القیم بر این عقیده است که بیع دین مجاز است؛ زیرا هیچ نص و یا اجماعی وجود ندارد که آن را نهی کرده باشد، آنچه که نهی شده، بیع کالی به کالی است.

مالکیه برای جواز بیع دین به ثالث، شروطی را برای حمایت از حقوق خریدار، پرهیز از ربا، عدم وجود غرر و عدم انعقاد بیع قبل از قبض کالا، در نظر می‌گیرند. مذهب مالکی برای تسهیل استفاده از این ابزار در بازار، فروش دین به شخص ثالث را تحت شرایط معینی مجاز می‌داند. به طور کلی شرایطی که برای بیع لازم است تا از دیدگاه مذهب مالکی مجاز باشد را به ۳ مورد می‌توان تقسیم نمود:

- حمایت از حقوق خریداران دین؛
- عدم بیع قبل از قبض کالا ( بدین معنا که فروشنده ابتدا باید کالای فروخته شده را به خریدار تحویل دهد سپس دین حاصل از آن را بفروشد)؛
- پرهیز از ربا.

در نهایت نتایج مطالعاتی که در این زمینه صورت گرفت، بیانگر این موضوع است که آنچه باعث اختلاف نظر فقهای اسلامی پیشین در مورد بیع دین شده است، توانایی فروشنده دین برای تحویل شیء فروخته شده است. این مطلب در کتاب‌های مختلف مذاهب چهارگانه نیز ذکر گردیده است.

همانطور که بیان شد، فقهای اسلامی بیع دین به دین به شخص ثالث را به این دلیل صحیح نمی‌دانند که بیع دین ممکن است شخص خریدار (شخص ثالث) را با خطر بزرگی مواجه کند. این موضوع به ویژه زمانی به وجود می‌آید که نظارت و کنترل کافی وجود نداشته باشد. در چنین شرایطی باید مصلحت شخص خریدار را در نظر گرفت؛ زیرا هنگامی که وی اقدام به خرید دین می‌کند، در واقع باید خطر عدم تحویل را بپذیرد. در بازار سرمایه مالزی، بانک نگارای مالزی (بانک مرکزی مالزی) و کمیسیون اوراق بهادار این کشور (نهاد ناظر بازار سرمایه)، بر فرآیند انتشار و توزیع اوراق قرضه‌ای که بر اساس بیع دین طراحی شده نظارت می‌کنند که اطمینان حاصل شود حقوق سرمایه‌گذارانی که این اوراق را می‌خرند، محفوظ است. بنابراین خطر سرمایه‌گذاران (خریداران بیع) پوشش داده شده و شرایط مذهب مالکی و مذهب حنفی نیز در مورد بیع دین رعایت شده است. در نتیجه با توجه به تمام اختلاف نظرها، چنانچه نظام قانونگذار از حقوق و مصلحت خریداران بیع محافظت کند، آن‌گاه بیع دین مجاز خواهد بود.

<sup>۱</sup> نجفی، مهدی و شمسی نژاد، سید سعید، کمیسیون اوراق بهادار مالزی مصوبات شورای مشورتی شرعی کمیسیون اوراق بهادار مالزی، دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول، تهران ۱۳۸۵، صص ۵۲ و ۵۱.

## دارایی فکری و نامشهود در نظر اهل سنت

فقه‌های حنبلی، مالکی و شافعی بر این باورند که منافع همانند اعیان اموال به حساب می‌آید و در صورتی که انتفاع مباح شرعی باشد، عقود ناقل ملکیت در آن جریان داشته و در صورت غصب (غاصب) ضامن منافع نیز خواهد بود.

توضیح بیشتر اینکه:

**الف) فقه شافعی:** در قواعد زرکشی در تعریف مال بر اساس فقه شافعی چنین آمده است: «ان المال ما کان منتفعا به... و هو اما اعیان او منافع» مال چیزی است که بوسیله آن انتفاع حاصل می‌شود و آن چیز یا عین است و یا منافع. امام سیوطی عنصر عرف را وسیله ارزیابی مالکیت دانسته و می‌گوید: «لا یقع اسم المال الا علی ماله قیمة یباع بها و تُلزم مُتلفه»؛ (عرفاً) اسم مال اطلاق نمی‌شود، مگر بر چیزی که دارای قیمت است و با آن معامله می‌شود و متلف آن ضامن است. از این تعریف معلوم می‌شود که عرف اساس مالیت اشیاست و چون در عرف مالیت دارد متلف آن ضامن است و از کلمه «ذاقیمة» معلوم می‌شود که شیء باید دارای منفعت باشد؛ زیرا آنچه که نفع ندارد قیمت نیز نداشته و در نتیجه مال نیست.

و از کلمه «ماله قیمة» عموم استفاده می‌شود؛ زیرا «ما» از الفاظ عام است و شامل امور معنوی و منافع نیز می‌گردد. البته در صورتی که مالیت آنها متعارف بوده و مورد معامله واقع گردد. خلاصه اینکه منفعت اساس قیمت و اعتبار مالی اشیاست و امام عز ابن عبدالسلام به این مطلب اشاره کرده و گفته است: «ان المنافع هی المقصود الاظهر من جمیع الاموال» مقصود نهایی در جمیع اموال منافع است.

**ب) فقه حنبلی:** «ان المال ما فیه منفعة مباحة لغير حاجة او ضروره... اما مالا نفع فیه کالحشرات و ما فیه نفع محرّم کالخمر و ما لایباح الا لضرورة کالمیته = فلیس مالاً»؛ مال چیزی است در شرایط عادی دارای منفعت حلال باشد؛ زیرا در وقت اضطرار هر چیزی حلال می‌شود و چیزهایی که نفع ندارد مثل حشرات و یا نفع حرام دارد مثل خمر و یا هنگام اضطرار مباح می‌شود؛ مانند میته مال نمی‌باشد.

از اجتهاد فقه حنبلی در مناط مال نتایج زیر بدست می‌آید:

۱ - مالیت اشیا به منفعت و اثر است نه به عینیت و مصادر و محل های اشیا ابزار استیفا، منفعت و حیات و تقدیر آن می‌باشند. بنا بر این قیمت شیء به منفعت آن است و در واقع منفعت معیار قیمت و اندازه آن بوده و یک امر معنوی و غیر قابل اشاره حسی است؛

۲ - وقتی که مناط مالیت، منفعت شد، طبعاً به هر جریان معاوضه عرفی که در آن نفع باشد قابل توسعه است و حتی چیزی که در گذشته منفعت نبوده و اکنون بر اثر اکتشافات علمی دارای منفعت شده مثل خون انسان که در راه نجات مریض‌ها به مصرف می‌رسد، مال به حساب می‌آید؛

۳ - براساس مناط مالیت در فقه حنبلی وقتی که کرم‌ها به جهت منفعت محدودی که دارند (و طعمه در راه صید پرندگان و یا ماهی‌ها می‌شوند)، مال به حساب می‌آیند در این صورت منفعت خالصی مثل ابتکار ذهنی به طریق اولی مال خواهد بود. با

اندک توجهی به آثار ابتکار ذهنی از لحاظ انتفاع در مقایسه با منافع کرم‌ها و یا صدای طوطی میزان تفاوت مناط و اولویت روشن می‌شود؛

۴ - تولیدات و فرآورده‌های علمی از مصالح عمومی و ضروری بشر است؛ لذا از مقاصد قطعی شرع به شمار می‌آید که احراز آن واجب است و چون اساس شرع بر جلب مصالح و دفع مفاسد است بنابر این رعایت حقوق مبتکر در راستای تحقق مصلحت عامه و عدل شرعی است و نفی حق مبتکر با روح شرع و عدل آن مغایر است که باید از آن اجتناب کرد.

**ج) فقه مالکی:** امام شاطبی در کتاب مواععات می‌گوید: «المال ما یقع علیه الملك و یستند به المالك»؛ مال چیزی است که ملک در آن واقع می‌شود (عرفا) و مالک نسبت به آن سیطره دارد.

طبق این تعریف مفهوم مال بر یک امر اعتباری و یا وصف شرعی بار شده است امری که در آن مفهوم اختصاص و منع غیر از تعدی نهفته است؛ در این تعریف اعتبار شرعی مناط مالیت اشیاست خواه مادی باشد، یا معنوی و حقوق که قوام آن بر اساس ملکیت است مال به حساب می‌آید؛ زیرا جوهر حق اختصاص است و اختصاص جوهر ملک و حقیقت آن است.

**د) فقه حنفی:** دکتر وهبه زحیلی در کتاب الفقه الاسلامی و ادلته چنین می‌گوید: «حنفیه مصداق مال را در اشیا و اعیان مادی حصر کرده‌اند و غیر حنفیه منافع و حقوق را نیز اموال فرض کرده‌اند؛ زیرا مقصود از اشیا منافع آن است نه ذاتشان و این رأی مورد عمل قانون و داد و ستد عرف می‌باشد».

حنفی‌ها در مال دو عنصر را شرط کرده‌اند: ۱. امکان حیازت و احراز؛ ۲. امکان انتفاع در شرایط عادی.

بنابراین اموری مثل علم و ذکا و شرف مال نیست چون امکان حیازت در آنها نیست همچنین هوا و حرارت خورشید و نور ماه، به این دلیل که امکان سیطره در آن وجود ندارد مال نیست. همینطور گوشت میته و غذای مسموم و اشیای غیر قابل اعتنا مال نیستند چون در شرایط عادی مورد انتفاع نمی‌باشند.

متقدمان حنفی منافع را در صورتی که عقد معامله در آن جاری شود از اموال متقوم (انتفاع شرعاً مباح باشد) دانسته‌اند؛ زیرا مصلحت و حاجت مردم بودن در آن جاری بوده و منع مردم از آنچه که در عرف آنها عادت شده به معنای انداختن آنان در حرج است که از ناحیه شرع منع شده است (و ما جعل علیکم فی الدین من حرج).

کلام متقدمان یک استثنا (استحسان) از قیاس عامی است که در مورد مال دارند و مستند استحسان آنها مصلحت حاجت جاری عرف است.

متأخران حنفی با جمهور علما هم نظر هستند و عنصر عینیت را از مقومات مفهوم مال نمی‌دانند؛ در کتاب المنتقی فی شرع الملتنقی در تعریف مال آمده است: «و یطلق المال علی القیمه» مال بر قیمت اطلاق می‌شود؛ بنابراین مناط مالیت قیمت است که با درهم و دینار ارزیابی می‌شود. و هر چه که بین مردم قیمت داشته باشد شرعاً مال به حساب می‌آید. مردم نیز قیمت را بر اساس منافع ارزیابی می‌کنند. به این ترتیب عرف، حرف اول را در مالیت امور می‌زند در صورتیکه انتفاع مباح شرعی باشد و با این وجه حنفی‌ها نیز با شافعی‌ها و مالکی‌ها و حنبلی‌ها هماهنگ شده‌اند.

در صورتی که ثابت شود حق فرد در رابطه با دارایی فکری او حق مالی، عینی است، توابع آن نیز مثل معاوضه، ارث، ضمان غاصب و متلف و ثابت می‌گردد. و به نظر ما از دو جهت این حق ثابت است:

۱ - منفعت بودن آن مورد قبول عرف عام بشری قرار گرفته و بر همان اساس معاوضه انجام می‌دهند و اساس معاوضه هم مُلک است، در فقه مالکی ملک مال به حساب می‌آید و فقه حنبلی و شافعی نیز آنچه را که در عرف قیمت دارد مال می‌دانند؛ بنابراین این از دیدگاه این مذاهب حق ابتکار و دارایی فکری با اعتبار عرف شرعاً مال است؛ (در صورتیکه معارض با دلیل خاص شرعی نباشد)

۲ - منشأ حق ابتکار و دارایی فکری، علاقه مباشر و ارتباط آشکار بین فرد و ابتکارها و محصولات فکری است که آن را ثمره زندگی می‌داند؛ زیرا عمر و مالش را برای آن صرف کرده تا انعکاس شخصیت علمی او باشد. پس از ثبوت علاقه و مسئولیت و اختصاص، حق الابتکار در مرتبه‌ای جای دارد که امضاء و حکم شارع را نیز به دنبال دارد؛ زیرا عرف معتبر آن را پذیرفته و عرف هم از مصادر شریعت است.

ویژگی‌هایی که برای حق مُلک از قبیل انتفاع و استقلال برای مالک و تصرف مادی و شرعی ذکر کرده‌اند، مزایا و آثار ملک است که بر حسب طبیعت محل کم و زیاد می‌شود. به همین دلیل مالیت منافع و امور معنوی به همان شکلی که هست، بنابراین رأی جمهور مورد تأیید شرع است و معاوضه آن صورت معاملات شرعی دارد تا در مصالح مردم خللی حاصل نشود. اینکه فقهاء ملکیت منفعت را موجب حیازت عین دانسته‌اند واضح است که مورد آن جایی است که استیفای منفعت جز از طریق حیازت عینی به حسب طبیعت امکان ندارد؛ زیرا طبیعتش این اقتضا را دارد و طبعاً شارع حیازت مادی را برای امور معنوی لحاظ نمی‌کند؛ چون طبیعت امور معنوی از قبول حیازت مادی امتناع دارد.

پس از قبول وجود حق برای مؤلف این سؤال مطرح می‌شود که آیا معاوضه آن با اموال جایز است یا نه؟ آراء فقهاء در این موضوع متفاوت است؛ در حالیکه حنفی‌ها حقوق مجرد را مال نمی‌دانند، مالکی و شافعی برای حقوق مالیت اعتبار کرده‌اند.

شایان ذکر است که متأخران فقهای حنفی حقوق را به دو قسم تقسیم کرده‌اند:

۱ - حقوقی که برای دفع ضرر از سوی شارع وضع شده است؛ مثل حق شفعه و حق خیار فسخ برای دختری که قبل از بلوغ از طرف ولی تزویج شده است در این حقوق معاوضه جایز نیست؛ زیرا صرفاً برای دفع ضرر وضع شده و آنچه که برای این منظور وضع شده قابل صلح نیست و هرگاه صاحب آن از حشش تنازل کند پیداست که ضرری متوجه او نیست؛ لذا استحقاقاً چیزی ندارد؛

۲ - حقوقی که ابتدائاً برای رفع ضرر وضع نشده‌اند (حقوق ابتدایی) مثل حق قصاص، حق شوهر در استمرار نکاح. در این حقوق معاوضه جایز است؛ مثلاً حق قصاص قابل تبدیل به مال است و همینطور قابل عفو. حق تألیف از نوع دوم یعنی از حقوق ابتدایی است؛ چون بر اثر تلاش و رنج مؤلف حاصل شده است و در نتیجه مبادله آن به مال جایز است.



مستند حقوق ابتدایی (احیاناً) عرف و عادت است و این عرف اگر مخالف دلیل صریح شرعی نباشد عمل به آن جایز است؛ زیرا (العاده محکمه) عادت حاکمیت دارد و یا (تترك الحقیقه بدلاله الاستعمال و العاده) حقیقت با عمل عرف و جریان عادت مردم متروک می‌شود.<sup>۱</sup>

---

۱- فتحی الدربنی و جمعی از عالمان، حق الابتکار فی الفقه الاسلامی المقارن، مؤسسه الرساله، ۱۴۰۴ق - (۱۹۸۴م)

## منابع:

۱. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (امیدنامه صندوق سرمایه‌گذاری با تقسیم سود)، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۲. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (با پیش بینی و با ضامن نقدشوندگی)، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۳. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (با دو ضامن)، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۴. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۵. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۶. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۷. امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط، سازمان بورس و اوراق بهادار.
۸. البعلی، عبدالحمید محمود، الاستثمار و الرقابة الشرعية في البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، دراسة فقهية و قانونية و مصرفية، مكتبة وهبة، الطبعة الاولى، قاهره، ۱۴۱۱ هـ ق، ۱۹۹۱ م.
۹. الربيعه، سعود محمد، تحول المصرف الربوي الى مصرف اسلامي و مقتضياته، ج ۱، منشورات مركز المخطوطات و التراث و الوثائق، الطبعة الاولى، الكويت، ۱۴۱۲ق،
۱۰. فتحي الدريني و جمعي از عالمان، حق الابتكار في الفقه الاسلامي المقارن، مؤسسه الرساله، ۱۴۰۴ق - (۱۹۸۴م)
۱۱. قلعه چي، محمد رواس، مباحث في الاقتصاد الاسلامي من اصوله الفقهية، دارالنفائس، الطبعة الثانية، لبنان، بيروت، ۱۴۱۷ق،
۱۲. مجموعه نويسنگان، الموسوعة الفقهية (المعروفة بالموسوعة الكويتية)، ج ۲۱، وزارة الاوقاف والشؤون الاسلامية، الطبعة الثانية، الكويت، ۱۴۰۴ ق، ۱۹۸۳ م،
۱۳. محمد على القرى بن عيد، بيع الدين و سندات القرض و بدائلها الشرعية في مجال القطاع العام و الخاص، منظمة المؤتمر الاسلامي، مجمع الفقه الاسلامي (جده)، الدورة الحادية عشرة، البحرين، ۱۴۱۹ ق،
۱۴. الموسوي، ضياء مجيد، البنوك الاسلامية، مؤسسه شباب الجامعة، ۱۹۹۷ م،
۱۵. نجفي، مهدي و شمسي نژاد، سيد سعيد، كميبيون اوراق بهادار مالزي مصوبات شوراي مشورتي شرعي كميبيون اوراق بهادار مالزي، دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول، تهران ۱۳۸۵،
۱۶. وهبة الزحيلي، الفقه الاسلامي و ادلته، ج ۵، دارالفكر، الطبعة الثالثة، سورية، ۱۴۰۹ق،
۱۷. يوسف كمال محمد، المصرفية الاسلامية، السياسة النقدية، دارالنشر للجامعات، الطبعة الثانية، قاهره، ۱۴۱۶ق، ۱۹۹۶م.