

صناديق الاستثمار رؤية من منظور قانوني وإسلامي

Dr. Belal Abdul Mutalib Badawy

Al - Ain UAE University

Faculty of Sharia & Law

P.O Box 15551

United Arab Emirates

belalbadwy33@yahoo.com

مقدمة

لا شك أن صناديق الاستثمار تقوم بدور هام ومؤثر في أسواق المال، وذلك باعتبارها إحدى الآليات التي توفر للمتعاملين بالأوراق المالية، والذين ليس لديهم القدرة الكافية لاستثمار أموالهم في هذه الأسواق بصورة مباشرة، الفرصة المناسبة للقيام بمثل هذا الاستثمار. ويرجع ذلك إلى أن الاستثمار في الأوراق المالية يتطلب بالضرورة قدراً كبيراً من الخبرة والإلمام بأحوال السوق لاختيار أفضل طرق هذا الاستثمار، وهو ما يعود على السوق بالاستقرار المنشود من ناحية، وعلى المستثمر بالربح المقصود من ناحية أخرى. علاوة على ذلك فإن تحقيق الاستثمار للغرض الحقيقي منه لا يكون إلا من خلال الأخذ في الاعتبار بفكرة توزيع المخاطر، بما يعنيه ذلك من توفير موارد مالية كافية لشراء أوراق مالية متنوعة تتعلق بعدد من الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومن ثم إمكانية تغطية أية خسارة محتملة يمكن أن تلحق الاستثمار في أحد هذه الأنشطة بمكسب يمكن أن يتحقق في نشاط آخر. ولا شك أن مثل هذه الفكرة من شأنها أن توفر الحماية اللازمة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية ضد مخاطر تقلب القيمة السوقية للأوراق محل التداول.

من هنا نشأت الحاجة إلى صناديق الاستثمار، حيث يمكن لها أن تلعب الدور السابق من خلال تجميع المدخرات من الجمهور بغرض تكوين محفظة متنوعة للأوراق المالية تحقق الفائدة بوجه عام لكافة المستثمرين فيها، وذلك بالمحافظة على رأس المال والعمل على زيادته، وكذلك تقليل مخاطر الاستثمار إلى أقصى حد ممكن. فليس هناك شك في أن الخسائر التي قد تنشأ من خلال استثمار يقوم به مدير محترف في صندوق استثمار ستكون أقل بكثير، أن حدثت من الأصل، من تلك التي يمكن أن تحدث من جراء قيام أحد الأشخاص باستثمار أمواله بنفسه في السوق. ولعل هذا هو ما دفع أصحاب الأموال والمدخرين إلى إيثار اللجوء إلى صناديق الاستثمار عن القيام باستثمار أموالهم بأنفسهم وترك ذلك أثره بالتالي على وجود هذه الصناديق وانتشارها على نحو واسع سواء على الصعيد المحلي أو العالمي، وبدت هذه الصناديق لجمهور المدخرين أنها الأدوات المالية الأنسب لهم، والأوعية الاستثمارية الأفضل لمدخراتهم.

وفي ضوء هذه الأهمية المتزايدة يوماً بعد آخر، أصبح من الضرورة بمكان التعرف على أحكام هذه الصناديق وأنواعها وكيف يمكن لها أن تقوم بالدور المرتقب منها، وذلك سواء قامت بهذا الدور في شكل تقليدي أو اتخذ طابعاً إسلامياً، وهو ما نحاول التعرض له في هذا البحث، ونتحدث فيه بناء على ذلك على ما يلي:

- أولاً: تعريف صناديق الاستثمار**
- ثانياً: مزايا صناديق الاستثمار**
- ثالثاً: خصائص صناديق الاستثمار**
- رابعاً: أنواع صناديق الاستثمار**
- خامساً: مكونات صناديق الاستثمار**
- سادساً: صناديق الاستثمار الإسلامية**

أولاً: تعريف صناديق الاستثمار

يجدر بنا في البداية أن نضع تعريفاً لصناديق الاستثمار، وذلك حتى يتسنى لنا استخلاص الملامح الأساسية التي تتمتع بها هذه الصناديق من الناحية القانونية على أننا لا نزعم هنا أن وضع مثل هذا التعريف هو أمر هين وذلك نظراً لاختلاف أشكال هذه الصناديق وأنواعها وأنظمتها في القوانين المختلفة التي تعرضت لها، إلا أنه يمكن القول بوجه عام بأن صناديق الاستثمار هي "وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية".

يتضح من هذا التعريف أن هذه الصناديق تعمل على تحقيق الفائدة على صعيد المدخرين حيث يتم الاستثمار وفقاً لرغباتهم وبما يعود عليهم بالربح من جرائه، كما تعود الفائدة على الجهة التي تؤسس صندوق الاستثمار، سواء كانت بنكاً أم شركة، وذلك كله وبعبارة أخرى أن صناديق الاستثمار هي وسيلة لربط مدخرات الجهود بأسواق المال ومن ثم للاقتصاد ككل، وهو ما يدفعنا إلى إبراز مزايا صناديق الاستثمار بقدر من التفضيل.

ثانياً: مزايا صناديق الاستثمار

اتضح لنا من التعريف السابق أن صناديق الاستثمار تحقق عدداً من المزايا ليس فقط لمؤسسيها والمستثمرين فيها، بل تمتد لينتفع بها الاقتصاد القومي كله، وذلك على النحو التالي:

1. مزايا صناديق الاستثمار للمستثمرين فيها:

لا شك أن صناديق الاستثمار توفر للمستثمرين فيعها عدداً من المزايا من أهمها ما يلي:

- أ. أنها تعد الوسيلة الأمثل لتحقيق ربح للمستثمر، وذلك عن طريق ما يمكن أن تحصل عليه المستثمر من عائد على استثماراته في الصندوق بالإضافة إلى الربح الناشئ عن زيارة القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الاسمية¹.
- ب. توفر صناديق الاستثمار المهارات اللازمة الأفضل استثمار، حيث يتولى إدارتها خبراء من ذوي الكفاءة العالية، وممن لديهم إلمام بأحوال السوق، وهو ما يسمح لهم بانتقاء أفضل الأوراق المالية التي يمكن أن يحقق التعامل بها ربحاً، كما يقوم هؤلاء الخبراء بمراقبة حركات الأسعار وذلك لتحديد درجة المخاطر

¹ ويختلف الوضع هنا عن الاستثمار عن طريق البنوك، حيث لا يحصل المستثمر سوى على عائد بنكي دون عائد رأسمالي.

واختيار التوقيت الأنسب لإجراء المعاملات. وهذه جميعاً أمور يصعب على من يستثمر أمواله بنفسه أن يقوم بها نظراً لافتقاره في معظم الأحوال إلى المهارة اللازمة للقيام بذلك.

ج. توفر صناديق الاستثمار نوعاً من المرونة حيث تسمح للمستثمر بالحق في الانتقال باستثماراته من صندوق إلى آخر لتتوافق بذلك مع أغراض المستثمرين والتي يمكن أن تتغير من وقت إلى آخر. علاوة على أنها تستجيب لاحتياجات المستثمرين بما تكنه لهم من إمكانية استرداد أموالهم قبل نهاية مدة وثيقة الاستثمار¹.

د. تعد صناديق الاستثمار بلا شك أحد أفضل الوسائل للمستثمرين من ذوي الدخل القليلة أو صغار المدخرين ممن يرغبون في استثمار أموالهم على نحو يعود عليهم بالفائدة، حيث غالباً ما تصدر وثائق الاستثمار بمبالغ صغيرة تسمح لصغار المدخرين بالاكتمال فيها².

2. مزايا صناديق الاستثمار للاقتصاد القومي

بالإضافة إلى المزايا التي توفرها صناديق الاستثمار للمستثمرين على نحو ما رأينا، فإن صناديق الاستثمار توفر أيضاً مزايا للاقتصاد القومي ككل، ومن أبرز المزايا ما يلي:

أ. تلعب صناديق الاستثمار دوراً هاماً في شأن تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك جذبها لصغار المستثمرين الاستثمار أموالهم في هذه الأسواق، وتوفير أسلوب مهني يحقق لهم ما يهدفون إليه من جراء الاستثمار³.

ب. تقدم صناديق الاستثمار ضمانات في شأن توفير أسس سليمة يتم التعامل في سوق الأوراق المالية وفقاً لها، مما يعمل بالتالي على الارتقاء بمستوى التعامل في هذا السوق.

ج. تمثل صناديق الاستثمار مصدراً لتمويل الشركات، بما توفره لها من سيولة، حيث تميل معظم الشركات إلى التعامل مع صناديق الاستثمار بدلاً من اللجوء إلى البنوك للاقتراض منها، وهو ما يعني امتصاص السيولة من المجتمع وخفض معدلات التضخم بالتالي.

¹ انظر د. أشرف محمد درابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر، 1981، صفحة

56

² انظر د. منير هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، الإسكندرية، سنة 1999 صفحة 41

³ انظر مصطفى علي أحمد، صناديق الاستثمار، مزاياها أنواعها، التكليف الشرعي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل، 1997م، 1417هـ، الجزء الثاني، صفحة 114

د. قد يتم إنشاء صناديق الاستثمار من خلال البنوك، في مثل هذه الحالة فإن البنوك سوف تستفيد بالمقطع من ذلك بما توفره لها هذه الصناديق من سيولد وأتعاب وعمولات، علاوة على توسعه أنشطة البنوك¹.

هذه هي بعض المزايا التي تتمتع بها صناديق الاستثمار. ومن الناحية القانونية فهناك عدد من الخصائص التي تقوم عليها الاستثمار والتي يجب وضعها في الاعتبار عند تأسيس صناديق الاستثمار. وهو ما نبينه الآن.

ثالثاً: خصائص صناديق الاستثمار

تقوم صناديق الاستثمار من الناحية القانونية على الخصائص الآتية:

1. وجود ثلاثة أطراف، الطرف الأول هو مؤسس الصندوق، وهو يقوم بدور الوسيط بين أصحاب الأموال والشركات التي سوف تستثمر فيها أموالهم. وتقتصر وظيفة هذا الطرف في بعض الأنظمة القانونية على إتمام إجراءات التأسيس، بينما تسمح له بعض الأنظمة الأخرى بإدارة الصندوق باعتباره مدير الاستثمار. أما الطرف الثاني فهو مدير الاستثمار هو الذي يتولى إدارة أموال الصندوق بعد انتهاء دور المؤسس، يمكن أن يكون هذا الطرف بنكاً متخصصاً في حفظ الأوراق المالية وإدارتها، أما الطرف الثالث والأخير فهو المدخرون وهم الذين يقدمون أموالهم للصندوق للاستفادة منه.

2. بعد انتهاء دور مؤسس الصندوق، يبرم عقد بين ثلاثة أطراف، يلتزم بمقتضاه طرفان (هما مدير الاستثمار وأمين الاستثمار) بحماية مصالح الطرف الثالث وهو المستفيدون من المخاطر التي قد تلحق باستثماراتهم في الأوراق المالية².

3. صناديق الاستثمار ليست شركات، ومن ثم فهي لا تتقيد بالقواعد التي تحكم الشركات، ومن أبرزها القواعد الخاصة بزيارة أو تخفيض رأس المال، وهو ما يترتب عليه أنه يحق لصندوق الاستثمار استقبال مدخرات جديدة ممن يرغب في الانضمام إليه، وإعطائه شهادة أو وثيقة تفيد بمقدار نصيبه في حافظة الأوراق المالية التي أنشأها الصندوق وبالتالي زيارة عدد صحيح حيث يمكن أن يقل عدد هذه الحوافظ ومن ثم بتخفيض رأس مال الصندوق في حالة رغبة المستفيدين في الانسحاب من الصندوق عم طريق استرداد أنصبتهم التي كانوا قد اشتركوا بها³.

¹ انظر د. أشرف محمد دوابة المرجع السابق، صفحة 57

² انظر د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارنة، الكويت، سنة 1995، صفحة 17

³ انظر المرجع السابق، صفحة 18

رابعاً: أنواع صناديق الاستثمار

توجد أنواع مختلفة لصناديق الاستثمار، ويمكن تقسيم هذه الأنواع استناداً إلى أسس مختلفة، ونعرض هنا لأهم أنواع صناديق الاستثمار في الواقع العملي.

1. **أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لهيكل رأس المال ومدى إمكانية تداول الوثائق التي تصدرها:** يمكن تقسيم صناديق الاستثمار وفقاً لهذا الأساس إلى صناديق استثمار مفتوحة وأخرى مغلقة، وذلك على النحو التالي:

أ. صناديق الاستثمار المفتوحة Open-End-Fund

يقصد بهذا النوع من الصناديق ذلك الذي يظل مفتوحاً لدخول وخروج المستثمرين منه، وبالتالي فإن عدد الأسهم التي تحتويها هذه الصناديق غير محدد أو ثابت وإنما يختلف بحسب عمليات البيع والشراء والاسترداد التي تجري من خلاله، ويكون للمدخر في هذا النوع من الصناديق الحق في شراء ما يرغب فيه من وثائق كما له الحق في البيع أيضاً¹، ومن ثم فإن حجم الصندوق يكبر في حالة بيع المزيد من وثائق الاستثمار، بينما يصغر عند استرداد المستثمرين لكل وثائقهم أو جزء منها، ويتترك ذلك بالتالي أثره على قيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق زيادة أو نقصاً².

وهكذا فإن على صناديق الاستثمار المفتوحة أن تظل دائماً مستعدة لرد قيمة وثائق الاستثمار عند الطلب، ولا يجوز لها بالتالي قيد أو تداول وثائقها في سوق الأوراق المالية، وإنما يتم مثل هذه الأمور عن طريق الصندوق ووكلائه.

ب- صناديق الاستثمار المغلقة Closed-End Fund

وضع الوثائق في هذا النوع من الصناديق يختلف عن سابقة، فعددها ثابت لا يتغير، كما أن لها هدفاً محدداً، علاوة على أنها ذات أجل محدد، حيث يتم الاحتفاظ بها

¹ غالباً ما يشترط هنا أن يوجه إنذار قصير المدى إلى الصندوق قبل إصدار الأمر بالبيع.
² انظر د. منى قاسم، صناديق الاستثمار لبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، سنة 1995م، صفحة 50، 51.

و علي خلاف النوع السابق, فإن صناديق الاستثمار المغلقة تطرح وثائق الاستثمار فيها للتداول عن طريق بورصة الأوراق المالية, حيث يتم إدارة المحفظة الخاصة بهذا الصندوق عن طريق البورصة لصالح حامل الوثيقة. ومؤدي ذلك أن العلاقة بين المدخر و صندوق الاستثمار تنقطع بعد أن يشتري المدخر الوثيقة من الصندوق, و علي المدخر إذا رغب في بيع الوثيقة أن يتفق مع شركة سمسة علي أن تقوم بذلك لحسابه في البورصة.

2- أنواع صناديق الاستثمار وفقا لمحتويات محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها: يمكن تقسيم صناديق الاستثمار وفقا لهذا الأساس إلي عدد من الصناديق علي النحو التالي.

أ- صناديق أسهم عادية Common Stock Fund

تتكون محفظة الأوراق المالية من أسهم عادية. تختلف هذه الصناديق فيما بينها باختلاف مسميات هذه الأسهم و خصائصها, فقد تكون أسهما محلية أو دولية أو أسهما مقسمة جغرافيا أو مقسمة بحسب الصناعة التي تباشرها الجهة التي تصدرها أو القطاع الذي يباشر فيه الصندوق استثماره أو غير ذلك².

ب- صناديق السندات Bond Fund

المكون الوحيد لمحفظة الأوراق التي تقتنيها هذه الصناديق هو السندات فقط, و لا تحتوي علي أي أسهم. و هذه الصناديق تختلف بدورها بحسب السندات التي تحتوي عليها, فهناك صناديق سندات محلية و أخرى دولية استنادا إلي النطاق الجغرافي للتعامل في السندات, و كذلك تختلف هذه الصناديق بحسب العائد الذي يمكن أن ينتج عنها و كذلك درجة المخاطرة الناشئة عن التعامل فيها, فهناك صناديق تتكون من سندات تنتج عائدا منخفضا نسبيا لكنها في ذات الوقت لا تنطوي علي درجة كبيرة من المخاطر, و ذلك علي خلاف صناديق أخرى تحتوي علي سندات توفر عائدا مرتقعا لكن مع وجود درجة من المخاطر أعلي من سابقتها. كما توجد أنواع خاصة من صناديق السندات كتلك

¹ انظر المرجع السابق, صفحة 50

² انظر د. أشرف دوابه, لمرجع السابق, صفحة 64

ج - الصناديق المتوازنة أو المتنوعة

تتكون محفظة الأوراق المالية في هذه النوع من الصناديق من عدد من الأوراق المالية المختلفة ذات الدخل الثابت كالسندات التي تصدرها الحكومة و السندات القابلة للتحويل إلي أسهم عادية و الأسهم الممتازة، بالإضافة إلي الأسهم العادية. و تتحدد نسبة الأسهم العادية إلي الأوراق المالية الأخرى في هذه الصندوق في ضوء سياسة الصندوق و مدي رغبته في تحقيق عائد مرتفع.

نسبياً مع تحمل مخاطر من جراء ذلك¹ ، إذ تزيد نسبة الأسهم العادية إذا ما كانت هذه هي سياسة الصندوق، بينما تقل على حساب الأوراق المالية الأخرى ذات الدخل الثابت كلما ارتضى الصندوق عائداً ثابتاً مع تحميل المستثمر حداً لأدنى من المخاطر.

- صناديق سوق النقد Money Market Funds

تعد هذه الصناديق من صناديق الاستثمار قصيرة الأجل والتي تلبى احتياجات المستثمرين الخاصة بتوفير السيولة والأمان لهم. وتتكون محفظة الأوراق المالية فيها من أوراق مالية قصيرة الأجل غالباً ما يتم تداولها من خلال المؤسسات المالية كالبنوك وبيوت السمسرة المتخصصة، وغالباً لا يتجاوز تاريخ استحقاق الأوراق التي يتم التعامل بها في هذه الصناديق مدة السنة، ولعل هذا من العوامل التي جذبت المستثمرين إلى إيثار هذا النوع من الصناديق على غيره، إضافة إلى أنها تعطي الحق للمستثمرين للسحب منها في أي وقت دون أن تفرض غرامة على ذلك، بل أنها تسمح للمستثمرين بتحرير شيكات للسحب منها.

3- أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لأهداف الصندوق. يمكن تقسيم صناديق الاستثمار وفقاً لهذا الأساس إلى أنواع مختلفة أهمها:

¹ انظر د. صفوت عبد السلام عوض اله، صناديق الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، والذي نظمته كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات العربية المتحدة، سنة 2005، المجلد الثالث صفحة 784

أ. صناديق الدخل Income Funds

يناسب هذا النوع من الصناديق أ و لئك المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم كمصدر للدخل لهم، حيث توفر هذه الصناديق عائداً دورياً معقولاً على الاستثمار علاوة على أن الشريحة الضريبية المفروضة عليهم غالباً ما تكون صغيرة. وغالباً ما تشكل محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق على أسهم وسندات في منشآت كبيرة ومستقرة.¹

ب. صناديق النمو Growth Funds

تختلف هذه الصناديق عن سابقتها في أن العائد الذي تهدف إليه هذه الصناديق ليس جارياً وإنما عائد مستقبلي كبير من خلال نمو طويل الأجل للقيمة السوقية للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق. ولذا فإن الأوراق المالية في هذه الصناديق غالباً ما تشمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو. وإذا كانت هذه الصناديق توفر للمستثمرين فيها عائداً مرتفعاً نسبياً فإنهم في ذات الوقت يخضعون لشريحة ضريبية عالية.

ج. صناديق الدخل والنمو Income and Growth Funds

تجمع هذه الصناديق بين هدف المحافظة على أصول الصندوق وتحقيق دخل دوري وهدف تحقيق النمو في الأجل الطويل أو المتوسط مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة. ولذا فإن محافظ الأوراق المالية في هذه الصناديق غالباً ما تتكون من تشكيلة من الأسهم الجارية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت. وبعض هذه الصناديق يعطي الأولوية لهدف الدخل بينما يعطي البعض الآخر الأولوية لهدف النمو، وفي ضوء ذلك تتحد نسبة الأسهم من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت في هذه الصناديق.

د. الصناديق ذات الأهداف المزدوجة Dual Funds

هذا النوع من الصناديق يهدف إلى الاستجابة إلى احتياجات نوعين من المستثمرين هما المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على دخل من استثماراتهم لتغطية نفقات معيشتهم، ومستثمرون آخرون يهدفون إلى تحقيق نمو مطرد لاستثماراتهم. وعلى هذا فإن الأسهم في هذه الصناديق إما أن تكون أسهم دخل تولد

¹ انظر المرجع السابق، صفحة 786.

و. صناديق إدارة الضريبة Tax-Managed Funds

في هذا النوع من الصناديق لا يوجد توزيعات نقدية على المستثمرين¹، وإنما يحصل المستثمرون على أسهم إضافية تعادل قيمة العائد عليهم من جراء استثمار الصندوق لمدخراتهم، ويترتب على ذلك أن المستثمرين لا تفرض عليهم أية ضريبة، ولذلك فإن هذه الصناديق تعد الأمثل بالنسبة للمستثمرين الذين يرغبون في تأجيل دفع الضريبة.

خامساً: مكونات صناديق الاستثمار:

إذا كان الهدف الرئيسي من تكوين صناديق الاستثمار هو شراء وبيع الأوراق المالية، فإن ذلك يتم من خلال محفظة مالية تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، حيث تقوم إدارة الصندوق ببيع أجزاء منها للحصول على أرباح أو لإعادة الاستثمار في قطاعات أخرى. والواقع أن تحقيق أفضل نتيجة لاستثمار في هذه المحافظ يتطلب أن تحتوي كل محفظة منها على أنواع مختلفة من الأوراق المالية التي تتعامل بها وبحيث تكون في قطاعات مختلفة من النشاط الاقتصادي، وعلى نحو يؤدي إلى تحقيق توازن ما بين العائد والمخاطر.

ويكتسب كل مستثمر في أحد صناديق الاستثمار حصة شائعة في محفظة الأوراق المالية التي يتعامل بها الصندوق، وليست حصة في أوراق مالية محددة، بحيث يمكن القول بأن أمر الكسب أو الخسارة إنما مرتبط بالوضع المالي للمحفظة بأكملها، وليس بفئة معينة من الأوراق المالية فيها، وبعبارة أخرى، فإن الخسارة الناتجة عن استثمار أحد الأوراق المالية الموجودة داخل المحفظة لا يعني بالضرورة خسارة أي من المستثمرين في المحفظة، إذ أن مثل هذه الخسارة يتم تغطيتها بالمكسب الذي يمكن أن ينشأ من جراء استثمار أوراق مالية أخرى في ذات المحفظة، ومن ثم تحقيق أعلى عائد ممكن مع تقليل مخاطر الاستثمار إلى أقل درجة، وذلك بطبيعة الحال لا يمكن أن يحدث لولا وجود إدارة على درجة عالية من الاحتراف تعمل من أجل تنمية المحفظة بالاحتفاظ

¹ انظر د. أشرف محمد روايه، المرجع السابق صفحة 62.

سادساً: صناديق الاستثمار الإسلامية

في ضوء الأهمية المتزايدة لصناديق الاستثمار في الآونة الأخيرة وتحقيقها للعديد من المزايا المختلفة على نحو ما رأينا سابقاً وبشكل ينبئ عن زيادة كبيرة مرتقبة في إعداد هذه الصناديق في الفترة القادمة، كان لذلك كله ولا شك أثره الهام على الاقتصاد الإسلامي والذي بات عليه أن يستجيب لهذا التطور وأن يخلق وسيلة شرعية لتنماشى مع هذا التطور، ومن هنا ظهر ما يسمى بصناديق الاستثمار الإسلامية، وهي صناديق تقوم بصفة أساسية على مراعاة الضوابط الشرعية في المعاملات التي تجري فيها، خاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة باعتبارها درباً من دروب الربا المحرم شرعاً.

وهكذا يمكن لنا تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق والمكتتبين الذين يملكون رأس المال حيث يدفعون هذه الأموال إلى إدارة الصندوق لتقوم بالمضاربة فيه مقابل إعطاء المكتتبين صكوكاً تمثل قيمة الحصة الشائعة التي يملكها كل مكتتب في رأس المال والذي يتم استثماره في أنشطة شرعية، ثم توزيع الأرباح إن كانت هناك، أو تفتسم الخسارة إذا حدثت بين الشركاء في هذه الشركة².

ويتضح من هذا التعريف مجموعة أمور يجب وضعها في الاعتبار عند إنشاء صندوق استثمار إسلامي، ومن أهم هذه الأمور ما يلي:

1. أن صندوق الاستثمار الإسلامي يأخذ شكل شركة مساهمة حيث يوجد فيها نوعان من الشركاء، النوع الأول ويشارك في الشركة بحصة عمل حيث يقوم بإدارة الصندوق، والنوع الآخر يقدم حصة نقدية وهم طائفة المكتتبين. وتجدر الإشارة هنا أن شكل شركة المساهمة هو جائز من الناحية الشرعية وذلك وفق ما انتهى إليه الفقهاء المعاصرون من اعتبار شركة المساهمة صورة من صور

¹ انظر د. منير هندي، المرجع السابق، صفحة 42.

² قارب بين هذا التعريف وما جاء عند عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مجموعة دلة البركة، الطبعة الأولى، سنة 1414هـ.

2. أن صندوق الاستثمار الإسلامي يأخذ شكل شركة المساهمة التي تقوم على المضاربة، والمقصود بالمضاربة هنا دفع المال إلى من يتجر فيه بجزء من ربحه، وهو أمر أجمع أهل العلم على جوازه². ويحدث في صندوق الاستثمار الإسلامي ذلك حين يدفع المكتتبون أموالهم إلى جهة إدارة الصندوق لتتاجر فيه على أن تحصل على جزء من الربح الناشئ عن هذه التجارة.

3. أن رأس مال صندوق الاستثمار الإسلامي إنما يقسم إلى وحدات تمثل حصصاً شائعة في رأس المال وتأخذ شكل الصكوك، وذلك حتى يتلاءم وضع المضاربة مع تعدد أصحاب الأموال في الصندوق، على أن تتحد ملكية كل شريك في الصندوق بحسب الحصة المملوكة له على الشئوع، ووفق هذا الأساس يتم احتساب الربح والخسارة. وتصدر هذه الصكوك عادة اسمية ويجوز تداولها والتصرف فيها بالبيع والهبة والرهن وغير ذلك.

4. إذا كان الأصل في مساهمة المستثمرين في صندوق الاستثمار الإسلامي أن تكون بالنقود، فلا يوجد ما يمنع من أن تأخذ المساهمة صورة عينية، كأن تكون عقاراً أو معدات، شريطة أن تقوم هذه المساهمة بالنقود وذلك لتحديد نصيب المستثمر عند انتهاء المضاربة، ومن ثم معرفة حصته في الربح أو الخسارة على وجه الدقة.

5. تقوم إدارة الصندوق الاستثماري الإسلامي باستثمار أموال الشركاء في مشروعات اقتصادية مختلفة، يراعى أن تتفق أنشطتها مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويتم إعداد دراسات جدوى اقتصادية لهذه المشروعات للتحقق من مدى كفاءتها.

6. الأوراق المالية التي يتم التعامل فيها في صناديق الاستثمار الإسلامية هي وحدها التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي فإنها تتمثل بصفة رئيسية في الأسهم العادية، أما الأوراق المالية الأخرى التي لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية لاشتمالها على فوائد ربوية فلا يتم التعامل بها في صناديق الاستثمار

¹ انظر د. صالح المرزوقي، شركات المساهمة في النظام السعودي دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، رسالة دكتوراه، جامعة أم القرى مكة المكرمة، سنة 1403 هـ وانظر كذلك د. محمد بن علي القرني، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم، دراسة قانونية فقهية، ورقة علم مقدمة إلى حلقة العمل التي ينظمها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي بجدة سنة 1418 هـ.

² انظر د. محمد صلاح الصاوي، مشكل الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجه الإسلام، صفحة 153.

7. إذا كان الأصل أن رأس المال يقدم من قبل المكتتبين فلا يوجد ما يمنع شرعاً من أن يقدم المضاربون جزءاً من رأس المال إذا وافق أصحاب رأس المال المكتتبين على ذلك، ويتم النص في مثل هذه الحالة على ذلك في نشرات الاكتتاب التي تصدرها الشركة، كما لا يوجد كذلك ما يمنع شرعاً من أن تقوم جهة إدارة الصندوق بإعادة شراء صكوك المكتتبين إذا أرادوا التخلص منها، حيث تصبح جهة الإدارة في هذه الحالة في حكم المضارب الذي أصبح شريكاً في رأس المال بقدر مساهمته وبقدر ما يمتلك من صكوك في الصندوق، وفي مثل هذه الحالة تكون هناك شراكة ومضاربة معاً، يستحق معها المضارب نصيباً من الأرباح المحددة له بوصفه مضارباً¹.

8. إذا تم السماح للمساهم بدفع جزء من حصته وتأجيل الجزء الآخر ليدفع في صورة أقساط يكمل بها إجمالي قيمة المبلغ المكتتب فيه، فإن تحمله للمخاطر لا يكون إلا في حدود المبلغ الذي دفعه فعلاً وليس بالمقدار الذي اكتتب فيه.

9. فيما يتعلق بتداول صكوك المضاربة التي تصدرها صناديق الاستثمار الإسلامية، وإذا كان الأصل أن هذا التداول جائز حيث يحق لصاحب الصك أن يقوم ببيعه بالسعر المتفق عليه بينه وبين المشتري، وسواء زاد السعر على القيمة السوقية أو الاسمى للصك أو قل عنها، إذا كان الأمر كذلك، فإنه يتعين مراعاة الضوابط الشرعية الخاصة بالتداول هنا وأهمها أن التداول الذي يحدث قبل أن يشرع الصندوق في مباشرة نشاطه الاستثماري و بحيث يكون المال المجمع مازال في صورة نقود، فإن التداول من يكون نقداً بنقد، مما يعني خضوعه لإحكام الصرف، و من ثم تحريم فيه الفائدة، و لذلك فإن صناديق الاستثمار الإسلامية غالباً ما تمنع التداول في مثل هذه الفترة (التالية للاكتتاب و قبل بدء مباشرة النشاط الاستثماري) لعدم وجود فائدة منه. إما إذا بدأ الاستثمار و أصبح رأس المال بمثابة الدين، يطبق علي تداول الصكوك أحكام تداول التعامل بالديون. وأخيراً إذا صار رأس المال خليطاً من النقود و الديون و المنافع، فإن التداول جائز بشرط أن تكون غالبية رأس المال من المنافع لا من الديون أو النقود².

¹ انظر د. عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث من مطبوعات مجموعة دلة البركة سنة 1414هـ، 1993م، صفحة 25.

² انظر د. صفوت عبد السلام، المرجع السابق صفحة 824

و هكذا يبدو لنا في ضوء هذه الأمور وجود اختلاف بين طبيعة الدور الذي تقوم به صناديق الاستثمار التقليدية، إذ يبدو دور هذه الأخيرة أقرب إلي دور الوساطة بين المدخرين و الشركات الأخرى من أجل تحقيق ربح مادي، بينما تقوم صناديق الاستثمار الإسلامية باستثمارات حقيقية و مباشرة من شأنها إحداث زيادة في الأصول الإنتاجية و الثروة القومية في المجتمع، و يتم ذلك كله من خلال مجالات مختلفة من النشاط الاقتصادي.

خاتمة

عرضنا في هذا البحث لأحد أهم الآليات التي يمكن أن تحدث تغيرات جذرية علي السياسات المالية و النقدية, وتحقيق دفعة قوية للاقتصاد القومي, ونقصد بذلك صناديق الاستثمار و التي أصبحت وجهه لجذب الاستثمار و التعامل في بورصات الأوراق المالية بما تعمل عليه من تنشيط هذه البورصات و تحقيق معدلات نمو مرتفعة فيها. ولاشك أن مثل هذه الأمر سوف يحقق في المستقبل نوعا من تدويل المعاملات الخاصة بالأوراق المالية و بالتالي تعم الفائدة علي نطاق أوسع مما هي عليه.

و قد اتضحت لنا الأهمية المتزايدة لهذه الصناديق من خلال ما عرضنا له بشأنها من أمور مختلفة حيث تناولنا في البداية تعريف صناديق الاستثمار ثم عرضنا لمزايا هذه الصناديق ثانيا, ثم اتبعنا ذلك بذكر أهم خصائص بهذه الصناديق, و أنواعها, و مكونات التي تقوم عليها و أخيرا عرضنا لصناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها نموذجا مختلفا و متميزا عن صناديق الاستثمار التقليدية.

و نحن بعد ذلك كله نوصي بضرورة العمل بجديه من أجل تحقيق الاستقرار اللازم لمثل هذه الصناديق و الحيلولة دون وجود أي نوع من المضاربات السعرية غير المشروعة و التي تهدر كيان هذه الصناديق. كما نوصي القائمين علي الأسواق المالية في الدول الإسلامية بالسعي حثيثا نحو إنشاء أسواق مالية إسلامية, و ذلك بطرح أوراق مالية إسلامية تكون قابلة للتداول بالطرق الشرعية المناسبة, بل و لا نجد غضاضة أن قامت هذه الصناديق بإنشاء صناديق للزكاة بحيث تجمع أموال الزكاة ممن يرغب من المشاركين و المساهمين دفعها إليها, ثم بإنفاقها علي النحو الشرعي المناسب.