

صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، أنواعها، وخصائصها
دراسة تأصيلية

إعداد

الدكتور عمر علي أبو بكر
الأستاذ المساعد بقسم الفقه وأصوله
جامعة المدينة العالمية

ملخص البحث:

حسب طبيعة عمل الصناديق الاستثمارية ووظائفها؛ فإنه يمكن أن يعرف بأنه: "أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها في الأوراق المالية عن طريق جهات متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد".^(١)

وتعود فكرة إنشائها إلى عدة سنوات، حيث بدأ تنفيذ فكرة صناديق الاستثمار على مستوى العالم في أوروبا وتحديداً في هولندا للمرة الأولى عام ١٨٢٢م، ثم تلتها إنجلترا في عام ١٨٧٠م، حتى أصبحت بمفهومها الحالي متحققة في الولايات المتحدة منذ عام ١٩٢٤م. والجدير بالذكر: أن الصناديق حسب سياسة الشراء والاسترداد تنقسم إلى نوعين رئيسيين، وهما: صناديق الاستثمار المغلقة، وصناديق الاستثمار المفتوحة، وتتميز صناديق الاستثمار الإسلامية عن الصناديق التقليدية، بأن مجالات الاستثمار التي توجه هذه الصناديق نحوها مدخرات المساهمين؛ هي مجالات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن الاستثمار في المجالات المحرمة، كمصانع الخمر، والمصارف الربوية، وأنشطة تبييض الأموال وغيرها، بخلاف الصناديق التقليدية، بالإضافة إلى وجود هيئات ومنظمات للفتيا والرقابة الشرعية على هذه الصناديق حتى يتم التأكد من توافق الأنشطة الاستثمارية لها مع أحكام الشريعة الإسلامية السمحة.^(٢)

(١) انظر: "نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي"، د. عصام عبد الهادي

أبو النصر، جامعة الأزهر ٢٢ / ٣ / ١٩٩٧.

(٢) د براق محمد، وقمان مصطفى: "أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية". (ص ٤).

مقدمة البحث

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمية نبينا محمد وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين وعلى من اتبع هديه واستن بسنته واقتفى أثره إلى يوم الدين.
أما بعد:

فإن صناديق الاستثمار -بوجه عام- تعد من أهم وسائل تعبئة المدخرات في وقتنا الحاضر، كما تعد من الوسائل الأساسية والمهمة في حياة المسلمين؛ حيث إنها أداة لتحقيق شتى وسائل التكافل الاجتماعي والاقتصادي، ويتمثل ذلك في نقل وتحويل المدخرات من الدول الغنية إلى الدول الفقيرة، أو من الدول الإسلامية إلى الدول غير الإسلامية من خلال عمل منظم بعيد كل البعد عن المعاملات الربوية والصفقات المحرمة، كما تعتبر صناديق الاستثمار وسيلة أكثر ملائمة لصغار المستثمرين باعتبار أن الصندوق يحتوي على العديد من الأسهم والصكوك، وبالتالي يحصل المستثمر على ميزة التنوع ومخاطر أقل نسبتاً من الاستثمار المباشر في البورصة، ولذلك وجب تكييفه وتأصيله وبيان الوجهة الشرعية من خلال ميزان الفقه الإسلامي، فجاء هذا البحث بعنوان "صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، أنواعها، وخصائصها، دراسة تأصيلية".

مشكلة البحث وأسئلته:

وبما أن صندوق الاستثمار هو عبارة عن وعاء مالي يمتلكه الآلاف من المستثمرين، ويكون رأس مال الصندوق مدعوماً بملايين الدولارات ويدار بواسطة خبراء متخصصين يقومون، بعمل دراسات عن أفضل الشركات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد ممكن، فالإشكالية هنا تكمن في عدم وجود البعد الشرعي والتكييف الفقهي لمثل هذه الصفقات رغم انخراط وانضمام شريحة كبيرة من المجتمعات الإسلامية نحو هذه الصفقات، ويمكن توضيح هذه الإشكالية من خلال طرح التساؤلات الآتية:

أ. ما مفهوم الصناديق الاستثمار بوجه عام؟ وما أنواعها؟

ب. ما الفروق الجوهرية بين صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية؟

ت. ما التكييف الشرعي لإدارة الصندوق؟

ث. ما الأسس التي يتم من خلالها توزيع عوائد صناديق الاستثمار الإسلامية؟

أهداف البحث:

وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها ما يلي:

- ١- بيان ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية، وتوضيح دورها ومزاياها وخصائصها.
- ٢- التعريف بأهم أنشطة الصناديق الاستثمار الإسلامية، والفروق الجوهرية بينها وبين الصناديق الاستثمار التقليدية.
- ٣- مقارنة البلاد العربية وغيرها، من حيث الأسبقية في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية ثم مقارنة البلاد العربية فيما بينها.
- ٤- الاهتمام ببيان الأسس التي يتم من خلالها توزيع الأرباح والخسائر في صناديق الاستثمار الإسلامية.

الدراسات السابقة:

ولما كانت عناية الباحثين بمجال الاستثمار الإسلامي بارزاً وجلياً، فقد وقف الباحث على عدد من البحوث والدراسات تصب في موضوع صناديق الاستثمار الإسلامية، وغالبها بحوث ودراسات منشورة في مجلات علمية أو تحت مؤسسات مالية إسلامية أو قُدمت في مؤتمرات أو ندوات علمية، ومن أهم هذه البحوث والدراسات:

- ١- "صناديق الاستثمار الإسلامية"، دراسة فقهية تأصيلية موسعة، للدكتور عبد الستار أبو غدة، وهو ضمن بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ٢- "صناديق الاستثمار الإسلامية"، للدكتور هشام جبر بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول "الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة" المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية - في الفترة من ٨ - ٩ مايو ٢٠٠٥م.
- ٣- "صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، خصائصها، وأحكامها"، للدكتور عبد المجيد الصلاحين، وهو بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - جامعة الإمارات العربية المتحدة.

٤- "صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي"، للدكتور صفوت عبد السلام عوض الله، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

٥- صناديق الاستثمار "المنتدى الاستراتيجية للبحث العلمي، بتاريخ: ٢٧/٢/٢٠٠٨م.

ما تميز به هذا البحث عن البحوث السابقة:

معلوم أن موضوع صناديق الاستثمار -بوجه عام- مطروق ومدروس من عدة جهات، وغالب الباحثين المهتمين بهذا الموضوع قد تناولوه من ناحية كونه موضوعاً اقتصادياً استثمارياً في ضوء الشريعة الإسلامية، مع العلم بأن معظم البحوث والدراسات المخصصة لهذا الموضوع، هي عبارة عن أوراق مقدمة لمؤتمرات علمية في مجال الصيرفة الإسلامية دراسةً وتحليلًا جزئيةً من جزئياته؛ كالاستثمار والتمويل والتنمية الاقتصادية مع تحدياتها بين الماضي والحاضر والمستقبل، دون التطرق إلى تحليل مفهوم الصناديق نفسها والتعريف بأنواعها ووظائفها وماهيتها وخصائص وطبيعة كل من الصناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية، وكذلك العناية بالضوابط الشرعية لها وكيفية إدارتها، حتى تظهر الفروق الجوهرية بين كل نوع من أنواعها بعد دراسة تحليلية تأصيلية، ليكون القارئ على علم ووعي وتصور بتلك المفاهيم الأساسية قبل الخوض في مجالاتها المختلفة، وتطبيقاتها الأساسية ومعاملاتها الشائكة، فهذا الذي يتميز به هذا البحث عن البحوث المذكورة.

منهج البحث:

بمشيئة الله تعالى سوف يسلك الباحث في هذه الدراسة المنهج الاستقرائي التأصيلي، بحيث يتم الرجوع في كل جزئية من أجزاء البحث إلى أصلها استقراءً وتتبعًا، ويتم شرحها وتوضيحها وبيان الأحكام الشرعية المتعلقة بها، مع التركيز على جانب التوصيف والتكليف والتأصيل.

هيكل البحث:

يتكون البحث من مقدمة وثمانية مباحث وخاتمة، حسب الآتي:

المبحث الأول: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها.

المبحث الثاني: أنواع صناديق الاستثمار ووظائفها.

-
- المبحث الثالث: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية وأهدافها.
المبحث الرابع: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية وأنواعها.
المبحث الخامس: طبيعة أنشطة صناديق الاستثمار الإسلامية.
المبحث السادس: طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف الصندوق، وكيفية إدارته.
المبحث السابع: الضوابط الشرعية لأنشطة الصناديق.

المبحث الأول: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها:

أولاً: تعريف صناديق الاستثمار:

الصناديق في اللغة جمع الصُنْدُوقِ، وهي: وعاء تُحْفَظ فيه الأشياء، قال ابن منظور: الصُنْدُوق لغة في السُّنْدُوقِ، ويُجْمَع على صِنَادِيقٍ، وقال يعقوب هي الصُنْدُوق بالصاد^(١).

وفي الاصطلاح: يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها في الأوراق المالية عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد^(٢).

وعلى ذلك؛ فإن الوظيفة الأساسية لهذه الصناديق هي شراء وبيع الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل ودون أن يكون لها الحق في اقتحام مجالات الاستثمار المباشر كإنشاء المشروعات أو تملكها، كما لا يجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة أو نحو ذلك^(٣).

ثانياً: نشأة صناديق الاستثمار:

تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى سنواتٍ قديمة جداً، وقد مرّت بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، وقد بدأ تنفيذ فكرة صناديق الاستثمار على مستوى العالم في أوروبا وتحديداً في هولندا التي ظهر فيها أول صندوق استثماري في ١٨٢٢، تلتها إنجلترا في عام ١٨٧٠م، غير أن البداية الحقيقية للصناديق الاستثمارية بالمفاهيم القائمة الآن تحققت في الولايات المتحدة عام ١٩٢٤، وذلك حينما تم إنشاء أول صندوق في بوسطن باسم Massachusetts investment fund على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية، واستمرت بعدها في التوسع والتنوع حتى وصل عددها بنهاية ٢٠٠٥ إلى ٥٦.١ ألف صندوق، بصافي أصول استثمارية

(١) انظر: مختار الصحاح (ص ٣٧٥) لسان العرب (٢٠٧/١٠).

(٢) د. عصام عبد الهادي أبو النصر، "نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي"، ندوة صناديق الاستثمار في مصر: "الواقع والمستقبل" جامعة الأزهر ٢٢ / ٣ / ١٩٩٧.

(٣) المرجع السابق.

فاق ٦٢ تريليون ريال "١٦.٤ تريليون دولار أمريكي"، يوجد نحو ٥٣ في المائة منها في أوروبا ، ونحو ١٤ في المائة في الولايات المتحدة، ونحو ١٢ في المائة منها في كوريا الجنوبية، ونحو ٢١ في المائة موزعة على بقية دول العالم؛ وتعد البنوك السعودية صاحبة التجربة الأولى في منطقة الشرق الأوسط في مجال إنشاء الصناديق الاستثمارية؛ حيث بدأت في تأسيسها وإدارتها عام ١٩٧٩ من خلال إصدارها العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة حتى وصل عدد صناديق الاستثمار السعودية إلى ٢٠٠ صندوق استثماري بنهاية عام ٢٠٠٥ بإجمالي أصول تناهز الـ ١٣٠ مليار ريال تشكّل نحو ١٢ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي^(١).

المبحث الثاني: أنواع صناديق الاستثمار ووظائفها:

أولاً: أنواع صناديق الاستثمار:

تعددت أنواع الصناديق حسب رغبات وأهداف المستثمرين وحاجاتهم، كما اختلفت أنواعها حسب الأسواق التي تدار فيها، غير أننا سنركز على نوعين من التقسيم الأول تقسيم الصناديق حسب سياسة الشراء والاسترداد ، أما النوع الثاني تقسيم الصناديق حسب السياسة الاستثمارية؛ فبالنسبة للتصنيف الأول الخاص بتقسيم الصناديق حسب سياسة الشراء والاسترداد فإنه ينقسم إلى نوعين رئيسيين من الصناديق، وهما:

صناديق الاستثمار المغلقة Closed - end Funds: تقتصر على فئة محددة من المستثمرين، لها هدف محدد وفترة زمنية محددة، وفي نهاية تلك الفترة تتم تصفية الصندوق وتوزع عوائده المتحققة على المشتركين فيه.

صناديق الاستثمار المفتوحة Open - end Funds: هي صناديق الاستثمار المفتوحة أمام دخول وخروج المستثمرين، ولا يوجد سقف أعلى لحجم أصول الصندوق، وبالتالي فإنه يحتوي عدد غير ثابت وغير محدد من الوحدات، ويخضع حجم أصول الصندوق لعمليات البيع والشراء والاسترداد؛ حيث ترتفع أصول الصندوق في حالة البيع وتنخفض في حالة الاسترداد.

(١) د براق مُجّد، وقمان مصطفى: "أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية". (ص٤) الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر. و"صناديق الاستثمار" المنتدى الاستراتيجية للبحث العلمي الأربعاء فبراير ٢٧، ٢٠٠٨ ٤٧:١ http://islamselect.net "صناديق الاستثمار الإسلامية".

كما يمكن تقسيم الصناديق حسب السياسة الاستثمارية، إلى الأقسام الرئيسية التالية:
صناديق النقد Money Market Funds: التي تستثمر أصولها بشكل خاص في الأصول قصيرة الأجل "الودائع المصرفية وأذونات الخزانة والأوراق التجارية"، وعادةً ما يتسم هذا النوع بانخفاض المخاطرة والعائد عليها.

صناديق السندات: Bonds Funds هي تلك الصناديق التي تستثمر أصولها في السندات بجميع أشكالها وبأجال مختلفة، وتتسم بالعائد والمخاطرة المنخفضين نسبيًا
صناديق النمو: Growth Funds يهدف هذا النوع إلى تنمية قيمة رأس المال المستثمر وتحقيق أعلى نمو رأسمالي على المدى الطويل، ممثلًا هذا العائد المتحقق في القيمة الرأسمالية وتوزيعات الأرباح.

صناديق الدخل والنمو Income & Growth Funds: ويستهدف هذا النوع من الصناديق محاولة تحسين القيمة السوقية لأصول الصندوق، ولذا فإنها عادةً ما تستثمر أصولها الاستثمارية في الأسهم العادية العائدة لشركات وقطاعات ذات معدلات نمو عالية
الصناديق القطاعية Sector-Oriented Funds: هي تلك التي تستثمر أصولها في قطاعات معينة كالتقنية أو البتروكيماويات، ويتسم هذا النوع بالعوائد العالية في مقابل ارتفاع درجات المخاطرة بسبب افتقارها إلى التنوع في الاستثمارات^(١).

ثانيًا: وظائف صناديق الاستثمار:

أناط الشروع في قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية بصناديق الاستثمار تحقيق وظيفتين رئيسيتين هما:

١- تجميع المدخرات من صغار المدخرين، وهو ما يستفاد منه اعتبار هذه الصناديق أحد أوعية الادخار، والتي تختلف في طبيعتها عن أوعية الادخار الأخرى، من حيث أن

(١) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (ص ٢٩-٣٠)، صناديق الاستثمار الإسلامية (ص ٧-١٠) د.

هشام جبر بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول "الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة" المنعقد بكلية التجارة الجامعة الإسلامية - في الفترة من ٨ - 9 مايو 2005 م. و"صناديق الاستثمار" المنتدى الاستراتيجية

للبحث العلمي ٢٠٠٨/٢/٢٧ http://stst.yoo7.com

الصندوق يصدر في مقابلها أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها في نتائج استثمارات الصندوق، وهي وثائق اسمية بقيمة واحدة، ويمتنع على الصندوق إصدار وثائق استثمار لحاملها إلا وفقاً للشروط والأوضاع التي يحددها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال في كل حالة على حدة، وبشرط ألا يزيد عدد الوثائق لحاملها على ٢٥% من مجموع الوثائق المصدرة.

٢- أما الوظيفة الثانية لصندوق الاستثمار: فهي توجيه ما يتجمع لدى الصندوق من مدخرات المواطنين نحو الاستثمار في مجال الأوراق المالية (الأسهم والصكوك) بما يعني أن تكون هذه الصناديق أداة لتنشيط سوق المال وتأسيس شركة الأموال وحفز الاستثمار^(١).

المبحث الثالث: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية وأهدافها:

أولاً: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية:

يعرف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها "مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها لاستثمارها في الأوراق المالية أساساً ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق أحكام الشريعة الإسلامية"^(٢).

وبناء على ذلك؛ فإن صناديق الاستثمار الإسلامية تختلف عن صناديق الاستثمار التقليدية من خلال جملة أمور أهمها^(٣):

١. مجالات الاستثمار: تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بأن مجالات الاستثمار التي توجه هذه الصناديق نحوها مدخرات المساهمين هي مجالات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن أن يكون من بين مجالات الاستثمار، هذه مجالات تحرم الشريعة

(١) انظر: د. صفوت عبد السلام عوض الله: "صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي" (٧٨١-٧٨٢)

(٧٨٢) المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.

(٢) د. عبد المجيد الصلاحين، صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، خصائصها، وأحكامها، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - جامعة الإمارات العربية المتحدة.

(٣) المرجع السابق (٤-٥).

الإسلامية الاستثمار فيها كمصانع الخمور، والمصارف الربوية، وأنشطة تبييض الأموال، وبالرغم من أن ثمة مجالات لا يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية لأن مجالات الاستثمار المباحة كثيرة ومتعددة، ومتنوعة مما يفتح آفاقاً رحبة أمام هذه الصناديق لتساهم في رفع مستوى المعيشة للمشاركين فيها.

٢. صيغ التمويل "الأدوات الاستثمارية": تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بأن أدواتها الاستثمارية تتفق أيضاً وأحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن لهذه الصناديق أن تستثمر مدخرات المساهمين فيها من خلال الفوائد الربوية، وإنما من خلال صيغ التمويل الإسلامية المختلفة كالمراجحة للأمر بالشراء، والإجارة المنتهية بالتملك، وعقود الاستصناع، وشركة المضاربة، أو الشركة المتناقصة المنتهية بالتملك، إلى غير ذلك من صيغ التمويل الإسلامية.

٣. وجود هيئات للفتيا والرقابة الشرعية على هذه الصناديق: حتى يتم التأكد من توافق الأنشطة الاستثمارية لهذه الصناديق مع أحكام الشريعة الإسلامية السمحة في المجالين المتقدمين، كانت الحاجة إلى هيئات الفتوى والرقابة الشرعية كي تشرف على هذه الأنشطة الاستثمارية، وتؤكد من موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، ولا يقتصر دور هذه الهيئات على مجرد الإفتاء في المسائل والمعاملات المالية، والأنشطة الاستثمارية بل يتعدى ذلك إلى مراقبة هذه الأنشطة، والتأكد من عدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية كما تقوم هذه الهيئات بتصحيح المخالفات إن وجدت، وتقوم أيضاً بإنتاج وتصميم العقود المتوافقة وأحكام الشريعة الغراء.

ثانياً: أهداف الاستثمار في الإسلام:

ويمكن تلخيص أهداف الاستثمار في الإسلام بما يلي^(١):

١. المحافظة على أصل المال (رأس المال).
٢. تحقيق الربح لأصحاب البنك مما يعمل على زيادة أصل المال.
٣. توفير السيولة من أجل العمل على مواجهة طلبات السحب من الودائع.

(١) صناديق الاستثمار الإسلامية د. هشام جبر (ص ١٧) نقلاً عن د. أبي غدة، 1998 .

- ٤ . ربط الاستثمار بالقيم الشرعية والأخلاقيات السلوكية.
- ٥ . حصر الاستثمار في السلع الحلال، واجتناب الأنشطة المحرمة.
- ٦ . مراعاة الأولويات في إدارة النشاط الاقتصادي، وهي الضروريات والحاجيات والتحسينات.

٧ . تحقيق فرص عمل، ومنع البطالة.

٨ . أداء حق الله في المال بالزكاة والصدقات.

ويقوم النظام الإسلامي في الاستثمار على قاعدتين، هما:

- ١ . عدم استخدام القرض بفائدة كوسيلة للاستثمار؛ لأن الربا حرام.
- ٢ . لم يحرم الإسلام وسيلة إلا أوجد بديلاً أظهر وأزكى، فكانت القاعدة الثانية وهي "الغرم بالغنم"، فأوجد الإسلام مجالات واسعة للاستثمار تعتمد على مبدأ المخاطرة على أساس احتمال الربح والخسارة، وتضم هذه القاعدة عدة أشكال من أشكال الاستثمارات نذكر منها: البيوع بأنواعها المختلفة، والشركات، والإيجارات، وهنا يلاحظ أن البنوك التقليدية مقيدة بصورة أساسية بالإقراض كوسيلة للاستثمار، في حين تتعدد الوسائل أمام البنوك الإسلامية، لتلبي احتياجات الأفراد والمؤسسات والحكومات، بما يضمن حسن التوزيع والعدالة في الأداء، والأصول في الإسلام أربعة، وهي: الأعيان، والمنافع، والحقوق المالية، والديون والنقود، وبالتالي: فلا ترى الشريعة الإسلامية في الأصول المالية، إلا ما وراءها من حقائق، أي: لا تعتبر الأصول المالية أصولاً إلا بمقدار ما تمثله من أموال حقيقية مادية أو معنوية، والأصل في الإسلام أن لا يستحق الربح على التمويل إلا بتملك مال نام، وبالتالي؛ فالسندات المقبولة شرعاً يجب أن تمثل ملكية مال نام نماءً طبيعياً أو سوقياً.

المبحث الرابع: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية وأنواعها:

أولاً: الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية^(١):

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي 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.

يشتمل هذا المفهوم على أهم الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية، ومن

أهمها ما يلي:

- ١- لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المنوطة بإدارتها، وتأسيساً على ذلك فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل، وهذه السمة جائزة شرعاً.
- ٢- تقوم على فكرة المضاربة الجماعية من قبل أصحاب الأموال (حملة الوحدات الاستثمارية)؛ حيث تقوم الصناديق بتجميع الأموال من أكثر من فرد أو جهة، والجميع يمثلون من منظور عقد المضاربة (رب المال)، ويمثل الصندوق كشخصية معنوية رب العمل، وهذه السمة تخضع لفقهاء عقد المضاربة.
- ٣- يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته المختلفة بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى والمسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق، وهذا يوجب الرقابة الشرعية الفعالة.
- ٤- يلتزم الصندوق بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق ما دامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإن وجد

(١) منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية د. حسين حسين شحاتة، جامعة الأزهر - أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى بمكة المكرمة (٤٥/٦-٨). صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها - خصائصها - أحكامها (ص٧-٨) د. عبد المجيد الصلاحيين.

تعارض يجب إزالته في إطار مبدأ التوفيقية، وهذا يوجب الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية (مؤسسات النقد).

٥- يتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو عقد العمل أو أي عقود مستحدثة والتي تعمل في إطار الأهداف والسياسات والخطط الاستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، وهذا يوجب الرقابة على القرارات الإدارية من مجلس الإدارة ومدير الصندوق.

٦- توظف الأموال طبقاً لمجموعة من الضوابط والمعايير الإسلامية في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر، وذلك طبقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية ومنها المساهمات في أوراق مالية، والمضاربة والمشاركة والمراجحة والسلم والاستصناع والإجارة، وأي صيغة مستحدثة لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا يوجب الالتزام بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

٧- يحق للمشاركين في الصندوق استرداد قيمة مساهمتهم وفق ضوابط وشروط معينة بما يتناسب مع الاستمرار لمدد مختلفة ويناسب صغار المستثمرين، ويستلزم ذلك إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية حتى يسهل تخارج من يرغب من المشاركين، وهذا يوجب الالتزام بمعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

٨- تعدد الأطراف المرتبطة بالصندوق وتتمثل في معظم الأحيان من: المؤسسين والمشاركين والمسوقين، وأمناء الاستثمار والإدارة، ويحكم هؤلاء مجموعة من العقود الشرعية والقانونية، وهذا يوجب الرقابة الخارجة على حسابات الصندوق من قبل المدقق الخارجي الذي يقدم لهم تقريراً عن نتائج الأعمال والمركز المالي.

٩- توزع العوائد بين الأطراف السابقة وفقاً لضوابط عقود المضاربة والوكالة والسمسرة، وذلك طبقاً للمعايير الشرعية والمحاسبية الصادرة في هذا الشأن من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

وهذه الخصائص توجب أن يكون على عمليات الصندوق رقابة فعالة متعددة المقاصد

والجوانب للاطمئنان من المحافظة على الأموال وتنميتها وتحديد الحقوق بالعدل، ودليل ذلك من الكتاب قول الله -تبارك وتعالى-: ﴿وليكذب بينكم كاتب بالعدل﴾^(١).

ثانياً: أنواع الصناديق الاستثمار الإسلامية:^(٢)

توجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية، وأهمها:

١. صناديق الأسهم الإسلامية:

ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذي يحرصون على المباح من الدخل، يقوم عمل الصندوق على مبادئ أساسية:

الاستثمار في أسهم الشركات التي يكون نشاطها مباحاً، لتحقيق أرباحاً من زيادة أسعار أسهم هذه الشركات، إلا أن الفقهاء اختلفوا في الشركات التي أصل عملها مباح، ولكنها تمارس بعض الأعمال المحرمة كأن تقترض بفائدة، أو تودع أموالها بفائدة. حيث رأى البعض عدم الاستثمار في أسهمها، والرأي الثاني يرى إمكانية الاستثمار في أسهمها، وعلى مدير الصندوق أن يحسب الدخل الناتج عن أعمال محرمة، ويستبعده من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق، ومخاطر الاستثمار في هذه الصناديق عالية. أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.

٢. صناديق السلع:

يعتبر نشاط صناديق السلع الأساسي شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، تتجه هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية، ولصناديق الاستثمار في السلع الإسلامية ضوابط منها أنها تقتصر على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراءها بالنقد وبيعها بالأجل،

(١) سورة البقرة: ٢٨٢ .

(٢) د. براق مٌجد، وقمان مصطفى (ص٩-١١) أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية: ضمن البحوث المقدمة للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، موقع الدكتور مٌجد القري "صناديق الاستثمار الإسلامية" www.elgari.com 2002 .

فيستثنى من السلع الذهب والفضة. ويمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الآجل أو المراجحة أو السلم وكل هذه الصيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع الدولية، ولصناديق السلع نوعان:

٣. صناديق المراجحة:

تقوم صناديق المراجحة على التمويل بالأجل بطريق المراجحة وبخاصة في أسواق السلع الدولية، فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلاً بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث، (غير من اشتراها منه) بالأجل، ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر، ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه.

٤. صناديق السلم:

السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن، ويمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح أو الشعير أو الزيوت... الخ.

٥. صناديق التأجير:

ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والطائرات وأحياناً العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الإيجارية، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد. وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وربما كان على صفة الإيجار المنتهي بالتملك وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

المبحث الخامس: طبيعة أنشطة صناديق الاستثمار الإسلامية:

بعد استيفاء الجوانب الشرعية والقانونية لإنشاء الصندوق سواء قام بذلك أحد المصارف الإسلامية أو شركة استثمار إسلامية أو مجموعة من الأفراد، وذلك طبقاً للقوانين والقرارات المنظمة لعملية التأسيس؛ حيث يتم تقسيم رأس مال الصندوق إلى وحدات (صكوك)، يمثل كل منها حصة شائعة في رأس المال، وتطرح هذه الوحدات للاكتتاب العام

للراغبين في المشاركة، وذلك طبقاً لعقد المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، وليس هناك محرج شرعي أو مخالفة قانونية من مساهمة الجهة المنشأة للصندوق في الوحدات الاستثمارية، وفي كل الأحوال يجب أن تكون المساهمة نقدًا حسب ما رآه جمهور الفقهاء، ومن حق المشارك تداول حصصه بالطرق الشرعية وحسب القوانين المنظمة لذلك، كما يجوز للجهة المنشأة للصندوق أن تستعين بالجهات المتخصصة لتساعدها في تسويق الصكوك.

وتقوم إدارة الصندوق بمباشرة الأنشطة المخططة، ومن أهمها ما يلي:

١- استثمار (توظيف) الأموال طبقاً للمعايير الشرعية والصيغ الاستثمارية، ومنها:

أ- تكوين محفظة الأوراق المالية (استثمار غير مباشر).

ب- المساهمة في مشروعات استثمارية مختلفة (استثمار مباشر).

٢- تقوم إدارة الصندوق بأعمال المتابعة والمراقبة وتقييم الأداء الاستثماري للاطمئنان من المحافظة على الأموال وتنميتها، وذلك طبقاً للوائح الداخلية للصندوق، وكذلك طبقاً لقرارات وتعليمات الجهة المنشأة والبنوك المركزية.

٣- اتخاذ الإجراءات اللازمة للاستجابة لرغبات المتخارجين من الصندوق وتحديد حقوقهم حسب الضوابط والأسس والنظم المعتمدة، وتتولى الجهة المنشأة أو جهة أخرى بالشراء بالسعر الذي تم التقييم به، وذلك في مواعيد دورية معينة حسب أسس القيام الشرعي والمحاسبي الواردة في نشرة الاكتتاب.

٤- تحديد النقدية الواجب الاحتفاظ بها سائلة لمواجهة طلبات الاسترداد، وذلك وفقاً للضوابط والأسس الواردة في لائحة الصندوق وفي ضوء الموازنة النقدية التقديرية.

٥- متابعة ودراسة وتحليل الأوضاع السياسية والاقتصادية والمالية والاستثمارية ذات العلاقة المؤثرة على نشاط الصندوق بصفة عامة وعلى مكونات محفظته الاستثمارية بصفة خاصة، وذلك باستخدام الأساليب واتخاذ القرارات اللازمة سواء بالاحتفاظ أو البيع أو الشراء أو نحو ذلك.

٦- تحديد وقياس عوائد الاستثمار وتوزيعها حسب الضوابط والأسس الشرعية والمالية والمحاسبية، وفي ضوء النماذج الواردة في لائحة الصندوق والإعلان عنها.

٧- التقييم الدوري لموجودات والتزامات الصندوق، وتحديد صافي قيمة الوحدة (الصك) الاستثمارية ليساعدها في عمليات الاسترداد، وذلك طبقاً لمعايير المحاسبة الصادرة عن الهيئة.

٨- باعتبار أن الصندوق شخصية معنوية واعتبارية مستقلة عن الجهة المنشأة له وعن مديره وعن المشاركين فيه لذلك يجب أن يتوافر مقومات هذه الشخصية ومنها: السجلات والوثائق، والعقود والنماذج، والدفاتر المحاسبية والقوائم والتقارير المالية... ونحو ذلك، كما يجب أن يكون له مراقب حسابات خارجي ورقابة شرعية، وذلك على النحو الذي سوف نفضله فيما بعد، وهذه الأمور الإدارية والمالية من مسئولية مديره^(١).

المبحث السادس: طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف الصندوق، وكيفية إدارته:

أولاً: طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية من الوحدات الاستثمارية المتعددة الأطراف، ويحكم العلاقات السببية بينها مجموعة من العقود يجب بيان طبيعتها لدورها المباشر على أنواع ونظم وآليات الرقابة الشرعية والمالية.

وتتمثل هذه الأطراف في الآتي:

١- الجهة المنشأة للصندوق: قد تكون أحد المصارف الإسلامية أو مجموعة من رجال المال والأعمال، ويطلق عليهم المؤسسون أو المساهمون، وتربطهم بالصندوق عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانوناً أمام غيرهم.

٢- المشتركون في الصندوق: وهم الذين يشترون الوحدات (الصكوك) أو ما في حكمها) الاستثمارية، ويربطهم بالصندوق عقد المضاربة.

٣- إدارة الصندوق: وهي الجهة الفنية المنوطة بإدارة معاملات وعمليات الصندوق وبصفة خاصة إدارة محافظ الاستثمارات والأوراق المالية، ويربطها بالصندوق عقد الوكالة.

٤- جهات تسويق الوحدات (الصكوك) الاستثمارية: قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق

(١) منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية د. حسين حسين شحاتة، جامعة الأزهر - أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى بمكة المكرمة (١١/٩/٤٥).

إلى بعض المؤسسات المالية في إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقاً لعقد الوكالة بأجر، كما قد تعهد إدارة الصندوق إلى بعض المؤسسات المالية أو غيرها لتساعدها في استثمار أموال الصندوق في عمليات استثمارية وفقاً لعقد الجعالة. يتضح من العرض السابق تعدد أنواع العقود التي تربط الصندوق كشخصية معنوية مستقلة بالعديد من الأطراف المعنية به ومن أهم هذه العقود: عقد التملك، وعقد المضاربة، وعقد الوكالة، وعقد الجعالة^(١).

ثانياً: كيفية إدارة الصندوق:

هناك صورتان لإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية يجري العمل بهما وهما جائزتان شرعاً^(٢).

(أ) الإدارة على أساس المضاربة، وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير (المضارب) بحصة أي (نسبة) معلومة من ربح الصندوق.

(ب) الإدارة على أساس الوكالة، وهي التي يُحدَّد فيها المقابل للمدير (الوكيل) بعمولة معينة، أي (مبلغ مقطوع) أو بنسبة من المساهمات وهذه النسبة تقول إلى مبلغ مقطوع أو بنسبة من صافي قيمة الموجودات، وهذا التحديد بما سائغ عند بعض الفقهاء^(٣) على أساس الوكالة بالبيع بنسبة من الثمن.

وهناك صورة تجمع بين العمولة والربح على أساس التحفيز على أن تكون العمولة هي الأصل ويكون النصيب المحدد له من الربح مستحقاً في حال بلوغه نسبة محددة.

المبحث السابع: الضوابط الشرعية لأنشطة الصناديق.^(٤)

يجب أن تتم أنشطة الصناديق - كغيرها من الصيغ - طبقاً لأحكام مبادئ الشريعة الإسلامية، ويشمل ذلك كلاً من:

(١) منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية د. حسين حسين شحاتة جامعة الأزهر - أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى بمكة المكرمة (٩-٨/٤٥).

(٢) انظر: د. عبد الستار أبو غدة: صناديق الاستثمار الإسلامية (ص ٧١٢-٧١٣).

(٣) حاشية بن عابدين (٣٥٠/٧) وشرح منتهى الإرادات (٢/٢١٧).

(٤) انظر د. عبد الستار أبو غدة: صناديق الاستثمار الإسلامية (ص ٧١٤-٧١٥).

(أ) تنظيم العلاقات بين أصحاب الأسهم أو الوحدات والإدارة، والأطراف الأخرى ذات الصلة.

(ب) اختيار الموجودات التي تمثلها الأسهم أو الوحدات.

(ت) انتفاء الضمان للأصل أو الربح فيما بين المشاركين أو بينهم وبين الإدارة إلا في حالة التعدي أو التقصير.

(ث) استحقاق الأرباح وتحميل الخسائر.

(ج) التداول، والاسترداد، والتصفية، وغير ذلك من التطبيقات.

وهناك أنشطة ممنوعة شرعاً لا يجوز للصندوق الاستثمار فيها، ومنها:

- ما يتعلق بغرض الصندوق، كالاستثمار في العمليات الربوية أو التأمينية التقليدية، أو المسكرات، أو القمار، أو المجون، أو اللحوم المحرمة، وكل مادة ممنوعة شرعاً.

- ومنها ما يتعلق بإدارة الأموال كالإيداع بفوائد أو الاقتراض بفوائد، وقد صدر قرارات من بعض الندوات الهيئات الشرعية بوضع حدود لتقليل العنصر المحرم في كل من الإيداع والاقتراض والسماح بالتعامل مع الصناديق التي لا تتجاوز تلك الحدود نظراً لشرعية أغراضها وأنشطتها الرئيسة بالرغم من حرمة الإيداع والاقتراض بفائدة.

وقد أصدرت قرارات مجتمعية^(١) وفتاوى^(٢) بتأكيد حرمة الاستثمار في الصناديق التي تمثل مبالغ نقدية تستثمر بالإقراض بفائدة، كما يحرم التداول في الصناديق التي تمثل الديون، ولو كانت ناشئة عن تعامل مباح كبيع المراجعة إلا إذا كان مع ديون المراجعة أعيان ومنافع غالبية على النقود وذمم المراجعة.

أما الصناديق التي تمثل شهما أو وحداتها موجودات عينية ومنافع ونقود وديون والغالب فيها الأعيان والمنافع، فهذه حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي.^(٣)

يصح فيها التداول بالسعر المتراضي عليه مع صحة تأجيل ثمن الأسهم أو الوحدات،

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ١٠ (٢/١٠) و ٦٠ (٦/١١).

(٢) فتوى دار الإفتاء المصرية رقم ١٢٥٢.

(٣) قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي ٣٠ (٤/٥).

وتقوم آلية الاستثمار في هذه الصناديق على أساس الشراء للموجودات ثم البيع بقصد الاسترباح بتحصيل عوائد الأسهم أو الوحدات (الربح التشغيلي) أو الاستفادة من ارتفاع أسعارها (الربح الرأسمالي).

وقد يقتصر على الربح الرأسمالي إذا نص على عدم توزيع أرباح (الربح التراكمي) ولا بد من اشتراك جميع أصحاب الأسهم أو الوحدات في استحقاق الربح وتحمل الخسارة وتحمل نتائج التصفية.

أسس توزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي^(١).

تتمثل الأرباح -أو الخسائر - القابلة للتوزيع في صناديق الاستثمار على حملة الوثائق في صافي الإيرادات التشغيلية المتحصل عليها من الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق، وكذا صافي الإيرادات العرضية، بالإضافة إلى الأرباح -أو الخسائر- الرأسمالية التي قد تتحقق من خلال بيع الأوراق المالية الخاصة بالصندوق أو من خلال إعادة تقويمها.

ويجب أن يتم توزيع هذه الأرباح في ضوء مجموعة من الأسس المستنبطة من الفقه الإسلامي، وهي كما يلي:

(أ) أن يكون الربح معلوم القدر لكل شريك: ويقصد بذلك ضرورة معلومية طريقة توزيع الربح لحملة الوثائق التي تصدرها صناديق الاستثمار، سواء كانت هذه الأرباح إيرادية أو عرضية أو رأسمالية، ويمكن أن يتم ذلك في نشرة الاكتتاب، والتي تعتبر بمثابة الإيجاب -في بعض الحالات- أو في شهادة الاكتتاب التي تعتبر بمثابة قبول -في بعض الحالات أيضاً- من المكتتب لطريقة التوزيع.

ولا يجوز تعديل طريقة توزيع الأرباح إلا بموافقة الشركاء، وهم في هذه الحالة المكتتبين بالكامل.

ويرجع اشتراط الفقهاء لضرورة معلومية كل شريك لقدر الربح إلى أن القصد من المشاركة هو الحصول على الربح، ومن ثم فإن جهالته توجب فساد عقد الشركة.

(١) مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية، "دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية" رسالة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأمريكية المفتوحة، القاهرة 2006م.

(ب) أن يكون الربح جزءاً شائعاً في الجملة، ويقصد بذلك عدم تحديد مبلغ معين أو نسبة معينة من الربح لبعض حملة الوثائق دون البعض الآخر. ومن ثم لا يجوز أن تتضمن نشرة الاكتتاب في وثائق صناديق الاستثمار نصاً يخول للبعض جزءاً أو نسبة من الربح دون البعض الآخر.

ويرجع اشتراط الفقهاء لذلك إلى أن تحديد مبلغ معين أو نسبة معينة من الربح للبعض دون البعض الآخر يؤدي إلى قطع الشركة في الربح لاحتمال ألا تريح الشركة إلا ذلك المبلغ فينفرد به البعض دون الآخر.

ويختلف ذلك عن تحديد مبلغ معين لبعض حملة الوثائق إذا زاد الربح عن حد معين، مع توزيع الباقي بالتساوي بين الوثائق، باعتبار أن هذا الشرط لا يؤدي إلى قطع الشركة في الربح.

(ج) وجوب اشتراك جميع الشركاء في الربح: ويقصد بذلك عدم جواز انفراد ما لكي الوثائق من المكتتبين بالربح دون البنك المؤسس للصندوق أو العكس، باعتبار أن ذلك يناق مقتضى العقد.

(د) أن يكون الربح على ما اتفق عليه الشركاء، أي: ما اتفق عليه حملة الوثائق مع صندوق الاستثمار سواء قلت هذه النسبة أو كثرت.

ومن ثم يجوز اصدار وثائق استثمار تتحدد فيها نسب معينة لتوزيع الأرباح الدورية وأخرى لتوزيع الأرباح الرأسمالية، كما يجوز الاتفاق على تفاوت النسب باختلاف الأرباح المحققة كأن يتفق على نسب محددة لتوزيع المليون الأولى من الربح، ونسب أخرى لتوزيع المليون الثانية، وهكذا، وذلك باعتبار أن هذا لا يقطع الشركة في الربح.

(هـ) استحقاق الربح بالمال أو العمل أو الضمان، ويقصد بالمال هنا - في صناديق الاستثمار - حصص حملة الوثائق.

وعلى ذلك يستحق البنك المؤسس حصة من الربح مقابل المال الذي يخصصه مباشرة الصندوق لنشاطه والذي يحصل بموجبه على وثائق استثمار، كما يستحق حملة الوثائق الذين يكتبون في الوثائق حصة من الربح مقابل الأموال التي يقدمونها، فضلاً عن استحقاق البنك

كذلك حصة من الربح مقابل ضمانه لسوء الإدارة، وذلك على النحو السابق الإشارة إليه، ولا مجال هنا لاستحقاق العمل حصة من الربح، وذلك أن المقصود بالعمل العمل باعتباره حصة في الشركة لا باعتباره توظيفًا بها .

وعلى ذلك لا يجوز شرعًا اقتطاع جزء من الربح لمديري الاستثمار بصندوق الاستثمار؛ فهو ليس من حملة الوثائق كما أنه ليس شريكًا بالعمل أو ضامنًا لتعهدات أو ديون الصندوق.

ومن ثم فإن ما درجت عليه بعض صناديق الاستثمار من استقطاع نسبة من الربح لمديري الاستثمار بوصفهم إجراء أمر غير جائز شرعًا إلا إذا كانت هذه النسبة بمثابة مكافأة تشجيعًا لهم؛ ويلزم في هذه الحالة الحصول على رضا حملة الوثائق.

(و) توزيع الخسارة بنسب رأس المال، حيث تعتبر الخسارة -في حالة وقوعها- نقصًا في الملك، ولذا فهي توزع على حسب قيم وثائق الاستثمار، وتخفض بها هذه القيم بصرف النظر عن حصص توزيع الأرباح، وكذا بصرف النظر عن مساهمة بعض حملة الوثائق في الإدارة من عدمه، وفي ذلك يقول ابن قدامة: "والوضيعة على قدر المال، يعني الخسران في الشركة على كل واحد منهما بقدر ماله".

الخاتمة

وفيها نتائج البحث وتوصياته:

أولاً: نتائج البحث: من خلال ما سبق فقد توصل الباحث إلى نتائج مهمة، منها ما يأتي:

النتيجة الأولى: إن صناديق الاستثمار بوجه عام؛ قد نشأت منذ سنواتٍ قديمة، ومّرت بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن؛ حيث بدأ تنفيذ الفكرة على مستوى العالم في أوروبا وتحديداً في هولندا عام: ١٨٢٢م، ثم تلتها إنجلترا في عام ١٨٧٠م، لكن البداية الحقيقية للصناديق الاستثمارية بالمفاهيم القائمة الآن تحققت في الولايات المتحدة عام ١٩٢٤م.

النتيجة الثانية: ينقسم الصناديق حسب سياسة الشراء والاسترداد إلى نوعين رئيسيين من الصناديق، وهما:

(أ) صناديق الاستثمار المغلقة Closed - end Funds: تقتصر على فئةٍ محددة من المستثمرين، لها هدف محدد وفترة زمنية محددة، وفي نهاية تلك الفترة تتم تصفية الصندوق وتوزع عوائده المتحققة على المشتركين فيه.

(ب) صناديق الاستثمار المفتوحة Open - end Funds: هي صناديق الاستثمار المفتوحة أمام دخول وخروج المستثمرين، ولا يوجد سقف أعلى لحجم أصول الصندوق، وبالتالي: فإنه يحتوي عددٍ غير ثابت وغير محدد من الوحدات، ويخضع حجم أصول الصندوق لعمليات البيع والشراء والاسترداد؛ حيث ترتفع أصول الصندوق في حالة البيع وتنخفض في حالة الاسترداد.

النتيجة الثالثة: تختلف صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار التقليدية من عدة وجوه منها:

(أ) مجالات الاستثمار: فإن صناديق الاستثمار الإسلامية تعمل في إطار مجالات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا تستثمر في مثل شركات ومصانع الخمر، والمصارف الربوية، وأنشطة تبييض الأموال وغيرها، بخلاف صناديق الاستثمار التقليدية.

(ب) صيغ التمويل وهي: "الأدوات الاستثمارية": تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بأن أدواتها الاستثمارية تتفق أيضاً وأحكام الشريعة الإسلامية؛ فلا تستثمر مدخرات المساهمين فيها من خلال الفوائد الربوية، وإنما من خلا صيغ التمويل الإسلامية المختلفة كالمراحة للامر بالشراء، والإجارة المنتهية بالتملك، وعقود الاستصناع، وشركة المضاربة، أو الشركة المتناقصة المنتهية بالتملك، إلى غير ذلك من صيغ التمويل الإسلامية.

(ت) وجود هيئات للفتيا والرقابة الشرعية على هذه الصناديق: حتى يتم التأكد من توافق الأنشطة الاستثمارية لهذه الصناديق مع أحكام الشريعة الإسلامية السمحة في المجالين المتقدمين.

النتيجة الرابعة: توجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية، وأهما ما يأتي:

(أ) صناديق الأسهم الإسلامية (ب) صناديق السلع (ج) صناديق المراحة (د) صناديق السلم (هـ) صناديق التأجير.

النتيجة الخامسة: تتم إدارة الصندوق عن طريق صورتين يجري العمل بهما، وهما جائزتان شرعاً.

(أ) الإدارة على أساس المضاربة، وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير (المضارب) بنسبة معلومة من ربح الصندوق.

(ب) الإدارة على أساس الوكالة، وهي التي يُحدَّد فيها المقابل للمدير (الوكيل) بعمولة معينة أو بنسبة من المساهمات، وهذه النسبة تؤول إلى مبلغ مقطوع أو بنسبة من صافي قيمة الموجودات.

النتيجة السادسة: يتم توزيع عوائد صناديق الاستثمار الإسلامية في ضوء مجموعة من الأسس المستنبطة من الفقه الإسلامي، حسب الآتي:

- (أ) أن يكون الربح معلوم القدر لكل شريك.
- (ب) أن يكون الربح جزءاً شائعاً في الجملة.
- (ج) وجوب اشتراك جميع الشركاء في الربح.
- (د) أن يكون الربح على ما اتفق عليه الشركاء.

(هـ) استحقاق الربح بالمال أو العمل أو الضمان.

(و) توزيع الخسارة بنسب رأس المال.

ثانياً: توصيات البحث، ويوصي الباحث بالآتي:

- ١- ضرورة وضع ضوابط حقيقية وملموسة لإصدار الصكوك الإسلامية المختلفة عامة وصناديق الاستثمار الإسلامية خاصة لما لها من فوائد تنموية في المجتمع الإسلامي.
- ٢- العناية التامة بتطبيق الرقابة الشرعية على الصناديق الاستثمار الإسلامية على مستوى الحكومات والهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية؛ لأن ذلك أدعى إلى تطوير مجالات المعاملات المصرفية الإسلامية.
- ٣- ضرورة تواصل البنوك والهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية بالهيئات الشرعية والمجامع الفقهية ودور الإفتاء وتمكينهم من متابعة جميع أعمال وأنشطة المصارف الإسلامية والاستفادة منها، والدعوة إلى الالتزام الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية بالمعايير والضوابط الشرعية للخدمات المصرفية.
- ٤- تأسيس لجان مشتركة بين القطاعات الخاصة والحكومية وذلك لمتابعة تنفيذ توصيات المؤتمرات ذات الصلة بما من شأنها تطوير أداء المصارف الإسلامية وتفعيل دورها في تنمية المجتمع.
- ٥- تأسيس معاهد خاصة للتدريب على الخدمات المصرفية الإسلامية بما يحقق تعزيز التعاون المشترك بين المؤسسات المالية الإسلامية.
- ٦- دعم صناديق الاستثمار الإسلامية من قبل الحكومات، فبرغم ما حققته المصارف الإسلامية من إنجازات إلا أنه يؤمل منها تحقيق المزيد، وخاصة فيما يتعلق بدورها التنموي ومساهمتها في علاج المشكلات الاقتصادية والاجتماعية للشعوب الإسلامية.
- ٧- دعم المشروعات الصغيرة والحرفية والتوسع في التمويل الاجتماعي بما في ذلك (موارد الزكاة، والصدقات، الجارية والتبرعات، والأوقاف، والقروض الحسنة وغيرها). وبالله التوفيق.

المصادر والمراجع

- ١- "أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية"، للدكتور براق مُجّد، وقمان مصطفى: الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- ٢- "تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية"، دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، للباحث: مصطفى إبراهيم مُجّد مصطفى، الجامعة الأمريكية المفتوحة، بالقاهرة ٢٠٠٦م.
- ٣- "حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار في فقه الإمام أبي حنيفة" (حاشية ابن عابدين) لمحمد أمين بن عمر المعروف بابن عابدين (ت ١٢٥٢هـ)، بيروت، دار الفكر للطباعة والنشر. ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- ٤- "صناديق الاستثمار" المنتدى الاستراتيجية للبحث العلمي، ٢٧/٢/٢٠٠٨م.
- ٥- "صناديق الاستثمار الإسلامية"، دراسة فقهية تأصيلية موسعة، للدكتور عبد الستار أبو غدة، ضمن بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ٦- "صناديق الاستثمار الإسلامية"، للدكتور هشام جبر بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول "الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة" المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية - في الفترة من ٨ - ٩ مايو ٢٠٠٥م.
- ٧- "صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، خصائصها، وأحكامها"، للدكتور عبد المجيد الصلاحين، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ٨- "صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي"، للدكتور صفوت عبد السلام عوض الله، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ٩- "لسان العرب": لمحمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، دار صادر، بيروت الطبعة الأولى.

- ١٠- "مختار الصحاح": لأبي بكر الرازي، تحقيق محمود خاطر، مكتبة لبنان ناشرون - بيروت طبعة جديدة، ١٤١٥هـ/١٩٩٥م.
- ١١- "منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية"، د. حسين حسين شحاتة، جامعة الأزهر، أبحاث المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى بمكة المكرمة.
- ١٢- "نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي" للدكتور عصام عبد الهادي أبو النصر، ضمن بحوث ندوة "صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل" جامعة الأزهر ٢٢/٣/١٩٩٧م.