

صناديق الإستثمار بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي

د/حليمة بزاز

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بصناديق الإستثمار سواء كانت تقليدية أو إسلامية، وإظهار أهمية الصناديق الاستثمارية بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل وكذا بالنسبة للمستثمرين من مؤسسات وأفراد وكذا إبراز أهمية وجود صناديق استثمار إسلامية كبديل عن صناديق الإستثمار التقليدية .

الكلمات المفتاحية:صناديق الإستثمار،النظام المالي الإسلامي.

abstract:

This study aims to identify the various concepts related to mutual funds, whether conventional or Islamic, and show the importance of investment funds for the national economy as a whole as well as for investors from institutions and individuals, as well as highlight the importance of Islamic investment funds as an alternative to traditional investment funds.

Keywords: Investment Funds, Islamic Financial System.

مقدمة:

قطع النظام المالي الإسلامي شوطا كبيرا داخل الأسواق المالية الدولية كنظام قابل للتطبيق بفعالية، وماتزايد الطلب على المنتجات المالية الإسلامية إلا أكبر برهان على نجاعة وكفاءة هذا النظام.

من بين مؤسسات النظام المالي الإسلامي نجد صناديق الإستثمار الإسلامية والتي تم انشاءها في عديد من الدول كبديل عن صناديق الاستثمار التقليدية، لتعمل على الاستثمار وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.

إن صناديق الاستثمار مهمة للمسلمين اليوم فهي يمكن أن تكون وسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين، وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض نحو دول العجز. وأن تكون جزء من برنامج لتوطيد دعائم العمل المصرفي الإسلامي.

بناء على ما سبق ذكره قمنا بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحورين التاليين:

المحور الأول: صناديق الإستثمار الوضعية.

المحور الثاني: المحور الأول: صناديق الإستثمار الإسلامية.

المحور الأول: صناديق الإستثمار الوضعية

أولاً: تعريف صناديق الإستثمار الوضعية

تعرف صناديق الإستثمار بأنها:

"مؤسسة ذات طبيعة خاصة، تستهدف أغراضاً خاصة في تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركة ذات خبرة استثمارية لقاء عمولة"¹

"مؤسسات مالية تحصل على الأموال من أعداد كبيرة من المستثمرين عن طريق بيعهم الأسهم التي تصدرها، (رأس مالها المكون من أسهم) ووضع حصيلة بيع هذه الأسهم تحت إدارة متخصصة ليطم استثمارها في موجودات مالية (أوراق مالية) وذلك لمصلحة ومنفعة المساهمين فيها. فالمساهمون فيها هم أنفسهم المستثمرون فيها، أي أن المستثمر في صناديق الاستثمار هو مساهم فيها. وتعتبر هذه المؤسسات أكثر جاذبية لصغار المدخرين."²

ثانياً: نشأة صناديق الإستثمار³

تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى سنوات قديمة مرت بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، وقد بدأت بتنفيذ فكرة صناديق الاستثمار على مستوى العالم في أوروبا وتحديدًا في هولندا التي ظهر بها أول صندوق استثماري سنة 1822 تلتها إنجلترا سنة 1870 .

إلا أن البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار بالمفهوم الحالي كانت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924 عند إنشاء أول صندوق في بوسطن يحمل اسم *Massachusetts investment trust* بأصول لم تتجاوز 392 ألف دولار يمتلكها 200 مساهم في ذلك الوقت، وعمل هذا الصندوق كأداة استثمارية للجامعة

¹ - زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 202.

² - هشام جبر، صناديق الإستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول: الإستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 8-9 ماي 2005، ص 05.

³ - كحلي فتيحة، تقييم أداء صناديق الإستثمار الإسلامية، دراسة تجارب بعض الدول العربية، مذكرة ماجستير في علوم

التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2010-2011، ص 2-4.

هارفارد .ثم في عام 1929 ابتكر الأمريكيون الصناديق المفتوحة التي تقوم بإصدار حصص جديدة بطريقة مستمرة، وإعادة شراء الأنصبة القديمة دون المرور بالبورصة، وقد تمكنت الصناديق المفتوحة من الصمود رغم انهيار أسواق رأس المال عام 1929 بينما لم تصمد الصناديق المغلقة بسبب اتجاهها إلى عمليات المضاربة رغم ضعف خبرتها وسوء إدارتها وعلى هذا فقد تدخل المشرع الأمريكي بإنشاء قانون شركات الاستثمار في عام 1940 وخول إلى لجنة البورصة الأمريكية سلطات واسعة في الإشراف على صناديق الاستثمار وذلك لتنظيم العمل في هذه الصناديق بحيث يضمن الحقوق والالتزامات لكل من المستثمرين والصندوق والهيئات التي يتعامل معها، وقد ألزم هذا القانون صناديق الاستثمار بضرورة الإفصاح عن جميع البيانات ونتائج الأعمال والقوائم المالية والتقييم مما يساعد المستثمرين على اتخاذ ما يرونه صائبا من قرارات ، ويحتل قطاع صناديق الاستثمار المركز الرابع بين القطاعات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث الحجم بعد كل من البنوك التجارية، مؤسسات الادخار والقروض، وشركات التأمين.

كما شهدت الفترة ما بين الحرب العالمية الثانية انتشار الصناديق الاستثمارية على المستوى الدولي، إذ انتقلت إلى فرنسا عام 1945 بتأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال الثابت مهمتها القيام بإدارة محافظ أوراق مالية مسعرة بالبورصة، وتعتبر تجربة فرنسا متميزة وفريدة، إذ احتلت المرتبة الأولى على مستوى العالم في الإدارة الجماعية لمحافظ الاستثمار، وقد مرت بعدة مراحل بداية من سنة (1945-1964) وقد تميزت هذه المرحلة بصناديق الاستثمار المغلقة، أما المرحلة الثانية (1964-1979) تميزت هذه المرحلة بظهور صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير، كما ظهرت في سنة 1967 من المرحلة صناديق الاستثمار المشتركة، وكذلك تأسيس صناديق المشاركة العامة، وفي نهاية 1978 بلغ مجموع أصولها مستوى متواضعا يقدر ب 47.5 مليون فرنك فرنسي، أما خلال مرحلة ما بين 1979 و 1989 عرفت تطور سريع لصناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة إذ بلغت قيمة أصولها ما يقارب 1500 مليار فرنك فرنسي نهاية 1988.

أما في المنطقة العربية كانت بداية ممارسة نشاط صناديق الاستثمار في عام 1979 في المملكة العربية السعودية بإنشاء صندوق البنك الأهلي التجاري، وتتابع إنشاء صناديق الاستثمار السعودية ليبلغ 52 صندوق استثماري عام 1992 ، وجميع هذه الصناديق سبق إنشاؤها صدور التشريعات الخاصة بتنظيمها التي كان ميلادها في عام 1993 وبعد ذلك أخذ يتزايد عدد الصناديق التي تم إنشاؤها في السعودية وبمعدل 9 صناديق سنويا ليبلغ عددها 117 صندوقا استثماريا في نهاية عام 1999 ، وبذلك تسجل السعودية السبق من بين الدول العربية الأخرى في أقدمية إنشاء صناديق الاستثمار وعدد الصناديق العاملة فيها. أما الكويت فتعتبر ثاني دولة عربية بعد السعودية خاضت هذه التجربة عام 1985 بإنشاء أول صندوقين استثماريين قبل صدور التشريعات الخاصة بصناديق الاستثمار عام 1990 ويلى الكويت في إصدار التشريعات الخاصة بإنشاء وتنظيم عمل صناديق الاستثمار جمهورية مصر العربية والتي صدرت التشريعات الخاصة بصناديق الاستثمار فيها في عام 1992 ليتبع هذه التشريعات البدء بمزاولة نشاط صناديق الاستثمار، وأول صندوق أنشئ في مصر عام 1994 . ثم تبعتها بعض الدول العربية كما يلي :البحرين .وعمان عام 1994، المغرب عام 1995 ، لبنان عام 1996 ، ثم الأردن عام 1997.

ثالثا: تصنيف صناديق الاستثمار

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفق إمكانية زيادة اصداراتها من الوثائق أو الأسهم ، كما يمكن تصنيفها حسب مكونات التشكيلة ، وأيضا حسب هدف الصندوق.

1- حسب إمكانية زيادة اصداراتها:⁴

1-1- صناديق الإستثمار ذات النهاية المغلقة : هي صناديق يخول لها المشرع الحق في اصدار أسهم تباع للجمهور.ولقد جاء مسمى هذا النوع من الصناديق من كون عدد الأسهم المكونة لرأس المال ثابت لايتغير إلا في حالات استثنائية . كما لاتبدي هاته الصناديق استعدادها لشراء أسهمها إذا مارغب حاملها في التخلص منها.فالطريق الوحيد

⁴-للمزيد من التوسع :راجع منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف ،الاسكندرية، 1999، ص

المتاح لمن يرغب في بيع ما يملكه من تلك الأسهم بيعها سواء في السوق المنظمة أو غير المنظمة.

1-2- صناديق الإستثمار ذات النهاية المفتوحة: يطلق على صناديق الإستثمار ذات النهاية المفتوحة الصناديق المشتركة. وقد جاءت عبارة النهاية المفتوحة من أن حجم الأموال المستثمر في الصندوق غير محدد، إذ يجوز للصندوق إصدار الأسهم العادية. وعلى عكس صناديق الإستثمار ذات النهاية المغلقة، لا تتداول أسهم الصناديق ذات النهاية المفتوحة بين الأفراد بل يقف الصندوق على استعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدره من أسهم، أو لإصدار المزيد منها لتلبية احتياجات المستثمرين.

2- حسب مكونات محفظة الصندوق:⁵

1-2- صناديق الأسهم العادية: على الرغم من أن محفظة صناديق الأسهم العادية تشمل فقط على أسهم عادية، فإنها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الأسهم. فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم العادية التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو. وصناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة معينة.

2-2- صناديق السندات: يقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من سندات فقط. وفي هذا الصدد توجد صناديق تتكون من تشكيلة من سندات تصدرها منشآت الأعمال وبعض السندات التي تصدرها الحكومة. وهناك الصناديق التي تتكون من سندات مرتفعة الجودة.

2-3- الصناديق المتوازنة: يقصد بها تلك الصناديق التي تشتمل على مزيج من أسهم عادية وأوراق مالية أخرى ذات العائد الثابت.

2-4- صناديق سوق النقد: وهي تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي عادة ما تتداول في سوق النقد.

3- التصنيف وفق هدف الصندوق:⁶

1-3- صناديق النمو: تتناسب هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع مع مستوى مقبول من المخاطر. ولهذا تحتوي محافظ هذه الصناديق على مجموعة متنوعة من الأسهم العادية التي تخضع لتقلبات الأسعار.

⁵- للمزيد من التوسع راجع: منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 46-50.

⁶- للمزيد من التوسع راجع: كحلي فتحة، مرجع سابق، ص 11-13.

3-2- صناديق الاستثمار ذات رأس المال المخاطر: تتكون استثمارات هذه الصناديق من الأسهم المحتمل أن تحقق أعلى معدل نمو وقد يتحقق ذلك أم لا، إذ يوجد في مثل هذا النوع من الاستثمار مخاطر كبيرة لذلك تتلاءم مع فئة المستثمرين الراغبين في تحمل المخاطر.

3-3: صناديق الاستثمار ذات الإيراد أو الدخل

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق أرباح إيرادية تتمثل في عائد الأسهم وكوبونات السندات ويخلو هذا النوع من الصناديق من المضاربات حيث يكون الهدف الأول هو تحقيق الأرباح الإيرادية والمحافظة على رأس المال.

3-4- صناديق الاستثمار ذات الدخل والنمو

تتلاءم هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق أرباح رأسمالية مع تحقيق عائد مستقر، وبذلك فإن استثمارات هذه الصناديق تتكون من أسهم الشركات النامية ومن السندات ذات العائد الثابت.

3-5: صناديق إدارة الضريبة: يقصد بصناديق إدارة الضريبة تلك الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم أو وثائق إضافية بما يعادل قيمتها، بالمقابل ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما لم يحصل المستثمر على التوزيعات نقداً وطالما لم يقرر بيع السهم أو الوثيقة

رابعاً: آلية الاستثمار في صناديق الاستثمار:⁷

يمر الاستثمار في صناديق الاستثمار سواء كانت تقليدية أو إسلامية بسلسلة من الإجراءات والمراحل لتحقيق الهدف منه، بدءاً من قرار اختيار الصندوق وحتى انتهاء الصندوق وتصفيته . وفيما يلي بيان تسلسلي بالآلية والمراحل التي يمر بها الاستثمار بالصندوق وأهم عوامل ومتطلبات كل مرحلة

1- اختيار الصندوق:

⁷ - للمزيد من التوسع راجع كحلي فتيحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 23-29.

تحرص شركات الاستثمار و المؤسسات المالية بما فيها المصارف على طرح أنواع متعددة من الصناديق الاستثمارية لتتوافق مع أكبر قدر من رغبات المستثمرين، و نظراً لتأثر اختيار المستثمرين بين هذه الصناديق على مدى توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، فإن المصارف (حتى المصارف التقليدية) تتنافس فيما بينها في اختيار تشكيلة صندوق متلائمة (من وجهة نظر المصرف) مع أحكام الشريعة الإسلامية . إلا أن مدى قبول المستثمرين لهذه الفكرة يرتبط أساساً بمدى ثقتهم في إدارة المصرف، وقدرتها على تمييز الضوابط الشرعية للاستثمار المشروع.

ويمكن حصر العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري للأفراد عندما يرغبون باختيارصناديقهم الاستثمارية في ثلاثة عوامل هي: هدف الإستثمار ،مدة الاستثمار ،درجة المخاطرة.

2- الاشتراك في الصندوق:

وفقاً للأحكام والقوانين فإن المؤسس للصندوق يلتزم بإصدار اتفاقية تتضمن وصفاً عاماً للصندوق المكتتب فيه، من حيث نوعه ، كيفية إدارته ، درجة المخاطرة فيه ، كيفية تقييم الوحدات الاستثمارية ومدى قابليتها للاسترداد، تحدد عملة الصندوق وسعر الوحدات الاستثمارية عند بداية الصندوق والحد الأدنى من عدد الوحدات التي يلتزم الاكتتاب بها للاشتراك المبدئي والحد الأدنى من عدد الوحدات اللازمة للاشتراك الإضافي (وهي عادةً تكون أقل من الأولى) والحد الأدنى من السيولة التي يلتزم الاحتفاظ بها، ومدة الاشتراك في الصندوق . وفي صناديق الاستثمار المغلقة تحدد فترة معينة للاكتتاب تنتهي قبل البدء باستثمار الأموال فعلياً ولا تقبل الاشتراكات بعد ذلك، بينما في صناديق الاستثمار المفتوحة يكون الاشتراك مفتوحاً طيلة عمر الصندوق، إلا أن مدير الصندوق يحدد أياماً معينة في الأسبوع تسمى (أيام الاشتراك) أو(التقييم) يتم فيها تقييم موجودات الصندوق، وبدء سريان استثمار أموال المستثمرين الجدد.

وتحرص الصناديق على طرح أساليب ترغيبية في مرحلة الاكتتاب لجذب المستثمرين ولدعم الصندوق في مراحله الأولى، ومن أمثلة ذلك أن بعض الصناديق في مرحلة الاكتتاب وقبل بدء النشاط تقوم باستثمار مبالغ الاشتراك بشكل مؤقت في صناديق استثمارية قائمة

للمصرف المؤسس، ثم يتم تحويل تلك المبالغ مضافاً إليها الأرباح المحققة من الصندوق (صافي الاستثمار) إلى الصندوق عند بدء نشاطه. كما أن بعض الصناديق تتيح للمستثمرين إمكانية دفع رأس المال المكتتب به دفعة واحدة أو على شكل أقساط دورية وفق خطة تجميع ادخارية يحددها الصندوق، فهذه الميزة تحقق مصلحة لكلا الطرفين (إدارة الصندوق والمستثمر)، فالمدير يستطيع أن يرسم خطته الاستثمارية وفقاً للتدفقات النقدية المتوقعة فلا يتحمل كاهله بأموال سائلة لا يقدر على استثمارها على الوجه المطلوب، وتشكل هذه الطريقة للمستثمر نوعاً من الضمان والأمان حيث تتاح له الفرصة لمتابعة وتقييم أداء المدير ويكون استمراره في الصندوق مبنياً على حقائق ونتائج ملموسة، وتتبع الصناديق في سياستها الهادفة إلى تقسيط رأس المال بإحدى الطريقتين: إما أن يتم الاشتراك وفق خطة تجميع مدخرات اختيارية يحق للعميل فيها متى يشاء أن يعدل عن تنفيذها، وإما أن يكون وفق خطة تعاقدية حيث يحصل العميل على تسهيلات أكثر في رسوم الاشتراك مقابل تعرضه للجزاء متى ما أحل بالخطة.

3-شهادات الاستثمار:

تصدر إدارة الصندوق شهادات للمستثمرين يسجل في كل شهادة عدد الوحدات التي يملكها المستثمر في الصندوق، كما تسمى هذه الشهادات صكوك أو وثائق الاستثمار، وهي على نوعين:

- أ- شهادات اللوحة الاستثمارية:** وتصدرها كل الصناديق، وتتضمن إثبات ملكية الوحدة بصرف النظر عن القيمة التي ستؤول إليها.
- ب شهادات القيمة الاسمية:** وهي لا تشكل إلا نسبة ضئيلة جداً مما تصدره الصناديق من الشهادات وتصدرها صناديق الاستثمار المضمونة، وتتضمن إثبات ملكية الوحدة مع ضمان قيمتها الاسمية وهي القيمة المدونة عليها.

4-تنوع الاستثمار:

من الإجراءات اللازمة في إدارة صناديق الاستثمار أن تشكل الأصول المكونة لها من أنواع متعددة من الأوراق المالية، فهي ضرورة تقتضيها السياسة المثلى للاستثمار وإلزام توجبه اللوائح والأنظمة في عامة الأقطار.

5- الرسوم والمصاريف الإدارية:

يتقاضى مدير الصندوق من المستثمرين بعض أو كل من الرسوم الآتية :
رسوم الإصدار ،رسوم أو أتعاب الإدارة ،رسوم الاسترداد.
وأما المصاريف الإدارية فتتمثل في جميع المصاريف على إدارة الاستثمار مثل :الأتعاب القانونية ومصاريف التدقيق والترويج ورسوم الوساطة المالية وحفظ الأوراق المالية والاستشارات ومصاريف المعاملات وغير ذلك، وتنص نشرات الاكتتاب في عامة الصناديق على خصم هذه المصاريف من إجمالي أصول الصندوق.

6-استرداد وحدات الصندوق:

يحق للمستثمر في الصناديق المفتوحة متى شاء استرداد كل أو بعض الوحدات المستثمرة، وفي حال الاسترداد الجزئي تشترط بعض الصناديق أن لا تقل قيمة الوحدات المتبقية عن حد معين، وإذا قلت عن ذلك يلزمه استرداد كامل مبلغ الاستثمار .وبالنسبة لقيمة الوحدة المستردة فإن بعض الصناديق تأخذ بالأسعار القائمة في يوم التقديم، والبعض يأخذ بالأسعار في يوم التقييم اللاحق ليوم تقديم الطلب (أي بأسعار مستقبلية)، والبعض ألا تقل المدة بين يوم التقديم ويوم التقييم عن حد معين، ولا تدفع قيمة الوحدات المستردة مباشرة وإنما بعد مدة متفق عليها مسبقا وهي في العادة لا تتجاوز ثلاثة أيام من تاريخ طلب الاسترداد.

7- أرباح الصندوق وتوزيعاتها:

يحدد صافي أرباح الصندوق طبقاً للقواعد المحاسبية المتعارف عليها في الأوساط المالية، ويتمثل صافي الربح أو الخسارة بين صافي قيمة أصول الصندوق في بداية الاستثمار وصافي أصوله في تاريخ التقييم.تتكون إيرادات صناديق الاستثمار من العوائد المتحققة من استثماراتها المختلفة والمكونة لمحفزتها الاستثمارية.

8- الحقوق والالتزامات:

بما أن الصندوق مملوك بصفة جماعية للمستثمرين فإن أي التزامات أو حقوق على الصندوق ترجع على المستثمرين أنفسهم، وليس للمدير منها شيء إلا بقدر ما يملك من وحدات الصندوق، إلا أن من بين مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية أن الالتزامات

المالية المترتبة عليها لا تشكل إلا نسبة ضئيلة من الأصول المستثمر فيها، وسبب ذلك أن هذه الالتزامات لا تعدو أن تكون إما مصاريف إدارية وهي محدودة بنسبة معينة من الأصول القائمة، وإما قروضا من جهات أخرى، وهي لا تشكل إلا نسبة قليلة من الأصول

9- انقضاء الصندوق وتصفيته

ينقضي الصندوق في حالة انخفاض وحدات الاستثمار إلى 50% من إجمالي عدد الوحدات المكتتب فيها ما لم يقرر أغلبية حملة الوحدات استمرار نشاط الصندوق. كما ينقضي الصندوق في حالة رأى مدير الصندوق أن قيمة موجودات الصندوق المستثمرة غير كافية لتبرير مواصلة تشغيل الصندوق، أو إذا حدث تغير في القوانين أو إذا طرأت ظروف أخرى يعتبرها مدير الصندوق سببا لإنهاء تصفيته عند انقضاء الصندوق يتم تصفية أصوله وتأدية التزاماته، وتوزيع ما يتبقى من حصيلة هذه التصفية على المستثمرين بنسبة ما تحمله وحداتهم إلى إجمالي الوحدات التي يقرر المدير بأنها صادرة آنذاك.

خامسا: مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية

تتلخص مزايا الاستثمار في الصناديق الاستثمارية في الآتي⁸:

- تنشيط حركة أسواق رأس المال وذلك عن طريق تشجيع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بإيداع مدخراتهم في شركات الاستثمار، وتحقيق مستوى أعلى من العائد.
- التنوع الكفاء لمكونات الصندوق بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر إلى أدنى حد ممكن عن طريق تنويع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار.
- توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية تحويل استثماراتهم من صندوق لآخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة، وكذلك يمكن لشركات الاستثمار أن تسترد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كلياً أو جزئياً.
- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة، لأنه من الصعب على الأفراد القيام بشراء الأسهم من السوق المنظمة وغير المنظمة واتخاذ القرار الاستثماري ومراقبة حركة

⁸ - براق محمد، قمان مصطفى، نشنش فتيحة، أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاسثمار الاسلامية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى دولي الأول: الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، ص 05-06.

الأسعار في السوق، ومتابعة باستمرار لمستوى مخاطرة المحفظة، في حين أنها مهمة سهلة على الخبراء المحترفين بالصندوق.

المحور الثاني: صناديق الإستثمار الاسلامية

أولاً: تعريف صناديق الإستثمار الإسلامية

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 الإنفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية⁹ ."

هي تلك المؤسسات التي يلتزم المدير فيها بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه ،وبخاصة مايتعلق بتحريم الفائدة المصرفية.وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء على قبول المستثمر له يشترك في ذلك الصندوق.¹⁰

ثانياً: ضوابط استثمار صناديق الاستثمار الإسلامية

باعتبار أن طرح أي برنامج استثمار جماعي إسلامي(صناديق الاستثمار الإسلامية) يكون مشروطاً أساساً بوعده بالالتزام التام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، فإنه يستحيل على أي برنامج استثمار جماعي إسلامي العمل بدون إشراف شرعي من أي نوع. لذلك يجب على الإدارة العليا بالبرنامج أن تبذل قصارى جهدها للتأكد من وضع نظم وآليات مناسبة وفعالة للمتابعة السابقة واللاحقة للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ومن أجل تعزيز هيكل الضوابط الشرعية، يجب على البرنامج أن يعتمد ويطبق نظم الضوابط الشرعية التي تشمل الإجراءات التالية:¹¹

- متابعة الالتزام المستمر بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في تعاملاتها اليومية.

⁹ - براق محمد ،قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مرجع سبق ذكره ، ص 8.

¹⁰ -إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى الندوة السادسة عشر لدلة البركة ببيروت ، 24 صفر 1420 هـ ،www.kantakji.com تاريخ زيارة الموقع 2017/03/22.

¹¹ -مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، يناير 2009، متوفر على الرابط www.ifsb.org تاريخ زيارة الموقع 2017/2/20.

- دراسة المحافظ الاستثمارية للتأكد من أن استثماراتها تبقى مقتصرة على الموجودات /المشاريع المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.
 - عملية تطهير (تنقية) الدخل المشوب، بحيث تتم إزالة عناصر الدخل المحرمة من برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.
- وضعت مؤسسة النقد العربي بنود وقواعد لتنظيم الاستثمار في الصناديق تصدر للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وفيما يلي تلك التعليمات:¹²
- يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على (10 %) من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا تتجاوز تلك الاستثمارات (15 %) من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه.
 - لا يحق للصندوق امتلاك أو الاستثمار في أكثر من (1%) من رأسمال أية شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية.
 - يجب ألا تتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرف مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق.
 - يجب ألا تزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات عن 1% من صافي الأصول.

ثالثاً: أنواع الصناديق الإسلامية

توجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية أهمها:

1-صناديق الأسهم الإسلامية:¹³

ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذي يحرصون على المباح من الدخل. ويقوم مبدأ هذا الصندوق على¹⁴:

- اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً.

¹² - كحلي فتيحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 58.

¹³ - - براق محمد ، قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مرجع سبق ذكره ، ص 09-10.

¹⁴ - غدير أحمد خليل، تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 6-7/8/2014، ص 14.

• أن يحسب المدير ما دخل على الشركات، التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية، ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

• أن يتقيد بشروط صحّة البيع، وأن يتقيد بشروط الصرف في حالة النقود.

2-صناديق السلع: يتمثل نشاطها الأساسي في شراء السلع المباحة نقداً، ثم بيعها بأجل تتجه هذه الصناديق بشكل أساسي إلى أسواق السلع الدولية. يمكن أن تعمل هذه الصناديق بصيغ البيع الآجل، أو المراجحة، أو السلم.

3-صناديق التأجير:¹⁵

يقوم الصندوق بامتلاك أصول مثل المعدات والسيارات والطائرات والشاحنات وغيرها، ومن ثم تأجيرها والاستفادة من الإيرادات الإيجازية أو التعامل مع هذه الأصول كالبيع التأجيري المنتهي بالتملك.

4-صناديق الصكوك: هي الصناديق التي تتاجر بالصكوك الاستثمارية بمختلف أنواعها سواء أكانت حكومية أم خاصة، وباختلاف مددها .

5-صناديق الاستثمار المتوازنة:¹⁶

يشترط في صناديق الاستثمار المتوازنة أن تكون متوافقة مع الضوابط الشرعية مثلها مثل باقي الصناديق الإسلامية، ولذلك يجب أن يتوافر فيها ما يأتي :

• أن تستثمر أموالها في أصول مباحة، مثل أسهم الشركات المساهمة المجازة شرعاً والصكوك الإسلامية، وصيغ التمويل المختلفة مثل عقود المراجحة، والمضاربة بالسلع وبيع السلم .

• إتباع والتزام مدير الصندوق الطرق الشرعية في عمليات البيع والشراء، والابتعاد عن الطرق المخالفة للضوابط الشرعية.

¹⁵ - هشام جبر، مرجع سبق ذكره، ص 20.

¹⁶ - كحلي فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 72.

- أن يكون الاتفاق بين كل من المستثمر (رب المال) ومدير الصندوق (المضارب أو الوكيل بأجر) متفقاً مع الضوابط الشرعية لكل علاقة على حدة.

رابعاً: الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية:

تتمثل أهم الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية في ما يلي:¹⁷

- 1- 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.
- 2- 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.
- 3- 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.
- 4- يلتزم الصندوق بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق ما دامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإن وجد تعارض يجب إزالته في إطار مبدأ التوفيقية، وهذا يوجب الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية (مؤسسات النقد).
- 5- يتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو عقد العمل أو أي عقود مستحدثة والتي تعمل في إطار الأهداف والسياسات والخطط

¹⁷-حسين حسين شحاتة، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص 13-15.

الاستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، وهذا يوجب الرقابة على القرارات الإدارية من مجلس الإدارة ومدير الصندوق.

6- 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.

7- 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.

8- 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.

9- 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.

خامساً: الفرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

تختلف صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار التقليدية في ثلاث نقاط رئيسية يتم تناولها وفق ما يلي:¹⁸

1- 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 الإسلامية الاستثمار فيها كمصانع الخمر، والمصارف الربوية وأنشطة تبييض الأموال، وبالرغم من ثمة مجالات لا يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية أن تلجأ إليها، إلا أن هذا لا يعني بالضرورة محدودية مجالات صناديق الاستثمار لأن مجالات الاستثمار المباحة كثيرة، ومتعددة ومتنوعة.

2- صيغ التمويل "الأدوات الاستثمارية":

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بأن أدواتها الاستثمارية تتفق أيضا مع أحكام 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.

3- وجود هيئات للإفتاء والرقابة الشرعية على هذه الصناديق:

¹⁸-بودية فاطمة ، كحلي فتيحة ، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: المالية الإسلامية صفاقس الجمهورية التونسية، يومي 27-29 جوان 2013، ص05-06.

تشرف هيئات الفتوى والرقابة الشرعية على هذه الأنشطة الاستثمارية، وتتأكد 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 أيضا بإنتاج وتصميم العقود المتوافقة وأحكام الشريعة.

خاتمة:

تعد صناديق الإستثمار أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الراهن، من خلال استثمارات سليمة في شركات وأصول ناجحة، وهو ما يؤدي إلى تنشيط الأسواق المالية. تعتبر صناديق الإستثمار الإسلامية من بين التطورات التي شهدتها الصناعة المالية في الآونة الأخيرة إذ استثمرت في النمو واستقطاب أموال المسلمين وغير المسلمين، وانتشرت في مختلف أنحاء العالم. يمكن أن يساهم انشاء صناديق استثمارية إسلامية في الجزائر في معالجة شح الموارد المالية إثر تراجع الإيرادات النفطية منذ منتصف سنة 2014، وذلك نظرا للمزايا العديدة التي يتميز بها هذا النوع من المؤسسات المالية الإسلامية.

الهوامش والمراجع:

- ¹ - زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 202.
- ² - هشام جبر، صناديق الإستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول: الإستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 8-9 ماي 2005، ص 05.
- ³ - كحلي فتيحة، تقييم أداء صناديق الإستثمار الإسلامية، دراسة تجارب بعض الدول العربية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2010-2011، ص 2-4.
- ⁴ - للمزيد من التوسع: راجع منير ابراهيم هندي، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1999، ص 37-46.
- ⁵ - للمزيد من التوسع راجع: منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 46-50.
- ⁶ - للمزيد من التوسع راجع: كحلي فتيحة، مرجع سابق، ص 11-13.
- ⁷ - للمزيد من التوسع راجع كحلي فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 23-29.
- ⁸ - براق محمد، قمان مصطفى، نشنش فتيحة، أداء صناديق الإستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاسثمار الإسلامية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى دولي الأول: الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، ص 05-06.
- ⁹ - براق محمد، قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 8.
- ¹⁰ - ادارة المخاطر في صناديق الإستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى الندوة السادسة عشر لدلة البركة ببيروت، 24 صفر 1420 هـ. www.kantakji.com تاريخ زيارة الموقع 2017/03/22.

- 11- مجلس الخدمات المالية الاسلامية، المبادئ الارشادية لضوابط برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، يناير 2009، متوفر على الرابط www.ifsb.org تاريخ زيارة الموقع 2017/2/20.
- 12- كحلي فتيحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 58.
- 13 - براق محمد ،قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مرجع سبق ذكره ، ص 09-10.
- 14 - غدير أحمد خليل، تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الاسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الاسلامية، الجامعة الأردنية ، 6-7/8/2014. ص 14.
- 15- كحلي فتيحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 72.
- 16- براق محمد ،قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مرجع سبق ذكره ، ص 09.
- 17 - حسين حسين شحاتة، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة ام القرى ، ص 13-15
- 18- بودية فاطمة ، كحلي فتيحة ، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: المالية الإسلامية صفاقس الجمهورية التونسية ، يومي 27-29 جوان 2013 ، ص 05-06.