

## دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم الاستثمار المصرفي في إطار المضاربة الشرعية

أ/عتروس صبرينة

أ.د./رايس حدة

جامعة بسكرة

### Abstract :

This study comes in the context of interest in Islamic investment because it has a role in the development and progress of society, highlighting the concept of investment and its legitimate purposes, as well as types. Then we explained some points about the most important obstacles facing the legitimacy of speculative (*Modaraba*) formula as a basis for the work of Islamic banks and the most important investment formula that concentrates on the mobilization of savings for the time being, and on the basis of theoretical perspectives and attempts made by writers and Islamists intellectuals can Islamic investment funds be as the right choice for the development of investment in Islamic banks in the framework of the *Modaraba*, because their idea is essentially based on the *Modaraba*, and the advantages that are characterized by Islamic investment funds may help Islamic banks to reach their objectives and overcome obstacles facing investment activity which based essentially end primarily on *Modaraba*.  
**keywords** Islamic investment, Islamic banks, *Modaraba*, Islamic Investments Funds (Islamic Mutual Funds)

### المخلص :

تأتي هذه الدراسة في إطار الاهتمام بالاستثمار الإسلامي لما له دور في تنمية المجتمع وتقدمه، مبرزة بذلك أهم المعوقات التي تواجه صيغة المضاربة الشرعية باعتبارها أساس عمل المصارف الإسلامية وأهم صيغته الاستثمارية التي تهتم بتعبئة المدخرات في الوقت الحاضر؛ وانطلاقاً من الرؤى والمحاولات النظرية التي قدمها كتاب ومفكرون إسلاميون : يمكن أن تكون الصناديق الاستثمارية الإسلامية الخيار المناسب لتطويع الاستثمار في المصارف الإسلامية في إطار المضاربة الشرعية ذلك أن فكرتها في الأساس تستند على عقد المضاربة الفقهي، كما أن المزايا التي تتميز بها الصناديق الاستثمارية الإسلامية قد تساعد المصارف الإسلامية في الوصول إلى أهدافها وتجاوز المعوقات التي تواجه نشاطها الاستثماري المبني في الأساس على عقد المضاربة الشرعية.

### الكلمات المفتاحية: الاستثمار

الإسلامي، المصارف الإسلامية، المضاربة الشرعية، صناديق الاستثمار الإسلامية.

**تمهيد**

للاستثمار دور كبير و أهمية بالغة في تحريك النشاط الاقتصادي بل ويعد جزء لا يتجزأ من الاقتصاد الذي كان سببا في تقدم ورقي المجتمعات، و مراعاة القيم والأخلاق وتغليب مصلحة المجتمع على مصلحة الفرد واستهداف التنمية بأبعادها المختلفة سواء الاقتصادية والاجتماعية التي تحقق منفعة الجميع نكون أمام ما يعرف بالاستثمار الإسلامي الذي يعتبر وسيلة من وسائل تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، ومقصد المحافظة على المال وتنميته يعتبر من أولى مقاصد استثمار المال في الإسلام ولتحقيقه نشأت فكرة المصارف الإسلامية والتي كان أساس عملها الشركة والمضاربة بحيث تأخذ الأموال من الناس على أساس القراض(المضاربة) ثم تقدمها إلى من يعمل فيها على أساس الاشتراك في الربح والخسارة بعقود المضاربة والمشاركة وغيرها، لكن المخاطر التي قد تتجم عن استخدام المصارف الإسلامية لهذه الصيغة(المضاربة) أدت إلى انحراف مسار هذه الأخيرة عن المسار الذي كان مخططا لها من قبل المؤسسين الأوائل لفكرة المصرفية الإسلامية وذلك تجنباً للوقوع في هذه المخاطر، ومن خلال هذه الورقة البحثية سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية:

**كيف يمكن للمصارف الإسلامية أن تدعم نشاطها المصرفي المعتمد في الأساس على المضاربة الشرعية؟**

وللإجابة على هذه الإشكالية تم التطرق إلى المحورين التاليين:

**المحور الأول:** واقع المضاربة في المصارف الإسلامية؛

**المحور الثاني:** الصناديق الاستثمارية الإسلامية كأسلوب حديث لتطوير المضاربة في المصارف الإسلامية

**1-واقع المضاربة في المصارف الإسلامية**

إن وجه الاختلاف بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي يتمثل في أن المصارف الإسلامية تقر مبدأ العمل كمصدر للكسب بدلا عن اعتبار المال المصدر الوحيد للكسب في النشاط المصرفي، لان الربح في المصارف الإسلامية يعتمد على تشغيل رأس المال والعمل من جانب المصرف وهي تحقق ذلك من خلال صيغ استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية والمتمثلة بنظام المشاركة في الربح والخسارة و تعتبر المضاربة من جنس المشاركة لأن فيها مشاركة من قبل الطرفين المتعاقدين هذا بماله وهذا ببذنه بقصد تحقيق الربح، وفيما يلي عرض لأهم العناصر المتعلقة بهذه الصيغة.

**1-1- مفهوم المضاربة وأهميتها**

المضاربة هي من العقود المسماة في الفقه الإسلامي، وهي أداة لتحقيق التعاون المستمر بين المال والعمل لمصلحة من يملك المال ومن يقدم العمل، فتعرف على أنها عقد على شركة في الربح بين طرفين بمال من أحدهما وعمل من الآخر، وهي بهذا المعنى علاقة استثمارية تعاونية يشترك فيها صاحب المال وصاحب الخبرة، يقدم الأول ماله للثاني ويساهم الثاني باتخاذ القرار الاستثماري المتعلق بذلك المال وقد شرعها الإسلام وأباحها تيسيراً على الناس فالخلق متفاوتون في قدراتهم وأرزاقهم فقد يكون لبعضهم المال إلا أنهم لا يقدرون على استثماره، في حين يتمتع آخرون بالقدرة على الاستثمار والتجارة غير أنهم لا يملكون المال، ومن هنا أجازت الشريعة الإسلامية هذه المعاملة لينتفع هذان الطرفان وينتفع المجتمع كذلك<sup>1</sup>، والجدير بالذكر أن المضاربة في الاقتصاد الإسلامي تختلف عن المضاربة في الاقتصاد التقليدي حيث أن المضاربة في الاقتصاد الإسلامي جاءت كبديل للمعاملات الربوية واعتماد الاستثمارات الاقتصادية المشروعة، وتتخذ المضاربة أشكالاً منها<sup>2</sup>:

- **المضاربة المطلقة:** حيث لا يحدد صاحب المال وجه الاستثمار وإنما يعطي الحرية الكاملة للعامل بالتصرف بذلك المال؛

- **المضاربة المقيدة:** صاحب المال هنا يضع بعض الشروط على العامل كأن يحدد وجه الاستثمار لرأس مال على أن يتفق الطرفان على ذلك ويتم بموجب العقد الذي بينهما.

وقد تبدو أهمية هذا العقد - عقد المضاربة - في العصر الحاضر أوضح منها في العصور السابقة، ذلك أن الاستثمار الحديث يعتمد على تجميع أكبر قدر ممكن من المال ومن أطراف متعددين ثم توجيه هذه الأموال نحو الاستثمار المنظم بمعرفة أناس متخصصين ذوي كفاءة وخبرة عالية، فيستطيع كل من لديه مال أن يقدمه إلى هذه الجهة المختصة لتقوم باستثماره وفق أحدث الأسس والأساليب مما يعود على أصحاب الأموال وعلى الجهة المستثمرة والمجتمع كله بالخير والفائدة<sup>3</sup>.

**1-2- مزايا استثمار الأموال عن طريق المضاربة الإسلامية**

يمكن أن نقسم مزايا استثمار الأموال عن طريق المضاربة إلى نوعين: مزايا اقتصادية ومزايا معنوية<sup>4</sup>:

**المزايا الاقتصادية:** من المزايا الاقتصادية لهذا الأسلوب هو الاستغلال السليم لأموال المسلمين وتميبتها في المشروعات الاقتصادية التي تعود على أطراف المضاربة بتحقيق معدل ربحية معتدل مع النماء المستمر لدورة رأس المال، وفي ذلك حماية للأموال من الضياع وفقدان للقيمة؛ كما يحقق استثمار المال عن طريق المضاربة وفرة في السيولة النقدية، حيث يتاح لأصحاب الأموال مجال مناسب للاستثمار بدلا من الاكتناز، مما يترتب عليه تشغيل العمالة في المجتمع وبالتالي تدوير عجلة الإنتاج، وبذلك يتحقق الرخاء الاقتصادي وتستغل بذلك الطاقات العاطلة وتدفع عجلة النمو الاقتصادي؛

**المزايا المعنوية:** المضاربة الإسلامية كأسلوب لاستثمار الأموال في المصارف الإسلامية يحقق لطرفي المضاربة إشباعا معنويا يتركز حول الامتثال لله سبحانه وتعالى في تجنب اكتناز الأموال وما ينجر عنه من سلبيات وآثار، والامتثال أيضا في استثمار المال لتحقيق المقاصد الشرعية في ذلك.

### 1-3- المضاربة في المصارف الإسلامية

تقوم المصارف الإسلامية بتقديم التمويل للعميل، فهي بمثابة صاحبة المال، بينما العميل هو صاحب الخبرة الذي يقوم بإدارة المشروع وتسييره بجهده وعمله، ليتم توزيع ناتج المضاربة بين الطرفين على أساس حصتين، حصة مقابل التمويل، تأخذها البنوك الإسلامية، والحصة الأخرى يأخذها العميل مقابل العمل<sup>5</sup> وعليه فعملية التمويل بالمضاربة تتم بين طرفين هما: **البنك:** هو الذي يقوم بتقديم التمويل الكامل الذي يحتاجه العميل؛ **العميل:** هو المضارب صاحب الخبرة الذي يقدم جهده وعمله.

### 1-4- معوقات تطبيق المضاربة في المصارف الإسلامية

من المشاكل العملية أو المعوقات التي تعترض طريق المضاربة وتحد من فاعلية استعمالها والاستفادة منها بالقدر الذي كان مأمولا منها نجد<sup>6</sup>:

**معوقات ترتبط بطبيعة عقد المضاربة:** وتتمثل في حصر الإدارة بالطرف العامل، الضمان، طول الأجل، مشكلة خلط الأموال؛

**معوقات تتعلق بطبيعة البنوك نفسها:** وتتمثل في صفات المتعاملين المستثمرين في البنوك الإسلامية، صفات تتعلق بنوعية العاملين في البنوك الإسلامية؛

**معوقات العلاقة مع البنك المركزي:** وتتمثل في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، السيولة النقدية، السقوف الائتمانية، المقرض الأخير.

وعلى سبيل المثال لا الحصر نذكر بعض هذه المعوقات فيما يلي:

- موضوع الضمان الذي يعد عائقا لاستخدام المضاربة الشرعية في المصارف الإسلامية، فمن المعلوم أن الفقهاء اتفقوا على عدم ضمان المضارب لأموال المضاربة، لأن يده على هذا المال يد أمانة وليست يد ضمان وفي حالة المضارب الثاني الذي تدفع إليه المصارف المال للعمل به مضاربة وبدون ضمان هذا المال إلا إذا تعدى أو أهمل فيه، فإن المصارف الإسلامية قد تعرض أموالها وأموال المستثمرين للخطر لعدم ضمانها من المضارب الذي تدفعها له، فمن المعلوم أن قوة الضمانات في مثل هذه الصيغ من صيغ الاستثمار ليست هي أساس التمويل، بل الأساس هو الثقة بالعمل، وهو ما لا يمكن الاستيثاق منه بسهولة، ثم إن ذلك ربما يقلل من ورود أموال الاستثمار للمصارف خوفا من أصحابها على ضياعها مادام لا يوجد ضمان لها، ولذلك فإن المصارف الإسلامية قد اتجه أغلبها لاستعمال صيغة بيع المرابحة للأمر بالشراء لخلوه من تلك العوائق التي تعترض تطبيق المضاربة الشرعية الذي أصبح يحتل دورا هامشيا<sup>7</sup>، هذا ما حذر منه الآباء المؤسسون لفكرة المصرفي الإسلامي ونبه على تورط المصرف في المداينات ولذلك حرصوا على إبعاد المصرف الإسلامي عن تراكم الديون وحرصوا على ضرورة أن تحد قدرته على توليد الائتمان لأنه يصبح عندئذ بنكا للأغنياء<sup>8</sup>؛

- ارتفاع المخاطر في صيغة المضاربة حيث يتم دفع كامل رأس المال من قبل المصرف أو رب المال ويقدم الزبون الجهد فقط والخبرة كما أن المصرف يتحمل كافة الخسائر في حالة عدم تقصير الزبون<sup>9</sup>؛

- قد يتعرض المصرف لمخاطر الائتمان جراء عدم دفع العامل لمستحقات المصرف، وإذا كان المضارب يمارس نشاطا في مشروع تجاري وكان يمارس أعماله في السلع والأسهم ففي هذه الحالة سيتعرض لتقلبات أسعار الأسهم أو السلع مما سيعرض المصرف لمخاطر السوق؛

- في حالة أن المصرف قصر في أي مرحلة من مراحل عقد المضاربة من حيث عدم اختيار المضارب بشكل جيد، أو أن دراسته الائتمانية لم تكن واضحة، أو لم يتم بعملية التوثيق بشكل جيد فإنه سيعرض لمخاطر التشغيل<sup>10</sup>؛

- عدم توفر الكوادر البشرية المؤهلة والقادرة على إيجاد الفرص الاستثمارية واستغلالها بشكل تسمح بتكوين الثروة، كما أن قلة خبرة المضاربيين والمشاركين المتعاملين مع

المصارف الإسلامية في الأعمال والأنشطة الاستثمارية، فضلاً عن الانحدار الأخلاقي المتعلق بالأمانة والسلوك القويم، جعل كثيراً من المصارف والمؤسسات المالية تُحجم عن إبرام عقود المضاربة والمشاركة وما يماثلها الأمر الذي قد يوقع المصرف الإسلامي في المخاطر التشغيلية، فأداء المصارف الإسلامية يكاد يكون مرتبطاً بأداء مواردها البشرية؛

- الكثير من الأساليب والإجراءات والنظم الرقابية التي يتبعها البنك المركزي مع البنوك التقليدية لا تصلح للتطبيق على المصارف الإسلامية ومثال ذلك (نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، السقوف الائتمانية..). لأنها لا تتوافق مع طبيعة عملها وأسسها وصيغها المختلفة والمستخدمه في قبول الأموال وتوظيفها، وبما أن المصارف الإسلامية تعتمد على أسلوب المضاربة في عملها فستكون النتيجة المترتبة على استمرار هذه الحالة هي إخراج تلك البنوك عن طبيعتها وأساسيات العمل بها واحدة بعد أخرى<sup>11</sup>،

ومن هنا تظهر الحاجة الماسة إلى تطوير آليات المضاربة والمشاركة في إطار العمل المصرفي المعاصر، كما ولا بد من الاجتهاد والعمل على تطبيق أهداف المصارف الإسلامية التي تسعى إلى تعبئة الموارد واستخدامها بالطرق التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان الإسلامية، ومن الأساليب أو الأدوات التي يمكن من خلالها تطوير أسلوب المضاربة في المصارف الإسلامية ما يعرف بـ"الصناديق الاستثمارية الإسلامية"، هذه الأخيرة التي أثبتت نجاعتها في الساحة الاستثمارية في الدول العربية وحتى الغربية.

## 2-الصناديق الاستثمارية الإسلامية كأسلوب حديث لتطوير المضاربة في المصارف الإسلامية

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية أحد أهم المؤسسات المالية الإسلامية وأبرز الأدوات الاستثمارية الحديثة في الوقت الحاضر وذلك راجع للدور المهم والأساسي الذي تؤديه في تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية لتوظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، وفيما يلي سنحاول الإحاطة بأهم الجوانب المتعلقة بها، كما سنقوم بإبراز دورها في تطوير المضاربة في المصارف الإسلامية.

### 2-1- نشأة وتعريف الصناديق الاستثمارية الإسلامية:

تعرف الصناديق الاستثمارية على أنها: "أسلوب استثماري حديث في إدارة المدخرات والأموال حيث يمكن اعتبارها أوعية مالية ادخارية مستحدثة موجهة للاستثمار المشترك أو الجماعي، من خلال تجميع مدخرات الأفراد وصغار المستثمرين والقيام بإدارتها عن طريق

جهات مختصة (المصارف أو المؤسسات المالية أو الشركات الاستثمارية) تقوم بالنيابة عنهم في دراسة وتحليل عملية الاستثمار بدء من الاستثمار كفكرة وانتهاء بإدارة الاستثمار، وهذا يعني أن المستثمرين في هذه الصناديق لا يملكون سلطة القرار سواء في إدارة استثماراتهم أم الرقابة عليها، وإنما فقط في اختيار نوع الصندوق المناسب لأهدافهم، فتهدف هذه الصناديق إلى خدمة فئتين من المستثمرين: **الفئة الأولى** هم المستثمرين الذين يصعب عليهم بمفردهم إدارة أموالهم ولذلك تتجه هذه الفئة من المستثمرين إلى شراء وحدات في صناديق الاستثمار أما **الفئة الثانية** فهم أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من المال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة لذلك يتم تجميع مدخراتهم في صناديق استثمارية وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة لتحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الربح".

أما صناديق الاستثمار الإسلامية فهي ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تنشئها شركات الاستثمار والمصارف التجارية التقليدية وشركات التأمين، بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال والعمل<sup>12</sup>، فصندوق الاستثمار الإسلامي بذلك هو الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه<sup>13</sup>.

وتعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى سنوات قديمة جداً، ومرت بالعديد من التطورات والتغيرات التي طرأت على عالم الاقتصاد والمال في العالم حتى وصلت إلى هي عليه الآن، ولقد اتفق أغلب الباحثين على أن صناديق الاستثمار بدأت منذ عهد بعيد في أوروبا ومنها انتقلت إلى أمريكا ثم إلى بقية دول العالم، وقد نشأت أول ما نشأت في هولندا مطلع القرن التاسع عشر وكان الملك وليام ملك هولندا أول من نسبت إليه فكرة صناديق الاستثمار 1822م، ومنها انتقلت إلى بريطانيا عام 1870م، ثم ساعدت الهجرة إلى أمريكا الشمالية على انتقال الفكرة إليها ويدايتها فيها بعد نهاية الحرب العالمية الأولى في 21 مارس 1924م، حيث تم إنشاء أول صندوق استثماري في بوسطن "Massachusetts Investors Trust" على يد أساتذة جامعة هارفرد الأمريكية وتم تنظيم التعامل في وحدات هذه الصناديق عن طريق سوق الأوراق المالية، وكان الهدف من هذا التنظيم هو مد المستثمرين ببيانات تفصيلية عن الأوضاع المالية والسياسات الاستثمارية لهذه الصناديق، ثم تلتها فرنسا عام 1940م، ثم ألمانيا عام 1950م<sup>14</sup>، ومن ثم أخذت الصناديق الاستثمارية

في التوسع والانتشار في مختلف دول العالم؛ أما في العالم العربي فكانت بداية ممارسة نشاط صناديق الاستثمار في سنة 1979م في السعودية وذلك بإنشاء صندوق البنك الأهلي التجاري السعودي وبذلك تسجل السعودية سبق من بين الدول العربية الأخرى في أقدمية إنشاء صناديق الاستثمار وعدد الصناديق العاملة فيها، وتلا إنشاء هذه الصناديق إنشاء مجموعة من الصناديق في بعض الدول العربية<sup>15</sup>.

والجدير بالملاحظة في الآونة الأخيرة هو التوسع الكبير في إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية في مختلف أنحاء العالم، حيث لم تتجاوز 300 صندوق إسلامي سنة 2004 ووصل عددها إلى أكثر من 750 صندوق في الربع الأول من سنة 2010 م وذلك بزيادة مستمرة كما وصل حجم الأصول المدارة في صناديق الاستثمار الإسلامية إلى 52,3 بليون دولار في بداية 2010 بعدما كان 29,2 بليون دولار في نهاية 2004م<sup>16</sup>، ووفقا لبيت التمويل الكويتي فقد بلغ حجم أصول الصناديق الاستثمارية الإسلامية في الربع الأول من عام 2014 م إلى 73.8 مليار دولار كما وارتفع عدد الصناديق الإسلامية إلى حوالي 1,069 صندوقا عام 2014م<sup>17</sup>، أما من حيث تركيز أصول هذه الصناديق من الناحية الجغرافية فقد احتلت المملكة العربية السعودية الصدارة حسب ما جاء في تقرير مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2015م، حيث استحوذت على نسبة 40% من إجمالي أصول الصناديق الاستثمارية الإسلامية بنهاية عام 2014م<sup>18</sup> متفوقة بذلك ماليزيا التي بلغت 25%، ولا يقتصر تسويق صناديق الاستثمار وإدارتها على المصارف الإسلامية بل إن أكثر الصناديق الاستثمارية الإسلامية يسوقها ويديرها المصارف التقليدية وتمثل هذه الصناديق أحد أهم الوسائل لدخول هذه المصارف في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها.

## 2-2- إدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية

هناك شكلين لإدارة الصناديق يجري العمل بهما وهما جائزان شرعا<sup>19</sup>:

- **الإدارة على أساس المضاربة أو القراض** : وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير (المضارب) بحصة (أو نسبة) معلومة من ربح الصندوق، و المستثمرون في هذا الصندوق يمثلون (رب المال) حيث يقومون بدفع أموالهم إلى هذه الجهة لتديرها وفق الشروط المتفق عليها في نشرة الصندوق، ويقوم التعاقد هنا على أساس أن شروط التعاقد تحدها نشرة الإصدار التي لا بد أن تشمل على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد القراض



(المضاربة) من حيث توضيح معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، اتفاه مع أحكام الشريعة الإسلامية،...، وأن الإيجاب هنا يعبر عنه الاكتتاب في صكوك المقارضة (المضاربة) و القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

- **الإدارة على أساس الوكالة:** وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير (الوكيل) الذي يقوم بإدارة أموال الموكل حسب الشروط المتفق عليها في نشرة الإصدار الخاصة بالصندوق محل التعاقد بعمولة معينة (مبلغ مقطوع) أو بنسبة من المساهمات أو بنسبة من صافي الموجودات، هذه النسبة أو المبلغ يستحقه الوكيل سواء ربح الصندوق أم خسر، أما المستثمر في الصندوق فيعتبر (الموكل) الذي يدفع ماله لتديره هذه الجهة مقابل أجر معلوم. ومن هنا يتضح أن طبيعة عقد الصناديق الاستثمارية لا يخرج عن كونه عقد مضاربة مقيدة أو وكالة بأجر، وأغلب الصناديق الاستثمارية اليوم تعمل بعد بعقد الوكالة بأجر، وذلك لتضمن حقها في إدارة الصندوق بغض النظر عن الربح أو الخسارة، وتشارك أحياناً فتكون مضاربة وتديره بعقد الوكالة بأجر.

أما العلاقة التعاقدية في صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على أساس عقد المضاربة الشرعية وبالتحديد المضاربة المقيدة لأن هذه الصناديق يتخصص نشاطها الاستثماري في قطاع معين بحسب الغرض الذي أنشئت من أجله<sup>20</sup>، فتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب ويكون ملاك الصكوك هم أرباب المال<sup>21</sup>؛

## 2-3- أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية وآلية الاستثمار فيها

### 2-3-1- أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية

يمكن ذكر أهم أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية فيما يلي<sup>22</sup>:

**أولاً: صناديق الأسهم الإسلامية:** و يقوم مبدأ هذه الصناديق على:

- اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً.
- 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 صحة البيع، وأن يتقيد بشروط الصرف في حالة النقود.

**ثانياً: صناديق السلع**

ويكون نشاطها الأساسي شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالآجل، واتجهت هذه الصناديق إلى أسواق السلع الدُولِيَّة نظراً لتطور أسواق السلع الدُولِيَّة، ووجود جهات متخصصة معتمدة في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، ويقصد هنا بالسلع تلك التي يكون لها أسواق بورصة منظمة مثل الألمونيوم والنحاس والبتروول ويقتصر التعامل بالسلع المباحة، والتي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، ويُستثنى من ذلك الذهب والفضة. وقد تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الآجل أو المرابحة أو السلم.

**ثالثاً: صناديق التأجير**

عقد الإجارة هو عقد محلّه منافع أصل قادر على توليد هذه المنافع، كالسكن بالنسبة للمنزل، والنقل بالنسبة للسيارة، إذن فهو عقد بيع للمنافع. ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق الأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والطائرات والعقار.

**2-3-2- آلية الاستثمار في الصناديق الاستثمارية الإسلامية**

يتمر النشاط الاستثماري للصناديق الاستثمارية الإسلامية بعدة مراحل شأنها شأن الصناديق الاستثمارية التقليدية، وتتمثل هذه المراحل في<sup>23</sup>:

**أولاً:** قيام المؤسسة المالية الراغبة في إنشاء صناديق الاستثمار بالبحث عن مشروعات اقتصادية معينة أو نشاط معين، وإعداد اللجوى الاقتصادية للاستثمار فيها؛

**ثانياً:** بعد ذلك تقوم بتكوين صندوق استثماري وتحدد أغراضه، وتعد نشرة الإصدار التي تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق؛

**ثالثاً:** تقيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى صكوك مضاربة (وحدات) متساوية القيمة الاسمية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، ويعتبر كل مكتب في هذه الصكوك شريكاً بحصة شائعة في رأس مال الصندوق بنسبة العدد الذي يمتلكه منها، وتصدر هذه الصكوك عادة باسم مالكيها وليست لحاملها، ويجوز تداولها والتصرف فيها بالبيع والهبة والرهن وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعاً للمالك؛

**رابعاً:** بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين وتجميعها، تبدأ باستثمارها في المجالات المحددة في نشرة الإصدار وعند تحقق الأرباح تقوم بتوزيعها على أصحاب صكوك المضاربة بالنسبة والكيفية المتفق عليها، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

## 2-4- الطبيعة المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية:

من أهم الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية عن غيرها من المؤسسات المالية الإسلامية ما يلي<sup>24</sup>:

- أن لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المسؤولة عن إدارتها، وتأسيساً على ذلك فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل، وهذه السمة جائزة شرعاً؛

- 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؛

- يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته المختلفة بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى في المسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق وهذا يوجب الرقابة الشرعية الفعالة عليها؛

- 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 عليها الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية.

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

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

- يحق للمشاركين في الصندوق استرداد قيمة مساهمتهم وفق ضوابط وشروط معينة بما يتناسب مع الاستمرار لمدد مختلفة ويناسب صغار المستثمرين؛

- 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 الخارجية على حسابات الصندوق من قبل المدقق الخارجي الذي يقدم لهم تقريراً عن نتائج الأعمال والمركز المالي؛

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

## 2-5-5-2- حاجة المصارف الإسلامية للصناديق الاستثمارية الإسلامية

وتظهر حاجة المصارف الإسلامية للصناديق الاستثمارية للأسباب التالية<sup>25</sup>:

- تركيز سياسات التمويل في المصارف الإسلامية على المشروعات القصيرة الأجل كالاستثمار السلي والتأجير التمويلي وعمليات البيع بالتقسيط والمرايحة، مما أدى ذلك للانحراف في أساليب الاستثمار والتمويل، حيث أن المجمع الفقهي الإسلامي أوصى المصارف بالتوسع بمجالات المضاربة والمشاركة والتقليل من المربحات والتورق، وعليه فإن التنوع في العمليات الاستثمارية و إعطاء الأفضلية للمشروعات الطويلة الأجل في التمويل يعد من التحديات الكبيرة التي تواجه المصارف الإسلامية،

- الآثار المترتبة على ارتفاع مستوى المخاطر في الاستثمار في المصارف الإسلامية وما نتج عنها من ابتعاد عن الأساليب الاستثمارية التي تعتمد على مبدأ المشاركة في المخاطرة والاعتماد على الاستثمارات قصيرة الأجل ، حيث فضلت هذه المصارف الأساليب الاستثمارية التي تمتاز بارتفاع عامل الضمان وانخفاض نسبة المخاطرة، خاصة بيع المرايحة نظراً لسهولة إجراءات تطبيق هذا العقد كما أن مقدار الربح فيه محدد مسبقاً على عكس المشاركة والمضاربة، كما أن طغيان الاستثمارات قصيرة الأجل على استثمارات المصارف الإسلامية، وقد يعزى ذلك إلى عدم توافر الجهاز الاستثماري بالتنظيم والحجم الملائمين لدى هذه المصارف والذي يمكن الاعتماد عليه للبحث عن الفرص الاستثمارية ودراستها وتقويمها، إضافة إلى ما سبق فإن طبيعة سلوك المتعاملين حالت دون الاعتماد بصورة أساسية على الاستثمارات طويلة الأجل خاصة المضاربة<sup>26</sup>؛

- إن مبادرة المصارف الإسلامية إلى القيام بتأسيس صناديق استثمارية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتقوم على فكرة المضاربة الجماعية هو بمثابة نقلة نوعية في أدائها

وخدمة للمجتمع خصوصا في البلدان النامية، وستسهم هذه الصناديق في حال وجودها في زيادة حصة هذه المصارف من السوق المصرفية المحلية، إضافة إلى الخدمة الاجتماعية التي ستعكس وبكل تأكيد على مجتمعنا؛

- ارتفاع نسبة السيولة في المصارف الإسلامية.

## 2-6- استفادة المصارف الإسلامية من صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم صيغة المضاربة الشرعية:

إن قيام المصارف الإسلامية بتأسيس صناديق استثمار إسلامية يحقق لها فوائد ومكاسب عدة قد تساهم في تدعيم استثماراتها في إطار المضاربة الشرعية، نذكر منها<sup>27</sup>:

- جذب وتجميع مدخرات الأفراد لديها باعتبار أن المصارف الإسلامية المعتمدة موضع ثقة العملاء والمستثمرين، وبتأسيسها لتلك الصناديق فإنها تتيح الفرصة أماما للمستثمرين بكافة فئاتهم لتشغيل مدخراتهم التي قد تكون جامدة لعدم إمكانية المستثمر من استثمارها، ومن ثم يمكن للمصارف توجيه الأموال المجمعة من المستثمرين إلى الصيغ الاستثمارية المناسبة وبالتالي تحقيق عوائد مجزية؛

- تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية أحد الأساليب التي يمكن للمصارف الإسلامية الاعتماد عليها لتمويل النشاط الاستثماري طويل الأجل بهذه المصارف، وإنشاء صناديق استثمارية إسلامية تقوم على المضاربة الشرعية كنظام إسلامي لاستثمار الأموال يعمل الجمع بين عنصري رأس المال والعمل ممثلا في الخبرة العملية في مجال الاستثمار سيعود بالنفع والفائدة ليس فقط على المصرف المؤسس والمستثمرين في هذه الصناديق بل يمتد ليشمل أيضا الاقتصاد القومي<sup>28</sup>؛

- تمكين المصارف من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة التطورات الاستثمارية في المجال المحلي والعالمي، ذلك أن نشاط الصناديق يعتبر نوعا جديدا ومكملا لخدمات المصارف وصولا إلى فكرة المصارف الشاملة، وكذلك تمكينها من تحصيل مبالغ كبيرة بغرض الاستثمار في فرص استثمارية متنوعة وكبيرة،

- الإعلان والترويج للمصارف ولنشاطاتها، حيث أن إعلان المصرف عن تأسيس صندوق معين هو في حد ذاته دعاية وإعلان يخدم سمعة المصرف أو الشركة المؤسسة ويروج لنشاطاتها، وبالتالي يعتبر عاملا مهما في زيادة والإقبال عليها، ويتيح لها فرصة الجذب والتعامل مع عدد كبير من العملاء ويحقق لها عوائد ومنافع كثيرة؛

- الحصول على موارد، حيث يحصل المصرف أمين الاستثمار على مصاريف بنكية وعمولات مقابل إدارة تلك الصناديق، أو نسبة من الأرباح التي تتحقق من استثمارات أموال الصناديق وخلال السنوات القليلة الماضية أسفر الاستثمار من خلال تلك الصناديق عن تحقيق عوائد جيدة للمصارف، كما وتحصل الشركة المديرة للصندوق هي الأخرى على مصروفات إدارية وعوائد رأس مال التأسيس<sup>29</sup>؛

- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة أو الإدارة المتخصصة في الصناديق الاستثمارية الإسلامية، بحيث تدار هذه الأخيرة من قبل متخصصين ومحترفين في الاستثمار يتمتعون بخبرات كبيرة في هذا المجال المهني، حيث يقوم هؤلاء المدراء بعمل الدراسات اللازمة والكفيلة باختيار نوع الاستثمار الآمن والذي قد يكون طويل الأجل، كما تقوم بإدارة الأصول الاستثمارية نيابة عن الأفراد المستثمرين الذين لا يملكون الخبرة أو الوقت بأفضل الطرق وبأقل تكلفة وجهد، وهذا ما يعزز من ثقتهم فيها كما أن هذه الصناديق تخضع لرقابة مستمرة من قبل جهاز هيئة سوق المال لتصويب أيه أخطاء تحدث من قبل الصناديق في أسرع وقت ممكن بالإضافة إلى خضوعها للرقابة الشرعية.

#### خلاصة:

نستنتج مما سبق أن المنطق الذي كان أساس ظهور الصناديق الاستثمارية الإسلامية وانتشارها ونموها هو نفسه المنطق الذي اعتمد عليه عمل نموذج المصرف الإسلامي الذي يعتمد في جانب الخصوم على عقد المضاربة، هذه الأخيرة التي تعتبر من أقدم صيغ التمويل والاستثمار في الفقه الإسلامي حيث يمكن استخدامها في جانبي الميزانية (كمورد واستخدامات)، الأمر الذي جعل هذه الصيغة تكون أكثر عرضة للمخاطر والمعوقات سواء كانت معوقات مرتبطة بطبيعة عقد المضاربة أو مرتبطة بطبيعة المصارف الإسلامية أو مرتبطة بعلاقة المصارف الإسلامية مع البنك المركزي، ونتاجا لذلك انحرف مسار المصارف الإسلامية عن مسار المؤسسين الأوائل لفكرة المصرف الإسلامي.

والرجوع إلى المسار الصحيح لا يكون إلا بالعمل على تدعيم وتطوير صيغة المضاربة الشرعية في المصارف الإسلامية، و يقتضي ذلك أن تزيد هذه الأخيرة من إنشاء صناديق استثمار تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية و تكون منسجمة مع الأهداف التي تصبو إليها أيضا حتى يتحقق توزيع الدخل والثروة في المجتمع الذي طالما تحدث عنه المؤسسون لفكرة المصرفي الإسلامي في كتاباتهم.

## الهوامش:

<sup>1</sup> نهاد عبد الكريم أحمد، الصناعة المصرفية الإسلامية المفهوم والفلسفة، التحديات التي تواجهها والأفاق المستقبلية لها، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد بالعراق، لمجلد 14، العدد 51، 2008، ص ص: 183-184؛

<sup>2</sup> ساهرة محمد حسن، مقالة بعنوان المضاربة في الشريعة الإسلامية، مجلة كلية المأمون الجامعة، بغداد، العدد السادس عشر، 2010، ص: 103، على الرابط:  
<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=52701>

<sup>3</sup> زيد بن محمد الرمانى، عقد المضاربة في الفقه الإسلامي وأثره على المصارف وبيوت التمويل الإسلامية، دار الصميعة للنشر والتوزيع، الرياض-المملكة العربية السعودية، 2000، ص: 24، على الرابط:  
<http://www.alukah.net/web/rommany/0/28713>

<sup>4</sup> محمد محمود الكاوى، الاستثمار في البنوك الإسلامية، دار الفكر والقانون، الإسكندرية-مصر، 2011، ص ص: 182-183؛

<sup>5</sup> [consulter <http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/ferdjahlemcte/cours02.html> le 14/07/2016]

<sup>6</sup> إبراهيم جاسم جبار الياصري، إشكالية تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة بالعراق، 2009، ص: 120؛

<sup>7</sup> حسن الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، بحث المعهد الإسلامي للتنمية، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة-المملكة العربية السعودية، 2000، ص: 63،

<sup>8</sup> محمد على القرني، محاضرة بعنوان "البنك الإسلامي بين فكر المؤسسين والواقع المعاصر"، مجمع الفقه الإسلامي بجدة، منتدى الفكر الإسلامي، 2005، ص: 8، على الرابط:  
[www.elgari.com/?p=870](http://www.elgari.com/?p=870)

<sup>9</sup> صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار اليازوري، الأردن، 2011، ص: 276؛

<sup>10</sup> موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل2، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، الأردن، ص: 101؛

<sup>11</sup> إبراهيم جاسم جبار الياصري، مرجع سابق، ص: 148؛

- <sup>12</sup> حمد بن حسن بن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية-مصر، 1999، ص: 21؛
- <sup>13</sup> محمد الكايد أحمد، الإدارة المالية الدولية والعالمية (التحليل المالي والاقتصادي)، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص: 250؛
- <sup>14</sup> عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار (الضوابط الشرعية والأحكام النظامية دراسة تطبيقية مقارنة)، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص: 77-78؛
- <sup>15</sup> محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة - أسهم - سندات - أوراق مالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 194؛
- <sup>16</sup> براق محمد، قمان مصطفى، نشنش فتيحة، مداخلة بعنوان "أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية"، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل، بعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23-24 فيفري 2011، ص: 4؛

17

<http://www.uabonline.org/ar/research/financial>

[/1578159116081585157515781575160415781605/7698/0](http://www.uabonline.org/ar/research/financial/1578159116081585157515781575160415781605/7698/0)

[consulter

13/11/2016]

<sup>18</sup> Islamic Financial Services Board (IFSB), Islamic Financial Services Industry - Stability Report May 2015- Malaysia, p: 23;

<sup>19</sup> تم الاعتماد على:

- صادق راشد الشمري، 2011، ص: 406؛
- عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة، 2010، ص: 90-

91؛

<sup>20</sup> أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، مرجع سابق، ص: 27؛

<sup>21</sup> حسين محمد سمحان، موسى مبارك، عبد الحميد أبو صقري، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية (بحوث ودراسات)، جامعة الدول العربية، مصر، 2012، ص: 222؛

<sup>22</sup> غدير أحمد خليل، بحث بعنوان: تطوير وابتكار صناديق استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مقدم للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية- كلية الشريعة- قسم المصارف الإسلامية، يومي 6-7/8/2014 م، ص: 15؛

<sup>23</sup> شريط صلاح الدين، بن وارث حجيبة، مقالة بعنوان "دور وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع دراسة تجربة جمهورية مصر العربية"، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية



الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8-9 ديسمبر 2013، ص:5؛

<sup>24</sup> حسن حسين شحاتة، *الطبيعة المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية خصائصها وضوابطها الشرعية*، سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي على الرابط [www.darelmashora.com/download.ashx?docid=2149](http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=2149)؛

<sup>25</sup> مصطفى ناطق صالح مطلوب، *معوقات عمل المصارف الإسلامية وسبل المعالجة لتطويرها*، على الرابط: <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=61016>

<sup>26</sup> حمزة عبد الكريم حماد، *مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية*، على الرابط: [www.kantakji.com/media/1258/b02.doc](http://www.kantakji.com/media/1258/b02.doc)

<sup>27</sup> شريط صلاح الدين ، *صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر*، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر (3)، 2011-2012، ص ص: 172-173؛

<sup>28</sup> أشرف محمد دوابه، *دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية*، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة-مصر، 2006، ص ص: 187-188؛

<sup>29</sup> هشام أحمد عبد الحي، *الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية- دراسة تطبيقية فقهية-*، منشأة المعارف، جلال حزي وشركاؤه، الإسكندرية-مصر، 2010، ص ص: 60-61؛