

الإطار المفهومي لصناديق الاستثمار في الفكر الإسلامي: رؤية اقتصادية معاصرة

د. يحيات مليكة
بالمدرسة العليا للتجارة
الجزائر

Résumé :

Depuis la crise financière mondiale, le modèle financier occidental et ses méthodes spéculatives ont été remis en cause. Il est admis que la plupart de ces modèles est le fruit des sociétés projetées qui glorifient la liberté de l'individu et la mentalité capitaliste qui affirme l'importance de la matière. En tant que tel, un autre système a été revalorisé : la finance islamique, où les fonds d'investissement jouent un rôle de catalyseur.

financiers, - Mots-clés: Finance islamique, fonds d'investissement islamiques, marchés bancaires islamiques, modes de financement islamiques

الملخص

منذ بروز الأزمة المالية العالمية، تولدت إلزامية إعادة النظر في النموذج المالي الغربي الذي طغى عليه نمط المضاربة في المعاملات و صيغ الهيمنة في العقود بصورة لم تعهدها المجتمعات السالفة. و نظرا لكون معظم هذه الأنماط هي نتاج مجتمعات منطلقة، تمجد حرية الفرد و الذهنية الرأسمالية التي تؤكد على أهمية المادة، أصبح لزاما في الوقت الراهن تقويم المالية الإسلامية بقوانينها و تشريعاتها، أين تشكل صناديق الإستثمار العامل المحفز.

- الكلمات المفتاحية: المالية الإسلامية، صناديق الاستثمار الإسلامية، أسواق المال، البنوك الإسلامية، صيغ التمويل الإسلامية.

المقدمة:

لا يخفى أن عملية الإقتصاد المعاصر تسير بسرعة فائقة في عالم المال، و أن الأفكار الإقتصادية تبرع كل يوم جملة من الأساليب لتطوير الفكر المالي، وعددا من الأدوات لتسهيل عملية الدوران الإقتصادي. وتبتكر كل الوسائل المتاحة لتسهيل رؤوس الأموال بسرعة و سهولة⁽¹⁾ و تداولها دون معاناة. و أن من هذه الوسائل صناديق الإستثمار التي تُعد من أهم مجالات الإستثمار المستحدثة في عالمنا المعاصر باعتبارها وسيلة فعالة في تعبئة المدخرات و تشجيع الإستثمار ومحفزا لأسواق المال⁽²⁾. ولا ريب أن ما يشهده الإقتصاد المعاصر من حركية وانتقال في رؤوس الأموال الضخمة لغرض الإستثمار بين أسواق العالم في هذه المرحلة النابضة، لدليل على أهمية مثل هذه الصناديق لكونها أداة مناسبة تجمع بين توجهات الشريعة الإسلامية واعتبارات الكفاءة الإقتصادية، خصوصا في الظرفية الراهنة التي تفرض ضغوطا تنافسية حادة

قد تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية و أسواق التمويل، مما يستدعي ضرورة تطوير المحافظ الاستثمارية و استحداثها و توجيهها الوجهة الإسلامية النافعة، حتى تُضمن لها قدرا من المرونة و حصصا سوقية تساعد على الاستمرار بفعالية.

إن الأهداف الإسلامية هي جزء من العقيدة و الإيمان بالقيم الروحية و العدالة الإقتصادية و الإجتماعية و الأخوة الإنسانية التي لا يمكن انتهاكها، كما تعتبر من المدخلات المهنية لمقدار كبير من المخرجات التشريعية التي تمي القيم الإسلامية بالممارسة و المتابعة و التشويق و الإقتناع، و فيها من القداسة بمقدار ما تستند إلى القرآن و السنة التي لا يمكن أن تكون موضع مساومة أو انتهازية أو تفريق. انطلاقا من نداءات قرآنا العظيم و استرشادا بمنهج رسولنا الكريم صلى الله عليه و سلم، وضع الإسلام القواعد و الضوابط التي تساعد الفقهاء على معرفة الحكم الشرعي، ومن ذلك أنه وضع الضوابط للأسواق المالية، هذه الضوابط تستند إلى نصوص صريحة وردت في القرآن الكريم و السنة النبوية الشريفة (3). كما جاء في حديث النبي صلى الله عليه و سلم حيث قال: ﴿من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها و أجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجرهم شيئا و من سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها و وزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أوزارهم شيئا.﴾

نستدل من هذا الحديث الشريف الدعوة إلى الابتكار و التجديد و تكريس المنافسة الإيجابية في الأدوات و العمليات المالية ضمنا لحسن الأداء ، و درءا للمخاطر و اللاتيقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية ، كل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف. و رغبة من بعض الدول في تطوير سوق أوراقها المالية و رفع كفاءتها لما لها من دور في تمويل الاستثمارات الوطنية ، جاءت فكرة صناديق الاستثمار مع إيجاد دور قوي للبنوك و شركات التأمين في تأسيسها و إنشائها. و مع اتجاه كثير من البنوك إلى تأسيس صناديق استثمار متنوعة في الآونة الأخيرة، فضلا عن قيام بعض المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية بإدخال هذه الصناديق ضمن نشاطها الاستثماري و تطوير أعمالها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية الأصل (4) ، أصبح إلزاما إعطاء صورة واضحة المعالم عن المعاملات المالية بالصناديق الاستثمارية مع التركيز على الجانب الفقهي والاقتصادي لطبيعة النشاط الذي تختص به باعتبارها أداة مالية جديدة من أدوات الاستثمار المعاصر، و بيان أقسامها و معرفة مجالات عملها.

مما تقدم ، و في ظل تعاظم التشابك المالي و النقدي على مستوى البنوك و الشركات و المؤسسات المالية بين بلدان العالم الإسلامي في الوقت الحالي ، و أن الأخذ بأساليب صناديق الاستثمار من طرف البنوك الإسلامية أصبحت ضرورة ملحة لضبط سوق الأوراق المالية ، يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذه الورقة البحثية على النحو التالي :

- ما هو الإطار النظري و التطبيقي لصناديق الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي لاسيما أن انتشارها في العالم الإسلامي أصبح على نطاق واسع و بتعداد متزايد دون تغيير الأسس الشرعية في معاملاتها ؟

1- صناديق الاستثمار من المنظور الإسلامي:

يرى بعض الاقتصاديون أن تسمية هذه الصناديق باسم "صناديق الاستثمار"، تسمية لا تتسم بالدقة ، ذلك أن كلمة الاستثمار قد توحى للوهلة الأولى بأن الصناديق تستثمر أموال المدخرين مباشرة من الأنشطة الإنمائية المرتبطة بالصناعة أو الزراعة أو غيرها . في حين أن هذه الصناديق لا تعمل سوى توظيف هذه الأموال في تكوين وإدارة حوافز الأوراق المالية (5). ولا ريب أن ما نقرأه كل يوم عن انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم إلا شاهد على أهمية هذه الصناديق. ففي الولايات المتحدة الأمريكية ، لم يتعد عدد صناديق الاستثمار سنة 1940 أكثر من 68 صندوقا بمبلغ 5000 مليون دولار ، لتعرف نموا عظيما حتى بلغ حجمها عام 1980 نحو

180 بليون دولار ، ثم تخطى حجمها في سنة 1992 مقدار 1.6 ترليون دولار لتصل إلى 10 ترليون دولار نهاية 2006.

1.1- المدلول الفقهي لصناديق الاستثمار الإسلامية:

إن صناديق الاستثمار في جوهرها عبارة عن مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة ، تتولى تجميع المدخرات من الجمهور بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها و استثمارها في الأوراق المالية أساسا، و مجالات استثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها⁽⁶⁾.

ولا تخرج الصناديق الاستثمارية الإسلامية عن هذا المدلول باعتبارها أوعية مالية تهدف إلى تجميع أموال المدخرين لاستثمارها في أوجه المجالات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على الربح الحلال ، و بعيدا عن الربا الذي حرمة الله تعالى⁽⁷⁾ كقوله عز و جل: ﴿ و أحل الله البيع و حرم الربا ﴾ (سورة البقرة، الآية 275) ، و اعتبار ذلك عن الظلم الذي يقع فيه الناس و الذي يعاقب عليه الشرع الحكيم و هذا ما انتهى إليه قرار مجعّ الفقه الإسلامي بالهند تحت رقم 5/4(2) و المؤرخ في 11 جمادى الأولى 1410هـ الموافق إلى 11 ديسمبر 1989م الذي خلّص إلى أن الربا (الفائدة) حرام البتة ، سواء كان ذلك أخذًا أم عطاء . و عليه ، متى كان مجال عمل صندوق الاستثمار مشروعًا كان الاشتراك فيه مشروعًا، و متى كان مجال الاستثمار محرما كان الاشتراك فيه كذلك ، و إذا فقدت هذه الصناديق مصداقيتها فلا وجود لها و لو اتسمت باسم الإسلامية ولا يضير ذلك وجود مدارس فقهية تختلف في نظرتها لبعض التفاصيل و ليس الأسس والضوابط التي إبنى عليها النظام المالي و المصرفي لتحريم الربا الذي يتجسد في الفوائد البنكية المعلومة كثمن للقرض.

إذا كانت صناديق الاستثمار تهدف إلى الاستثمار الجماعي للمدخرات سواء بصورة مباشرة - في هيئة مشروعات حقيقية متنوعة - أو غير مباشرة، عن طريق شراء و بيع الأصول و الأوراق المالية كأسهم الشركات الإسلامية، و ذلك بواسطة إدارة محترفة لديها الخبرة الكافية في استثمار الأموال ، فإن الصيغة المثلى للربط بين المدخرين و المؤسسين للصندوق هي المضاربة الشرعية التي تقوم على الجمع بين المال و الخبرة في استثمار الأموال في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي ، و هو ما تقوم عليه بالفعل صناديق الاستثمار الإسلامية⁽⁸⁾.

1.2- الفكرة الأساسية لصناديق الاستثمار الإسلامية :

ترتكز الفكرة الأساسية لصناديق الاستثمار في البداية على قيام البنوك وشركات الاستثمار بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع معين لتبيّن جدوى الاستثمار في ذلك المجال لتشروع بعدها في تكوين صندوق الاستثمار و تحديد أغراضه و إعداد فقرة اكتتاب في الصندوق ، أو لائحة عمل الصندوق بحيث تتضمن كل التفاصيل عن نشاط الصندوق⁽⁹⁾ و شروط الاكتتاب فيه ، مع تحديد حقوق و التزامات مختلف الأطراف . و في الخطوة الموالية، تتم عملية تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية يكون اقتناءها بمثابة المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق . تصدر هذه الصكوك عادة باسم مالكةا و ليست لحاملها ، و يجوز تداولها و التصرف فيها بالبيع و الهبة و الرهن و غير ذلك من التصرفات المقررة شرعا للمالك⁽¹⁰⁾.

بعد تلقي الجهة المُصدرة للصندوق أموال المكنّتين ، تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب ، و عند تحقيق الأرباح تقوم بتوزيعها على أصحاب صكوك المضاربة في الفترات و بالكيفية المتفق عليها ، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك⁽¹¹⁾.

1.3- أهمية الصناديق الاستثمارية في النظام الاقتصادي الإسلامي:

تكتسب صناديق الاستثمار أهمية بالغة في أسواق المال في كل دول العالم باعتبارها وعاء مستحدثا لتجميع المدخرات و اقتحام ميدان الاستثمار في الأوراق المالية التي تتطلب خبرة لا يستهان بها و دراية تامة بأبعادها المختلفة لا تتوفر لدى المستثمر الفرد.

و تظهر الأهمية القصوى لهذه الصناديق عبر النقاط التالية :

- لها دور بارز في تنمية الوعي الاستثماري لدى الجماهير من خلال ما توفره من سهولة و مرونة في الأنشطة الاستثمارية المختلفة .
- ممارستها اللاربوية و معاملاتها المنضبطة شرعا.
- تشجيعها الأفراد على الاستثمار خصوصا أصحاب الدخل المحدود من خلال تخفيض الحد الأدنى الذي يُمكن لصغار المستثمرين استثماره عبر هذه الصناديق.
- تحد هذه الصناديق من ظاهرة اكتناز الأموال و تعطيلها عن القيام بدورها في التنمية الاقتصادية من خلال استقطاب المدخرات و تتميتها (12).
- الحفاظ على القيمة الحقيقية للمدخرات ، حيث تقوم صناديق الاستثمار بتعظيم الأرباح من خلال أنشطتها الاستثمارية المتعددة و المستمرة في المجالات المختلفة كالمضاربة ، تجارة العملات و غيرها من الأنشطة الاستثمارية المختلفة(13).
- تساهم صناديق الاستثمار في جذب رؤوس الأموال الأجنبية و توطئها، الأمر الذي يساهم في النهوض بالاقتصاد الوطني(14).

لقد أظهرت الدول الإسلامية اهتماما بالغا لصناديق الاستثمار بالنظر إلى الأهمية التي تكتسبها ، فبدأ انتشارها في العالم الإسلامي على وجه التحديد بشكل ملفت و على نطاق واسع لتصبح أحد الأساليب التي تُتبع في البنوك الإسلامية تحت تسمية "حسابات الاستثمار المقيدة أو المخصصة" (15). و حتى توتى هذه الصناديق ثمارها ، فإنه يتعين عليها أن تلتزم دوما بأحكام الشريعة الإسلامية و توجيهاتها(16).

1.4- خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتميز صناديق الاستثمار بجملة من المزايا و الخصائص تميزها عن باقي القنوات الاستثمارية الأخرى كالمصارف ، الشركات و المؤسسات المختلفة. و يمكن حصر أبرزها في النقاط التالية:

✓ التنوع و التركيز كإستراتيجية استثمارية، يتم تصميمها حتى تُمكن صناديق الإستثمار من تخفيض حجم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر من خلال تنويعه لمحفظه أوراقه المالية مثل الأسهم، السندات و العقارات في محفظة الاستثمار، و هو أمر لا يستطيع المستثمر الصغير تحقيقه إما لنقص الخبرة أو لنقص المبالغ المتاحة لديه للاستثمار في هذا المجال.

✓ تتيح صناديق الاستثمار للمستثمرين المشاركة في الصندوق بحدود دنيا للاستثمار تعتبر منخفضة مقارنة للحسابات و الأدوات الاستثمارية الأخرى ، مما يتيح فرصة أكبر لصغار المستثمرين للدخول في فرص استثمارية كبيرة(17).

✓ توفر الطرق الجماعية في الاستثمار ميزة استثنائية و على جانب كبير من الأهمية و هي السيولة . إذ تعد الاستثمارات المباشرة و كذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة ، وفي كثير من الأحيان أقل منها عائدا. من جهة أخرى ، فإن السيولة بالنسبة للحجم الصغير من الاستثمارات ربما تكون عالية التكاليف حتى عند التوظيف في الأسهم و ما شابهها من الأوراق

المالية ، و يعود مرد ذلك للرسوم التي تتضمنها عملية البيع و الشراء من رسوم التسجيل و أجور السماسرة (18) .
وعليه، يمكن القول إن صناديق الاستثمار توفر للمستثمرين سيولة عالية بتكاليف متدنية ، و هي ميزات يتعدّر على هؤلاء الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر .

✓ خاصية أخرى لا تقل أهمية عن الخصائص السابقة وهي الاستفادة من الإدارة المهنية لمحفظّة الاستثمار ، حيث تقوم صناديق الاستثمار بتعيين مدير ذو خبرة عالية في الاستثمار من المؤسسات المتخصصة التي تتوفر لديها قاعدة بيانات و مصادر بحوث تمكنها من إدارة المحافظ بشكل مهني ، و هي التي يصعب على الأفراد الاستعانة بخدماتهم في حالة الاستثمارات الفردية بالنظر إلى التكلفة العالية التي تتحملها صناديق الاستثمار و توزعها على قاعدة المشاركين فيها .

✓ تتيح بعض مؤسسات الاستثمار الجماعي للمستثمر شراء الوثائق بالتقسيت خلال فترة زمنية معينة ، أو قد تنظم عملية استرداد كل أو قسط من رأس المال وفق شروط معينة(19) .

✓ تحقّق صناديق الاستثمار عوائد للمستثمرين تتنافس في قيمتها عوائد الأوعية المالية الأخرى، حيث وصل عائد بعض الصناديق الاستثمارية التي مضى عليها عام تقريبا إلى أكثر من ضعف عائد الودائع البنكية . زد عن ذلك، تمنح هذه العوائد المرونة الكافية للمشاركة في الأوعية المالية أو الخروج منها و تجعلهم يتمتعون بالعديد من المزايا و الخدمات التي يصعب عليهم الحصول عليها في حالة الاستثمار كأفراد و ذلك لارتفاع تكلفتها .

✓ تتميز وثائق استثمار الصناديق بقدر كبير من الشفافية و الإفصاح عن أدائها، حيث يتم تقييم الوثائق أسبوعيا و الإعلان عن سعر الوثيقة من خلال التقييم لصافي أصول الصندوق، وهو الأمر الذي يتيح للمستثمر التعرف الدائم و المستمر على عائد استثماره ، و اتخاذ قراره المتعلق بالاستثمار أو التسييل أو زيادة الاستثمار في وثائق الصندوق .

✓ يساعد هذا النوع من الاستثمار المستثمر على اختيار النوع الذي يتناسب مع ظروفه ، كأن يختار صندوقا غرضه النمو التراكمي ، أو صندوقا غرضه توزيع عائد دوري ، أو يختار صندوقا من النوع الوسط الذي يستهدف النمو التراكمي مع توزيع عائد عندما يصل الربح الرأسمالي للوثيقة إلى حد معين، و هذه المرونة غير متاحة للمستثمر الفردي خارج نطاق الصناديق (20) .

✓ تخضع هذه الصناديق لرقابة مستمرة من قبل جهاز هيئة سوق المال لتصحيح أي أخطاء ممكنة الحدوث من قبل الصناديق و في وقت وجيز .

2-أقسام صناديق الاستثمار الإسلامية:

إستطاعت صناديق الاستثمار الإسلامية توفير البديل الشرعي للبنوك التقليدية و توفير منتجات مختلفة تغطي التمويل و الاستثمار و التي تشمل صناديق الأسهم الإسلامية، صناديق السلع و صناديق التأجير .

2.1-صناديق الأسهم الإسلامية :

هي صناديق تقوم بإستثمار الأموال في شكل شركة مساهمة مشتركة ،حيث يتم تحصيل الأرباح أصلا من الأرباح المحققة من بيع و شراء الأسهم عند زيادة أسعارها ، كما تحصل على الأرباح أيضا من فوائدعوائد الأسهم المستثمر فيها(21) .

لقد ظهرت هذه الصناديق استجابة لرغبات المسلمين الملتزمين الذي يحرصون في الحصول على الدخل المباح الذي أحله الله تعالى .و عليه، فإن عمل صناديق الأسهم المالية تقوم على المبادئ التالية:(22).

أ - اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحا، فلا يستثمر الصندوق في البنوك الربوية أو الشركات التي تمارس نشاطها في إنتاج المواد المحرمة.

ب- أن يقوم مدير الصندوق بحساب 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.

ج - أن يتقيد مدير الصندوق بشروط صحة البيع ، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود.
د - عدم ممارسة عمليات غير جائزة مثل ما يسمى بالبيع القصير للأسهم أو أن يشتري الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة و ما إلى ذلك.

و تعد صناديق الأسهم الإسلامية أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية ، حيث يُجمع فيها الجزء الأكبر من الأموال المستثمرة في الصناديق الإسلامية.

2.2- صناديق السلع:

يمثل نشاطها الأساسي في شراء السلع نقدا ثم بيعها بالأجل(23). ففي هذا النوع من الصناديق يتم استخدام الأموال المكتتبة في شراء السلع المختلفة من أجل إعادة بيعها ، وتشكل أرباح هذا البيع دخل الصندوق الذي يوزع على المكتتبين بنظام النسب ، و يتم استخدام عقود البيع المختلفة في تداول السلع مثل بيع المرابحة ، السلم و الإستصناع(24).
و حتى تتوافق صناديق السلع مع أحكام الشريعة الإسلامية ، فإن هناك عددا من الضوابط التي يجب مراعاتها، وهي (25):

أ - أن تقتصر على السلع المباحة التي يجوز شراءها نقدا و بيعها لأجل، و يمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الآجل أو المرابحة أو السلم، و كل هذه الصيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع العالمية.

ب - أن تكون عمليات الشراء و البيع حقيقية لا صورية ، بحيث يقع البيع على سلعة موجودة فعلا و يتحقق للطرفين القبض الذي هو أساس صحة البيع.

ج - يجب تحديد سعر السلعة لكلا الجانبين ، فإذا لم يتحدد سعر السلعة أو ترك لأي حدث غير محدد لا يعتبر البيع جائزا.

2.3- صناديق التأجير:

تسعى هذه الصناديق إلى استخدام الأموال المكتسبة في شراء الأصول المولدة و تأجيرها لمدة طويلة إلى العملاء ذوي الملاءة ، بحيث تولد دخلا مستقرا على الاستثمار(26). و تبقى ملكية هذه الأصول للصندوق و يتم تحصيل الإيجارات من المستأجرين أو المستخدمين للأصول ، و هي بمثابة مصدر دخل الصندوق و توزع بنسب على المكتتبين ، و يحصل كل مكتتب على شهادة تضمن و تحدد نسبة ملكيته في الصندوق ، و تسمى هذه الشهادات "بالصكوك". هذه الصكوك قابلة للتداول و يمكن بيعها أو شراءها بالسوق الثانوية ، و من يحوز عليها يحل محل البائعين في احتفاظه بنسبة الملكية للأصول المتعلقة و تكون عليه كل الالتزامات ، و له كل الحقوق التي كانت لمالكها الأول ، و تحدد أسعار هذه الصكوك على أساس قوى العرض و الطلب في السوق(27).

3- الآلية الوظيفية لصناديق الاستثمار:

لا تختلف صناديق الاستثمار في آلية عملها عن أية شركة أو مؤسسة، فهي تحوي على مجلس إدارة و حملة أسهم ، بالإضافة إلى مقدمي الخدمات المالية من الشركات و المؤسسات المهنية التي تقدم خدمات إدارة الأصول و المحاسبة و أمانة الأصول ، و الاستشارات الاستثمارية و القانونية و غيرها .

سوف نحاول في هذا الجزء من البحث تناول الصيغ الشرعية الشائعة لإدارة الصناديق الاستثمارية ، و من تمّ تحديد طبيعة العلاقة الوظيفية بين أطراف الصندوق.

3.1- الصيغ الشرعية الشائعة لإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية:

تختلف مجالات الاستثمار التي توجه إليها الصناديق باختلاف الأنشطة الاقتصادية و الاستثمارية ، كما تستخدم العديد من الأدوات الاستثمارية الفعالة لتحقيق أهدافها الاستثمارية مع الحرص على تطبيق معايير و آليات تتوافق مع الأحكام الشرعية. فعلى الرغم من وجود مجالات يتعذر على هذه الصناديق ولوجها كالمصاريف الربوية و أنشطة تبييض الأموال، إلا أن هذا لا يعني بالضرورة محدوديتها . فمجالات الاستثمار المباحة كثيرة و متعددة مما يفتح آفاقا واسعة أمام هذه الصناديق لتساهم في تحسين مستوى معيشة المشاركين فيها.

لا شك أن الأدوات المالية و صيغ الاستثمار التي تستخدمها صناديق الاستثمار في زيادة مطردة نتيجة عملية البحث و التطوير التي تنتهجها المؤسسات و الشركات التي تعمل في هذا المجال بالاعتماد على المعايير الإسلامية الأخلاقية وضمن منظومة الاقتصاد الإسلامي ، كونها تضيف أبعادا جديدة لهذا الاقتصاد ليست متاحة في القطاعات الأخرى ، خاصة مع الإقبال العالمي على تبني ثقافة الأعمال الملتزمة و المستدامة التي تعزز من ثقة الفرد و سمعة الشركات و المؤسسات و المصارف التي تطبق هذه الممارسات المسؤولة و الأخلاقية.

ويمكن حصر أهم الصيغ المعتمدة و الشائعة لإدارة صناديق الاستثمار في "المضاربة" و "المشاركة".

أ – المضاربة :

تعتبر المضاربة أهم صيغ الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي و التي تتميز بكفاءة و فعالية عاليتين. و تتلاءم و الظروف الاقتصادية المعاصرة حيث تكفل حشد المدخرات لاستثمارها و بذلك توفر أسلوبا لتمويل التنمية⁽²⁸⁾. و المضاربة اصطلاحا هي الشراكة من نوع خاص يقدم بموجبها شريك (رب المال) رأس مالا إلى شريك آخر (المضارب) لكي يستثمره له ، و ما ينتج من ربح يكون بينهما مناصفة أو أقل أو أكثر حسب اتفاقهما⁽²⁹⁾. أما الخسائر التي لم يتسبب فيها المضارب باعتباره مدير العملية الاستثمارية، فيتحملها بالكامل رب المال ،في حين لا يخسر المضارب سوى وقته و مجهوده.

يحدد عقد المضاربة في الغالب العلاقة القائمة بين الجهة المصدرة للصناديق و المكتتبين الماليين لحصص الأسهم المشاركة في رأس مال تلك الصناديق ، إذ تقوم الجهة المصدرة للصناديق بدور المضارب الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة ، كما أنها تقوم باستثمار رأس المال حسب الشروط المنصوص عليها في نشرات الاكتتاب. و المكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم أرباب المال الذين يوافقون على تعيين الجهة المخولة لإدارة الصندوق وفقا لأحكام المضاربة الشرعية و شروط نشرة الاكتتاب أو لائحة الصندوق.

و تندرج هذه الصيغة تحت إحدى صور المضاربة التي أقرها الفقهاء و هي المضاربة التي يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص في تقديم المال ، بينما تتفرد جهة واحدة بتقديم العمل⁽³⁰⁾.

ب – المشاركة :

المقصود منها في المعنى العام " ثبوت الحق في شيء واحد لاثنتين أو أكثر على جهة الشروع أو عقد يسهم فيه شخصان أو أكثر بمال أو عمل موجب لصحة تصرفهما و مشاركتهما في الربح أو تحمل الخسارة"⁽³¹⁾ . أما معناها في إطار الأعمال فهي مشروع مشترك يتقاسم كل الشركاء ما ينتج عنه من أرباح أو خسائر . و تشكل المشاركة البديل

للتمويل المبني على الفائدة. و تختلف المشاركة عن المضاربة بوجود مساهمة المدير في رأس مال المشاركة, وحق الشركاء في الإدارة.

عند إنشاء العقد يستوجب على الشركاء الاتفاق على نسبة الأرباح التي ستوزع على الشركاء, و إذا تعذر ذلك فلا يعتبر العقد صالحا بمفهوم الشريعة, كما يجب تحديد أرباح كل من الشركاء كنسبة من الأرباح الفعلية المتراكمة لدى المؤسسة وليس كنسبة إلى رأس المال الذي يساهم به كل منهم. كما لا يجوز اقتطاع أي مبلغ من الشركاء أو أي نسبة أرباح مرتبطة بقيمة مساهمته, أما الخسائر فيتم تحمّلها على قدر حصة كل شريك في رأس المال⁽³²⁾.

3.2- العلاقة الوظيفية القائمة بين الأطراف الفاعلة في صندوق الاستثمار:

يتخصص النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الاسلامية في قطاع معين بحسب الغرض الذي أنشئت لأجله, وأن الأطراف الفاعلة و المكونة لهذه الصناديق هم: المساهمون المكتتبون في رأس مال الصندوق, مدير الاستثمار, وجهة الاصدار لهذه الصناديق التي تقوم بدور المضارب. و تحكم هذه الأطراف الثلاث علاقة وطيدة نطرحها على النحو التالي:⁽³³⁾.

* **علاقة المساهمين فيما بينهم:** يقوم المساهمون من خلال الاكتتاب في هذه الصناديق بالحصول على أوراق مالية وفق وحدات متساوية القيمة, و هذه الأوراق المالية تمثل حصص المساهمين في هذه الصناديق. و عليه, فإن العلاقة القائمة بين أصحاب هذه الأموال هي علاقة مشاركة, و تعتبر شركتهم شركة أموال, و شركة الأموال مشروعة في الفقه الإسلامي.

* **علاقة المساهمين بمدير الاستثمار:** هي علاقة مضاربة كما أسلفنا الذكر, و بالتالي فإن شركة المضاربة هي الوصف الصحيح لهذه العلاقة حيث يقوم مدير الاستثمار بإدارة الأموال نظير حصة معلومة من الربح.

* **العلاقة بين جهة الاصدار و المساهمين:** يمكن فهمها من خلال ما تقوم به جهة الاصدار, حيث يمكن للمصرف المؤسس لصندوق الاستثمار أن يساهم في رأس المال, ومن ثمّ تصبح العلاقة بينه و بين سائر المساهمين علاقة مشاركة " شركة أموال ", و قد يقاضى عمولة لقاء ما يقدمه من خدمات و تسهيلات مصرفية, و هذه العمولة مشروعة أيضا وهي بمثابة أجره لذلك المصرف.

الخاتمة:

لقد زادت حدة الضغوط التنافسية التي تفرضها التغيرات الجذرية التي يشهدها العالم بالتحول إلى الاقتصاد الحر و التغيير الدائم للبيئة التنظيمية التي يكون لها تأثير ملحوظ على الاسواق العالمية إضافة إلى ترابط أسواق التمويل الدولية بفضل ثورة الاتصالات و تكنولوجيا المعلومات . و يستمر التنافس غير العادل و بإلحاح بين المؤسسات المالية غير الإسلامية و الإسلامية خصوصا إذا لم تتمكن هذه الأخيرة من تطوير منتجات جديدة تتحلى بقدر كبير من الانسياب. وفي هذا الإطار، ينادي المختصون بأهمية الصناديق الاستثمارية باعتبارها من أفضل الوسائل المتاحة لدى المصارف لتوافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية و تحقق في نفس الوقت ميزة تنافسية نظرا لتفرداها، لا سيما كونها أحسن بديل مشروع لعمليات توظيف الأموال بالطرق المخالفة للقوانين و الأنظمة التقليدية ذات الصبغة غير الشرعية، مما يؤهلها القيام بدور هام في توجيه المدخرات عبر الاستخدامات المختلفة لتزويد من خلالها العوائد المتوقعة من المدخرات و تقلل من حجم المخاطرة.

إن الارتقاء بالخدمات المصرفية الإسلامية إلى مستويات أعلى عن طريق صناديق الاستثمار يتطلب البحث عن طبيعة العلاقة القائمة بين الأطراف المشتركة في الصندوق التي يرى المحللون وفقهاء المصرفية الإسلامية أنها علاقة "بينية - وظيفية" تعمل في إطارها القانوني القائم وفي ظل أحكام تزيد من امتداد نشاط عمل هذه الصناديق حتى لا تنحصر في

حدودها التقليدية. فالملاحظ أن العلاقة بين المساهمين فيما بينهم هي علاقة مضاربة (شركة مضاربة)، أما العلاقة بين المساهمين وجهة الإصدار هي علاقة مشاركة أو وكالة بأجر إذا اكتفت جهة الإصدار بتقاضي العمولات على الأنشطة الاستثمارية.

ووعيا منا بالأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار الإسلامية، لعل من نافلة القول التأكيد على الفرصة الاستثنائية التي حضيت بها ولازالت، كونها وضعت القيم الأخلاقية في جوهر عملياتها و تعاملاتها المصرفية مما سمح لها الوصول إليمستويات طبيعية من النضج بعد طفرة التوسعات المتسارعة لأصول المصارف الإسلامية في السنوات الأخيرة خاصة منذ الأزمة الاقتصادية العالمية .

و لا خلاف أن المؤسسات التي تطبق مثل هذه القيم الأخلاقية في تعاملاتها وتلتزم بها تصبح أقوى وأكثر نجاحا على المدى البعيد.

أما مسيرة الازدهار المستقبلية لمثل هذه الصناديق فستأتي كما يؤكد المختصون من خلال التركيز على المضمون بدلا من الظاهر عن طريق مساهمتها في التنمية الاجتماعية بواسطة ضخ جزء من الأرصدة في المجالات الخيرية بالاتفاق مع المساهمين، وقد يكون ذلك على شكل تعهد أو توكيل يُعبأ من طرف المساهمين دائما، كذلك تشجيع البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية على طرح أوراق مالية إسلامية قابلة للتداول يسهل تسيلها وذلك دعما للتعاون و الترابط بين دول العالم الإسلامي و مواكبة تطورات العصر و احتياجاته الحالية خاصة و أن إجمالي الأموال التي تديرها البنوك و المؤسسات الإسلامية عالميا وصل إلى 1.6 تريليون دولار سنة 2013 ويتوقع الخبراء أن يتجاوز حجم الأصول المصرفية الإسلامية عالميا تريليوني دولار مع مطلع سنة 2015. كما لا يخفى أن 60 % من سكان العالم الإسلامي هم من فئة الشباب دون 35 سنة، وما كان مطروحا و مطبقا في السنوات الماضية لم يعد فاعلا في الفترة الحالية، مما يستوجب الإبداع و الابتكار في منتجات و خدمات إسلامية تشكل إضافة للجيل الجديد و تواكب احتياجاته و تطلعاته.

الهوامش:

- 1- علي محي الدين القرة داغي(2003): " أثر الديون و نقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم و الصكوك و الوحدات الاستثمارية، المشكلة و والحلول: دراسة فقهية اقتصادية "، بحث رقم 61، البنك الإسلامي للتنمية،المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، المملكة العربية السعودية،ص:7 .
- 2- فخر الدين الفقي (1996): " دليل الإستثمار في صناديق الإستثمار "، وكالة الأنباء الكويتية، الكويت، ص:14.
- 3- عبد الله بن سعد بن محمد الثويقب (2000): " أساليب الإستثمار بالصناديق الإستثمارية في المصارف الإسلامية "، بحث تكميلي مقدم لاستكمال درجة الماجستير في الفقه و الأصول، جامعة الملك سعود، كلية التربية، قسم الثقافة الإسلامية، المملكة العربية السعودية، ص:7.
- 4- Marine DENEUBOURG (2012) : « une présence constatée»revue" Arabies , " n°305, Septembre2012, p :42.
- 5- صفوت عبد السلام عوض الله (2005): " صناديق الاستثمار: دراسة و تحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي "، دراسة النهضة العربية، القاهرة، ص: 16.
- 6- عصام خلف العنزي (2004): " صناديق الإستثمار الإسلامية و الرقابة عليها: دراسة فقهية قانونية "، رسالة جامعية، الجامعة الأردنية، ص: 15.
- 7- نزيه عبد المقصود محمد مبروك(2006): " صناديق الاستثمار "، شركة الجلال للطباعة، العامرية، الإسكندرية، ص: 93.
- 8- أشرف محمد دوابه (2004): " صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق "، دار السلام، القاهرة، الطبعة الأولى، ص: 233.
- 9- أحمد حسن أحمد الحسني (1999): " صناديق الإستثمار: دراسة و تحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي "، دار النشر الإسكندرية، ص: 24.
- 10- مجلة مجتمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الرابعة، العدد الرابع، الجزء الثالث، سنة 1988 م - 1408 هـ، ص: 162.
- 11- عبد الستار أبو رعدة (2010): " صناديق الإستثمار الإسلامية: دراسة فقهية تأصيلية موسعة "، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/>

تاريخ التصفح: 2013/06/30.

- 12- عبد المجيد الصلاحين: " صناديق الاستثمار الإسلامية: مفهومها، خصائصها و أحكامها "، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات، جامعة الأردن، ص: 94، بدون تاريخ.
- 13- عصام خلف العنزي (2004): مرجع سبق ذكره، ص: 25.
- 14- نفس المرجع السابق، ص: 26.

- 15- محمد عبد الحليم عمر: " المعالجة المحاسبية لصناديق الإستثمار من المنظور الإسلامي "، ندوة صناديق الإستثمار في مصر: الواقع و المستقبل، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، 22 مارس 1997، الجزء الأول، ص:30.
- 16- نزيه عبد المقصود محمد مبروك (2006): مرجع سابق، ص: 7.
- 17- نصر الدين خان (2004): " صناديق الإستثمار الإسلامية "، تقديم المنتجات و الخدمات المصرفية و المالية بالتجزئة أمام تحديات القرن، مؤتمر الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية العاشر، مصر، ص: 169.
- 18- نصر الدين خان (2004): نفس المرجع السابق، ص: 173.
- 19- عصام خلف العتري (2004): مرجع سابق، ص: 25.
- 20- عبد المجيد الصالحين: مرجع سبق ذكره، ص: 213.
- 21- صفوت عبد السلام عوض الله (2005): مرجع سابق، ص: 81.
- 22- محمد علي القرني: صناديق الإستثمار الإسلامية "، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، من وقائع ندوة " التطبيقات الاقتصادية الإسلامية المعاصرة "، دار البيضاء، المملكة المغربية بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب و الجمعية المغربية للدراسات و البحوث في الاقتصاد الإسلامي، 5-8 ماي 1998، الندوة رقم 43، ص: 422.
- 23- محمد علي القرني: المرجع السابق، ص: 423.
- 24- صفوت عبد السلام عوض الله (2005)، مرجع سابق، ص: 83-84.
- 25- محمد علي القرني، مرجع سابق، ص: 423.
- 26- محمد علي القرني، المرجع نفسه، ص: 423.
- 27- نزيه عبد المقصود محمد مبروك (2006)، مرجع سابق، ص: 110.
- 28- نزيه عبد المقصود محمد مبروك (2006)، مرجع سابق، ص: 64.
- 29- الموسوعة الفقهية (2001)، وزارة الأوقاف و الشؤون الإسلامية، الكويت، ص: 317.
- 30- عبد الستار أبو رغدة (2010)، مرجع سابق، ص: 563.
- 31- الموسوعة الفقهية (2001)، مرجع سابق، ص: 354.
- 32- نزيه عبد المقصود محمد مبروك (2006)، مرجع سابق، ص: 53.
- 33- عبد المجيد الصالحين، مرجع سابق، ص: 192.