

المحاضرة الخامسة :

صناديق الاستثمار الإعلامية

من إعداد الدكتور: جيلالي بوزياني

أستاذ محاضر قسم "أ"

كلية العلوم الاقتصادية

جامعة خميس مليانة

الدكتور بوزياني جيلالي +
أستاذ محاضر "أ" كلية العلوم الاقتصادية
جامعة خميس مليانة

1- مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية:

1-1 مفهوم صناديق الاستثمار:

تعدّ صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى أساليب الاستثمار الجماعية التي تعمل على استقطاب أموال المدّخرين وتوظيفها في مجالات الاستثمار المختلفة عن طريق جهات متخصصة ومحترفة، وذلك بهدف تنميتها والحفاظة.

نشأة وتطور صناديق الاستثمار

تعود فكرة صناديق الاستثمار إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وكان أول تنفيذ لها في أوروبا وبالتحديد في هولندا سنة

1822م، ثم بريطانيا سنة 1860م، إلا أن أول تنفيذ حقيقي لها

كان سنة 1924م بالولايات المتحدة الأمريكية.

كما عرفت دول الخليج العربي صناديق الاستثمار مبكراً سنة 1979م

بالمملكة العربية السعودية وتم إنشاؤه من طرف البنك الأهلي

التجاري، وكان صندوق استثمار ربوي، لأن البنك آنذاك كان ربوي

وتحوّل فيما بعد إلى بنك إسلامي.

2-1 مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية:

هي أوعية مالية تهدف إلى تجميع أموال المدّخرين لاستثمارها في

المجالات والمشاريع التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية

وبالأساليب الشرعية، ليتم بعد ذلك توزيع العائد بينهم حسب

الاتفاق.

- تقوم هذه الصناديق على عقد المضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المکتتبين فيه، یمثل فيه المکتتبون في مجموعهم أرباب المال.
- يقوم أصحاب المال بدفع مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تتولّى تجميع حصيلة الاکتتاب وهو ما یمثل رأس مال المضاربة.
- تدفع إدارة الصندوق للمکتتبين صكوكاً بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال.
- تقوم الإدارة باستثمار الأموال بطريق مباشر في مشروعات حقيقية، أو بطريق غير مباشر كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية.

- تلتزم الإدارة عند عمليات الاكتتاب وإدارة الأموال واستثمارها
بأحكام الشريعة الإسلامية، واستخدام الأساليب المشروعة في
ذلك.

- توزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب (عقد المضاربة)
الملتزم بها من كلا الطرفين، وإن حدثت خسارة فتقع على المکتتبين
بصفتهم (أرباب المال)، ما لم تفرط إدارة الصندوق (المضارب) فإن
فرطت يقع الغرم عليها.

3-1 خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية مجموعة من الخصائص:

1. الشخصية المعنوية للصندوق: تتمتع صناديق الاستثمار

الإسلامية بشخصية معنوية مستقلة عن المستثمرين مالكي الوحدات

الاستثمارية وعن الجهة المكلفة بإدارتها، وبالتالي فهي مؤسسة لها

صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل؛

2. تقوم على أساس عقد المضاربة الشرعية: فالمستثمرون

المكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم ربّ المال الذي

يوافق على تعيين الجهة المصدرة التي تقوم بدور المضارب لإدارة

الصندوق وفقا لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الاكتتاب أو

لائحة الصندوق؛

3. الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية : تلتزم إدارة الصندوق

في كافة معاملاته المختلفة بأحكام الشريعة الإسلامية.

إضافة إلى ذلك، يلتزم الصندوق الاستثماري الإسلامي أيضا

بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية

المشرفة بما لا يتنافى مع أحكام الشريعة.

4. توظيف أموال الصندوق وفقا للأساليب الشرعية : وذلك

في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر وذلك طبقا لصيغ الاستثمار

الإسلامية ومنها : المساهمات في الأوراق المالية الإسلامية، والمضاربة

والمشاركة والمرابحة والسلم والإجارة والاستصناع، وأي صيغة

مستحدثة لا تتعارض وأحكام الشريعة ؛

5. تخصص الإدارة: تتولى إدارة الصندوق جهة من أهل الخبرة

والاختصاص والاحتراف في مجال استثمار الصندوق.

6. رقابة الهيئات الشرعية والفنية على عمليات السوق:

يجب أن يضمَّ الصندوق هئلتان رئيسيتان مستقلتان:

- **هيئة الفتوى الشرعية:** تقوم بإصدار الفتاوى المتعلقة بجميع

نشاطات الصندوق بدءاً من أعمال التأسيس.

- **هيئة الرقابة الشرعية:** يتمثلُّ دورها في التدقيق الشرعي

للعقود المبرمة والزيارة الميدانية من أجل التأكد من شرعية

المشاريع وسلامتها وذلك لتحقيق مصداقيتها لدى المستثمرين

في الصندوق واطمئنانهم على شرعية أرباحهم.

هذا لا يمنع من وجود هيئات أخرى للرقابة الإدارية

والمحاسبية وغيرهما.

4-1 أطراف صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية من الوحدات الاستثمارية المتعددة الأطراف، وتتمثل هذه الأطراف عادة في:

1. الجهة المنشئة للصندوق: قد تكون مصرف أو مؤسسة

مالية أو مجموعة من الخواص، ويطلق عليهم المؤسسون أو المساهمون، وهم الذين يمثلون أصحاب العمل في عقد المضاربة؛

2. المشتركون في الصندوق: هو الذين يشترون الوحدات أو

الوثائق أو الصكوك الاستثمارية مقابل دفعهم لحصتهم من المال وهم الذين يمثلون أصحاب المال في عقد المضاربة؛

3. **إدارة الصندوق:** الجهة التي تتولى إدارة عمليات ومعاملات

الصندوق مقابل أجر محدد، وتعمل في إطار الأهداف والسياسات والخطط الإستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، وتُعيَّن من قبل الجهة المنشئة للصندوق؛

4. **أمين الصندوق:** يجب أن يتوفّر لكل صندوق من صناديق

الاستثمار "أميناً" أو ما يسمى أيضا "وديعة"، حيث يشرف هذا الأخير على حفظ أموال ووثائق الصندوق، وتودع لديه الفوائض من الأموال والسيولة، ويباشر عمليات الشراء والبيع، وغالبا ما يكون الأمين أحد البنوك المتخصصة في هذا المجال، وقد يكون هو نفسه الجهة المسؤولة عن إدارة الصندوق.

.5 جهات إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية: وهي

المؤسسات المالية التي قد تعهد إليها الجهة المنشئة للصندوق

إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية مقابل عمولة أو أجر.

5-1 أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

توجد عدة معايير لتصنيف أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية، من أهمها المعيار الذي يعتمد على نوعية الأموال المستثمر فيها، والتي نبينها في الآتي:

1. **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي صناديق يتم فيها توجيه

الأموال المجمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء أسهم الشركات

ويتم اختيار هذه الأخيرة بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث

الموازنة بين العائد والمخاطرة، ويمثل هذا النوع أهم صناديق

الاستثمار الإسلامية وأكثرها انتشاراً؛

2. **صناديق المتاجرة بالسلع:** تتمثل آلية العمل في هذا

النوع من الصناديق في شراء السلع بالنقد ثم بيعها، وهي على

أنواع:

- **صناديق البيع الآجل.**

- **صناديق المربحة.**

- **صناديق السلم.**

بحيث تكون المخاطرة منخفضة، ويكون نشاطها الأساسي عن طريق

التعامل بالسلع المباحة شرعا والتي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها

بالأجل، ويستثنى من ذلك الذهب والفضة، والمقصود هنا السلع التي

يكون لها أسواق بورصة منظمة، فإذا كانت هذه البورصات دولية يسمى

صندوق المتاجرة بالسلع الدولية.

من أهم ضوابط العمل فيها أن تكون عمليات الشراء والبيع حقيقية لا
صورية، فيقع التعاقد بالبيع على سعة موجودة فقط، ويتحقق
للعارضين القبض الذي هو أساس صحة البيع بشروطه؛

3. صناديق الإجارة: تقوم هذه الصناديق باستخدام الأموال

المكتتبة في شراء الأصول وتأجيرها لمدة طويلة، بحيث تجلب دخلاً

مستقراً على الاستثمار، وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق، ما

يتم تحصيل الإيجارات من المستخدمين للأصول وتوزيع الأرباح

على المكتتبين؛

.4 صناديق أدوات الدين ذات الدخل الثابت: هي صناديق

تستثمر في أدوات الدين المباحة شرعا والمتمثلة في الصكوك التي

تصدرها الشركات والجهات الحكومية وشبه الحكومية.

2- الصّكوك الإسلامية وعلاقتها بصناديق الاستثمار الإسلامية:

خلال الحديث على صناديق الاستثمار الإسلامية وذكر أنواعها وخصائصها وآليات عملها؛ لا بد من التّطرق إلى الصّكوك الإسلاميّة كونها تعدّ من أهم الأدوات الماليّة التي يتمّ التعامل بها من قبل الأطراف المتعاقدين داخل صناديق الاستثمار الإسلاميّة.

1-2 تعريف الصّكوك الإسلاميّة:

وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية مشروع معيّن أو نشاط استثماري خاص؛ وذلك بعد تحصيل قيمة الصّكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

2-2 خصائص الصكوك الإسلامية:

1. ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية؛
2. قابلة للتداول من حيث المبدأ؛
3. قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
4. تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف؛
5. تحمل أعباء الملكية؛
6. تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة؛
7. انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك؛
8. تصدر على أساس عقد شرعي؛

3-2 الصّكوك وصناديق الاستثمار الإسلامية:

علاقة الصّكوك الإسلامية بصناديق الاستثمار الإسلامية تتكون من

جهتين:

- **الأولى:** أنّ الصناديق الاستثمارية هي الوعاء الذي تتجمع فيه

الصكوك الاستثمارية التي تشكّل مجموعها صندوقا استثماريا؛

- **الثانية:** من أهم أوجه توظيف أموال صندوق الاستثمار هي

الصّكوك، فقد يرى مدير الصندوق أنّ أحد أوجه الاستثمار المجدي

لهذا الصندوق مثلا هو في شراء صكوك معينة.

4-2 أنواع الصكوك الاستثمارية الإسلامية:

تقسم الصكوك الإسلامية إلى نوعين أساسيين والتي يمكن إيجازها:

1- صكوك قابلة للتداول: تقسم إلى ثلاث أنواع صكوك:

- صكوك الإجارة.

- صكوك المشاركة.

- صكوك المضاربة.

2- صكوك غير قابلة للتداول: وتقسم إلى ثلاث أقسام وهي:

- صكوك السلم: تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح

سلعة السلم مملوكة لأصحاب الصكوك.

- صكوك الاستصناع: تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب

فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكا لحملة

الصكوك.

- صكوك المراجعة: تصدر لتمويل شراء سلع المراجعة وتصبح

السلع المشتراة مملوكة لحملة الصكوك.

سؤال المحاضرة:

على ضوء ما درست في هذه المحاضرة استنتج أوجه الاختلاف بين:

صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية؟

الصكوك الإسلامية والأسهم؟

- الاستنتاجات تكون مستخلصة من المحاضرة فقط.
- المعنيون بالسؤال هم الطلبة الذين حضروا مع الأستاذ.

ما هي شروط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية؟