



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
معهد العلوم الإسلامية
قسم الشريعة



صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة فقهية-

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر
في العلوم الإسلامية - تخصص: معاملات مالية معاصرة

المشرف:

محمد زواري فرحات

الطالبة:

جهاد عموري

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
الأخضر بن عمر	دكتور	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
محمد زواري فرحات	أستاذ متعاقد	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
روضة جديدي	دكتوره	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	ممتحنا

السنة الجامعية: 1438-1439 هـ / 2017-2018 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالَ تَعَالَى:

﴿ وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ،

وَالْمُؤْمِنُونَ وَسُتُرْدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ

فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾ ﴾

الإهداء

إلى من هما مثلي الأعلى وقدوتي في الحياة
والدين الكريمين حفظهما الله

إلى اخوتي واخواتي... حفظهم الله ورعاهم وجعلهم
فخرا ومثلا

وإلى كل الاساتذة الكرام... الذين قدموا لنا
المساعدة من أجل إنجاز هذا البحث
إلى كل الاهل والاصدقاء والأحبة...

إلى من ساعدني في إنجاز البحث من أوله إلى
آخره... إلى دفعة ماستر "معاملات مالية معاصرة"

دفعة 2018.

شكر و عرفان

بداية أشكر الله عز وجل جزيل الشكر وعظيم العرفان ، على منه وكرمه علي بأن سهل لي إتمام هذا العمل ، فله الحمد والشكر .

وأقدم وأشكر والدي ووالدتي على دعمهم وتشجيعهم لي ووقتهم معي طوال مشواري الدراسي .

وأقدم إلى الأستاذ المشرف الذي كان سندي بمجده وأستاذي بعلمه ، ومشرفي بحكمته ، الأستاذ "محمد زواري فرحات" جزاه الله خيرا .

كما أقدم بالشكر إلى السادة أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة .

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد بمجده ووقته ودعائه .

قائمة الرموز والإرشادات

الرمز	معناه
ت	توفي
ج	الجزء
هـ.ت	بدون تاريخ الطبعة
لا.ط	بدون كر الطبعة
لا.ن	بدون ذكر الناشر
لا.م	بدون ذكر مكان النشر
ص	الصفحة
تح	تحقيق
ط	طبعة
م	التاريخ الميلادي
هـ	التاريخ الهجري
﴿...﴾	الآية
«...»	الحديث الشريف

الملخص بالعربية:

وانطلقت دراسة هذا الموضوع من إشكالية تدور حول فيما تتمثل أهم الضوابط الشرعية الحاكمة لصناديق الاستثمار داخل الأسواق المالية، بهدف التعرف أكثر على صناديق الاستثمار وطريقة عملها في سوق الأوراق المالية، وتمت معالجة هذه الدراسة من خلال مقدمة وثلاثة مباحث، أشرنا من خلالها إلى ابجديات الموضوع، حيث تناولنا في المبحث الأول ما هية صناديق الاستثمار واشتمل المبحث الثاني على بيان آليات وهياكل سوق الأوراق المالية، أما المبحث الأخير تطرقنا فيه إلى التكيف الفقهي لصناديق الاستثمار وضوابطها داخل أسواق أوراق المال. ولقد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج تمثلت في مجملها بيان وذكر المفهوم صناديق الاستثمار وسبل تسييرها داخل الأسواق المالية، وذكر التكيف الفقهي لها، وصور تطبيقها في بعض العقود المعاصرة.

الكلمات المفتاحية : صناديق الاستثمار، سوق الأوراق المالية، الاستثمار.

summary:

The study started from an issue involving what are the most important legitimate regulations governing investment funds within the stock market, in the aim of learning more about investment funds and ways to manage them in the stock market. This study has reached to several conclusions, it mostly included statement and mentioning of the concept of investment funds and the way it is propulsed into the stock market.

We also mentioned the juris prudential adjustment and the way it is applied in some contemporary contracts.

Key words: investment funds, Stock market, investment.

مقدمة

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا، ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمدا عبده ورسوله.

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ ۖ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنتُمْ مُسْلِمُونَ﴾ [آل عمران: 102] ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ۖ يُصْلِحْ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ ۗ وَمَنْ يُطِيعِ اللَّهَ وَرَسُولَهُ فَقَدْ فَازَ فَوْزًا عَظِيمًا﴾ [الأحزاب: 70-71]

أما بعد:

تعتبر صناديق الاستثمار أداة مالية مهمة للاستثمار في الأوراق المالية وتقوم فكرته على تجميع الأموال من المدخرين الصغار والكبار من خلال صكوك أو وثائق الاستثمار ويتم استثمار هذه الأموال في محفظة من الأوراق المالية يتم اختيارها وإدارتها عن طريق شركات متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق أكبر عائد ، فوجود صناديق الاستثمار الناجح سوف يشجع المدخرين خاصة صغار المدخرين الذين لا يملكون الخبرة ولا الجرأة على التعامل في بورصة الأوراق المالية وزيادة تداولها، كما تتيح صناديق الاستثمار الفرصة أمام صغار المدخرين إلى الاستثمار في أسواق المال وإدارة أموالهم عن طريق خبراء الصناديق، مما يكون له الأثر الواضح في تنشيط السوق بجذب مستثمرين جدد، فصناديق الاستثمار تكسب ثقة المدخرين من خلال إدارة عملية لعملياتها من خلال الاستفادة من إمكانيات التنوع الواسعة في مكونات محفظتها المالية، كما أنها تتميز عن غيرها من أدوات سوق الأوراق المالية بتقليل المخاطر من خلال التنوع وسهولة تسهيل قيمة الصكوك عند الحاجة.

أهمية الموضوع:

تكمن الأهمية من دراسة هذا الموضوع فيما يلي:

1- أن صناديق الاستثمار أصبحت هي الرافد الحديث لسوق الأوراق المالية.

2- الدور المهم الذي تلعبه صناديق الاستثمار بالنسبة للاقتصاد الوطني وبالنسبة للمستثمر.

3- كون هذا الموضوع يخص الاقتصاد والمال الذي هو عصب الحياة.

4-.

الإشكالية:

إن الصناديق الاستثمارية اليوم مع تعدد أنواعها واشتغالها تؤدي وظائفها الاقتصادية ومالية مهمة للأفراد والمجتمعات، وانطلاقاً مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في التساؤل الرئيسي الآتي:

- أين تتمثل أهم الضوابط الشرعية الحاكمة لصناديق الاستثمار داخل سوق الأوراق المالية؟

ويندرج تحت هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما مفهوم صناديق الاستثمار وما هي أنواعها ؟

2- ما هي مكونات وخصائص سوق الأوراق المالية؟

3- ما هي ضوابط صناديق الاستثمار؟ وما تكييفها الفقهي؟

أسباب اختيار الموضوع:

هناك جملة من الأسباب التي أدت إلى اختيار الموضوع، منها ما هو ذاتي ما هو موضوعي نلخصها فيما يلي:

الأسباب الذاتية: تتمثل فيما يلي:

1- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص.

2- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع.

3- فتح مجالات لدراسة أخرى في هذا الموضوع.

الأسباب الموضوعية:

1- محاولة إظهار أهمية صناديق الاستثمار

2- الموضوع من المواضيع الرائدة والحديثة.

3- نقص الدراسات التي تناولت هذا الموضوع

الأهداف:

تستهدف هذه الدراسة من خلال الإجابة على الإشكالية المطروحة، ومختلف التساؤلات السالفة الذكر، إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها ما يلي:

- بيان المقصود بصناديق الاستثمار والتعرف أكثر على أنواعها المختلفة.

- بيان مكونات وخصائص سوق الأوراق المالية.

- إبراز ضوابط صناديق الاستثمار وتكييفها الفقهي.

منهج البحث:

اعتمدنا على ثلاثة مناهج هم:

المنهج الاستقرائي: وذلك من خلال جمع المعلومات على الموضوع.

المنهج الوصفي: وذلك في وصف صناديق الاستثمار وسوق الأوراق المالية وعرض أهم ضوابطها.

المنهج التحليلي: وذلك بذكر نموذج للمضاربة في صناديق الاستثمار السعودية.

الدراسات السابقة:

ومن البحوث والدراسات ذات الصلة بالموضوع أهمها:

1- أطروحة دكتوراه: صلاح الدين شريط بعنوان: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية - مع إمكانية تطبيقها على الجزائر.

وتستهدف هذه الدراسة البحث عن الدور الذي يمكن أن تقوم به صناديق الاستثمار لدعم الاقتصاد الوطني عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية من خلال مدخرات وودائع الأفراد والمؤسسات المتواجدة وبالأخص في البنوك التجارية وكذلك تقييم صناديق الاستثمار ودورها في السوق المالي وإسقاطها على التجربة المصرية ومحاولة التعرف على متطلبات إقامة صناديق الاستثمار في الجزائر تماشيا مع سياسات الإصلاح الاقتصادي والسياسي والإداري حيث توصلت إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية كان لها دور رئيسي في تنشيط رأس المال وفتح قنوات استثمار كبير بين السوق النقدي وسوق رأس المال الذي جعل البورصة المصرية تواكب تطور أسواق المال العالمية.

2- أطروحة دكتوراه: يوسف عبد الله الشبيلي بعنوان: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي.

والتي ركز فيها على الصناديق والودائع الاستثمارية بشكل عام وتطرق فيها إلى جميع أساليب

الاستثمار في المصارف والشركات الاستثمارية مع التكييف الفقهي لكل أسلوب.

3- أطروحة ماجستير: عبد الرحمان بن عبد العزيز النفيسة بعنوان: صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والأحكام النظامية - دراسة تطبيقية مقارنة- وقد ركز الباحث على الوظائف الاقتصادية المالية لصناديق الاستثمار بعامة وصناديق الاستثمار في الأسهم بخاصة كما تطرق إلى الضوابط التي تعتمد عليها الصناديق الاستثمارية في الأسهم بخاصة والوقوف على آليات التطهير المعمول بها في الصناديق والذي تنص عليه الضوابط الشرعية وهو ركن أساسي فيها.

4- أطروحة ماجستير: عبد الله بن سعد بن محمد الثويقب بعنوان: أساليب الاستثمار بالصناديق الاستثمارية في المصارف الإسلامية.

وقد ركز فيه الباحث على أساليب الاستثمار الإسلامية بالصناديق من حيث أنواعها وتكييفها الفقهي.

5- أطروحة دكتوراه: أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، بعنوان: صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي.

وقد تطرق الباحث إلى التعريف بصناديق الاستثمار فقط والتكييف الفقهي للصناديق الإسلامية، وقد تم تقديم هذا البحث في عام 1405هـ، حيث كان البحث في مرحلة مبكرة من عمل الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية، فلم تكن الصناديق الاستثمارية مشتهرة آنذاك، ولذلك كان هذا البحث بمثابة التعريف بصناديق الاستثمارية، والتكييف الفقهي لها.

-أما دراستنا فقد تشابه مع الدراسات السابقة في التعريف بصناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية لكن اختلفت مع الدراسات السابقة في:

-الإصدار والتداول داخل صناديق الاستثمار والاسترداد لصناديق الاستثمار

-دراسة تطبيق المضاربة من خلال صناديق الاستثمار السعودية (شركة التوفيق نموذجاً).

منهجية البحث:

بالنسبة لطريقة البحث اتبعت المنهجية التالية:

-تقسيم الدراسة إلى مباحث ثم مطالب

-أما بالنسبة لطريقة التوثيق عزوت الآيات إلى سورها، وقمت بتوثيقها في المتن

-أما الخاتمة ذكرت فيها أهم النتائج والتوصيات التي تناولت في هذا الموضوع.

-تخريج الأحاديث النبوية من مظانها، وتوثيقها في الهامش والتي رمزت لها بالأرقام، ونفس الأمر بالنسبة للمراجع.

أما بالنسبة لقائمة المصادر والمراجع، قمت بتقسيمها إلى مجموعات ، (المعاجم والقواميس، كتب ، رسائل جامعية، المجالات والملتقيات ...إلخ)، وبعدها رتبت كل مجموعة ترتيباً أبجدياً

أما بالنسبة للرموز والإشارات التي تم إتباعها في هذا البحث فيما يلي: ج: الجزء، ص: الصفحة، هـ: هجري، ت: توفي، م: ميلادي، تح: تحقيق، لا..ن: لا ناشر، لا.م: لا مكان، د.ت: بدون ذكر تاريخ، لا.ط: لا طبعة.

منهجية البحث:

بالنسبة لطريقة البحث اتبعت المنهجية التالية:

خطة البحث:

للخوض في هذه الدراسة قمت بتقسيمها إلى مقدمة وثلاثة مباحث وخاتمة:

حيث تناولت في المقدمة أهم النقاط المنهجية التي يجب إتباعها للوصول إلى الطريق السليم في البحث، ثم تطرقت في المبحث الأول بعنوان: ماهية صناديق الاستثمار، احتوى على أربعة مطالب، المطلب الأول تعريف الاستثمار، والمطلب الثاني: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها، أما المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار، أما المبحث الرابع الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار، لأنقل بعدها إلى المبحث الثاني: بعنوان مفهوم سوق الأوراق المالية احتوى أيضا على أربعة مطالب وجاء في المطلب الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية ونشأتها، أما المطلب الثاني مكونات وخصائص سوق الأوراق المالية، وأما المطلب الثالث: الإصدار والتداول داخل صناديق الاستثمار، أما المطلب الرابع: الاسترداد لصناديق الاستثمار، لتنتهي إلى المبحث الثالث وعنوانه التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار وضوابطها وفيه أربعة مطالب، المطلب الأول: عقد المضاربة، والمطلب الثاني شركة عنان، والمطلب الثالث: عقد وكالة أجر، أما المطلب الرابع ضوابط صناديق الاستثمار.

لأختتم موضوعي بخاتمة استعرض فيها أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذا البحث.

مصادر ومراجع البحث:

من أهم المصادر والمراجع التي اعتمدنا عليها في بحثنا ما يلي:

1- ابن منظور، لسان العرب طبعة جديدة ومحققة، دار المعارف القاهرة.

- 2- أشرف محمد دواية، الاستثمار في الإسلام (ط:1؛ مصرّة دار السلام، 1430هـ-2009م)
- 3- محمد بن إسماعيل صلاح بن محمد الحسني، سبل السلام، (لا.ط: لا.م؛ دار الحديث، د.ت)
- 4- بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستثمارية لدى مصارف الإسلامية (ط:1؛ المملكة السعودية، دار ابن الجوزي، 1431هـ).
- 5- نزيه مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والوضعي، (ط: 1؛ الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2007م).
- 6- ابن قدامة، المغني، (ط:1؛ بيروت، دار الفكر، 1405).

المبحث الأول

ماهية صناديق الاستثمار

المطلب الأول: تعريف الاستثمار.

المطلب الثاني: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها.

المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار.

المطلب الرابع: الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار.

تعد صناديق الاستثمار أحد أنظمة الاستثمار التي ظهرت لكي تسمح للأفراد الذين يتمتعون بالخبرة اللازمة للاستثمار، وكذلك الذين لا يملكون المال الكافي للقيام بمشروع استثمار أموالهم مع أموال الغير، ومن خلال هذا المبحث سوف نقوم في المطلب الأول بالتعريف بمصطلح الاستثمار وفي المطلب الثاني سنتطرق إلى ذكر نشأة صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية وتعريفهما وفي المطلب الثالث تطرقنا إلى أنواع صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية، أما المطلب الرابع فخصصناه لبيان الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار.

المطلب الأول: تعريف الاستثمار

يتناول بيان مفهوم الاستثمار في اللغة وفي الاصطلاح الاقتصادي ثم تعريفه في الفكر الاقتصادي الإسلامي

الفرع الأول : التعريف اللغوي للاستثمار:

الاستثمار هو طلب الحصول على الثمار وثمار الشيء ما نتج وتولد عنه ويطلق ذلك على معان هي¹:

- 1- حمل الشجرة: ومنه ثمر الشجر ثموراً ظهر ثمره، ونضج وكمل.
- 2- المال بشتى أنواعه: فالثمر المال المثمر.
- 3- الولد: فالولد ثمر القلب.
- 4- النماء والكثرة والزيادة: ومنه ثمر ماله أي نماءه، يقال²: ثمر الله مالك تثميراً أي كثره، وأثمر الرجل: كثر ماله، وثمر ماله: كثره.

¹ - محمد بن مكرم بن منظور الإفريقي المصري جمال الدين أبو فضل، لسان العرب، باب التاء، (مادة ثمر)، تح: عبد الله علي الكبير، محمد أحمد حسب الله، هاشم الشاذلي، (ط: 1؛ القاهرة: دار المعارف، د.ت) ص 503-504.

² مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، باب التاء، (مادة ثمر)، (ط: 2؛ لا.م: مكتبة الشروق الدولية، 2004)، ص 100.

الفرع الثاني : تعريف الاستثمار في الاصطلاح الاقتصادي :

هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي¹.

الفرع الثالث : تعريف الاستثمار في الاصطلاح الفكر الاقتصادي الإسلامي:

الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هو: تشغيل الأموال بهدف تحقيق عوائد اقتصادية واجتماعية في ضوء نظم ومعايير الاستثمار التي حددها الإسلام².

الفرع الرابع : تعريف الاستثمار في الاصطلاح القانوني :

لقد عرف المشرع الجزائري مصطلح الاستثمار كالتالي³:

- 1- اقتناع أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكلة.
- 2- المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- 3- استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.

¹ محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، (ط: 2؛ عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2009)، ص34.

² إقبال عبد العزيز المطوع، مشروع قانون الوقف الكويتي في إطار استثمار وتنمية الموارد الوقفية، (ط: 1؛ الكويت: الأمانة العامة للأوقاف، 1421هـ-2001م)، ص379.

³ الجريدة: الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد47، الصادر بتاريخ 22-08-2001، ص5.

• تعريف مجمل للاستثمار من إعداد الطالبة:

بعد بيان التعريف اللغوي والاقتصادي والفكر الاقتصادي الإسلامي والقانوني بأن هناك تداخلا وتمايزا في العديد من النقاط وقد آثرت الجمع بينهما في هذا التعريف :

يقصد بالاستثمار هو عبارة عن رأس مال المستخدم في إنتاج وتوفير الخدمات والسلع في أي نشاط بهدف تحقيق الأرباح.

المطلب الثاني: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها

تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغة تعبئة المداخرات على الساحة الاقتصادية المعاصرة وما نقرأه كل يوم عن إنتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار في أسواق العالم، وعليه يتم التعرض لتعريف صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية ونشأتهما.

الفرع الأول: تعريف صناديق الاستثمار التقليدية

هي عبارة عن شركات تجمع أموالاً من عدد كبير من المستثمرين وتقوم إدارة الصندوق باستثمار هذه الأموال في مختلف أنواع الأوراق المالية مقابل وثائق تصدر للمستثمرين تمثل كل وثيقة من هذه الوثائق حصة المستثمر بالتبعية في كل الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق، بما يحقق التنوع في الاستثمارات وتوزيع المخاطر وتقليل حجمها وآثارها¹.

الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية "أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، وبعد إدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيف وفق لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما

¹ أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم استثمار الأموال في البورصة: صناديق الاستثمار-أسواق رأس المال، (ط: 1؛ القاهرة: دار إيتراك، 2008)، ص161.

بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية¹.

الفرع الثالث : نشأة صناديق الاستثمار في الاقتصاد التقليدي

اتفق أغلب الباحثين على أن صناديق الاستثمار بدأت منذ عهد بعيد في أوروبا ومنها انتقلت إلى أمريكا ثم إلى بقية دول العالم، (...وقد نشأت في هولندا مطلع القرن التاسع عشر وكان الملك وليم ملك هولندا هو أول من نسبت إليه فكرة صناديق الاستثمار 1822م)، ومنها انتقلت إلى بريطانيا عام 1870م، ثم ساعدت الهجرة إلى أمريكا الشمالية على انتقال الفكرة إليها وبدايتها فيها بعد نهاية الحرب العالمية الأولى في 21 مارس 1924م حيث تم إنشاء أول صندوق استثماري في بوسطن، وتم تنظيم التعامل في وحدات هذه الصناديق عن طريق سوق الأوراق المالية، وكان الهدف من هذا التنظيم وهو مدّ المستثمرين بيانات تفصيلية عن الأوضاع المالية والسياسات الاستثمارية لهذه الصناديق، ثم في فرنسا عام 1945م، ثم في ألمانيا عام 1950م².

الفرع الرابع: نشأة صناديق الاستثمار في الفكر الاقتصادي الإسلامي

يرجع الفضل للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية؛ فلقد كان النجاح الذي حققته البنوك الإسلامية في جذب الأموال واستثمارها وفقاً للأساليب الشرعية دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال³.

¹ هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول، حول الاستثمار والتمويل في فلسطين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية غزة فلسطين في الفترة 8-9 مايو 2005، ص 19.

² عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والأحكام النظامية دراسة تطبيقية مقارنة، (ط: 1؛ الأردن: دار النفائس، 1430هـ-2010م)، ص 77.

³ أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، (ط: 2؛ القاهرة: دار السلام، 1427هـ-2006م)، ص 54.

على أسس شرعية مما حدا بالحكومة الأردنية إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية 1981م ثم تبع ذلك ندوات أقامتها مجموعة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين ومنها: الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس في صفر 1405هـ نوفمبر 1984 والتي وضعت الأسس لتأسيسها شركتي التوفيق لصناديق الاستثمار والأمين للأوراق المالية عام 1987م، وبعد ذلك توالى تباعاً إنشاء العديد من الصناديق الاستثمارية الإسلامية في العديد من دول العالم، حتى وصل حجم تعاملاتها نهاية عام 1996 إلى نحو 1.5 مليون دولار¹.

المطلب الثالث: أنواع الصناديق الاستثمارية

تتعدد وتتوسع أشكال صناديق الاستثمار وتختلف طبقاً لحاجات وأهداف المستثمرين ورغبتهم، وعليه سيتم في هذا المطلب التطرق لأنواع صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الإسلامية وذلك في فرعين:

الفرع الأول: أنواع الصناديق الاستثمارية التقليدية

تتعدد المقاييس التي يمكن عن طريقها تحديد أنواع صناديق الاستثمار على النحو التالي:

أولاً: من حيث الهدف:

1- صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري:

وتستهدف توزيع عائد دوري ربع سنوي أو نصف سنوي على المستثمرين وذلك من صافي الأرباح المحققة من الفترة وتشمل محفظة الأوراق المالية في مثل هذه الصناديق عادة على أسهم

¹ أشرف محمد دواية، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 54.

وسندات في منشآت كبيرة ومستقرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المحققة بها وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم لتغطية نفقات معيشتهم¹.

2- صناديق الاستثمار ذات العائد التراكمي أو النمو الرأسمالي:

وفيها يتم إعادة استثمار العوائد المحققة في كافة أنواع الأوراق المالية المتاحة وعند استرداد قيمة الوثيقة يتم سداد الأصل والربح معاً وبمقتضى ذلك تستهدف تلك الصناديق تحقيق نمو طويل الأجل وعائد مستقبلي كبير بدلاً من العائد الجاري وذلك من خلال العمل على تحقيق تحسن في القيمة السوقية لمحفظة الاستثمارات المالية وهي لذلك تستثمر أموالهم في أسهم عادية في منشآت تمتلك آفاقاً أعلى للنمو وهي تناسب المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية نفقات معيشتهم².

3- صناديق الاستثمارات ذات العائد الدوري التراكمي:

وهي نوع مختلط بين النوعين المتقدمين حيث يأخذ بطريقة التوزيع الدوري لجزء من العائد، على أن يتم تغطية الباقي من العائد على أصل الوثيقة وتتكون محفظة الأوراق المالية بها من أسهم عادية وأوراق مالية أخرى ذات عائد ثابت تنوع ما بين شركات مربحة وأخرى كبرى رائدة³.

ثانياً: أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لهيكل رأس المال:

تنقسم صناديق الاستثمار التقليدية وفقاً لهيكل رأس المال إلى نوعين هما:

¹ أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار ، (لا.ط ؛ الاسكندرية : الدار الجامعية ، 2003-2002) ص 24 .

² أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار مرجع سابق ص 24.

³ المرجع نفسه، ص 25.

1- صناديق الاستثمار المفتوحة:

وهي صناديق تتميز بأنها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج منها دون قيود تذكر، وأنها تقدم عروضاً مستثمرة بلا انقطاع للأوراق المالية الجديدة للبيع لجمهورها وتتميز صناديق الاستثمار المفتوحة أيضاً بأن عدد الأسهم التي تحتويها محفظة الصندوق غير ثابت وغير محدد، وإنما يتقلب نتيجة عمليات البيع والشراء والاستيراد، ويبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاط الصندوق ظل قائماً، وبإمكان المستثمر شراء وثائق من هذا الصندوق عندما يشاء، وبإمكانه كذلك بيع هذه الوثائق عندما يشاء وذلك بعد إخطار قصير المدى قد لا يتجاوز الأسبوع، وفي هذه الحالة يقوم الصندوق بإصدار وثائق جديدة لسد الفراغ الذي تركه أي مستثمر يبيع وثائقه، وتتميز صناديق الاستثمار المفتوحة كذلك أنها تكون جاهزة ومستعدة دائماً لرد قيمة وثائق الاستثمار عند الطلب¹.

2- صناديق الاستثمار المغلقة:

وهي التي تقتصر على فئة محددة أو مختارة من المستثمرين، وعادة ما يكون لها هدف محدد وعمر محدد يصفى بعده الصندوق وتوزع عوائده على المستثمرين، وتتاح هذه الصناديق بصورة دورية بين الحين والآخر، وذلك إذا تبين لخبراء الاستثمار أن هناك فرصة طيبة متاحة للاستثمار في مجال معين، وهذه الصناديق تبيع الأسهم أو الوثائق التي تصدرها ولكنها لا تلتزم بإعادة شراءها إذا رغب حاملها في التخلص منها، أي أن هذه الصناديق لا تلتزم باسترداد الوثائق التي تصدرها وإنما يتم تداولها في سوق الأوراق المالية مثلها مثل أسهم أي شركة مساهمة أخرى على أساس أسعار السوق².

ثالثاً: أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لأهدافها:

تنقسم صناديق الاستثمار التقليدية وفقاً لأهدافها إلى الأنواع التالية:

¹ نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. (ط: 1؛ الإسكندرية. دار الفكر الجامعي، 2007)، ص 97.

² المرجع نفسه، ص 98.

1- صناديق النمو:

يهدف القائلون على إدارة صناديق النمو إلى تحقيق تحسن القيمة السوقية للتشكيلة التي يتكون منها الصندوق، لذا عادة ما تشمل على أسهم عادية للمنشآت التابعة لصناعات تتسم بدرجة عالية من النمو، بل لمنشآت معينة. في داخل تلك الصناعات تظهر سجلاتها نمواً مضطرباً في المبيعات، وفي الأرباح المحتجزة التي تنعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم، أي على نمو الأموال المستثمرة وبإعادة استثمار الأرباح المحتجزة بتولد المزيد من الأرباح التي يعاد استثمارها مرة أخرى، لتنعكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا وعادة ما تناسب تلك الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع، في الوقت الذي يخضعون فيه لشريحة ضريبية عالية، خاصة في ظل نظام يكون فيه معدل الضريبة على الربح الرأسمالي (الربح الإيرادي) مرتفع عن معدل الضريبة على الربح الرأسمالي كما قد تناسب تلك الصناديق كذلك المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم فيها لتغطية نفقات معيشتهم¹.

2- صناديق الدخل:

تناسب صناديق الدخل أولئك المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم. لذا عادة ما تشمل التشكيلة على سندات وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة، مثل هؤلاء المستثمرين عادة ما يخضعون لشريحة ضريبية صغيرة، أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق، وهو ما يعني عدم اهتمامهم بالفرق بين معدل الضريبة على التوزيعات والفوائد ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية².

¹ منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، (لا.ط ؛ الإسكندرية : توزيع منشأة المعارف، 1999)، ص38.

² المرجع نفسه ، ص39-38 .

3- صناديق الدخل والنمو:

تهدف صناديق الدخل والنمو أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، ويرغبون في نفس الوقت في تحقيق قدر من النمو المضطرب لاستثماراتهم، مثل هذه الصناديق عادة ما تتكون في تشكيلة من الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت (الصناديق المتوازنة) وعادة ما تمثل الأسهم العادية بتشكيلة واسعة قد تتضمن أسهم منشآت الخدمة العامة (مياه، كهرباء، تليفون...) في مناطق تتسم بمعدل مرتفع للنمو السكاني ويمكن التمييز في هذا الصدد بين صناديق الدخل والنمو التي تعطى فيها الأولوية لهدف الدخل، وصناديق النمو والدخل التي تعطى فيها الأولوية لهدف النمو¹.

4- 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 إضافية بما يعدل قيمتها وبالطبع ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما لا يحصل المستثمر على التوزيعات نقداً، فالضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم، أما وعائها فهو الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي المستثمر هذا النوع من الصناديق ربما يلاءم المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة، كما قد يلاءم المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبية عالية، في ظل ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي².

5- صناديق ذات الأهداف المزدوجة:

هذه الصناديق تمثل نوع خاص من الصناديق ذات النهاية المغلقة والتي يمكنها تلبية احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين هما: المستثمرون الذين يرغبون في الحصول على دخل من استثماراتهم

¹ منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، ص 39.

² المرجع نف، ص 39

ربما لاعتمادهم على ذلك الدخل في تغطية أعباء معيشتهم، والمستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق نمو مضطرد لاستثماراتهم، ويصدر لهم صكوك نمو تولد لهم أرباحاً رأسمالية¹.

رابعاً: أنواع الصناديق الاستثمارية وفقاً لمكونات محفظة الأوراق المالية التي تفتنيها:

1- صناديق الأسهم العادية:

تتكون هذه الصناديق من أسهم عادية فقط، وبالرغم من ذلك فإنها تختلف باختلاف خصائص وسمات تلك الأسهم، لذا يمكن تقسيم هذه الصناديق بدورها إلى:

أ- صناديق أسهم محلية:

ويتم من خلالها تحقيق مزايا ضريبية للمستثمرين؛ وذلك كي تشجعهم الدولة على حيازتها لتمويل الشركات القومية دون الأجنبية.

ب- صناديق أسهم متنوعة دولياً:

وتتكون من خليط من الأسهم المحلية والدولية؛ وذلك لتحقيق أكبر عائد ممكن على أساس عاملي العائد والخطر.

ج- صناديق أسهم مقسمة جغرافياً:

وهي تستثمر في سوق دولة معينة، وبالتالي تتحمل نوعين من المخاطر هما: مخاطر هذه الدولة ومخاطر الصرف.

¹ نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، مرجع سابق، ص 101.

(د)-صناديق أسهم مقسمة قطاعيا:

ويطلق عليها المتخصصة حيث تستثمر أموالهم في قطاعات معينة، فهناك صناديق تستثمر أموالهم في العقارات، وصناديق تستثمر أموالهم في الذهب، وصناديق في القيم التكنولوجية وفي الصحة وأخرى في الطاقة¹.

2- صناديق السندات:

يقصد بهذه الصناديق تلك التي تتكون من سندات فقط، حيث تتكون محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق من تشكيلة من السندات التي تصدرها المنشآت المختلفة وبعض السندات التي تصدرها الحكومة ويمكن تقسيم صناديق السندات إلى أربعة أنواع هي:

أ-صناديق سندات محلية:

وهي صناديق تتكون من نسبة كبيرة من السندات المحلية أي التي تصدرها الحكومات المحلية، ونسبة ضئيلة من السندات الأجنبية.

ب-صناديق سندات دولية:

هي صناديق تشتمل على نوعين من المحافظ، الأول: محافظ مكونة من سندات دولية فقط، والثاني: محافظ متنوعة بين سندات دولية ومحلية².

ج-صناديق سندات عوائد دورية:

هي صناديق تمكن المستثمرين من الحصول على عوائد دورية بصفة منتظمة.

¹ أشرف محمد دواية، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 24-25.

² نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، مرجع سابق، ص 102-103.

د-صناديق سندات خاصة:

وهذه الصناديق تتكون من نوعين من محافظ الأوراق المالية، الأول: صناديق سندات درجة أولى، وهي تتكون من سندات حكومية مضمونة من الحكومة وعادة ما يكون دخل هذه الصناديق معفى من الضرائب. والثاني: صناديق سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، وهي تهدف إلى الاستفادة من المميزات التي تحققها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، حيث ترتفع هذه السندات مع ارتفاع قيمة الأسهم¹.

3- صناديق متوازنة:

ويقصد بها الصناديق التي تتكون محفظة الأوراق المالية بها من مزيج من الأسهم العادية، والأوراق المالية الأخرى ذات الدخل المحدد الثابت مثل السندات الحكومية والسندات الحكومية، والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية والأسهم الممتازة، ولذلك يطلق على هذه الصناديق أيضا الصناديق المتنوعة.

4-صناديق سوق النقد: يقصد بهذه الصناديق تلك التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل التي عامة ما تتداول في سوق النقد أي خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، وبيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق، ومن الأمثلة على الأوراق المالية قصيرة الأجل أذونات الخزانة، وشهادات الإبداع (الاستثمار)، والكمبيالات المصرفية².

خامسا: أنواع صناديق الاستثمار وفقا لأساليب إدارة محافظها:

تنقسم صناديق الاستثمار التقليدية وفقا لأساليب الإدارة المستخدمة في إدارة محافظتها إلى نوعين هما:

¹ نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، مرجع سابق، ص 103-104.

² المرجع نفسه، ص 102-103.

1- صناديق الاستثمار التقليدية:

وهي الصناديق التي تقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأسلوب تقليدي، حيث يقتصر دوره على اختيار الأوراق المالية التي يراها أكثر تطابق مع أهداف الاستثمار بالتالي يقوم بتعديل أوزان الفئات المختلفة في المحفظة وفقا لتوقعاته لكل من اتجاهات بورصة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتنقسم هذه الصناديق إلى صناديق أسهم وصناديق سندات¹.

2- صناديق الاستثمار الكمية:

وهي الصناديق التي يقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية تعتمد على استخدام النماذج الرياضية².

سادسا: أنواع صناديق الاستثمار وفقا لتحمل العميل لتكلفة البيع:

تنقسم صناديق الاستثمار التقليدية بحسب تحميل العميل لتكلفة البيع إلى نوعين هما³:

1- صناديق استثمار محملة:

وهي صناديق تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق من خلال منافذ توزيع (رجال بيع أو رجال سمسة) في مقابل رسوم شراء يدفعها المستثمر الذي يشتري الوثيقة.

2- صناديق استثمار غير محملة:

وهي صناديق تقوم بتسويق أسهمها من خلال الإعلان عنها والدعاية والترويج لها في وسائل الإعلان المختلفة، ومن ثم لا يتحمل المستثمر رسوما للشراء، غير أنها في الوقت الحاضر من الممكن أن تحصل على أتعاب لتغطية أعبائها.

¹ نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، مرجع سابق، ص 105.

² المرجع نفسه، ص 105.

³ المرجع نفسه، ص 106.

الفرع الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة أنواع شأنها في ذلك شأن الصناديق التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية، فيحسب نوع النشاط الذي تستثمر فيه هناك صناديق الأسهم وصناديق الإجارة وصناديق السلع والاستصناع والمضاربة وبحسب طرق تداولها وثائقها هناك الصناديق المفتوحة والمغلقة.

أولاً: تقسيم صناديق الاستثمار الإسلامية بحسب نوع النشاط الاستثماري:

1- صناديق الأسهم:

صناديق الأسهم هي التي تقوم باستثمار الأموال في شكل شركة مساهمة مشتركة، حيث يتم تحصيل الأرباح المحققة من بيع وشراء الأسهم عند زيادة أسعارها، كما تحصل على الربح أيضاً من عوائد الأسهم المستثمر فيها. ومن المسلم به أنه إذا كان مجال عمل الشركة غير جائز شرعاً فهو غير جائز أيضاً في المعاملات الصناديق الإسلامية لأن ذلك يعني إدخال صاحب السهم في عمل غير مشروع شرعاً ويتفق معظم علماء الشريعة المعاصرين على أنه إذا كانت كل معاملات الشركة تتوافق مع أحكام الشريعة وكانت الشركة لا تقترض أموالاً بفائدة أو تضع أموالها في حساب يجني فوائد ربوية، فإنه لا بأس من شراء أسهمها والاحتفاظ بها دون أي مساس وإخلال بالشريعة¹.

2- صناديق السلع:

وتقوم بشراء السلع المباحة ثم بيعها بأجل على أن يكون لهذه السلع بورصة منظمة مثل النحاس والألمنيوم والبتترول يمكن أن تعمل هذه الصناديق بصيغ البيع للأجل أو المراجحة أو السلم ولصناديق السلع نوعان:

¹ صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، (لا.ط: القاهرة: دار النهضة العربية، 1426هـ-2005م)، ص 817.

أ/ صناديق السلم:

السلم بيع يؤجل فيه قبض البيع ويعجل فيه قبض الثمن، ويمكن توليد الربح من بيع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح أو الشعير أو الزيوت... إلخ¹.

ب/ صناديق المربحة:

تقوم صناديق المربحة على التمويل بالأجل بطريق المربحة وبخاصة في أسواق السلع الدولية. فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلاً بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث بالأجل. ويكون

الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر. ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه².

3- صناديق التأجير:

يعد عقد الإجارة من العقود الملائمة لعمل البنوك الإسلامية للإمكانيات التي تقدمها العقد المذكور في التمويل إذ يمكن للمصارف شراء الأموال المولدة وتأجيرها لمدة طويلة إلى العملاء ذوي الملاة بحيث تولد مستقراً على الاستثمار وتعد صيغة الإيجار المنتهية بالتملك إحدى الصيغ الأساسية في عمل البنوك الإسلامية³.

¹ القرني محمد علي، إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشر، لدلة البركة، بيروت لبنان، 1420هـ، ص3.

² زهرة مرجبوي و فتحية حلايمية، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي المالية. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة العربي التبسي تبسة 2015-2016، ص14.

³ القرني محمد علي، إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشر، لدلة البركة، مرجع سابق، ص3.

4- صناديق الاستصناع:

عقد الاستصناع هو ذلك الاتفاق الذي يتعهد بموجبه أحد الأطراف بضاعة عين غير موجودة أصلاً وفقاً للمواصفات التي يتم تحديدها بموجب مقابل دفع مبلغ معلوم ثمناً للعين المصنوعة، ويتم التعامل بهذا الأسلوب على نطاق واسع لما له من دور كبير في المساهمة في حل مشكلات المجتمع وما يتميز به من خصائص عدة غير متوفرة في غيره لذلك تتعامل به صناديق الاستصناع بهذه الصيغة¹.

5- صناديق المضاربة:

يقصد بعقد المضاربة ذلك الاتفاق الذي بموجبه اشترك الطرفان بسهم أحدهما بالمال والآخر بالعمل، وتكون أرباح ممارسة عمل أو نشاط المضاربة بينهما حسب اتفاقهما ومنه صناديق المضاربة هي التي تقوم بتنظيم المحفظة الاستثمارية لتفي باحتياجات عملائها الذين يرغبون في استثمار أموالهم عن طريق عقد المضاربة، لذلك فإن الأساس الشرعي التعاقدية هنا يمكن في تلك الاتفاقية التي يكون فيها المستثمرون هو رب المال وإدارة الخدمات الإسلامية هي المضارب مع إمكانية أن يقدم المستثمر رؤوس أموال متعددة تستخدم في مضاربات مستقلة².

ثانياً: تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية بحسب طرق تداولها وثائقها:

1- صناديق الاستثمار المغلقة:

هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها: مدتها وغرضها وحجم رأس مالها بحيث يبقى ثابتاً بدون زيادة أو نقصان، ويقسم إلى صكوك مضاربة أو قراض (وحدات) متساوية وتطرح للجمهور المستثمرين للاشتراك فيه ويقفل الاشتراك بنفاد هذه الصكوك. ولا تتعهد إدارة هذه الصناديق في الغالب بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها بالانسحاب من المشاركة، وإنما تقوم عادة بتكوين سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بين العملاء، وبالتالي تتحقق للمشاركين فرص الدخول والخروج من الصندوق وبالقدر الذي تحكمه ظروف العرض والطلب على هذه الصكوك وقد يتخصص نشاط هذه الصناديق في الاستثمار في قطاع معين، أو في دولة معينة، أو منطقة أو إقليم محدد بحسب

¹ زهرة مرجاوي و فتحية حلايمية، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية ، مرجع سابق، ص15.

² المرجع نفسه، ص15.

الغرض الذي تأسس من أجله وبذلك فإن العمر الزمني لهذه الصناديق يختلف باختلاف تحقيق هدفه الاستثماري فمن هذه الصناديق ما يكون قصير الأجل ومنها ما يكون

متوسط الأجل وطويل الأجل ويتم فيها التصفية وتوزيع الأرباح حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار¹.

2- صناديق الاستثمار المفتوحة:

هي التي لا تتحدد لها مدة زمنية معينة ولا يتحدد فيها مقدار رأس المال، وإنما يتم تحديد سعر صكوكها من قبل إدارة الصندوق المصدرة لها عند بدء الاشتراك فيها وتظل الفرصة مهيأة للجمهور ومفتوحة للحصول على صكوك جديدة كما تتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها في التخلص منها جزئياً أو كلياً وفق إجراءات تحددها نشرة الإصدار، وتتحدد قيمة الصكوك حينئذ بقسمة إجمالي موجودات الصندوق قيمة هذه الصكوك التي تم إصدارها، ويتم ذلك من خلال فترة زمنية تعلق خلالها إدارة الصندوق قيمة هذه الصكوك التي تعكس حجم الأرباح التي يحققها الصندوق، حيث تضاف الأرباح المحققة إلى قيمة الصكوك ليعاد استثمارها من جديد، إلى أن يتم تصفيتها، وتوزع أرباحها حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار².

المطلب الرابع: الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار

الاستثمار في صناديق الاستثمار يتميز بأنه يوفر للمستثمرين تنوعاً في أساليب وأدوات الاستثمار، بالإضافة إلى الإدارة التي تمتلك خبرة كافية في الاستثمار، وفي هذا المطلب سنتطرق لأهمية الصناديق الاستثمارية وآثارها الاقتصادية على المستثمرين وعلى الاقتصاد الوطني من جهة أخرى.

الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية بالنسبة للمستثمر

تكتسب صناديق الاستثمار أهمية بالغة للمستثمر إذ يستفيد المدخل الذي يستثمر أمواله في صناديق الاستثمار من خبرات الإدارة المحترفة في تدني مخاطر الاستثمار والحصول على أقصى عائد

¹ أحمد حسن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، (لا.ط؛ إسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999م)، ص 6.

² المرجع نفسه، ص 25-26.

ممكن، قد لا يستطيع أن يحققه المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه، لأن إدارة صناديق الاستثمار عادة ما تستفيد بخبرات مستشارين محترفين، وباحثين متميزين، مما يحقق لها مستوى عالٍ من الكفاءة والحصول على الأهداف التي تسعى لها والمتمثلة في تنمية المحفظة أي تعظيم قيمتها الرأسمالية إلى أقصى حد ممكن، وتحقيق دخل دوري، وتدني مخاطر الاستثمار، وتحقيق مستوى معين من السيولة¹.

والآن تتوفر الإمكانيات المالية الكبيرة والخبرة لدى مدير صندوق الاستثمار يمكن إدارة الصندوق من القيام بالتنوع الذي يقلل من مخاطر الاستثمار، وهذا ما قد لا يتوفر لصغار المستثمرين مما يجعل توجيه الأموال للاستثمار في صندوق الاستثمار أكثر ضماناً لصغار المستثمرين².

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية بالنسبة للاقتصاد الوطني

أما بالنسبة للأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار على المستوى الوطني فإن من أهم ما تقدمه صناديق الاستثمار للاقتصاد الوطني ما يلي³:

1- حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للاستثمار في الخارج:

حيث أن صناديق الاستثمار تتيح فرصاً استثمارية محلية تحمي هذه المدخرات من خروجها وبحثها عن تلك الفرص خارج البلاد.

2- تزايد الدور المحتمل لصناديق الاستثمار كأدوات مالية معاصرة:

وهذا ما يحدث بالفعل حيث تزايدت هذه الصناديق بشكل ملحوظ على المستوى العالمي لأنها توفر سيولة وفرصاً لا يمكن أن تتوفر على المستويات الشخصية.

3- فتح مجالات مالية جديدة أمام المدخرين لاستثمار أموالهم.

4- تتعامل صناديق الاستثمار في الأوراق المالية بسوق الأوراق المالية الثانوي مما يساهم في تنشيط وكفاءة هذه السوق، كما أن حركة البيع والشراء في حد ذاتها تساهم في تنشيطها.

¹ أحمد حسن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، المرجع السابق، ص 7-8.

² نزيه عبد المقصود، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص 109.

³ عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص 111.

- 5- إن صناديق الاستثمار قد أوجدت مجالا كبيرا لصغار المستثمرين، والمدخرين من الدخول في أسواق المالية بعد أن كانت مقتصرة على كبار المستثمرين، وهذا يساهم في تنشيط الحركة الاقتصادية.
- 6- تعد صناديق الاستثمار مصدر من مصادر التمويل المهمة في سوق الأوراق المالية، حيث إن تملك صندوق الاستثمار في شركة ما هو بمثابة تمويلها لتوسيع نشاطها، وهذا ما يدفع الشركات للقيام بحملات تسويقية لأجل إقناع إدارات الصناديق بالاستثمار فيها.
- 7- تحريك الأموال الجامدة: حيث أن بعض أصحاب الأموال قد يحجمون عن استثمارها بسبب خوفهم وعدم ثقتهم ونقص خبرتهم، وهذه الصناديق التي يديرها المصارف تعطيهم الثقة فيها وفي خبراتها وإدارتها، وبذلك يتشجعون على استثمار أموالهم الجامدة.
- تنويع الاستثمارات: فهذه الصناديق تساعد القطاع الخاص على تنويع الاستثمارات في الأسواق المالية بشتى أنواعها وحتى خارج الأسواق المالية¹.

¹ عبد الرحمان بن عبد العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص112.

المبحث الثاني

ماهية أسواق الأوراق المالية

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية

المطلب الثاني: أقسام وخصائص سوق الأوراق المالية

المطلب الثالث: الإصدار والتداول داخل صناديق الاستثمار

المطلب الرابع: الاسترداد لصناديق الاستثمار

تعد سياسات الأوراق المالية إحدى أهم آليات توجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية.

المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية ونشأتها:

السوق المالية عبارة عن مصطلح مركب من ثلاثة أجزاء: السوق والأوراق والمال، ولأجل ذلك فمن الأفضل التعريف بهما أولاً قبل التعريف بسوق الأوراق المالية ولك على النحو التالي:

الفرع الأول: تعريف السوق لغة واصطلاحاً:

يستدعي تحديد مفهوم السوق تعريفه في اللغة، ومن ثم في الاصطلاح الاقتصادي، كما يلي:

1- التعريف اللغوي للسوق: السوق في لغة العرب يضم السين مأخوذة من كلمة ساق والأشياء¹.

وجاء في المعجم الوسيط: التسوق: الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع والابتياح². والشوق كما جاء في لسان العرب: موضع البياعات، تذكر وتؤنث، والجمع أسواق، وتصغير السوق: سُوقَة، سميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها، وتساق المبيعات نحوها³.

وعليه، فكلمة لسوق في اللغة تطلق على مكان وموضع جغرافي محدد، تباع فيه السلع وتشترى، كما تعرض فيه الأعمال والبضائع⁴.

2- تعريف السوق في الاصطلاح الاقتصادي:

أما المفهوم الاقتصادي للسوق فيعني به المؤسسات والجراءات التي تجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية، سواء ذلك داخل السوق المنظمة (البورصة)، أو داخل السوق غير المنظمة (خارج السوق) عن طريق البوسطة، من سمسرة ووكلاء.

¹ - أحمد بن فارس بن زكريا أبو الحسن، معجم مقاييس اللغة (لا.ط، بيروت، دار الفكر، 1979م)، ج:3، ص: 117.

² - مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، (لا.ط، مصر، مكتبة الشروق الدولية، 2004م، ص: 466.

³ - محمد بن مكرم بن علي، ابن منظور لسان العرب، (ط:3، بيروت، دار صادر، 1414هـ)، ج: 10، ص: 167-168.

⁴ - شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، (رسالة دكتورا لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2013م - 2014م، ص: 17.

الفرع الثاني: تعريف الأوراق لغة واصطلاحاً:

يتطلب تحديد مفهوم الأوراق في اللغة أولاً، ومن ثم في الاصطلاح الاقتصادي كما يلي:

1-التعريف اللغوي للأوراق:

الورق في اللغة بفتحتين، المال من إبل ودراهم وغيرها، والورق: الفضة مضروبة كانت أم غير مضروبة كدراهم، ورجل وراق: كثير الدراهم¹.

2-تعريف الأوراق في الاصطلاح الاقتصادي:

- تعنى كميالتيه، سفنجة أو: كل سند بشكل ركيزة لدين، أو لحق بالملكية يمكن أن يكون محل تداول واسع في أسواق رؤوس الأموال².

الفرع الثالث: تعريف المال لغة واصطلاحاً:

المال في اللغة من مصدر (مَوْل): ما ملكته من جميع الأشياء، وجمع أموال³، والمال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة ثم أطلق على كل ما يُقتنى ويُملك من الأعيان، وأكثر ما يُطلق المال عند العرب على الابل، لأنها كانت أكثر أموالهم⁴.

1-تعريف المال في اصطلاح الاقتصادي:

يطلق المال عند أهل الاقتصاد على كل ما ينفع به على وجه من وجوه النفع، كما يعد كل ما يقوم بثمن مالا، أيًا كان نوعه أو قيمته فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق وتقدر له قيمة فهو المال⁵.

¹ - ابن منظور، لسان العرب، مرجع السابق، ج: 10، ص: 375-374.

² - شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور الاسلامي: دراسة تحليلية نقدية، (ط:1، دمشق: دار الفكر، 1423هـ، 2008م)، ص: 29.

³ - مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز أبادي، القاموس المحيط، (ط: 8؛ بيروت، مؤسسة الرسالة)، ص: 1059.

⁴ - ابن منظور، لسان العرب، مرجع السابق، ص: 4300.

⁵ - مبارك بن سليمان محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، (ط:1، المملكة العربية السعودية، دار كنوز، اشبيلية)، 1426هـ - 2005م، ص: 33-32.

الفرع الرابع: تعريف سوق الأوراق المالية كامصطلح مركب:

تعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو الأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو الشبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السماسرة المنتشرة في مختلف الدول¹.

ومن خلال هذا التعريف نجد أنّ سوق الأوراق المالية يتألف من عدة عناصر أساسية هي:

- مكان يتم التعامل فيه على الأوراق المالية ويطلق عليه البورصة.
- يتم التعامل فيها عن طريق أوراق مالية متنوعة يتحدد سعرها وفق العرض والطلب عليها.
- تخضع لقانون ينظم فيه ويتداول هذه الأوراق المالية واحكام عامة للمؤسسات والوسطاء الماليين المتعاملين فيها.
- تعتبر وسيلة سيولة لكل من المدخر والمستثمرين فبدون سوق الأوراق المالية يصعب على التعامل بيع أو شراء الأوراق المالية بسهولة ويسر وبسعر معقول.
- بمثابة قناة تمويلية تعمل على جمع المدخرات بين القطاعات المختلفة في المجتمع ثم تقوم بتوجيهها نحو مشروعات ناجحة واستثمارات مفيدة، ومن ثم تنمو الثروة الكلية والجزئية فتتحقق التنمية الاقتصادية في البلاد².

الفرع الخامس: مراحل نشأة سوق الأوراق المالية

إن أول من عرف سوق الأوراق المالية هو الرومان في القرن الخامس قبل الميلاد، ثم مرت بمراحل حتى وجد مركز بيع وشراء الأوراق المالية في القرن التاسع عشر في فرنسا ثم تدرجت هذه الاسواق

¹ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (ط: 1، الاردن، دار أسامة، 2008م)، ص: 17-18.

² - نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، رسالة دكتورا، في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015م-2014م، ص: 6.

واتسع نطاقها حتى أصبحت بالصورة التي عليها الآن، يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم عائلة (فان دي بورص) البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج مكان الالتقاء التجاري المحليين في القرن الخامس عشر، حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع وكان قد نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592م بمدينة أنفرز¹.

وأنى لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمتعاملين معها لإبرام الصفقات والعقود والاتفاق الحاضر أو الأجل عليها، كما كانت هناك أماكن أخرى يجتمع فيها التجار قبل هذا التاريخ ولم تكن قد سميت بالبورصات بعد، فعلى سبيل المثال كان الفراعنة في مصر يسمحون للتجار بعرض بضائعهم والاتفاق عليها وتحديد أسعارها لدى عزيز مصر حيث كان يجتمع كل التجار لديه وتتم الصفقات أمامه، كما عرف تجار العرب بورصات السلع من خلال الشيخ بندر التاجر وتمويلها والاتفاق الآجل عليها، كما أنّ الرومان كانوا أول من عرف الاسواق المالية وذلك بإنشاء collegin Marcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد، وكذلك أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا².

إنّ ما يلاحظ من خلال استقراءنا لتاريخ نشأة مون الأوراق المالية أو ما يعرف ببورصة الأوراق المالية أنها لم تنشأ بأكملها وتنظيمها وإدارتها كما هو مشاهدة اليوم بصورة فجائية، بل هناك مراحل لنشوء هذه السوق يمكن تقسيمها لأربعة مراحل:

1- مرحلة إنشاء بورصات البضائع:

إنّ تطور والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن، أدى إلى ازدهار السكان فيها، وبذلك أصبح تمويل هذه المدن تمويناً منظماً بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة، فاقترضى هذا وجود سوق عالمي الاتجار بالحصائد الزراعية، وأنشأ فريق جديد من المتعاملين سمو بالمضاربين، ليتحملوا خطر تقلبات الاسعار، وأنشأ تجار الجملة

¹ - حسام الدين محمد، ماهي البورصة وفوائدها للشخص، موقع الاسلام اونلاين، 16\03\2028م.

² - نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، المرجع السابق، ص: 8.

المخازن لتحمل خطر التجار، وساهمت البنوك بمساعدة هؤلاء التجار، فنشأت البورصات في أماكن متعددة لإتجار في هذه المحصولات سميت بورصة البضائع¹.

2 – مرحلة تداول الأوراق التجارية:

بدأت في فرنسا في القرن عشر تداول الكمبيلات والسحوبات الإذنية حيث أوجد الملك فيليب الأشقر مهنة سماسرة الصرف من أجل تنظيم هذا التداول، وفي إنجلترا كان التعامل في سندات الائتمان سنة: 1688م، وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599م².

3 – مرحلة التعامل غير المنظم بالأوراق المالية:

إنّ الثورة الصناعية كان لها الأثر الإيجابي في تطور الفكر الرأسمالي، حيث صاحب استخدام الآلة تغير جوهري في أساليب الانتاج فظهرت الحاجة إلى تمويل المشروعات الصناعية الضخمة التي تفوق قدرة الفرد المستثمر، فظهرت الحاجة إلى إنشاء نوع من الشركات الجماعية لتمويل المشاريع الاقتصادية من خلال مساهمة عدد كبير من المساهمين في ملكية مؤسسة واحدة³.

4 – مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبادئها وأنظمتها:

صاحب مرحلة تطور الصناعي مشاريع لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فينمو الاقتصاد و تطور الصناعة وزيادة الدخول من ناحية ورواج التعامل الأوراق المالية من ناحية أخرى، أملت الضرورة قيام السوق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور انظمتها واساليب التعامل، ومن البورصات المشهورة في العالم والتي استقلت بمبادئها ونظمها في وقت مبكر بورصة لندن ونيويورك وطوكيو⁴.

¹ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية، المرجع السابق، ص: 32.

² - نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 26.

³ - صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع السابق، ص: 79.

⁴ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي، مرجع السابق، ص: 34-35.

بعد هذا السرد التاريخي الملخص لنشأة سوق الأوراق المالية يمكن ان نحمل العوامل التي أدت إلى نشأتها¹:

- 1- حدوث انقلاب الصناعي في أوربان وحلول الانتاج الكبير بدا الانتاج الصغير ظهرت الحاجة الماسة إلى كميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات.
- 2 - لجوء الشركات إلى اقتراض وتقديم المستندات لهؤلاء الدائنين على أساس أنّها رهائن يمكن ان تباع في أي وقت ورغبة من هذه الشركات في الزيادة رأسمالها.
- 3 - صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات وضخامة رأسمالها، مما أدى إلى الحاجة إلى توسيع قاعدة المساهمين والممولين لهذا أنشأت الشركات المساهمة، وتجزأ رأسمالها إلى اسهم لمن يريد مشاركة دائمة، وصكوك تمويل لمن يريد مشاركة مؤقتة.
- 4 - اقتراض الحكومات من المواطنين للصرف على الحروب التي أنشأتها التنافس على الاستعمار والحصول على المواد الصناعية، والبحث عن أسواق لصرف منتجاتهم، فكانت الحكومات تقدم المستندات لهؤلاء المقترضين².

المطلب الثاني: أقسام وخصائص سوق الأوراق المالية:

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى ذكر أقسام وخصائص الأوراق المالية وذلك في فرعين:

الفرع الأول: أقسام سوق الأوراق المالية:

يمكن تقسيم سوق الأوراق المالية إلى عدّة أنواع وفق المعايير التالية:

الأول: التقسيم على أساس التعامل:

وفقا لهذا المعيار تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما:

¹ - شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي، مرجع السابق، ص: 34، 35.

² . المرجع نفسه، ص: 35.

1- السوق الأولي "سوق الاصدار"

وهي السوق التي تختص بإصدار وطرح الأوراق المالية (الأسهم والسندات) للاكتتاب فيها من قبل الجمهور لتمويل مشروعات جديدة أو للتوسيع في المشروعات قائمة وذلك من خلال زيادة رأسمالها¹، وهذا يعني أنّ المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب سواء أكان في اكتتاب عام أو خاص، وهذا يعطي فرصة لجميع الافراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال، إذن هذه السوق ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال "المكتتبين" وقد يتم إصدار وتصريف هذه الأوراق إما بطريق مباشر حيث تقوم هذه الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء الأفراد أو المؤسسات المالية لكي تبيع لها الأسهم والسندات التي أصدرتها إما أن يتم ذلك بطريق غير مباشر وهو قيام مؤسسة متخصصة بإعادة مؤسسة مالية بإصدارها هذه الأوراق، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً².

2- السوق الثانوي (سوق التداول):

هي السوق التي يتم التداول الأوراق المالية فيها شراء وبيعاً غير السماسرة والوسطاء وذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة)، ويتم التعامل في هذه السوق بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين³، فمثلاً إذا رغب المستثمر الحصول على 100 من الأسهم الشركة: L.B.M من بورصة نيويورك (NYSE) فقيمة هذه الأسهم لا تذهب إلى الشركة وإنما إلى بائع الأسهم⁴، وهذا يعني أنّ التعامل يتم بين المستثمرين ولا دخل للشركة في عملية التداول والتغيير الذي طرأ على إصدار الشركة L.B.M هو التغيير في حملة الأسهم، كما أنّ هناك ارتباطاً وثيقاً بين كل من السوق الثانوي والسوق الأولي، فلولا السوق الثانوي لتأثر السوق الأولي من خلال

¹ - زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، (ط:1، دار النفائس، 1429هـ - 2009م)، ص:19.

² - عبد الفقار الحنفي، رسمية فرياقص، أسواق المال : بنوك مالية - بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالي، شركات التأمين، شركات استثمار، (د.ط، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2000م)، ص: 27.

³ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، مرجع السابق، ص: 21.

⁴ - عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، (لا ط، الاسكندرية، دار الجامعة، 2001م)، ص: 1.

إحجام الأفراد عن الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة حديثاً، وفي المقابل لا يمكن أن يكون هناك سوق ثانوي مالم يكن هناك سوق أولي، لأنّه المورد الاساسي له الاصدارات الجديدة من الأوراق المالية¹.

ثانياً: التقييم على أساس التنظيم

وفقاً لها المعيار تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما:

1- الأسواق المنظمة:

ويطلق عليها أيضاً بورصة الأوراق المالية، وهي تمثل: الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل بالأوراق المالية، ويكون لها مكان محدد يتم فيه تداول هذه الأوراق، ومن أمثلة هذه الأسواق بورصة لندن، وبورصة طوكيو، وبورصة نيويورك للأسهم، وتعد هذه الأخيرة أكبر بورصة للأوراق المالية في العالم، هذا بالإضافة إلى البورصات الموجودة في دول الخليج العربي وفي مصر والأردن².

2- الأسواق الغير المنظمة:

وهذه السوق ليس لها مكان معين يتم فيه تبادل الأوراق المالي، ولكنهما تتكون من عدد من المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة في العالم وتربطهم شبكة اتصالات قوية عن طريق خطوط الهاتف أو أطراف الحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة، والتي تتوفر لحظة بلحظة أسعار كل ورقة متعامل بها ويطلق على هذه السوق أيضاً "سوق الموازية"³.

ثالثاً: التقسيم وفقاً لأطراف التعامل

وفقاً لهذا المعيار تنقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين هما:

¹ - نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية، مرجع السابق، ص: 11.

² - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، (ط: 1، عمان، دار الفكر، 131هـ، 2010م)، ص: 161.

³ - المرجع نفسه، ص: 161.

السوق الثالث: هي قطاع من السوق غير المنظمة ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك البيوت أو السمسرة هذه تكون على استعداد لشراء وبيع الأوراق بأي كمية صغرت أو كبرت¹، أما جمهور العملاء في هذا السوق فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق المعاشات وحسابات الاموال المؤتمن عليها التي تدبرها البنوك التجارية إضافة إلى بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق التي يتم تداولها تلك السوق هو من خلال بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالث².

السوق الرابع:

ويقصد بها المؤسسات الكبرى والافراد الذين يتعاملون مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، والتي يكون الهد منها وذلك كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسمسرة واستبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، ويساعد في ذلك شبكة قوية من التليفونات والحاسبات الآلية، لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل³.

كثيرا ما تلجأ المؤسسات إلى بنوك لتتولى نيابة عنها إصدار الأوراق المالية فيتم الاكتتاب عن طريق البنك لصالح المؤسسة، وهناك ثلاثة أنواع من عروض الاكتتاب⁴:

أ- عرض يلتزم البنك لضمان توفير المبلغ المطلوب في العملية بالكامل ومهما كانت استجابة السوق.

¹ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 21.

² - نورين بومدين، الهندسة المالية، مرجع سابق، ص: 12.

³ - عصام حسين، مرجع نفسه، ص: 21.

⁴ - نورين بومدين، مرجع السابق، ص: 28، أنظر: سعيد أبو الفتوح النصر، دور البنوك التجارية في استثمار العملاء، (لا.ط، الاسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000م)، ص: 288.

ب- عروض بذل أقصى جهد:

وفيها يلتزم البنك ببذل أقصى جهد لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية، ولكنه لا يقدم النهاية إلى المؤسسة إلا ما توصل إليه الاكتتابات فعليه مهما كانت نسبتها من إجمالي العملية.

ج - العروض المزدوجة:

ويلتزم فيها البنك إلزاماً نهائياً بتقديم المبلغ المعين (نسبة معينة) من إجمالي قيمة العملية والباقي يبذل فيه أقصى جهد، وتتصف عملية الإصدار به بأنها غير دورية، فإذا رغب المستثمر الذي اكتتب في أسهم الشركة ببيع هذه الأسهم فإنّ هذا البائع للسهم في هذه الحالة غير الشركة التي أصدرت السهم لأول مرة.

الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:¹

— سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً عن باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

- التداول في هذه السوق يتم توفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال وسطاء ذو الخبرة في الشؤون المالية

¹ - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005م - 2004م، ص: 34-35.

- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم فيها الصفقات الكبيرة وممتدة قد تتسع نطاقها لتشمل أجزاء عدة في العالم في نفس الوقت.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفر المعلومات السوقية، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

- سوق الأوراق المالية ترتبط بالأوراق المالية طويلة الاجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسد على أمد طويل.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر من السيولة ومخاطرة.

المطلب الثالث: الإصدار والتداول داخل صناديق الاستثمار:

تعتمد صناديق الاستثمار على تطبيق مجموعة من العمليات والعناصر المستخدمة في جذب المستثمرين لصناديق الاستثمار، وعليه لمحة عامة عن التداول داخل صناديق الاستثمارية ثم نذكر الاصدار أو المتطلبات لطرح العام للصناديق الاستثمار.

الفرع الأول: متطلبات طرح العام لصناديق الاستثمار

1) لا يجوز طرح وحدات في صندوق استثمارا طرحا عاما إلا بعد تقديم المعلومات المطلوبة.
2) يجب ان يكون مقدم الطلب الذي يرغب فب الحصول عن الموافقة الهيئة " هيئة السوق المالية" على طرح وحدات في صندوق الاستثمار الجديد، أو الاستمرار في طرح الوحدات في صندوق استثمار حالي شخصيا مرخصا له من الهيئة لممارسة أعمال الإدارة.

ولتقديم طلب طرح وحدات في الصندوق الاستثماري جديد أو الاستمرار في طرح الوحدات في صندوق استثماري حالي فإنه يجب أن يتضمن المعلومات التالية¹:

1- تفاصيل الهيكل التنظيمي لمدير الصندوق بما في ذلك وصف العملية لاتخاذ القرارات قرار

¹ - عبد الرحمن بن العزيز النفسية، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 113-114.

الاستثمار من مدير الصندوق، أو أي مدير صندوق من الباطن، واسم وظيفة أي خص مسجل مشترك في تلك القرارات كمحللي الأبحاث، مدير محفظة الاستثمار، لجنة الاستثمار في مجال وجودها.

2 - اسم اللجنة المطابقة والالتزام أو الاسماء أعضاء لجنة الاجراءات وقواعد السلوك التي يطبقها مدير الصندوق¹.

وبعد تقديم الطلب الى هيئة السوق المالية فإنّ الهيئة يجوز لها عند دراسة أي طلب لطرح وحدات الصندوق استثمار اتخاذ أي من التالي:

1- إجراءات أي استقصاء، أو طلب حضور مقدم الطلب أو ما يمثله أمام الهيئة لإجابة على أسئلة أو شرح مسألة.

2 - التأكيد من صحة أي معلومات يقدمها مقدم الطلب.

3 - وللهيئة أسعار مقدم بإجرائها المتخذة حيال طلبه إلا بالموافقة على الطلب كلياً أو جزئياً أو الموافقة على الطلب بالشروط والقيود التي تراها مناسبة أو رفض الطلب مع بيان الأسباب وذلك من خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً يشترط أن يستلم قرار الهيئة.

4 - يجب على مقدم الطلب عدم إجراء أي تعديل أو تغيير جوهري في شروط واحكام الصندوق أو في المستندات المقدمة لتأييد طلب طرح وحدات في صندوق استثمار إلا بعد موافقة الهيئة².

الفرع الثاني: التداول داخل صناديق الاستثمار

يعتبر التداول عنصر المستخدم في جذب المستثمرين لصناديق الاستثمار حيث تعتمد عليه نظام الصناديق المغلقة فلا يستطيع الحصول على السيولة مالية إلا من خلال تداول مكوناتها في السوق المالي المنظم³، ويقوم عمل الصناديق الاستثمار المفتوحة على حرص المدير الاحتفاظ بقدر من

¹ - عبد الرحمن بن العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 113-114.

² - هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار، السعودية، بموجب قرار رقم: 1 - 219، 2006م، وتاريخ: 1427/12/3هـ الموافق 200/12/24-، ص: 17.9.

³ - محمد فيض، معلومات عن عمليات صناديق الاستثمار، 2018COM.MOWDOO - 193.

السيولة يمكنه من شراء الوحدات أولئك المستثمرين الذين يرغبون باسترداد أموالهم في يوم التسعير، ويعتمد حجم هذه السيولة على خبرة المدير وعلى عمر الصندوق والظروف البيئية الاقتصادية التي يعمل فيها الصندوق، ومن الجلي أنّ هذه السيولة المستبقة لا تدر عائد للصندوق لذلك يحرص المدير الاحتفاظ بالحد الأدنى منها، وفي كثير من الأحيان يحرص المدير على توزيع فترات الاستثمار بطريقة تتحقق معها قدر من السيولة كل يوم تسعير دون الحاجة إلى تعطيل الأموال خلال مدة الصندوق حتى لو كانت المدة قصيرة لأسبوع أو نحوه. ومع ذلك فإنّ المدير يواجه أحياناً حجماً من الاسترداد يزيد عن السيولة ولذلك تحرص الكثير من الصناديق الاستثمار في هذه الحالة برد كامل مبلغ الاستثمار بل جزءاً منه فحسب لمن يأتي ولا تطلب من الآخرين الانتظار في أحيان يتفق الصندوق مع أحد المؤسسات الكبيرة التي تقدم له مقابل رسوم محددة التزاماً بتوفير السيولة عند الحاجة إليها¹.

المطلب الرابع: الاسترداد لصناديق الاستثمار

لما كان عنصر السيولة يعد أهم عناصر الجذب لصناديق الاستثمار، فقد صممت لتوفر للمستثمرين طرائق فعالة لتحقيق هذا المطلب عن طريق ما يسمى بالاسترداد، حيث يمكن للمشاركين استرداد أموالهم بصفة دورية، وعليه سنقوم بتعريف مصطلح الاسترداد أولاً ثم التطرق لذكر إجراءات الاشتراك والاسترداد لصناديق الاستثمار.

¹ - صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ص: 205-206، نقلاً عن : أسعد رياض، تكوين وإدارة محافظ وصناديق الاستثمار، (لا ط، الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم والمصرفية، 2004م) ص: 166.

الفرع الأول: تعريف الإسترداد لغة واصطلاحاً

1- التعريف اللغوي للاسترداد:

الاسترداد في اللغة من مصدر استردَّ، واستردَّ الشيء وأرتدَّ: طلب ردَّه عليه¹، جاء في معجم الوسيط الاسترداد (استردَّ): استرجعه وفلان الشيء: سأله أن يرده عليه ودعوى الاسترداد هي دعوى يقيمها من نُزعت حيازته طالبا ردّها إليه².

2- تعريف الاسترداد في الاصطلاح الاقتصادي

المفهوم الاقتصادي للاسترداد هو: حصول المستثمر على قيمة بعض أو جميع الوثائق التي تم الاكتتاب فيها أو حيث يجوز لصاحب الوثيقة أو الموكل عنه بصورة قانونية أن يقدم طلب استرداد بعض أو جميع وثائق الاستثمار المكتب فيها أو المشتراة لدى أي فرع من فروع البنك مرتين أسبوعياً يوم للأبد في نهاية يوم تقديم طلب الاسترداد.

الفرع الثاني: اجراءات الاشتراك والاسترداد:

- 1- أيام التعامل التي سيتم فيها بيع وحدات صندوق الاستثمار واستردادها.
- 2- الموعد النهائي لتقديم التعليمات الخاصة بشراء الوحدات واسترداد ذلك في أي يوم تعامل.
- 3 - أقصى فترة زمنية بين الاشتراك والاستثمار في الصندوق وأي قيود قابلة للتطبيق.
- 4 - إجراءات تقديم التعليمات الخاصة بشراء الوحدات أو استردادها.
- 5 - أقل عدد للوحدات أو قيمتها يجب أن يمتلكها مالك الوحدات أو بيعها أو يستردها.
- 7 - أي صلاحية لمدير الصندوق والظروف التي يمكنه فيها تعليق الاشتراك أو الاسترداد أو تأجيل أي من ذلك أو رفضه.

¹ . ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ص: 162.

² . مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ص: 338.

الفرع الثالث: استرداد قيمة وثائق الاستثمار¹:

بينما أوجب المادة (102) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال السعودية على صناديق استثمار شركات المساهمة ضرورة تضمين نشرة الاكتتاب فيها بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك، وكيفية إعادة بيعها وذلك مع مراعاة ما يقرره مجلس إدارة الهيئة بهذا الشأن نجد أنّ المواد رقم (172)، (177) من ذات اللائحة قد أوجبت على صناديق استثمار البنوك أو شركات التأمين ضرورة تضمين طلب الترخيص نظام استرداد الوثائق وإعادة إصدارها، وكذا تضمين الاكتتاب في الوثائق بيان كيفية استرداد قيمة الوثيقة وشروط وأوضاع وإجراءات ذلك على أن تتخذ قيمة الوثيقة التي يتم استردادها على أساس تصيبها في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية يوم العمل الأخير في الأسبوع السابق للإسترداد².

ويتضح مما سبق أنّ استرداد قيمة الوثيقة أمر جائز في حالة صناديق استثمار شركات المساهمة، بينما هو أمر هو وجوبي في حالة صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، ومن ثم فقد أوجبت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال في المادتين (144)، (174) ضرورة احتفاظ الصناديق بنوعيتها بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد، أمّا عن إصدار الوثائق البديلة لتلك التي تم استرداد قيمتها فلا يجوز إصدار وثائق لصناديق الشركات المساهمة باعتبارها صناديق مغلقة، بينما يجوز ذلك بالنسبة لصناديق البنوك وشركات التأمين، وذلك وفقاً لنظام كل صندوق، وفي حدود الحد الأقصى المرحّص به³.

-إذا كان مدير الصندوق ينوي فرض رسوم استرداد مبكر بموجب المادة 48 من هذه اللائحة على أي مالك وحدات يطلب استرداد الوحدات خلال 30 يوماً من شرائها، يجب الإفصاح عن الآتي:

1 - أنّه سيتم فرض هذه الرسوم وذكر قيمتها.

¹ - عبد الرحمن عبد العزيز النفسية، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 120. 121.

² - أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 23.

³ - المرجع نفسه، ص: 23. 24.

- 2 - ظروف فرض هذه الرسوم وأي ظروف يمكن فيها الاعفاء عنها.
- 3 - أساس حساب قيمة هذه الرسوم، بما في ذلك طريقة حصر الوحدات موضوع الاسترداد¹.

¹ - عبد الرحمن، صناديق الاستثمار، مرجع السابق، ص: 121.

المبحث الثالث

التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار وضوابطها

المطلب الأول: عقد مضاربة.

المطلب الثاني: شركة عنان

المطلب الثالث: عقد وكالة أجر

المطلب الرابع: الضوابط العامة لصناديق الاستثمار

التأمل في صناديق الاستثمار، وما يحصل فيها من عمليات وآليات، وعند إرادة إلحاق هذه المعاملة الحادثة والنازلة بما يشابهها فقها، فإنه يمكن إلحاقها بما يأتي من العقود (عقد مضاربة، عقد وكالة بأجر، شركة عنان)، ومن خلال هذا المبحث سوف نتطرق التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار وضوابطها.

المطلب الأول: عقد مضاربة.

المضاربة عقد من عقود الاستثمار لاستثمار الأموال بعيدا عن الربا، وفي أحكامها وقواعد هاما يحقق التكامل والتعاون بين أرباب الأموال والخبراء في مناهج الاستثمار، وعليه من خلال هذا المطلب نتعرض للمضاربة من خلال مفهومها ومشروعيتها وصورها وتكييف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد المضاربة ونموذج للمضاربة من خلال صناديق الاستثمار السعودي لشركة التوفيق

الفرع الأول: تعريف العقد لغة واصطلاحاً:

1-التعريف اللغوي للعقد:

العقد لغة هو: الربط والشد بين أطراف الشيء.¹

2-التعريف الاصطلاحي للعقد:

هو ربط أجزاء التصرف بالإيجاب والقبول شرعاً²، وهو الصيغة التي توبها الإيجاب والقبول، سواء كان لفضيا أم كتابيا ونحوه.³

¹ محمد عبد الرؤوف المناوي، التوفيق على مهمات التعاريف، تح: محمد رضوان الدايدة، (ط: 1 بيروت: دار الفكر المعاصر، 1410هـ)، ص520.

² علي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني، التعريفات، تح: جماعة من العلماء، (ط: 1، بيروت دار الكتب العلمية، 1403هـ -1983م)، ص153.

³ بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستشارية لدى المصارف الإسلامية، (ط: 1؛ المملكة السعودية، دار ابن الجوزي، 1431هـ)، ص174.

الفرع الثاني: تعريف المضاربة لغة واصطلاحاً

1-التعريف اللغوي للمضاربة:

هي المفاعلة من الضرب في الأرض، وهو السير فيها¹، وضاربه في المال من المضاربة وهي القراض².

2-التعريف الفقهي للمضاربة:

فالمضاربة وإن تباينت تعريفات الفقهاء فيها إلا أن حقيقتها أنها: عقد بين طرفين يقوم الأول ببذل المال، والآخر يبذل العمل على أن يكون الربح بينهما على حسب الاتفاق³.

الفرع الثالث: مشروعية المضاربة

دل على مشروعية المضاربة الكتاب والسنة والإجماع والقياس.

أ) من القرآن الكريم: قد استدل بعض العلماء على أن مشروعية المضاربة بقوله تعالى: ﴿وَالْآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾ [المزمل 20].

وجه الدلالة: وآخرون يضربون في الأرض يسافرون فيها للتجارة ويبتغون من فضل الله وهو الربح قد عمم ابتغاء الفضل لتحصيل العلم⁴.

- قوله تعالى: ﴿لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلاً مِنْ رَبِّكُمْ﴾ [البقرة: 198].

وجه الدلالة: «ليس عليكم جناح»، والجناح، هو الحرج وقوله: «أن تبتغوا فضلاً من ربكم» يعني: أن

¹ الجرجاني، التعريفات، مرجع سابق، ص218.

² زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر عبد القادر الحنفي الرازي، مختار الصحاح، تح: يوسف الشيخ محمد، (ط: 5؛ بيروت: المكتبة القصيرية، 1420هـ - 1999م)، ص483.

³ يوسف بن عبد الله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي (لا-ط: لا-م؛ لا-م، 1431هـ).

⁴ محمد بن محمد العمادي أبو السعود، لإرشاد العقل السليم إلى مزايا القرآن الكريم، (لا.ط: بيروت؛ دار إحياء التراث العربي، د.ت)، ج9، ص53.

تلتمسوا فضلا من عند ربكم أي طلبك والتمسك¹.

ويتضح من هذه الآيات: أن المضاربة يضرب في الأرض يبتغي من فضل الله.

(ب) من السنة: أورد ابن كثير أن النبي صلى الله عليه وسلم: "خرج ثانيا إلى الشام في تجارة لخديجة بنت خويلد رضي الله عنها مع غلامها ميسرة على سبيل القراض"².

وجه الدلالة: كانت خديجة ابنة خويلد امرأة تاجرة ذات شرف ومال، تستأجر الرجال في مالها وتضاربهم إياه بشيء تجعله لهم منه، وكانت قریش قوما تجارا، فلما بلغها عن رسول الله صلى الله عليه وسلم ما بلغها من صدق حديثه وعظم أمانته، فعرضت أن يخرج في مالها تاجرا إلى الشام، وتعطيه أفضل ما كانت تعطي غيره من التجار مع غلام لها يقال له ميسرة³.

- ما روي عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: "ثلاث فيهن البركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، واختلاط البر بالشعير للبيت لا للبيع"⁴.

وجه الدلالة: القراض هو معاملة العامل بنصيب من الربح وهذه تسمية في لغة أهل الحجاز وتسمى مضاربة مأخوذة من الضرب في الأرض لما كان الربح يحصل في الغالب بالسفر أو من الضرب في المال وهو التصرف. البيع إلى أجل من المسامحة والمساهلة والإعانة للقرب بالتأجيل وفي المقارضة لما في ذلك من انتفاع الناس بعضهم ببعض وخلط البر بالشعير قوتا لا للبيع لأنه قد يكون فيه غرر وغش⁵.

¹ محمد بن جرير بن يزيد بن كثير بن غالب الآملي، أبو جعفر الطبري، جامع البيان في تأويل القرآن، تح: أحمد محمد شاكر، (ط: 1؛ لا.م، مؤسسة الرسالة، 1420هـ-2000م) ج4، ص163

² الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن كثير، الفصول في سيرة الرسول صلى الله عليه وسلم، تح: محمد العيد الخطراوي، محيي الدين متولي، (لا.ط؛ بيروت، مؤسسة علوم القرآن، 774هـ-701)، ص94.

³ محمد بن إسحاق بن يسار المصلي المدني، السيرة النبوية، تح: أحمد فريد المزيدي، (ط: 1؛ بيروت دار الكتب العلمية، 1424هـ-2004م)، ص128.

⁴ أخرجه: ابن ماجه أبو عبد الله بن يزيد القزويني ت 273هـ. المتن، تح: محمد فؤاد عبد الباقي، ج2 (لا.ط؛ لا-م: دار إحياء الكتب العربية، د.ت) كتاب التجارات، باب الشركة والمضاربة ص768.

⁵ محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، الكحلاني ثم الصنعاني، أبو إبراهيم، عز الدين، سبل السلام، (لا.ط: لا-م؛ دار الحديث، د-ت)، باب القراض، ج2، ص110.

(ج)- من الإجماع:

الإجماع وقد حكاه غير واحد من أهل العلم¹.

قال ابن حزم رحمه الله: "كل أبواب الفقه ليس فيها باب إلا وله أصل في القرآن والسنة نعلمه والله الحمد حاشا القراض فما وجد أصلاً فيهما البتة، ولكنه إجماع صحيح مجرد، والذي تقطع عليه أنه كان في عصر النبي صلى الله عليه وسلم وعلمه فإنه لولا ذلك ما جاز"².

(د)- من القياس: فإن المضاربة مقيسه على المساقات والمزارة قال ابن تيمية رحمه الله: "ولقد كان أحمد يرى أن يقيس المضاربة على المساقات والمزارة، لثبوتها بالنص، فنجعل أصلاً تقاس عليه، وإن خالف بينهما من خالف، وقياس كل منهما على الآخر صحيح، فإن ثبت عنده جواز أحدهما، أمكنه أن يستعمل فيه حكم الآخر لتساويهما"³.

الفرع الرابع: صور المضاربة

المضاربة ثلاث صور ذكرها في المغني: "أن يشترك بدينان بمال أحدهما، أو بدن ومال، أو مالان وبدن صاحب أحدهما"⁴.

كما يقسم الفقهاء، المضاربة بالنسبة إلى مجال المضاربة إلى قسمين:

1- مضاربة مطلقة: وهي التي تقيد بزمان أو مكان أو نوع من التجارة أو أناس معينين يتعامل معهم المضارب، ويملك المضارب الإتجار بما يراه الأصلح والأمنع للمال.

¹ أنظر: أبي بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، الإجماع، وثق نصوصه وعلق عليه وخرج أحاديثه أبو عبد الأعلى خالد بن محمد بن عثمان، (ط: 1؛ مصر: دار الآثار، 1425هـ-2004م)، ص 111-112، ابن حزم، مراتب الإجماع، مرجع سابق، ص 93، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي أبو محمد، المغني، (ط: 1؛ بيروت، دار الفكر 1405)، ج 5، ص 1360.

² أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري، مراتب الإجماع في العبادات والمعاملات والاعتقادات، (لا.ط: بيروت: دار الكتب العلمية، د.ت)، ص 91.

³ تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني، مجموع الفتاوى، تح: أنور الباز عامر الجزار، (ط: 3؛ لا.م: دار الوفاء، 1426هـ/2005م)، ج 29، ص 101.

⁴ ابن قدامة، المغني، مصدر سابق، ج 5، ص 121.

2- مضاربة مقيدة: وهي التي قيدت بأحد القيود السابقة¹.

الفرع الخامس: التكييف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد المضاربة

يذهب أغلب الباحثين في الفقه الإسلامي إلى أن الغالب على صناديق الاستثمار هو كونها من قبيل المضاربة في الفقه الإسلامي، فالصندوق الاستثماري عبارة عن وحدات استثمارية تمثل كل وحدة حصة من موجودات ذلك الصندوق الاستثماري، والتكييف الشرعي للوحدة الاستثمارية أنها حصة شائعة من موجودات الصندوق أيا كان نوع هذه الموجودات، ثم إن العلاقة التعاقدية في صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على أساس عقد المضاربة الشرعية وبالتحديد المضاربة المقيدة لأن هذه الصناديق تخصص نشاطها الاستثماري في قطاع معين بحسب الغرض الذي أنشئت من أجله والجهة المصدرة لهذه الصناديق تقوم بدور المضارب والمكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعة (رب المال)².

وبالنظر إلى شروط، المضاربة في الشريعة الإسلامية في المذاهب الأربعة وسماها. بعضهم أركان نجد أنها خمسة أركان³:

- 1- العاقدان: وهما صاحب المال أو وكيله والعامل فيه.
- 2- الصيغة: وهي الإيجاب والقبول من المتعاقدين.
- 3- رأس المال: وهو المال الخاص، وليس كل مال يصلح للمضاربة.
- 4- العمل: هو ما يقوم به المضارب نظير جزء مشاع معلوم من الربح.
- 5- الربح: وليس المراد هو تحديد الربح فهذا مجهول، وإنما المراد بشرط جزء مشاع معلوم لكل من

¹ يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 148.

² أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 48-49.

³ عبد الله بن حمد بن عثمان الخويطر، المضاربة في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص 137-201.

صاحب المال والعامل من الربح¹، وبالمقارنة بين هذه الأركان أو الشروط وأركان أو شروط إنشاء الصناديق الاستثمارية يتضح لنا أن صناديق الاستثمار صورة من صور التعاقد بالمضاربة أو القراض، فالجهة المنشئة للصندوق (الشركة الاستثمارية أو المصرف) تمثل دور (المضاربة) حيث تتولى أخذ المال من المستثمرين لتقوم باستثمار مقابل نسبة معينة من الربح والمستثمرون في هذه الصناديق سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أو اعتباريين يمثلون (رب المال) حيث يقومون بدفع أموالهم إلى هذه الجهة لتديرها وفق الشروط المتفق عليها في نشرة الصندوق².

ولذلك فإن مجمع الفقه الإسلامي يرى أن التكييف المناسب للصناديق الاستثمارية أنها صكوك مقارضة أي مضاربة، حيث أشار المجمع في قرارة رقم (30) إلى ذلك بقولهم سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على أساس تجزئة رأس مال القراض (المضاربة)، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل متهم، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك مقارضة، ويقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجار يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة أو لا بد أن نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية³.

الفرع السادس: المضاربة في صناديق الاستثمار السعودي (صناديق شركة التوفيق نموذجاً)

وفيما يلي سنتناول نموذج للمضاربة في صناديق الاستثمار تعمل في السوق المالية السعودية باعتبارها السوق الأكبر من حيث عدد صناديق الاستثمار الإسلامية:

¹ عبد الله بن حمد بن عثمان الخويطر، المضاربة في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص: 201.

² عبد الرحمن بن عبد، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 90.

³ عبد الحق العيفة، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، (لا-ط؛ لا-م؛ 1430هـ-2009م)، ص: 59-60.

1- التعريف بصناديق شركة التوفيق:¹

تعتبر شركتا التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية والصناديق الاستثمارية وهما أحد مجموعة دلة البركة المملوكة للشيخ صالح دبال، من أولى الشركات المؤسسة لصناديق استثمار إسلامية فقد تم إنشاؤها سنة 1987 برأس مال 2 مليون دولار أمريكي وقد أنشأت شركة التوفيق عدة صناديق إسلامية يأتي على رأسها صندوق التوفيق للأسهم الإسلامية وبياناته كالتالي:

اسم الصندوق: صندوق التوفيق للاتصالات العربية.

الاسم المختصر: AATELF

هدف الصندوق: يهدف الصندوق إلى تحقيق نمو رأسمالي طويل الأجل مع التقيد بأحكام الشريعة الإسلامية من خلال الاستثمار بشكل فعال في أسهم مدرجة وغير مدرجة في أسواق الأسهم وأوراق مالية ذات علاقة بشركات الاتصالات وشركات البنية الأساسية المؤسسة والعاملة في الشرق الأوسط وأفريقيا وفق التوجيهات الشرعية.

نوعه: صندوق مفتوح.

المدير: التوفيق المالية.

البلد: المملكة العربية السعودية.

العملة: دولار أمريكي.

رأس المال: 100 مليون دولار.

سعر الوحدة: 100 دولار يحد أدنى 10 ألف دولار للأفراد و 100 ألف دولار للشركات.

¹ منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامي في تطوير الأسواق المالية، أماراباك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، العدد: 13، 2014، ص 105.

2- تطبيق المضاربة من خلال صناديق الاستثمار السعودي (شركة التوفيق):

ويمكن لصناديق الاستثمار الاستفادة من صفة المضاربة في تمويل تنمية الاقتصاد الإسلامي عن طريق أسلوبين هما¹:

1- أن تقوم إدارة الصندوق الاستثماري باستقبال الأموال من كل راغب في استثمار أمواله وذلك من طريق الوحدات الاستثمارية للصندوق من خلال أسواق الأوراق المالية ثم، تقوم بعد ذلك بإدارة الصندوق باستثمار هذه الأموال المضاربة بجزء شائع من الربح على أن يفوض أرباب الأموال إدارة الصندوق الاستثماري تفويضا مطلقا في استثمار هذه الأموال بالطرق المشروعة، وتكون علاقة أرباب الأموال بإدارة الصندوق كعلاقة رب المال المضارب في المضاربة الخاصة المنفردة، أي أن الصندوق الاستثماري حيث يعتبر مضاربا يستغل هذه الأموال المجتمعة، ويستثمرها بالطرق المشروعة في سائر المجالات التجارية، أو الصناعية أو الزراعية، أو غيرها من وجوه الاستثمار، وذلك بما لديه من أجهزة إدارية وفنية، على أن يكون للصندوق الاستثماري حصة شائعة من الربح، والباقي يقسم بين أرباب الأموال (المكتتبين بنسبة رؤوس أموالهم التي شاركوا بها).

2- في هذه الحالة لا تقوم إدارة الصندوق الاستثماري أموال المكتتبين بنفسها بل توكل المهمة إلى مضارب أو بين آخرين يتولون استثمار تلك الأموال وفق عقد مضاربة آخرين إدارة الصندوق الاستثمارية معينة صناعية أو تجارية أو زراعية أو غيرها، مع بيان جدواها الاستثمارية ويدعوا أهل الخبرة للقيام بها، على أن يمدّهم بالمال الذي لديه من المكتتبين في وحدات الصندوق الاستثماري، وعليهم وحدهم إدارتها، واستغلالها مع متابعة الصندوق الاستثماري لها على أن يكون لهذا الأخير حصة شائعة في الربح، وكذلك الحال بالنسبة للمكتتبين في وحدات الصندوق الاستثماري التي قام بطرحها لهم والتي من خلالها تمكن من تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل هذه المشروعات التنموية مهما صغر أو كبر حجمها.

¹ منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامي في تطوير الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 45.

المطلب الثاني: شركة عنان

تعتبر شركة عنان إحدى الشركات الاستثمارية المختصة في دعم المشاريع الجديدة ومجتمع الأعمال التجارية المتغلغلة والمرتبطة في الاقتصاد العالمي من خلال تعزيز قيم التعاون الاجتماعي والازدهار، ومن خلال هذا المطلب سوف نتطرق لشركة عنان من خلال مفهومها ومشروعيتها وصورها وتكييف الفقه لصيغ الاستثمار بالصناديق في شركة عنان.

الفرع الأول: تعريف الشركة لغة واصطلاحاً:

1-التعريف اللغوي للشركة:

للشركة في اللغة عدة معان منها:

- 1- أن يكون الشيء بين اثنين فأكثر لا ينفرد به أحدهما ويقال شاركت فلان في الشيء إن أصرت شريكه وأشرت فلانا إذا جعلته شريكاً لك¹
- 2- لقم الطريق (مستقيم الطريق)²
- 3- مخالطة الشريكين³.
- 4- حصة ونصيب⁴، لقوله تعالى: ﴿أَمْ لَهُمْ شِرْكٌ فِي السَّمَوَاتِ﴾ [فاطر:40].
- 5- وأشرك بالله جعل له شريكاً في ملكه، تعالى الله عن ذلك⁵، والاسم الشرك: قال تعالى: ﴿يَبْنِي لَا تُشْرِكْ بِاللَّهِ إِنَّ الشِّرْكَ لَظُلْمٌ عَظِيمٌ﴾ [لقمان:13].

¹ أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج3، ص265.

² المرجع نفسه.

³ ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ص2248.

⁴ المرجع نفسه، ص2249.

⁵ أحمد بن محمد بن علي الفيومي المقرئ، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، (لا.ط؛ لبنان، مكتبة لبنان، 770هـ-1987م)، ص118.

2- التعريف الفقهي للشركة:

الشركة عند الفقهاء على نوعين أملاك وعقود.

- شركة الأملاك تعريفها: ثبوت الحق شائعاً في شيء واحد¹.
 وشركة العقود تعريفها: عقد بين المتشاركين في الأصل والربح².

3- تعريف شركة عنان:

وتعني اتفاق بين اثنين أو أكثر على أن يشارك كل منهما بحصة من المال بالإضافة إلى العمل على أن يقتسما الربح بينهما وفقاً لما اتفق عليه، أما الخسارة فتكون بنسب رأس المال، ولا يشترط في هذه الشركة التساوي بين الشركاء في المال، أو التصرف أو الدين، أو الربح³.

الفرع الثاني: مشروعية شركة العنان:

شركة العنان جائزة بالكتاب والسنة والإجماع.

أ) من القرآن الكريم:

- 1- قوله تعالى: ﴿وَإِنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا﴾ [ص: 24]

وجه الدلالة: «وإن كثيراً من الخلطاء» الشركاء الذين خلطوا أموالهم واطلع بسبب ذلك بعضهم على أحوال البعض «ليبغي بعضهم على بعض» وقد تغلب الخلطة في الماشية أن أكثر الخلطاء موسوم بسمه الظلم إلا المؤمنين⁴.

¹ شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة ابن شهاب الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، (لا.ط؛ بيروت، دار الفكر، 1404هـ-1984م)، ج5، ص3.

² ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين الدمشقي، رد المحتار على الدر المختار، (ط:2؛ بيروت، دار الفكر، 1412هـ 1992م) ج2، ص299.

³ أشرف محمد دواية، الاستثمار في الإسلام، (ط:1؛ مصر: السلام، 1430هـ-2009م)، ص174.

⁴ نظام الدين الحسن بن محمد بن حسين القمي النيسابوري، غرائب القرآن ورغائب الفرقان، (ط:1؛ دار الكتب العلمية، 1416هـ)، ج5، ص589.

(ب)- من السنة:

1- عن السائب رضي الله عنه قال: "أتيت النبي صلى الله عليه وسلم فجعلوا يشنون على ويذكروني، فقال رسول الله عليه وسلم: "أنا أعلمكم" يعني به، قلت: صدقت بأبي أنت وأمي: كنت شريكي فنعمة الشريك، كنت لا تداري، ولا تماري¹.

وجه الدلالة: والحديث دليل على أن الشركة كانت ثابتة قبل الإسلام ثم قررها الشارع على ما كانت² وقوله: (لا تداري ولا تماري) أي: (لا تماري تعني ولا تحاورني)³.

(ج)- من الإجماع:

وقد حكاه غير واحد من أهل العلم⁴.

الفرع الثالث: أقسام شركة

لشركة العنان ثلاثة أركان، على وجه الإجمال، وهي: الصيغة والعاقدان والمعقود عليه.

الركن الأول: الصيغة.

صيغة العقد: وهي كل ما يدل على التراضي⁵، والمراد بها الإيجاب والقبول، وينعقدان بكل ما يدل عليهما ولو بالمعنى⁶.

¹ أبو داود سليمان بن الأشعث بن إسحاق بن بشير بن شداد بن عمر والأزدي السجستاني، السنن، تحقيق: محمد محي الدين عبد الحميد، ج4 (لا.ط؛ بيروت: المكتبة العصرية، د.ت) كتاب الأدب، باب في كراهية المراء، ص260.

² محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، سبل السلام، مرجع سابق، ج2، ص91.

³ محمد بن علي بن محمد الشوكاني، نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخبار شرح المنتقى الأخبار، (لا.ط؛ لا.م: الطباعة المنيرية، د.ت)، ج5، ص316.

⁴ ابن المنذر الإجماع، مصدر سابق، ص110، وانظر: ابن حزم، مراتب الإجماع، مصدر سابق، ص91.

⁵ عبد العزيز عزت الحياطة، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، (ط:4؛ عمان: دار البشائر، 199)، ص75.

⁶ بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستثمارية، مرجع سابق، ص104.

ومثالها أن يقول أحدهما: شاركتك أو خالطتك أو شاركني، أو هذا المال بيننا على أن نتجر فيه أو نعمل فيه، ونحو ذلك مما يدل على المعنى المراد¹.

ويصح في الصيغة أن تكون مطلقة ومقيدة، وذلك بناء على جواز الشركة بهذين الاعتبارين².

الركن الثاني: العاقدان:

وهما الشريكان، وعبر عنهما بالثنوية لأن الغالب في الشركات عن المتقدمين أنها بين اثنين وتصح الشركة بين أكثر من اثنين، جريا على أن الأصل في العقود الحل، فلم يثبت أن الشركة لا تنعقد إلا بين طرفين، وبديل لذلك أن الصيغة الواردة في القرآن الكريم في صيغة جمع كما³ في قوله تعالى: ﴿وَإِنْ كَثُرَ مِنْ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا﴾ [ص: 24].

وما جاء بالثنوية إنما خرج مخرج الغالب⁴.

الركن الثالث: المعقود عليه:

المراد به المال والعمل⁵

المال: وهو المحل الأصلي في الشركة، وعليه مدار شركات الأموال، والعمل يأتي بعده تابعا له⁶.

الفرع الرابع: التكييف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في شركة عنان:

وقد تكييف العلاقة بين مالكي الوحدات ومدير الصندوق على عقد شركة عنان⁷، ذلك أنه في بعض الحالات يكون المدير (البنك) أيضا مساهما ببعض الأموال، ويكون المستثمرون أيضا قد شاركوا

¹ ابن قدامة، المغني، مصدر سابق، ج6، ص13-14.

² مجموع من المؤلفين، الموسوعة الفقهية الكويتية، (ط:2؛ الكويت: طبع الوزارة 1404-1427هـ)، ج20، ص39-40.

³ بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستثمارية، مرجع سابق، 108.

⁴ المرجع نفسه.

⁵ بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستثمارية، مرجع سابق، ص

⁶ عبد العزيز عزت الخياط، الشركات الإسلامية، مرجع سابق، 75.

⁷ انظر: نزية مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والوطني، مرجع سابق، ص146.

ببعض الأعمال في الجمعية العمومية ونحوها، فعليه يكون الطرفان قد اشترك كلاهما بالمال والعمل، والربح بينهما حسب الاتفاق، وهذا يعد ضابط شركة العنان¹.

المطلب الثالث: عقد وكالة أجر

يعتبر عقد الوكالة أجر من عقود التفويضات التي تتضمن تفويض الغير وإطلاق يده في التصرف لعمل كان ممنوعاً عليه من قبل، ومثل عقد الوكالة: الطلاق والإذن للصبي بالتجارة. ولا شك أن الشريعة الإسلامية كلها عدل ورحمة، ومن رحمة الله تعالى بالعباد أن أجاز من المعاملات عقد الوكالة الذي كان الحاجة داعية إلى جوازه، وعليه من خلال هذا المطلب نتطرق لعقد وكالة بأجر من خلال مفهومها ومشروعيتها وأنواعها وتكييف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد وكالة بأجر.

الفرع الأول: تعريف الوكالة لغة واصطلاحاً:

1- التعريف اللغوي للوكالة:

الوكالة والوكالة بفتح الواو وكسرهما، لها معان كثيرة منها الحفظ، ومنه قوله تعالى: ﴿وَمَا أَنْتَ عَلَيْهِمْ بِوَكِيلٍ﴾ [الأنعام: 107]، والتفويض وكلت فلان إذا استحفظته، ووكلت الأمر إليه: بالتحقيق إذا فوضته إليه².

2- التعريف الاصطلاحي للوكالة:

عرفت الوكالة بعدة تعريفات منها:

عقد يتم فيه التفويض شخص ماله فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته³.

¹ ابن قدامة، الكافي تح: عبد الله بن عبد المحسن التركي، (لا.ط؛ لا-م: دار هجر، 2008)، ج2، ص257، انظر: الشرح الكبير، ج5، ص111.

² انظر: مادة "وكل" في كل من: مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، ص1054، أبي الحين أحمد بن فارس بن زكريا، مقاييس اللغة، ص136، القيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، ص257.

³ شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة شهاب الدين الرملي، النهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، (ط: الأخيرة؛ بيروت: دار الفكر، 1404هـ-1984م)، ج5، ص15.

وقيل بأنها: استنابة جائز التصرف مثله فيما تدخله النيابة من حقوق الله تعالى وحقوق الآدميين¹

الفرع الثاني: مشروعية الوكالة

الوكالة جائزة من الكتاب والسنة

(أ)- من القرآن:

1- قوله تعالى: ﴿فَاتَّبِعُوا أَحَدَكُمْ يَورِقُكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا﴾ [الكهف: 19]

وجه الدلالة: «بورقكم» وهو الورق: اسم للدراهم، «فليَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا» بمعنى: أحل الذبائح، «وليتلطّف» يريد ذلك في ستر وكتمان، «ولا يشعرن بكم أحدا» يريد لا يخبرن بكم، ولا بمكانكم أحدا من أهل المدينة².

وفي الآية معنى التفويض الذي يدل على معاني الوكالة دلالة الكلمات التي جاءت في أسلوب الأمر.

2- قوله تعالى: ﴿قَالَ اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ﴾ [يوسف: 55].

وجه الدلالة: وأراد يوسف أن ينفع العباد، ويقيم العدل بينهم، فقال للملك: اجعلني واليا على خزائن مصر فأني أمين، ذو علم وبصيرة بما أتولا وفي الآية معنى الحفظ الذي يدل على معاني الوكالة.

¹ منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي، كشف القناع عن متن الإقناع، (لا.ط؛ لا-م: دار الكتب العلمية، د-ت)، ج3، ص461

² أبو الحسن علي بن أحمد بن محمد بن علي الواحدي النيسابوري، الشافعي التفسير الوسيط تح: في (15)، رسالة دكتوراه بجامعة الإمام محمد بن سعود، ثم قامت لجنة علمية من الجامعة بسبكه وتنسيقه (ط: 1 لا.م: عماد البحث العلمي، 1430هـ)، ج9، ص568.

(ب)- من السنة

عن جابر بن عبد الله أنه رضي الله عنه يحدث قال: أردت الخروج إلى خبير فأتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم، فسلمت عليه، وقلت له: إني أردت الخروج إلى خبير، فقال: "ذا أتيت وكيلي، فخذ منه خمسة عشر وسقا، فإن ابتغى منك آية، فضع يدك على ترقوته. وجه الدلالة: وفي الحديث دليل على شرعية الوكالة والإجماع على ذلك¹.

(وعن جابر قال: أردت الخروج إلى خبير): موضع قريب من المدينة وهو غير مصروف، (فأتيت النبي صلى الله عليه وسلم): أي يقصد الاستئذان للوداع (فسلمت عليه وقلت): إني أردت الخروج إلى خبير، فقال: إن أتيت وكيلي): أي: هناك (فخذ منه خمسة عشر وسق) بفتح السكون أي ستون صاعاً من التمر (فإن ابتغى): أي طلب (منك آية) أي: علامة ودلالة (فضع يدك على ترقوته): أي حلقه².

الفرع الثالث: أركان الوكالة

أركان الوكالة أربعة: موكل ووكيل، وصيغة، وموكل فيه، وفيما يلي بيانها:

1-الموكل:

هو من يريد أن يقيم غيره مقام نفسه، وشرطه أن تتوفر فيه أهلية العقود بأن يكون بالغاً رشيداً، مالكا لتصرف فيما وكل به، فلا يصح من الصبي أو السفهية، أو المجنون، أن يوكل غيره لأن تصرف الصبي والسفيه بوقوف على إذن وليه، والمجنون تصرفه لغو³، قال تعالى: ﴿فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ﴾ [البقرة: 282]

¹ محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، سبل السلام، مصدر سابق، ج2، ص93.

² علي بن سلطان محمد، أبو الحسن نور الدين الملا الهروي، مرقاة المفاتيح شرح مشكاة المصابيح، (ط:1؛ بيروت: دار الفكر، 1422هـ-2002م)، ج5، ص2935.

³ عبد الرحمان الغرياني، مدونة الفقه المالكي وأدلته، (ط:1؛ بيروت: 1423هـ-2002م)، ج4، 123-124.

2- الوكيل:

وهو أن ينبه غيره عن نفسه، وشرطه أيضا أن يكون كامل الأهلية، بالغاً رشيداً، غير ممنوع من التصرف فيما وكل به، فلا تصح وكالة الصبي أو المجنون، لأنه غير مكلف، ولا السفية، لأن تصرفه موقوف على إذن وليه ولأنه يحسن التصرف لنفسه، فكيف يتصرف عن غيره، ولا توكيل امرأة لتتولى عقد نكاح، لأنها ممنوعة منه.

3- الموكل فيه:

وهي الأمور التي تتناولها الوكالة ويشترط فيها ما يلي:

1- أن تكون قابلة للنيابة، فلا تصح فيما لا يقبلها، كاليمين، واللعان، وسائر الأعمال البدنية، كالوضوء والصلاة، وكذلك الوظائف والأعمال الحكومية، التي لا تسمح السلطات فيها بالنيابة، فلا يجوز للموظف أن ينوب غيره ليقوم بالعمل نيابة عنه، إذا كان الجهة التي يعمل معها لا تسمح بالنيابة، وإذا غاب من أسند عمل دون إذن أو عذر فإنه لا يستحق المرتب، وألا تكون بأمر فيه معصية، وأن يكون ما تشمله الوكالة معلومة من حيث الجملة، إما بدخوله تحت عموم اللفظ، كما في وكالة التفويض العام، مثل أن يقول: أنت وكيلك وكالة عامة في كل شيء، وإما بالتخصيص ببعض الأمور، كوكالته بالشئ الفلاني، كقبض الدين، أو بيع العقار، فتكون وكالة خاصة، مقصورة على ما ذكر فيه¹.

4- الصيغة:

وهي الإيجاب من الموكل والقبول من الوكيل، والإيجاب معناه: إظهار ما يدل من الموكل على رغبته في التوكيل، والقبول معناه: رضا الوكيل بالتوكيل الذي أسند إليه، والأصل تقدم الإيجاب عن القبول في العقود كلها، لكن ذلك ليس شرطاً، فلو تقدم القبول عن الإيجاب صح العقد².

¹ عبد الرحمن الغرياني، مدونة الفقه المالكي وأدلته، ج5، 125.

² المرجع نفسه، 125.

الفرع الرابع: التكييف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد وكالة بأجر:

ذهب فريق آخر من العلماء إلى تكييف عقد صناديق الاستثمار على أنه عقد بالوكالة بأجر معلوم حيث يمثل المستثمر في الصندوق سواء كان شخصا اعتباريا أو طبيعيا (الموكل) الذي يدفع ماله لتديره هذه الجهة مقابل أجر معلوم، وهذا الأجر يستحقه مدير الصندوق سواء ربح الصندوق أم خسر، وأما مدير الصندوق فيمثل (الوكيل) الذي يقوم بإدارة أموال الموكل حسب الشروط المتفق عليه في نشرة الإصدار الخاصة بالصندوق محل التعاقد¹.

ومن هنا يتضح أن طبيعة عقد الصناديق الاستثمارية لا يخرج عن كونه عقد مضاربة أو وكالة بأجر، وغالب الصناديق الاستثمارية الآن تعمل بعقد الوكالة بأجر، وذلك لتضمن حقها في إدارة الصندوق بغض النظر عن الربح أو الخسارة، وتشارك أحيانا فتكون مضاربة وتديره بعقد الوكالة بأجر، فالأمر راجع إليهما في طريقة احتساب العمولة (أجرا كان أو جعلا أو ربحا) بشرط احتواء العقد اشتماله على الشرط التي ذكرها الفقهاء لكن عقد من هذه العقود².

المطلب الرابع: الضوابط العامة لصناديق الاستثمار

وأهم الضوابط العامة التي تحكم صناديق الاستثمار ما يلي³:

1- يجب أن تتخذ صناديق الاستثمار شكل المساهمة كما يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من هيئة سوق المال وبعد موافقة البنك المركزي أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار بشرط أن تكون لها حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى، بجانب الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة ذلك النشاط.

¹ عبد الرحمن بن عبد العزيز، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص 91.

² المرجع نفسه، ص 91-92.

³ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 255، 256.

2- يجب أن يكون رأسمال الصندوق مبلغاً نقدياً أدنى خمسة مليون كراًسمالي مصدر مدفوعاً بالكامل ولا يجوز المساهمة في الصندوق يخصص عينية ومعنوية، أما صناديق الاستثمار المباشرة فلا يقبل رأس المال النقدي المدفوع الكامل عن عشرة مليون.

3- يجب أن يكون غالبية المجلس الإدارة من غير المساهمين في الصندوق أو المتعاملين معه أو ممن تربطها له علاقة أو مصلحة، ويحدد النظام الأساسي للصندوق طريقة تعيين هذه الغالبية، وكيفية مشاركة حمل الوثائق في اختيار هؤلاء الأعضاء، على أن يتم تشكيل مجلس الإدارة خلال صدور ترخيص مزاولة النشاط ويدير الصندوق خلال هذه الفترة مجلس إدارة مؤقت يحدد النظام الأساسي كيفية اختياره.

4- يصدر الصندوق أوراقاً مالية تسمى استثماراً إسمية بقيمة واحدة مقابل الأموال التي يتلقها من المستثمرين الذين يشاركون في نتائج الاستثمارات على أن يتم الاكتتاب عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك، ويجب ألا تقل الوثيقة عن عشرة ولا تزيد عن ألف، ويجب إصدار الوثائق دفعة واحدة، ويحدد النظام الأساسي لشركة الصندوق الحد الأقصى لقيمة الوثائق بما لا يزيد عن عشرة أمثال رأس المال المدفوع، وبالنسبة لصناديق البنوك وشركات التأمين فلا تزيد قيمة الوثائق عن عشرين مثل المبلغ المخصص لمباشرة النشاط، على ألا يقل ما يطرح للاكتتاب العام عن 30% من مجموعة الوثائق المرخص بها ألا يقل عدد المكتتبين عن 150 مكتسب مع مراعات أنه يتم شطب قيد الوثيقة من الجداول الرسمية ونقلها إلى جداول غير الرسمية إن انخفض عدد مالكيها عن مائة مستثمر لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية، وكذلك تشطب الوثيقة في حال عدم التزام الشركة المصدرة لها بالإفصاح المحدد بقواعد القيد وذلك بعد مضي ثلاثة أشهر من إخطارها بعدم تنفيذها لالتزاماتها¹.

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 255، 256.

الخاتمة

كما بدأت هذا البحث بحمد الله جلّ وعلاه، فإني أحمدُه سبحانه أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً، أن يسر بفضله منه، إكمال هذا البحث الذي تحدثت فيه عن أداة استثمارية من أهم الأدوات الاستثمارية في العصر الحاضر، وهي صناديق الاستثمار، وقد توصل الباحث الى نتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج

– أنّ التعريف المختار للصناديق الاستثمار التقليدية هي: عبارة عن وعاء مالي لتجميع مدخرات صغار المستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم، ثم استثمار هذه المدخرات في الأوراق المالية وذلك من خلال جهة لديها الخبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية بما يعود بالنفع على المؤسسين والمستثمرين و الاقتصاد القومي ككل.

– أن التعريف المختار للصناديق الاستثمار الإسلامية هي: تلك الصناديق التي تتولى تجميع الأموال من المستثمرين في الشكل وحدات استثمارية، لتقوم بتوظيفها في الأموال الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل: الاستثمار في الأسهم والصكوك الإسلامية وغيرها.

– بدأت صناديق الاستثمار في الغرب منذ زمن بعيد، ثم انتقلت فكرتها إلى العالم الإسلامي، ولكن الملاحظ تزايد أعدادها في الآونة وخصوصاً منذ 2004م.

– تختلف صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار في ثلاثة نقاط رئيسية نذكرها:

– تلتزم صناديق الاستثمار الإسلامية بالقيم الإيمانية والأخلاقية ومنها: العدل، الأمانة، الصدق.....، في حين أن بعض المعاملات في صناديق الاستثمار التقليدية قائمة على المادية.

– جميع معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على موافقة الشريعة الإسلامية، في حين لا تلتزم صناديق الاستثمار التقليدية بأحكام الشريعة.

الخاتمة

- جميع معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على عقود المضاربة والمشاركة ونحو ذلك، في حين أن معاملات بعض الصناديق التقليدية قائمة على نظام الفائدة الربوية ونظام.
- هناك أنواع عديدة لصناديق الاستثمار، سواء صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الإسلامية حيث تتنوع من حيث أهدافها ومن حيث تداول وثائقها، ومن حيث مكوناتها وفقا لأساليب إدارة محافظتها وغيرها.
- الصناديق الاستثمارية لها أهمية اقتصادية كبيرة بالنسبة للمستثمر وبالنسبة للاقتصاد الوطني نلخصها فيما يلي:
- يستفيد المدخ الذي يستثمر أمواله في صناديق الاستثمار من الخبرات الإدارة المحترف في تدني مخاطر الاستثمار والحصول على أقصى عائد ممكن.
- تتوفر الامكانيات المالية الكبيرة.
- تزايد الدور المحتمل لصناديق الاستثمار كأدوات مالية معاصرة.
- فتح مجالات مالي كبيرة مالية جديدة أمام المدخرين لاستثمار أموالهم.
- أسواق الأوراق المالية التي هي فرع من السوق المالية في الدولة لها تنظيمها الخاص بها ونشاطها الذي تزاوله، حيث عرفت بأنها: المكان المنظم لتداول الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها الخاصة بالشركات العالمية في القطاع الخاص او المشترك بين العديد من الفئات المستثمرة الذي تتنوع وتختلف مصالحهم فيما يتعلق بالقرارات استثمارهم في تلك الأوراق المالية.
- تعرف سوق الأوراق المالية في العالم بالبورصة ويعود سبب التسمية إلى اسم إحدى كبار التجار الأغنياء، وكان اسمه "فان دي بورص"، ولذلك أطلق بورصة على المكان الذي يجتمع فيه التجار وتتم فيه عملية الشراء والبيع.

الخاتمة

– الفرق بين السوق الأولية والسوق الثانوية هو أنّ السوق الأولية هي التي تطرح فيها الأوراق المالية من قبل الشركة المصدرة ليشتريها المستثمرون ولذلك فإن البيع والشراء في السوق الأولية يتم بين الشركة التي تصدر الورقة المالية والمكتبتين، أما السوق الثانوي فيجري فيما تداول الأوراق المالية بالبيع والشراء بين المستثمرين داخل قاعة السوق.

– تتميز سوق الأوراق المالية ببعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:

– يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم تداول الأدوات التي يتم إصدارها من قبل بما يتكفل توفير السيولة.

– التداول في السوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسائط ذوي الخبرة في الشؤون المالية. لتقديم طلب طرح الوحدات في الصندوق الاستثماري جديد أو الاستمرار في طرح الوحدات في صندوق استثماري حالي فإنه يجب أن يتضمن المعلومات التالية:

– تفاصيل الهيكل التنظيمي لمدير الصندوق بما في ذلك وصف العملية، اتخاذ قرار الاستثمار من مدير الصندوق، واسم ووظيفة أي شخص مسجل مشترك في تلك القرارات (كمحللي الأبحاث، مدير المحفظة، الاستثمار...).

– أنّ التكيف الفقهي مبني على كونها مضاربة أو عند وكالة بأجر أو بهما معا.

– من أهم الضوابط العامة التي تحكم الصناديق نذكر منها:

– يجب أن يكون رأس المال الصندوق مبلغا نقديا بحد أدنى خمسة مليون كراس مال ك مبلغ مدفوعا بالكامل.

– يجب أن يكون غالبية الإدارة من غير المساهمين في الصندوق أو المتعاملين معه.

- يجب أن تتخذ صناديق الاستثمار شكل المساهمة.

ثانياً: التوصيات

- 1- يجب انشاء الصناديق المتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الاسلامية فيها خير عظيم في الدنيا والآخرة وبركة من الله جلّ وعلاه للأموال المستثمرين.
- 2- العمل على نشر الوعي الاستثماري بشكل يكفل الحد من غلواء السلوك الاستهلاكي لدى أفراد المجتمع، ومن ثم التحفيز الرغبة والميل لديهم نحوى الادخار، ولكي يتحقق ها الشرط لا بد من العمل على توفير المناخ الاستثماري الملائم لتنشيط حركة الاستثمار.
- 3- توفير القوانين اللازمة التي تحكم وتوضح عمل البنوك.
- 4- نشر ثقافة الاستثمار المالي عبر وسائل الاعلام المالية، وهذا يتطلب توفير مختصين في الصحافة المالية والاقتصادية يلقي على عاتقهم نشر ثقافة الاستثمار في السوق المالي بين الأفراد المجتمع بجميع فئاته.
- 5- سن القوانين تحمي صغار المدخرين من الشركات توظيف الأموال، نظرا لعدم وجود شركات استثمارية مرخصة.

الفهارس

فهرس الآيات القرآنية

فهرس الأحاديث النبوية

قائمة المصادر والمراجع

فهرس المحتويات

فهرس الآيات القرآنية

الآية	السورة	رقم الآية	الصفحة
﴿ لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِنْ رَبِّكُمْ ﴾	البقرة	198	47
﴿ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُعِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ﴾	البقرة	282	54
﴿ وَمَا أَنْتَ عَلَيْهِمْ بِوَكِيلٍ ﴾	الأنعام	107	58
﴿ قَالَ أَجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلَيْهَا ﴾	يوسف	55	59
﴿ فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى ﴾	الكهف	19	59
﴿ يَبْنِي لَا تُشْرِكْ بِاللَّهِ إِنَّ الشِّرْكَ لَظُلْمٌ عَظِيمٌ ﴾	لقمان	13	54
﴿ أَمْ لَهُمْ شِرْكٌ فِي السَّمَوَاتِ ﴾	فاطر	40	54
﴿ وَإِنْ كَثِيرًا مِنْ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا ﴾	ص	24	57
﴿ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ﴾	المزمل	20	47

فهرس الأحاديث النبوية

الصفحة	الحديث الشريف
56	"أتيت النبي ﷺ فجعلوا يشنون علي ويذكروني فقال رسول الله ﷺ أنا أعلمكم ... ولا تماري"
60	"إذا أتيت وكيلي، فخذ منه خمسة عشرة ... فضع يدك على ترقوته"
48	"ثلاثة فيهن البركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، وإخلاط البر بالشعير... لا للبيع"
48	"خرج ثانيا إلى الشام في تجارة لخديجة بنت خويلد رضي الله عنها مع غلامها ميسرة على سبيل القراض"

❖ القرآن الكريم.

أولاً: المعاجم والقواميس

1. زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر عبد القادر الحنفي الرازي، مختار الصحاح، تحقيق: يوسف الشيخ محمد، (ط: 5؛ بيروت: المكتبة القصيرية، 1420 هـ - 1999 م).
2. علي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني، التعريفات، تحقيق: جماعة من العلماء، (ط: 1، بيروت دار الكتب العلمية، 1403 هـ - 1983 م).
3. مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز أبادي، القاموس المحيط، (ط: 8؛ بيروت، مؤسسة الرسالة).
4. مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، باب التاء، (مادة ثمر)، (ط: 2؛ لا.م: مكتبة الشروق الدولية، 2004).
5. محمد بن مكرم بن علي، ابن منظور لسان العرب، (ط: 3، بيروت، دار صادر، 1414 هـ).
6. محمد بن مكرم بن منظور الإفريقي المصري جمال الدين أبو فضل، لسان العرب، باب التاء، (مادة ثمر)، تحقيق: عبد الله علي الكبير، محمد أحمد حسب الله، هاشم الشاذلي، (ط: 1؛ القاهرة: دار المعارف، 1119).

ثانياً: الكتب

7. أحمد بن فارس بن زكريا أبو الحسن، معجم مقاييس اللغة، بيروت، دار الفكر، 1979 م.
8. أحمد بن محمد بن علي الفيومي المقرئ، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، (لا.ط؛ لبنان، مكتبة لبنان، 770 هـ - 1987 م).
9. أحمد حسن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، (لا.ط؛ إسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999 م).
10. أحمد صلاح عطية، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار، (لا.ط؛ لا.م: الدار الجامعية، 2002-2003).
11. أسعد رياض، تكوين وإدارة محافظ وصناديق الاستثمار، لا ط، الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم والمصرفية، 2004 م.
12. أشرف محمد دوابة، الاستثمار في الإسلام، (ط: 1؛ مصر: السلام، 1430 هـ - 2009 م).

13. أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، (ط: 2؛ القاهرة: دار السلام، 1427هـ-2006م).
14. أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم استثمار الأموال في البورصة: صناديق الاستثمار-أسواق رأس المال، (ط: 1؛ القاهرة: دار إيتراك، 2008).
15. إقبال عبد العزيز المطوع، مشروع قانون الوقف الكويتي في إطار استثمار وتنمية الموارد الوقفية، (ط: 1؛ الكويت: الأمانة العامة للأوقاف، 1421هـ-2001م).
16. بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الاستشارية لدى المصارف الإسلامية، (ط: 1؛ المملكة السعودية، دار ابن الجوزي، 1431هـ).
17. أبي بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، الإجماع، وثق نصوصه وعلق عليه وخرج أحاديثه أبو عبد الأعلى خالد بن محمد بن عثمان، (ط: 1؛ مصر: دار الآثار، 1425هـ-2004م).
18. تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم بن تيمية الحراني، مجموع الفتاوى، تحقيق: أنور الباز عامر الجزائر، (ط: 3؛ لا.م: دار الوفاء، 1426هـ/2005م).
19. الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن كثير، الفصول في سيرة الرسول صلى الله عليه وسلم، تحقيق: محمد العيد الخطراوي، محيي الدين متولي، (لا.ط؛ بيروت، مؤسسة علوم القرآن، 774هـ-701).
20. أبو الحسن علي بن أحمد بن محمد بن علي الواحدي النيسابوري، الشافعي التفسير الوسيط تحقيق: في (15)، رسالة دكتوراه بجامعة الإمام محمد بن سعود، ثم قامت لجنة علمية من الجامعة بسبكه وتنسيقه (ط: 1 لا.م: عماد البحث العلمي، 1430هـ).
21. أبو داود سليمان بن الأشعث بن إسحاق بن بشير بن شداد بن عمر والأزدي السجستاني، السنن، تحقيق: محمد محي الدين عبد الحميد، (لا.ط؛ بيروت: المكتبة العصرية، د.ت).
22. زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لاسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الاسلامي، ط: 1، دار النفائس، 1429هـ - 2009م.
23. سعيد سيف أنو الفتوح النص: دور البنوك التجارية في استثمار العملاء، لا.ط، الاسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000م.

24. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط: 1، عمان، دار الفكر، 131هـ، 2010م.
25. شعبان محمد اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور الاسلامي: دراسة تحليلية نقدية، (ط:1)، دمشق: دار الفكر، 1423هـ، 2008م.
26. شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة شهاب الدين الرملي، النهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، (ط: الأخيرة؛ بيروت: دار الفكر، 1404هـ-1984م).
27. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، (لا.ط: القاهرة: دار النهضة العربية، 1426هـ-2005م).
28. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
29. ابن عابدين، محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين الدمشقي، المختار على المختار، (ط:2؛ بيروت، دار الفكر 1412هـ 1992م).
30. عبد الحق العيفة، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، (لا-ط؛ لا-م؛ 1430هـ-2009م).
31. عبد الرحمان الغرياني، مدونة الفقه المالكي وأدلته، (ط:1؛ بيروت: 1423هـ-2002م).
32. عبد الرحمان بن عبد العزيز النفيسة، صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والأحكام النظامية دراسة تطبيقية مقارنة، (ط: 1؛ الأردن: دار النفائس، 1430هـ-2010م).
33. عبد العزيز عزت الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، (ط:4؛ عمان: دار البشائر، 199).
34. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، لا ط، الاسكندرية، دار الجامعة، 2001م.
35. عبد الفقار الحنفي، رسمية فرياقص، أسواق المال : بنوك مالية - بنوك تجارية- أسواق الأوراق المالي، شركات التامين، شركات استثمار، د.ط، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2000م.
36. عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي أبو محمد، المغني، (ط:1، بيروت، دار الفكر 1405).
37. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، ط: 1، الاردن، دار أسامة، 2008م.

قائمة المصادر والمراجع

38. علي بن سلطان محمد، أبو الحسن نور الدين الملا الهروي، مرقاة المفاتيح شرح مشكاة المصابيح، (ط:1؛ بيروت: دار الفكر، 1422هـ-2002م).
39. ابن قدامة، الكافي تحقيق: عبد الله بن عبد المحسن التركي، (لا.ط؛ لا-م: دار هجر، 2008).
40. ابن ماجه أبو عبد الله بن يزيد القزويني ت 273هـ. المتن، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، (لا.ط؛ لا-م: دار إحياء الكتب العربية، د.ت).
41. مبارك بن سليمان محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط:1، المملكة العربية السعودية، دار كنوز، اشبيليا، 1426هـ - 2005م.
42. محمد بن إسحاق بن يسار المطلبي المدني، السيرة النبوية، تحقيق: أحمد فريد الزبيدي، (ط: 1؛ بيروت دار الكتب العلمية، 1424هـ-2004م).
43. محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، الكحلاني ثم الصنعاني، أبو إبراهيم، عز الدين، سبل السلام، (لا.ط: لا-م؛ دار الحديث، د-ت، باب القراض).
44. محمد بن جرير بن يزيد بن كثير بن غالب الآملي، أبو جعفر الطبري، جامع البيان في تأويل القرآن، تحقيق: أحمد محمد شاكر، (ط: 1؛ لا.م، مؤسسة الرسالة، 1420هـ-2000م).
45. محمد بن علي بن محمد الشوكاني، نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخبار شرح المنتقى الأخبار، (لا.ط؛ لا.م: الصناعة المحيرية، د.ت).
46. محمد بن محمد العمادي أبو السعود، لإرشاد العقل السليم إلى مزايا القرآن الكريم، لا.ط: بيروت؛ دار إحياء التراث العربي، د.ت).
47. محمد عبد الرؤوف المناوي، التوفيق على مهمات التعاريف، تحقيق: محمد رضوان الداية، (ط: 1 بيروت: دار الفكر المعاصر، 1410هـ).
48. أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري، مراتب الإجماع في العبادات والمعاملات والاعتقادات، (لا.ط: بيروت: دار الكتب العلمية، د.ت).
49. محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، (ط: 2؛ عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2009).

50. منصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي، كشف القناع عن متن الإقناع، (لا.ط؛ لا-م: دار الكتب العلمية، د-ت).
51. منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامي في تطوير الأسواق المالية، أمارياك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، العدد: 13، 2014.
52. منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، (لا.ط؛ الإسكندرية: توزيع منشأة المعارف، 1999)،.
53. نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. (ط: 1؛ الإسكندرية. دار الفكر الجامعي، 2007).
54. نظام الدين الحسن بن محمد بن حسين القمي النيسابوري، غرائب القرآن ورغائب الفرقان، (ط.1؛ دار الكتب العلمية، 1416هـ).
55. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي (لا-ط: لا-م).

ثالثا: الرسائل الجامعية

56. زهرة مرحباوي، فتحية حلايمية، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي المالية. رسالة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، تبسة 2015-2016.
57. بوكسابي رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005م - 2004م.
58. شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، (رسالة دكتورا لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2013م - 2014م).
59. نورين بومدين، صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، رسالة دكتورا، في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بوعلي بالشلف، الجزائر، 2015م - 2014م.

رابعاً: المجلات والملتقيات

60. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، الصادر بتاريخ 22-08-2001.
61. زياد إبراهيم مقداد، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول بعنوان: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية في الفترة من 8-9 مايو 2005م.
62. سالم محمد، إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشر، لدلة البركة، بيروت، 1420هـ.
63. مجموع من المؤلفين، الموسوعة الفقهية الكويتية، (ط:2؛ الكويت: طبع الوزارة 1404-1427هـ).
64. هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول، حول الاستثمار والتمويل في فلسطين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية في الفترة 8-9 مايو 2005.
65. هيئة السوق المالية، لائحة صناديق الاستثمار، بموجب قرار رقم: 1 - 219، 2006م، وتاريخ: 1427/12/3هـ الموافق 2007/12/24.
- خامساً: المواقع الإلكترونية
66. حسام الدين محمد، ماهي البورصة وفوائدها للشخص، موقع الاسلام اونلاين، 16\03\2028م.
- محمد فيض، معلومات عن عمليات صناديق الاستثمار، 2018COM.MOWDOO.

الإهداء

شكر وعرفان

ملخص الدراسة

قائمة الرموز والإرشادات

مقدمة.....أ

المبحث الأول

ماهية صناديق الاستثمار

المطلب الأول: تعريف الاستثمار.....9

الفرع الأول : التعريف اللغوي للاستثمار.....9

الفرع الثاني : تعريف الاستثمار في الاصطلاح الاقتصادي10

الفرع الثالث : تعريف الاستثمار في الاصطلاح الفكر الاقتصادي الإسلامي.....10

الفرع الرابع : تعريف الاستثمار في الاصطلاح القانوني.....10

المطلب الثاني: تعريف صناديق الاستثمار ونشأتها.....12

الفرع الأول : تعريف صناديق الاستثمار في الاقتصاد التقليدي.....12

الفرع الثاني : تعريف صناديق الاستثمار في الفكر الاقتصادي الإسلامي.....12

الفرع الثالث: نشأة صناديق الاستثمار التقليدية.....13

الفرع الرابع: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية.....13

المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار.....14

الفرع الأول: أنواع الصناديق الاستثمارية التقليدية.....14

الفرع الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية.....22

المطلب الرابع: الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار.....26

الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية بالنسبة للمستثمر.....26

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية بالنسبة للاقتصاد الوطني.....27

المبحث الثاني

ماهية أسواق الأوراق المالية

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية.....	29
الفرع الأول: تعريف السوق لغة واصطلاحاً.....	29
الفرع الثاني: تعريف الأوراق لغة واصطلاحاً.....	30
الفرع الثالث: تعريف المال لغة واصطلاحاً.....	30
الفرع الرابع: تعريف سوق الأوراق المالية كاصطلاح مركب.....	31
الفرع الخامس: مراحل نشأة سوق الأوراق المالية.....	31
المطلب الثاني: أقسام وخصائص سوق الأوراق المالية.....	34
الفرع الأول: أقسام سوق الأوراق المالية.....	34
الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية.....	38
المطلب الثالث: الاصدار والتداول داخل صناديق الاستثمار.....	39
الفرع الأول: متطلبات الطرح العام لصناديق الاستثمار.....	39
الفرع الثاني: التداول داخل صناديق الاستثمار.....	40
المطلب الرابع: الاسترداد لصناديق الاستثمار.....	41
الفرع الأول: تعريف الاسترداد لغة واصطلاحاً.....	42
الفرع الثاني: اجراءات الاشتراك والاسترداد.....	42
الفرع الثالث: استرداد قيمة وثائق الاستثمار.....	43

المبحث الثالث

التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار وضوابطها

المطلب الأول: عقد مضاربة.....	46
الفرع الأول: تعريف العقد لغة واصطلاحاً.....	46
الفرع الثاني: تعريف المضاربة لغة واصطلاحاً.....	47

فهرس المحتويات

47.....	الفرع الثالث: مشروعية المضاربة.....
49.....	الفرع الرابع: صور المضاربة.....
50.....	الفرع الخامس: التكيف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد المضاربة.....
51.....	الفرع السادس: المضاربة في صناديق الاستثمار السعودي (صناديق شركة التوفيق نموذجاً).....
54.....	المطلب الثاني: شركة عنان.....
54.....	الفرع الأول: تعريف الشركة لغة واصطلاحاً.....
55.....	الفرع الثاني: مشروعية شركة العنان.....
56.....	الفرع الثالث: أقسام شركة.....
57.....	الفرع الرابع: التكيف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في شركة عنان.....
58.....	المطلب الثالث: عقد وكالة أجر.....
58.....	الفرع الأول: تعريف الوكالة لغة واصطلاحاً.....
59.....	الفرع الثاني: مشروعية الوكالة.....
60.....	الفرع الثالث: أركان الوكالة.....
62.....	الفرع الرابع: التكيف الفقهي لصيغ الاستثمار بالصناديق في عقد وكالة بأجر.....
62.....	المطلب الرابع: الضوابط العامة لصناديق الاستثمار.....
65.....	الخاتمة.....

الفهارس

70.....	فهرس الآيات القرآنية.....
71.....	فهرس الأحاديث النبوية.....
72.....	قائمة المصادر والمراجع.....
78.....	فهرس المحتويات.....