

أ.شبلية عائشة- الجزائر

عنوان المداخلة:

صناديق الاستثمار الإسلامية و حاجة السوق إليها

ملخص:

هذه الورقة البحثية تعالج موضوع صناديق الاستثمار و حاجة السوق إليها حيث تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر و لا ريب إن ما نقرأه في كل يوم من انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم ، الا الشاهد على أهمية هذه الصناديق .إن صناديق الاستثمار مهمة للمسلمين اليوم إذ يمكن أن تكون أداة و وسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين و هذا بتسهيل نقل المدخرات من دول الفاض إلى دول العجز و أن تكون سبب لأسلمة_البنوك و جزء من برنامج لتوطيد دعائم العمل المصرفي اللاربوي في أي بلد من بلاد المسلمين.

تساعد صناديق الاستثمار في تنشيط السوق المالية عن طريق زيادة حجم التعاملات داخل السوق، فهو لا يعتبر مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التقليدية بل انه يعتمد على المزج بين رأس المال و العمل و ذلك باستخدام صيغ التمويل الإسلامية كالمراوحة للاستصناع و السلم..... الخ

و إدراكا منا بأهمية هذه الصناديق ارتأينا طرح مجموعة من الأسئلة : لماذا الصناديق الاستثمارية ؟ و ما علاقة البنوك بصناديق الاستثمار ؟ لماذا نحتاج إلى صيغة الصناديق الاستثمارية لتمويل البنية التحتية ؟ و سيتضح ذلك من خلال موضوع البحث الكامل .

الكلمات المفتاحية: الصناديق الاستثمارية- تمويل المشاريع - البنية التحتية - شركة استثمار- السوق

المقدمة:

تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر، ولا ريب أن ما نقرأه في كل يوم عن انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، إلا شاهد على أهمية هذه الصناديق. لم يزد عد صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1940 م عن 68 صندوقا حجمها مجتمعة 5000 مليون دولار، وصلت في سنة 1994 م إلى 5000 صندوق مسجل رسميا، تصل الأموال فيها إلى أكثر من 2.5 تريليون دولار (Bruce Jacob's).

إن صناديق الاستثمار مهمة للمسلمين اليوم، إذ يمكن أن تكون أداة و وسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين، و ذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض إلى دول العجز، وان تكون توطئة لأسلمة البنوك و جزءا من برنامج لتوظيف دعائم العمل المصرفي اللاربوي و في أي بلد من بلاد المسلمين.

وفي المملكة العربية السعودية تسوق البنوك نحو 50 صندوقا استثماريا أكبرها جميعا و أكثرها ربحا هي الصناديق الإسلامية.

وسوف نبدأ أولا في التعريف بالصناديق و أنواعها، كما هي في العمل المصرفي التقليدي ثم نتقل إلى الصناديق الإسلامية.

هدف البحث: الهدف من هذه الورقة البحثية هو اعطاء دورا هاما و أساسيا في الأسواق المالية في انحاء العالم لصناديق الاستثمار، باعتبارها وعاء لتجميع المدخرات من فئة المستثمرين التي تملك مدخرات صغيرة تود استثمارها في السوق المالية.

منهجية البحث: المنهج المعتمد هو المنهج الوصفي باعتباره الانسب لاعطاء صورة وصفية لصناديق الاستثمار التي السوق بحاجة لها. ونظرا لعدم توفر البيانات للدراسة الميدانية، اعتمدنا على التحليل النظري الموضوع.

المحور الأول: ماهية صناديق الاستثمار وميزاته

1- ماهي صناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار هي محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجما من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنوع، ويؤدي لأي تقليل مخاطر الاستثمار و تؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار (Investment Company) تشرف على جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة و التوجيه وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات ، عند طريق إصدار وحدات استثمارية ، متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم. ويكون رأس مال الصندوق مدعوما بملايين و يدار بواسطة خبراء متخصصين يقومون بعمل دراسات عن أفضل الشركات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد ممكن، وتعتبر صناديق الاستثمار وسيلة أكثر ملائمة لصغار المستثمرين باعتبار أن الصندوق يحتوي على العديد من الأسهم والسندات فبالتالي يحصل المستثمر على ميزة التنوع ومخاطر أقل نسبيا من الاستثمار المباشر في البورصة.

ويصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقا مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة، وتتغير قيمة الاستثمار في الصندوق الاستثماري تبعا للزيادة والنقصان في أسعار الأسهم والسندات التي يتكون منها الصندوق، وتعتمد قيمة الصندوق على عائدین هما نسبة الزيادة في سعر الوثيقة، والتوزيع النقدي الذي يحدده مدير الاستثمار،

ومن المعايير المهمة التي يتم على أساسها اختيار الصندوق:

- سعر الوحدة الاستثمارية في الأسهم والسندات للصندوق.
- ازدياد أو تراجع حجم الصندوق.
- نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه المعلنة، من العائد السنوي المتوقع على الاستثمار، وإمكانية توزيع أرباح.
- حجم السيولة المتوفرة في الصندوق وإمكانية قيام المستثمر بتسيير استثماره أو الخروج من الصندوق.
- أداء الصندوق في مؤهلات القائمين على إدارته.
- مصداقية المؤسسة التي تروج وتدير الصندوق

ولكن من أهم الاختلافات بين صندوق الاستثمار والاستثمار المباشر، أن الاستثمار عن طريق صندوق الاستثمار لا يسمح بأي تحكم حيث يتحكم في الوثيقة المتخصصين عن ادارتها، فمثلا إذا في حالة ان الصندوق يستثمر أغلب أمواله في الأسهم، وحدث حالة من انخفاض أسعار أسهم مجال ما في السوق فسوف

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

تتخفف قيمة الصندوق ولا يمكن التحكم في هذه الأسهم، وهذا على العكس تماما من الاستثمار المباشر الذي يمكن التحكم فيه. وتقوم صناديق الأسهم الإسلامية على أربع أسس،

- **الأول:** هو اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة،
- **الثاني:** أن يحسب المدير ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق،
- **الثالث:** أن يتقيد بشروطه صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود (لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم) ولضرورة التقيد بشروط الصرف في حالة النقود. ولما كانت الشركات لا تخلوا من نقود وديون في موجوداتها، أعمل الفقهاء المعاصرون قاعدة للكثير حكم الكل فإذا كانت الديون قليلة كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل وحد القلة الثلث ولذلك إذا كان هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل.
- **الرابع:** أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة

ويعد بنك فيصل الإسلامي المصري أول من اقترح مجال تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية، عام 2004، ويوجد حتى الآن في مصر من بين 42 صندوق استثمار، عدد صناديق الاستثمار الإسلامية يبلغ 7 صناديق، وهناك توقعات بارتفاعها إلى 12 صندوقا نهاية عام 2008

ومن أنواع الصناديق الأخرى، صناديق الدخل وهذه يكون هدفها الاستثمار في الأوراق المالية ذات السيولة العالية مثل ودائع البنوك وأذون الخزانة وصناديق النمو ويكون استثمارها على المدى الطويل وتتركز استثمارها في الأسهم العادية لتحقيق أرباح عالية

2- مميزات الصناديق الاستثمارية:

2-1- التنوع والتركيبة:

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

ليس بمقدور المستثمر الفرد تخصيص أمواله في استثمارات، متنوعة بطريقة تؤدي إلى تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، إذا كانت تلك الأموال صغيرة الحجم. ولذلك توفر صناديق الاستثمار التي تجتمع فيها الأموال الكثيرة، الفرصة له في الاستفادة من محاسن التنوع، حتى عند كمستوى متدن من المدخرات الفردية. وتؤدي عملية التنوع المذكورة إلى قدر كبير من الاستقرار في العائد، والحماية لرأس المال، لأن توزيع الأموال على استثمارات ذات مدد مختلفة، و درجات متنوعة من المخاطر، من حيث نوعية الاستثمار والموقع الجغرافي... الخ، يحقق هذه النتيجة.

ومن جهة ثانية فإن من المستثمرين من لا يرغب في التنوع، وإنما يفضل تركيز استثماراته في مجال فقط. ومعلوم أن الودائع المصرفية لا تحقق الغرض، إذ أنها أيضا تمثل محفظة استثمارية متنوعة.

ولذلك يكون تحقيق رغبة هذا المستثمر ممكنا عن طريق الصناديق الاستثمارية المتخصصة. ونجد صناديق الاستثمار المتخصصة التي تستثمر في المعادن الثمينة فحسب.

2- 2- الإدارة المتخصصة :

يمكن للصندوق الاستثماري توظيف المهارات العالية من المتخصصين ذوي الخبرات الطويلة، والقدرات المتميزة في مجال إدارة الأموال، نظرا للحجم الكبير للصندوق. هذا المستوى من الإدارة ليس بمقدور صغار المدخرين الحصول عليه، إلا من خلال الصناديق الاستثمارية التي تعبئ مدخراتهم الصغيرة، حتى تصبح ذات حجم كبير، يمكن من الإنفاق على مثل ذلك المستوى من الخبرات.

2- 3- السيولة :

تدل دراسات كثيرة على أن السيولة تعد أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين ولا ريب أن الاستثمارات المباشرة وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة وفي كثير من الأحيان أقل منها عائداً ومن جهة أخرى فإن السيولة بالنسب للحجم الصغير من الاستثمار ربما تكون عالية التكاليف حتى عند التوظيف في الأسهم وما شابها من الأوراق المالية ويعود ذلك للرسوم التي تتضمنها عمليات البيع والشراء من رسوم التسجيل وأجور السمسرة وذلك يمكن القول أن الصناديق الاستثمار توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

2- 4- الإقتراض (الرافعة) :

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

و من مميزات التي تستفيد منها صناديق الاستثمارية و لا تتوافر للأفراد ذوي المدخرات القليلة هي مسألة اقتراض الصندوق للأموال لرفع قدرته على الاستثمار و هو ما يسمى بالرافعة.

فيمكن لصندوق استثمار الأسهم مثلا أن يقترض من البنوك بضمان تلك الأسهم ثم يشتري بها أسهم أخرى و لما كان سعر الفائدة على القرض هو أقل في أغلب الأحوال من العائد على الاستثمار في الأسهم استطاع الصندوق تحقيق أرباح إضافية للمستثمرين . فالمستثمر الذي ساهم بمبلغ 1000 دولار. على سبيل المثال سوف يحصل على عائد استثماري كما لو كان استثمر مبلغ 1500 دولار مثلا. و هذه من الميزات التي تحقق من خلال صيغة الصندوق الاستثماري و معلوم أن مثل هذا الإجراء لا يجوز و لكن يمكن تصميم بديل مقبول من الناحية الشرعية ينهض بغرضه ضمن دائرة المباح.

المحور الثاني: عمليات الصناديق الاستثمارية وأهميته في النظام الاقتصادي الإسلامي

1-2 التسعير :

يقصد بالتسعير إعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق. و تحدد الصناديق الاستثمارية في نظام تأسيسها، ما إذا كانت مفتوحة أو مغلقة، فإذا كانت مغلقة لا يقوم المدير بإعلان سعر للوحدات، إلا في آخر يوم من عمر الصندوق. على أن ذلك لا يعني أن تلك الوحدات ليس لها سعر خلال هذه المدة، إذ يمكن التعرف على قيمتها، من خلال تبادلها في الأسواق المنظمة كالبورصات، أو من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين.

أما إذا كان الصندوق مفتوحا، فإن المدير يحدد يوما معينا، كالأربعاء من كل أسبوع، إذا كان أسبوعيا أو اليوم الأول من كل شهر، إذا كان شهريا و هكذا و يسمى يوم التسعير. و في هذا اليوم يعلن المدير سعر الوحدة الاستثمارية، و هو السعر الذي يمكن بناء عليه خروج المستثمرين الراغبين في الحصول على السيولة، و دخول أولئك الذين يرغبون في الاستثمار. و يعتمد السعر الذي يعلنه المدير على تقييمه للأصول المملوكة في الصندوق. فإذا كان الصندوق خاصا بالأسهم، اعتمد سعر الوحدة الاستثمارية على السعر السوقي للأسهم التي يملكها الصندوق، مضافا إليه الدخل المتولد لهذا الصندوق من أرباح الشركات، أو فروق سعر الصرف، أو ما إلى ذلك. فإذا أراد المستثمر الخروج يمكن له أن يبيع الوحدات التي يملكها إلى الصندوق، بالسعر المعلن. و إذا أراد مستثمر جديد الدخول، يمكن له الشراء بذلك السعر، لأن بإمكان المدير توظيف هذه الأموال الجديدة في أسهم جديدة، يشتريها بالسعر السوقي. فهو عندئذ يستمر في إصدار وحدات جديدة للمستثمرين الجدد، و قد يفرق بين سعر الدخول و الخروج. و في الصناديق ذات الانضباط الشرعي، يلزم لتداول الوحدات أن تتحقق شروط، منها أن أصول الصندوق لا بد أن تكون أصولا عينية

حقيقية، وليست ديونا أو التزامات مالية. ذلك أن التداول هو نوع من البيع لهذه الوحدات، فإذا كان ما تمثله ديونا، آل تداولها إلى بيع الدين، وهو ممنوع لغير من هو عليه بغير قيمته الاسمية.

2- الرسوم على المشتركين:

تفرض الصناديق الاستثمارية أحيانا رسوما على المشتركين، لتغطية جزء من تكاليفها، ولاسيما تلك المتعلقة بعمليات توظيف الأموال.

وتتبنى بعض الصناديق المفتوحة التي تتداول وحداتها في الأسواق المنظمة طريقة فرض الرسوم، ابتداء عند الاشتراك، وتسمى (Load-Funds). وتظهر هذه الرسوم على صفة زيادة في القيمة الصافية للأصول عند الشراء، ولكن يحصل عليها السوق. بينما تتبنى صناديق أخرى طريقة فرض الرسوم عند الخروج من الصندوق. وتربط بعض الصناديق هذه الرسوم بمدة بقاء المستثمر في السوق، بحيث تتناقص تلك الرسوم، بقدر ما تطول هذه المدة، أما إذا كان مصدر الصندوق يقوم بنفسه بتسويقه، فلا يفرض في العادة رسوما على الدخول أو الخروج، وتسمى هذه الصناديق (No-Load Funds) وفي الصناديق المغلقة، التي يجري تداول وحداتها في الأسواق المنظمة، ربما احتاج المستثمر إلى دفع رسوم للسهماء في السوق.

2- 3 الاسترداد والتداول:

لما كان عنصر السيولة يعد أهم عناصر الجذب في الصناديق الاستثمارية، فقد صممت لتوفر للمستثمرين طرقا فعالة في تحقيق هذا المطلب، وتعتمد الصناديق المفتوحة على ما يسمى بالاسترداد، حيث يمكن للمشاركين استرداد أموالهم بصفة دورية. أما الصناديق المغلقة، فلا تتحقق السيولة فيها، إلا بتداول الوحدات في سوق منظمة، ويقوم عمل الصناديق الاستثمارية المفتوحة على حرص المدير على الاحتفاظ بقدر من السيولة يمكنه من شراء وحدات أولئك المستثمرين، الذين يرغبون في استرداد أموالهم في يوم التسعير ويعتمد حجم هذه السيولة على خبرة المدير، وعلى عمر الصندوق، والظروف والبيئة الاقتصادية التي يقدمها الراغبون في الدخول فيه. ولذلك فإن السيولة المتبقاة تكون عند حدها الأدنى.

وفي كثير من الأحيان يحرص المدير على توزيع عدد الاستثمار، بطريقة يتحقق معها قدر من السيولة، في كل يوم تسعير، دون الحاجة إلى تعطيل الأموال، خلال مدة الصندوق حتى لو كانت مدة قصيرة، لأسبوع أو نحوه. ومع ذلك فإن المدير يواجه أحيانا حجما من الاسترداد يزيد عن السيولة الموجودة في الصندوق، ومن حجم الأموال الجديدة المستثمرة فيه. ولذا تحرص الكثير من صناديق الاستثمار على النص في نظامها الأساسي على علاج هذه الحالة بطرق، منها أن لا تلتزم في حالة عدم توفر السيولة برد كامل مبلغ المستثمر بل رد جزء منه فحسب، لمن يأتي أولا، وتطلب من الآخرين الانتظار. وفي أحيان أخرى يتفق الصندوق مع

إحدى المؤسسات الكبيرة التي تقدم له (مقابل رسوم محددة) التزاما بتوفير السيولة له ، عند الحاجة إليها ، أو الالتزام بشراء وحدات ، التي لا يستطيع الصندوق استردادها ، لعدم توفر السيولة له .

2- 4 رسوم الإدارة:

يحصل المدير في كل أنواع الصناديق على رسوم مقابل إدارته . و تصمم طريقة احتساب رسوم المدير ، بحيث تولد الحوافز لديه على تحقيق نمو الصندوق ، بما يفيد جميع المشاركين ، و لذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لأصول الصندوق . و يقوم المدير عندئذ بحساب هذه القيمة الصافية بصفة دورية ، و في حالة الصناديق المفتوحة يفعل ذلك في يوم التسعير . و يقطع أجره بالنسبة المتفق عليها . و تتراوح أجور الإدارة غالبا بين 1% إلى 5% من القيمة الصافية. فتزيد أجور المدير كلما كبر حجم أصوله.

فإذا اعتبرنا المدير وكيلا عن المستثمرين، فهي وكالة بأجر، فلزم أن يكون الأجر معلوما، لصحة الوكالة، لأن حكمها يحكم عقود المعارضات الأخرى، لذلك يجب أن يكون الأجر معلوما مقدما، و ليس في نهاية فترة الإدارة. و إن كان أساس المضاربة، فللمدير أن يحصل على جزء من الربح، المتولد من الاستثمار.

2- 5 الاحتياطات:

تحتفظ الصناديق عادة بالاحتياطات ، تقتطعها من الأرباح ، و الغرض منها تحقيق الاستقرار في ما يدفعه الصندوق من أرباح للمشاركين فيه ، و تعويض الخسائر التي قد تحصل في بعض الأوقات. و تستمر هذه الاحتياطات في التراكم في الصندوق ، و تعدا جزءا من الأموال فيه ، بحيث يستحقها أولئك الذين كانوا يملكون وحداته عند انتهاء مدته ، إن كان له مدة .

2- 6 أهمية الصناديق الاستثمارية في النظام الاقتصادي الإسلامي :

(أ) _ ذكرنا سابقا أن الصناديق الاستثمارية إنما وقع لها القبول ضمن اتجاه عام في النشاط المصرفي، فهي تضمن اتجاه أرباب الأموال إلى تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة، و انصراف رغبتهم عن توسيط المصارف، لعزل المخاطرة.

قليلون هم الذين يدركون أن البنوك الإسلامية كان لها فضل سبق ، و فضل الريادة ، في توطيد هذا الاتجاه . و ذلك أن نموذج المصرف الإسلامي معتمد على نفس الفكرة الأساسية التي تمثل تطورا في الوساطة المالية . فعقد المضاربة ، الذي اعتمد عليه عمل البنوك الإسلامية ، لا يجعل المصرف مقترضا من أرباب الأموال كما لا يولد علاقة مديونية بين المصرف و مصادر أمواله ، بل يجعل المصرف في مكان مدير

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

الأموال ، و يتولد دخل المصرف بصفة أساسية من قدرته على إدارة هذه الأموال ، و توجيهها نحو أفضل أنواع الاستخدامات ، من حيث الربح و المخاطرة . و لكنه لا يتولد من تحمل المصرف للمخاطر الائتمانية ، نيابة عن أصحاب الأموال . فإذا خسرت الاستثمارات خسر أصحاب الحسابات الاستثمارية ، بخلاف البنوك التقليدية التي تضمن هذه الأموال لأصحابها.

من الجلي إذا أن نفس المنطق الذي كان أساس ظهور الصناديق الاستثمارية و انتشارها و نموها ، هو نفس المنطق الذي اعتمد عليه نموذج المصرف الإسلامي ، الذي يعتمد ، في جانب الخصوم ، على عقد المضاربة.

في حين أن البنوك التجارية لم تتعرف على أنواع الاستثمارات ، التي تكون خارج نطاق الميزانية إلا بإدارتها للصناديق الاستثمارية ، فإن نموذج المصرف الإسلامي اعتمدت استثماراته على أموال الآخرين خارج نطاق ميزانيته ، لأنها غير مضمونة على المصرف ، و سوف يجد عند استعراض العلاقات التعاقدية بين أطراف هذه الصناديق ، أنها تعتمد على علاقة الصندوق بأرباب الأموال ، بعقود شبيهة بالمضاربة ، كما هو حال البنوك الإسلامية.

(ب) _ إن إنشاء بنك إسلامي في بلد اليوم يحتاج إلى سن قانون جديد ، إذا لم يكن القانون موجودا ، أو إصدار قانون خاص ، إلا أن إنشاء صندوق استثماري أمر ممكن ، في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق ، في أي مكان من العالم ، لان تلك القوانين أخذت باعتبار ما أن القرض الأساسي من الصناديق هو تلبية تفضيلات و رغبات المستثمرين ، الذين لا يجدون ما يرضيهم في البنوك التجارية و شركات الاستثمار .

و لما كان هدفنا هو في النهاية رفع بلوى الربا عن مجتمعاتنا الإسلامية ، فأى وسيلة تحقق الهدف ، فهذا أمر حسن ، و إنجاز لا يستهان به ، ومن هنا فالصناديق الاستثمارية بالغة الأهمية في مرحلة تطورنا الحالية.

(ج) - لا ريب أن البنوك الإسلامية قد نمت و تزايد عددها حتى بلغت مئة أو أكثر و لكن لو نظرنا إلى القطاعات المصرفية في بلاد المسلمين لوجدناها تتكون من آلاف البنوك التي تعمل بالفائدة و لذلك فإن أي مشروع يستهدف رفع بلوى الربا عن المجتمعات المسلمة يجب أن يأخذ باعتباره أنه ما لم يكن الآلاف المؤلفة من البنوك القائمة التي ترتبط بها مصالح ملايين المسلمين ما لم يكن لها دور مباشر بهذا المشروع ففرض نجاحه قليلة و لا ريب أن للصناديق الاستثمارية أهمية بالغة في هذا المجال لأنها تمثل أول تذوق للبنك الربوي للعمل المصرفي الإسلامي يستطيع من خلال إنشاء صندوق استثماري أن يختبر حقيقة ما ندعي من أن المسلمين دائما يفضلون الحلال على الحرام و يحبون أن يتعرفوا على طبيعة المعاملات المنضبطة شرعيا ليزوب الجليد بينهم و بين فكرة العمل المصرفي اللاربوي و الناس أعداء ما جهلوا

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

(د) - و تتميز الصناديق الاستثمارية على النواخذ في البنوك التقليدية في أن الخلط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها لان لها ميزانية و حسابات مستقلة تماما عن البنك و القوانين تمنع الاختلاط بين أمواله و أموال الصندوق مع كونه شركة مالية لا تكاد تختلف عن البنك و لا حدود لنموها و حجمها و هي بخلاف النواخذ لا تحتاج إلى أن يغير البنك هيكله الإداري أو نظام عمله أو تعين كادر جديد من الموظفين.

(هـ) - و لهذه الصناديق أهمية في نقل الرساميل بين المجتمعات الإسلامية ، ذلك أن الانتقال العظيم للرساميل لغرض الاستثمار في العقدين الماضين، إنا كان بصفة أساسية باستخدام صيغة الصناديق الاستثمارية . فهذه الاستثمارات الأجنبية ، في دول آسيا و الصين ، التي تدل الإحصائيات على أنها تقارب 400 مليار دولار ، إنما جرى استقطابها من ملايين المستثمرين ، عن طريق صناديق الاستثمار المتنوعة و المتخصصة . ليس هذا هو الوقت اللافت للنظر بل العجب أن نجد أموال المسلمين تذهب أولا إلى مديري الصناديق في أمريكا و أوروبا، وتجري إعادة استثمارها في مناطق العالم، بما فيها بلاد المسلمين، و لكن بصفة غير مباشرة. و لذلك فإن اهتمام المسلمين بهذه المسألة حري بأن يوفر آليات الاستثمار الإسلامي .

2- 7 علاقة البنوك بصناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار هي شركات تسجل على صفة شخصية اعتبارية ، ذات مسؤولية محدودة ، غرضها جمع الأموال ، ثم استثمارها لغرض توليد الربح لأصحاب الأموال . بالضوابط و الشروط المتفق عليها ، و المعلنة في نشرة الإصدار ، و في أحكام و شروط الاكتتاب و تسمح القوانين في أكثر بلاد العالم (ومن الاستثناءات المشهورة لذلك ألمانيا و اليابان و المملكة العربية السعودية) في تسجيل هذه الصناديق كشركات مساهمة ، لها مجلس الإدارة الخاص بها ، ورأس مالها ، و تصدر عندئذ نوعين من الأسهم ، الأسهم التي يحملها مؤسسو الشركة (تسمى الفئة أ) ، و الأسهم التي يجمعها المستثمرون تكون على شكل وحدات متساوية القيمة . و لذلك فهي مشروع مالي لا يرتبط بالبنوك، و لكن مع ذلك فإننا نجد صناديق الاستثمار هي في الغالب نشاط البنوك، و لعل أهم أسباب ذلك ما يلي:

(أ) - يمكن للبنوك من خلال صناديق الاستثمار أن تزيد من حجم الأموال تحت إدارتها ، دون الحاجة إلى زيادة رأس المال . ذلك أن صناديق الاستثمار بالنسبة للبنوك واقعة خارج ميزانيتها ، و لذلك لا ترتبط بعلاقة نسبية مع رأس مال المصرف . ذلك أن القوانين المنظمة لعمل البنوك تلزمها أن لا يقل رأس مال البنك عن 8% . أو أكثر أو اقل بحسب البلد من جملة الأصول (أو الخصوم). و لذلك نجد بعض البنوك تدير صناديق استثمارية تساوي حجم البنك بكامله ، أو تزيد.

(ب)- يمكن للبنك أن يحصل على داخله من الصناديق الاستثمارية، على صفة رسوم (مثل رسوم الإدارة، و رسوم الاشتراك....الخ)، بينما يحصل البنك من نشاطه الرئيسي، و هو الائتمان، على سعر الفائدة. و تفضل البنوك الدخل المعتمد على الرسوم على ذلك المعتمد على الفائدة، لأنه أجزل و أكثر استقرارا (و لذلك نجد الإحصائيات تدل على أن جزءا متزايدا من الدخل يتولد عن الرسوم في البنوك الأمريكية).

(ج)- لأن البنوك في إدارتها للصناديق الاستثمارية تستطيع الاعتماد على الخبرات الخارجية في الإدارة، و تركز على عناصر التميز لديها، و هي التسويق.

2- 8 الفروق الأساسية بين التمويل المصرفي و التمويل بواسطة صناديق الاستثمار

رب قائل: لماذا نحتاج إلى صيغة الصناديق الاستثمارية، لتمويل البنية الأساسية، و لدينا البنوك التي تستطيع أن تنهض بمهمة التمويل بالقروض أو غيرها من صيغ لتمويل المصرفية؟ الواقع أن المهمة التي يمكن أن يقوم بها الصناديق بالصفات المذكورة سابقا، غير ممكنة للبنوك، للأسباب التالية:

(أ)- من طبيعة الإقراض في المصارف التجارية أن يكون قصير الأجل، و لذلك لا تتجه هذه البنوك إلى تمويل مشاريع البنية التحتية، لطول مدة التمويل، و عظم المخاطرة المتضمنة فيها. و في الحالات التي يكون فيها السوق المالية المحلية متطورة، و قادرة على تقديم الصيغ و الآليات اللازمة لتصكيك الديون Securitization، فقد تقوم هذه البنوك بما يسمى Origination لتلك الديون ثم تحويلها إلى أدوات مالية قابلة للتداول، وهو ما تعتمده أكثر من دولة نامية، و حتى في حالة تصكيك الديون، فإن هذه العملية تحتاج إلى إنشاء صندوق استثماري، تتحول إليه الديون، و بخاصة عندما تكون الديون عظيمة، يشترك في شرائها عدد كبير من المستثمرين.

(ب)- إعطاء الفرص للمواطنين للاستجابة مباشرة لخطاب خدمة الوطن، من المخاطرة المقدر الذي يرغبون في تحمله.

(ج)- تتجه البنوك في الوقت الحاضر إلى التركيز على مصادر الدخل، المعتمدة بصفة أساسية على الرسوم، و ليس الفائدة، لما تتمتع به هذه الدخل من استقرار، مقارنة بالفائدة التي تتسم بالتقلب. و من جهة أخرى، فإن البنوك بهذه الطريقة تستطيع الحصول على الدخل، دون تحمل المخاطر الائتمانية في رأس مالها مباشرة، مما يؤدي إلى زيادة كفاءة استخدام رأس المال. و تعد الرسوم التي تحصل عليها البنوك من إدارة الصناديق الاستثمارية من أهم مصادر الدخل. و في نفس الوقت فإن الصناديق تستفيد من كافة الخيرات و القدرات المصرفية المتوافرة للبنوك، دون الحاجة إلى تحمل مباشر لمخاطر الاستثمار.

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

المحور الثالث: المتطلبات الأساسية لاستخدام صناديق الاستثمار في تمويل مشاريع البنية الأساسية

حتى يمكن استخدام ضيغة الصناديق الاستثمارية لتعبئة المدخرات، ثم توجيهها الى الاستثمار في مشاريع البنية الأساسية، لابد من أن يتوفر في القطر متطلبات أساسية، أهمها :

وجو

أ -

د القوانين و الأنظمة التي تضبط عمل الصناديق :

وجود القوانين التي تنظم العلاقات بين اطراف الصناديق من مديرين لها و بنوك و شركات استثمار، و مستثمرين و شركات ، تستفيد من الأموال المجتمعة في الصناديق لتمويل عملياتها. وهذه القوانين تتعلق بانشاء الصناديق و تداول وحداتها و المؤسسات التي يمكن لها تسويقها و الحماية للمشاركين فيها.

ب- وجود سوق يمكن تبادل وحدات الصناديق فيه :

ان مطلب السيولة من أهم أولويات الاستثمار، و بخاضة لضغار المدخرين. و تحقق السيولة في الاستثمار في الصناديق، عندما تتوفر العناصر التي تمكن من تبادل وحدات الصناديق، بتكاليف متدنية.

و يمكن أن يكون هذا السوق رسميا كسوق البورصة، حيث يجري ادراج الصندوق في قائمة السوق، و تقع بعد تبادل وحداته بيعا و شراء من قبل المستثمرين، كما يمكن أن يجري التبادل عن طريق البنوك مباشرة.

هذا بالنسبة للصناديق المغلقة، أما الصناديق المفتوحة فان خاصية السيولة تكون موجودة فيها، دون الحاجة الى مثل ذلك السوق، وذلك عن طريق ما يسمى الاستيراد.

ج- وجود أصول حقيقية مملوكة للصندوق :

لا تقتصر صناديق الاستثمار التقليدية على الأصول الحقيقية كالأعيان و المنافع، بل تكون جملة أصولها على صفة ديون و التزامات مالية، الا أن الاجماع عند علماء المسلمين أن بيع الدين لا يجوز الا بمثل قيمته الاسمية و لمن هو عليه، في أجله. و لذلك فانه حتى يصح تبادل وحدات الصندوق، لابد أن تكون الأصول المكونة لموجوداته أصولا غير نقدية ، أي ليست من النقود أو من الديون ، و انما من الأصول الحقيقية القابلة للبيع من الناحية الاسلامية، مثل الآلات و المعدات و الأراضي و العقارات

أو المنافع التي يجوز أن يقع عليها البيع. و لذلك فان الصناديق التي نقترحها لهذا العرض هي صناديق تأجير، أو صناديق تمتلك أصولا حقيقية، كالأراضي والمعدات و ما الى ذلك.

د- وجود صانع السوق :

من المفضل وجود صانع للسوق لضمان قدر من الاستقرار و الانضباط في سوق هذه الوحدات. و الوظيفة الأساسية لصانع السوق هو أن يقف مستعدا للبيع و الشراء، لغرض منع قوى السوق من دفع أسعار الوحدات، بفعل ظروف وقتية، الى الارتفاع أو الانخفاض الحادين. ان التقلبات الحادة تؤدي الى الاضرار بالصندوق ، على المدى الطويل . و يمكن أن يكون صانع السوق أحد البنوك الكبيرة أو احدى شركات الاستثمار المتخصصة.

هـ- تحقيق المشروع ايراده بصفة ذاتية :

هناك فرق جوهري بين مشروع قادر على تحقيق ايراده بصفة ذاتية، و من ثم يعتمد الممولون، و هم المستثمرون في الصندوق، في تحقيق العوائد، على ذلك الدخل، و بين مشروع اخر يحتاج الى تمويل لغرض الانشاءات، دون أن يحقق ايرادا ذاتيا .

في النوع الثاني من المشاريع - مثل بناء المدارس للحكومة - لا يكون بصيغة التمويل باستخدام الضناديق جدوى (من جهة صاحب المشروع)، اذ انها تؤدي الى زيادة تكلفته عن سعر الفائدة. و باعتبار أن المدين في مثل هذه المشاريع هو الحكومة، التي تستطيع الحصول على قروض متدنية الفوائد، فان على المستثمرين في الصندوق أن يقبلوا هذا المستوى من العائد المالي، أو أقل منه.

الختامة:

تعطي صناديق الاستثمار فرصة للمستثمرين الذين يصعب عليهم توجيه مدخراتهم للاستثمار المباشر في الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي، وخاصة صغار المدخرين الذين ليست لهم خبرة في هذا المجال.

وتعتبر صناديق الاستثمار أدوات استثمارية في السوق المالي، أي تعتبر وعاء لتجميع المدخرات من مختلف المدخرين لتوجيهه إلى جهات ذات خبرة لاستثمارها في مجالات استثمارية تعود بالعائد معتبر وأقل مخاطرة لكل الطرفين.

تعتبر صناديق الاستثمار أدوات مالية و أوعية ادخارية لتجميع مدخرات من عدد كبير من المستثمرين، عن طريق اصدار وحدات (وثائق) استثمارية موحدة القيمة، و استثمارها في بناء تشكيلة من الأوراق المالية، و هي بذلك تجلب صغار المستثمرين الذين يودون الاستثمار في السوق المالي و ليس لديهم الخبرة و الدراية في هذا المجال.

توفر صناديق الاستثمار القدرة على انتقاء الأوراق المالية، و متابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل و ادارة محافظ الأوراق المالية.

تتميز صناديق الاستثمار بقدر كبير من المرونة يؤهلها للقيام بدور مهم في توجيه المدخرات الى مجالات مختلفة تعظم من خلالها العوائد المتوقعة من هذه المدخرات، و تقلل من حجم المخاطر الى درجة مقبولة.

ضيق نطاق السوق سواء كان ذلك بالنسبة لمحدودية الأدوات أو في ضالة حجم الاصدارات.

ضالة نسبة العائد الصافي في هذه الأوراق قياسا على منافذ الاستثمار الأخرى المحلية المتاحة.

التوصيات :

- تعميم انشاء صناديق الاستثمار و ذلك برفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في السوق المالية و خاصة عن طريق صناديق الاستثمار.
- العمل على تشجيع المستثمرين الصغار الذين لا تتوفر لديهم الخبرة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية في اعتمادهم على صناديق الاستثمار كأداة استثمارية أكثر أمانا و أقل مخاطرة.
- يجب على الدولة أن تقوم بتشجيع قيام المزيد من صناديق الاستثمار، أي كلما زادت صناديق الاستثمار زادت فرص تجميع المزيد من المدخرات ، بالضافة الى تفعيل و تنشيط المنافسة بين الصناديق بالشكل الذي يؤدي الى تحسين مستوى الأداء.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

- العمل على تمكين البنوك من انشاء صناديق استثمارية عربية مشتركة فيما بينهم، و ذلك من أجل توفير للمستثمرين الفرصة للمشاركة و الدخول في الأسواق المالية.
- فتح المجال لشركات الاستثمار و المصارف المتخصصة لتعمل في السوق ضمن ضوابط تضمن سلامة و حماية أموال و استثمارات الأفراد و المؤسسات.

الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية

آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي: 8 و 9 ديسمبر 2013

المراجع:

- 1 - منى قاسم صناديق الاستثمار للبنوك و المستثمرين الدار المصرية اللبنانية، القاهرة - مصر الطبعة الأولى 1995
- 2 - منير ابراهيم هندي صناديق الاستثمار في خدمة صغار و كبار المدخرين، منشأة المعارف - الإسكندرية 1999
- 3 - رفيق يونس المصري، أعمال ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز جدة 1999.
- 4 - http :www.gulfbase.com
- 5 - Bruce Jacob's All about mutual funds Chicago probes 1994
- 6 - Albert J.Fredman & Russ Wiles, How Mutual Funds Work, New York - 6 Lstitle of Finance 1993.
- 7 - Mohammed A Elgari, Islamic Investment Funds on means for reissue Immobilization IDR,Irti.
- 8 - Islamic Investment Funds as means for resources mobilization. In Islamic financial instruments for public sector resource mobilization, Edited by:Ausef Ahmed and Teriqullah KhanIDB, IRTI 1997
- 9 - http/www.islamonline.net/arabic/economics/2004/12/article13.shtml.