

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية
الدراسات العليا
قسم الاقتصاد

صناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق عرض منهجى ، نموذج مقترح

بحث مقدم من الباحث
أشرف محمد محمد دوابه
للحصول على درجة العضوية (الماجستير) فى الاقتصاد

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور
عبد المطلب عبد المطلب
أستاذ الاقتصاد المساعد
بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

الأستاذ الدكتور
محمد عبد العظيم
أستاذ الاقتصاد وعميد مركز البحوث
بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م

﴿بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ﴾

﴿وَأَنَّ لِّإِنْسَانٍ إِلَّا مَا سَعَىٰ (٣٩) وَأَنَّ سَعْيَهُ
سَوْفَ يُرَىٰ (٤٠) ثُمَّ يُجْزَاهُ الْجَزَاءَ الْأَوْفَىٰ (٤١)﴾

[النجم : ٣٩ - ٤١]

لجنة الحكم والمناقشة

١ - الأستاذ الدكتور / حسن عباس زكى رئيساً

وزير الاقتصاد الأسبق

رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لبنك الشركة المصرفية
العربية الدولية

٢ - الأستاذ / عبد الحميد ابراهيم عضواً

رئيس الهيئة العامة لسوق المال

٣ - الأستاذ الدكتور / حمدي عبد العظيم مشرفاً

أستاذ الاقتصاد - عميد مركز البحوث
أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

٤ - الأستاذ الدكتور / عبد المطلب عبد المطلب مشرفاً

أستاذ الاقتصاد المساعد
أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

إهداء

أهدي هذا العمل الذي أبتغى به وجه الله تعالى
إلى

«أستاذي الفاضل الاستاذ الدكتور حمدي عبد العظيم

حبا واحتراما لشخصه، وتقديراً لجهده، وعرفانا بفضله»

(شكر وتقدير)

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله ومن والاه ... وبعد:
فإن الباحث يسجد لله تعالى شكراً أن هياً له من نفسه القدرة على القيام بهذا العمل،
وسر له من عبادته من أعانه عليه.

وانطلاقاً من شكر الله تعالى بشكر من أجرى سبحانه الخير على يديه - وقد انتهت بفضل
الله تعالى من هذا البحث- يطيب لى أن أتقدم بخالص شكرى وعرفانى بالجميل لكل من
ساعد وأسهم معى فى إعداد هذا البحث، وفى مقدمة هؤلاء، أستاذى الفاضل الأستاذ
الدكتور/ حمدى عبد العظيم (أستاذ الاقتصاد وعميد مركز البحوث بأكاديمية السادات للعلوم
الإدارية)، وأستاذى الفاضل الأستاذ الدكتور/ عبد المطلب عبد المطلب (أستاذ الاقتصاد
المساعد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية)، اللذان نهلا للباحث من فيض علمهما الوفير،
ومنحاه الكثير من وقتهما وجهدهما بروح يكسوها الإخلاص والتواضع، فجزاهما الله عنى خير
الجزاء.

كما أتقدم بخالص شكرى وتقديرى إلى أستاذى الجليل الأستاذ الدكتور/ حسن عباس زكى
(وزير الاقتصاد الأسبق، ورئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لبنك الشركة المصرفية العربية
الدولة)، وأستاذى الجليل الأستاذ/ عبد الحميد ابراهيم (رئيس الهيئة العامة لسوق المال)،
على تفضلهما بقبول المشاركة فى لجنة الحكم والمناقشة للرسالة بالرغم من مشاغلهم
ومسئولتهما، فجزاهما الله عنى خير الجزاء.

كما أتوجه بخالص شكرى وتقديرى إلى أستاذى الفاضل الأستاذ/ يوسف كمال محمد،
وإلى إخوانى الأفاضل الأستاذ/ سمير رضوان، والدكتور/ محمد أبو زيد، والأستاذ/ حسن
خيرى، والأستاذ/ أحمد جابر، والأستاذ/ معوض الخولى، فجزاهم الله عنى خير الجزاء.
كما أتوجه بخالص شكرى وتقديرى إلى زملائى بينك فيصل الإسلامى المصرى، وأخص
منهم بالشكر إخوانى الأفاضل الدكتور/ مصطفى طایل والأستاذ/ حسن داود والأستاذ/ محمد
الحوى، وإلى أسرة المكتبة بالبنك، وأخص منهم بالشكر أخى الكريم الأستاذ/ نبيل عبد
الحميد، فجزاهم الله عنى خير الجزاء.

كما لا يفوتنى أن أتوجه بالشكر لآل بيتى، وبخاصة أسرتى وأسرة زوجتى، وأبنائى سارة
ومحمد، على ما تحملوه معى من معاناة وتضحيات وما قدموه لى من عون ومساندة طوال هذه
الفترة.

ولا يسعنى بعد ذلك إلا أن أتوجه إلى الله تعالى أن يجعل هذا البحث خالصاً لوجهه
الكريم، وأن يكون علماً ينتفع به فى الدنيا، وزاداً لى فى ميزانى يوم القيامة، فهو سبحانه
أكرم مسئول وبالإجابة جدير.

فاللهم إن كنت قد وفقت فى هذا العمل فمك وحدك، وإن كنت قد قصرت فمن نفسى، والله
الحمد من قبل ومن بعد ﴿ربِّ إني لما أنزلت إلي من خير فقير﴾ (القصص/٢٤).

الباحث

فهرس المحتويات

الصفحة

ن	مقدمة
١	مبحث تمهيدى
٢	أولاً: ماهية الاستثمار
٣	ثانياً: أنواع الاستثمار
٦	ثالثاً: أهمية الاستثمار فى الإسلام
٨	رابعاً: ضوابط الاستثمار فى الإسلام
	الفصل الأول : الاستثمار فى البنوك الإسلامية
١٨	تمهيد
١٩	المبحث الأول: مجالات الاستثمار فى البنوك الإسلامية --
٢٤	المبحث الثانى: صيغ الاستثمار فى البنوك الإسلامية ---
٣٨	المبحث الثالث: نطاق الاستثمار فى البنوك الإسلامية ---
٤٥	المبحث الرابع: مشكلات الاستثمار فى البنوك الإسلامية
	الفصل الثانى: مدخل عام لصناديق الاستثمار
٦٢	تمهيد
٦٤	المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار
٦٧	المبحث الثانى: التطور التاريخى لصناديق الاستثمار
٦٧	أولاً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار عالمياً
٧٣	ثانياً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار فى المنطقة العربية
٧٤	ثالثاً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار الإسلامية ----
٧٥	المبحث الثالث: أنواع صناديق الاستثمار
٧٥	أولاً: وفقاً لهيكل رأس المال
٨٠	ثانياً: وفقاً للأهداف المقررة
٨٤	ثالثاً: وفقاً لحفظ الأوراق المالية التى تقتنيها
٩٠	رابعاً: وفقاً لإدارة محافظها
٩٤	أنواع أخرى

٩٩	المبحث الرابع: أهداف ومزايا صناديق الاستثمار-----
٩٩	أولاً: الأهداف النوعية لصناديق الاستثمار-----
٩٩	ثانياً: مزايا صناديق الاستثمار-----
١٠٣	المبحث الخامس: التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار----
١٠٣	أولاً: شكل الصندوق-----
١٠٤	ثانياً: أهداف صناديق الاستثمار-----
١٠٤	ثالثاً: تأسيس صناديق الاستثمار-----
١٠٧	رابعاً: رأس مال صناديق الاستثمار-----
١٠٧	خامساً: وثائق الاستثمار فى صناديق الاستثمار-----
١١٣	سادساً: إدارة صناديق الاستثمار-----
	سابعاً: قواعد استثمار صناديق الاستثمار فى الأوراق
١١٩	المالية-----
١٢٠	ثامناً: المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار-----
١٢١	تاسعاً: رقابة الهيئة العامة لسوق المال على صناديق الاستثمار--
١٢٣	عاشراً: انقضاء صناديق الاستثمار-----
	الفصل الثالث: النماذج الجمالية المعاصرة لصناديق الاستثمار
١٢٧	تمهيد-----
١٢٩	المبحث الأول: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول
١٤٤	المبحث الثانى: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الثانى
	المبحث الثالث: صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس
١٥٩	الأول-----
١٧٤	المبحث الرابع: صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين
	المبحث الخامس: شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار -
١٨٥	الإصدار الأول-----
٢٠١	المبحث السادس: شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية-----
٢٠٨	المبحث السابع: صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار

(ج)

الفصل الرابع: الجوانب الشرعية فى صناديق الاستثمار

الصفحة	
٢١٩	تمهيد
٢٢١	المبحث الأول: الضوابط الشرعية فى سوق رأس المال
٢٤٣	المبحث الثانى: التكييف الشرعى لصناديق الاستثمار
	أولاً: التكييف الشرعى للشكل القانونى لصناديق
٢٤٤	الاستثمار
	ثانياً: التكييف الشرعى للشخصية المعنوية لصناديق
٢٥٢	الاستثمار
	ثالثاً: التكييف الشرعى لأطراف التعاقد فى صناديق
٢٥٦	الاستثمار
	رابعاً: التكييف الشرعى لاستخدامات الأموال فى
٢٧٠	صناديق الاستثمار
	خامساً: التكييف الشرعى لتداول وثائق الاستثمار فى
٢٧٢	صناديق الاستثمار
	سادساً: التكييف الشرعى لاسترداد وثائق الاستثمار
٢٧٧	فى صناديق الاستثمار

الفصل الخامس: تصور مقترح من منظور إسلامى لإنشاء صناديق
الاستثمار فى البنوك الإسلامية

٢٨٣	تمهيد
٢٨٤	المبحث الأول: المضاربة فى الشريعة الإسلامية
٢٨٤	أولاً: مفهوم المضاربة ومشروعيتها
٢٨٤	ثانياً: أركان المضاربة
٣١٠	ثالثاً: الضمان فى المضاربة
٣١٢	رابعاً: انتهاء المضاربة
	المبحث الثانى: نموذج مقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك
٣١٣	الإسلامية

٣١٣	أولاً: هدف النموذج المقترح
٣١٤	ثانياً: شكل النموذج المقترح
٣١٤	ثالثاً: مدة النموذج المقترح
٣١٥	رابعاً: أطراف التعاقد في النموذج المقترح والعلاقة بينها
٣١٥	خامساً: مصادر الأموال في النموذج المقترح
٣١٦	سادساً: صكوك الاستثمار في النموذج المقترح
٣١٦	سابعاً: الاكتتاب في صكوك الاستثمار في النموذج المقترح
٣١٧	ثامناً: تداول صكوك الاستثمار في النموذج المقترح
٣١٧	تاسعاً: استخدامات الأموال في النموذج المقترح
٣١٩	عاشراً: إدارة النموذج المقترح
٣٢١	حادي عشر: توزيع المصروفات في النموذج المقترح
٣٢٢	ثاني عشر: اقتطاع الاحتياطيات في النموذج المقترح
٣٢٣	ثالث عشر: التنضيق المحكمي في النموذج المقترح
٣٢٣	رابع عشر: توزيع الأرباح والخسائر في النموذج المقترح
٣٢٤	خامس عشر: الزكاة في النموذج المقترح
٣٢٤	سادس عشر: الرقابة في النموذج المقترح
٣٢٥	النتائج والتوصيات
-	النتائج
٣٢٨	التوصيات
٣٣٤	قائمة المراجع
٣٣٧	أولاً: المراجع العربية
٣٦٠	ثانياً: المراجع الأجنبية
٣٦٠	أ- المراجع الانجليزية
٣٦٠	ب- المراجع الفرنسية
-	الملاحق
٣٦٢	ملحق رقم (١) قوانين لوائح
٣٨٥	ملحق رقم (٢) نشرات اكتتاب في صناديق استثمار
٣٩٧	ملحق رقم (٣) فتاوى شرعية متنوعة

(هـ)

قائمة الجداول

الصفحة	عنـــــــــوان الجدول	رقم الجدول
٢٠	١ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي للاستثمارات في عدد من المصارف الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	١
٢١	٢ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي للاستثمارات في مصرفي فيصل الإسلامي البحرين، والبنك الإسلامي الأردني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٢
٣٣	٣ - الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار في عدد من المصارف الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٣
٣٥	٤ - الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار في عدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٤
٣٧	٥ - الترتيب النسبي لصيغ الاستثمار في عدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٥
٣٨	٦ - الأهمية النسبية للتوظيف المحلي والخارجي في بنك فيصل الإسلامي المصري عن عامي ١٤١٦، ١٤١٧هـ.....	٦
٣٩	٧ - الأهمية النسبية لأرصدة بنك فيصل الإسلامي المصري الجارية لدى البنوك (متوسط الوزن النسبي لعامي ١٤١٦، ١٤١٧هـ).....	٧
٤٠	٨ - الأهمية النسبية للاستثمار الإسلامي في مصرف فيصل الإسلامي البحرين (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٨
٤١	٩ - الأهمية النسبية للاستثمارات في بنك دبي الإسلامي (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	٩
٤٢	١٠ - الأهمية النسبية للنقد والأرصدة لدى البنوك في البنك الإسلامي الأردني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	١٠
٤٣	١١ - الأهمية النسبية للنقدية والبنوك في بنك الشمال الإسلامي السوداني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).....	١١
٤٦	١٢ - الأهمية النسبية لأنواع التوظيف في ٢٢ بنكاً ومؤسسة مالية أعضاء بالاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية عن عامي ١٤٠٩، ١٤١٠هـ.....	١٢

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٤٧	١٣ - الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في بنك التقوى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)-----	
٤٨	١٤ - الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في مصرف فيصل الإسلامى البحرين (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٤٩	١٥ - الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في البنك العربى الإسلامى (متوسط الوزن النسبي لعامى ١٩٩٠ ، ١٩٩١م)	
٥٠	١٦ - الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في بنك فيصل الإسلامى المصرى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٥١	١٧ - المتوسط النسبي العام للاستثمار قصير الأجل فى عدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٥٣	١٨ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى بنك فيصل الإسلامى المصرى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٥٤	١٩ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى المصرف الإسلامى الدولى للاستثمار والتنمية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)-----	
٥٥	٢٠ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى بنك التمويل المصرى السعودى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٥٦	٢١ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى البنك الإسلامى الأردنى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	
٥٧	٢٢ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى بيت التمويل الكويتى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)-----	
٥٨	٢٣ - الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى بنك دى الإسلامى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)-----	
٥٩	٢٤ - المتوسط النسبي العام للاستثمار فى الأوراق المالية لعدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات)	

(ز)

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٧٢	٢٥ - قيم صناديق الاستثمار الدولية ونصيب الفرد ومعدل النمو السنوى فى بلاد العالم المتقدمة عام ١٩٩٠ م	
١٢٥	٢٦ - ملخص مقارنة لأهم مجالات التفرقة بين صناديق استثمار الشركات المساهمة، وصناديق استثمار البنوك المنشئة بالقانون المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م	
١٣١	٢٧ - قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق البنك الأهلى المصرى الأول	
١٣٣	٢٨ - التطور النصف سنوى فى أسعار وثائق استثمار صندوق البنك الأهلى المصرى الأول من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م	
١٣٨	٢٩ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول فى ٣١/١٢/١٩٩٨ م	
١٤٠	٣٠ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعى لمحفظة الأسهم بصندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول فى ٣١/١٢/١٩٩٨ م	
١٤٧	٣١ - قائمة احتساب صافى الربح لوثائق استثمار صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الثانى	
١٤٨	٣٢ - التطور النصف سنوى فى أسعار وثائق صندوق البنك الأهلى المصرى الثانى والتوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م	
١٥٢	٣٣ - شرائح أتعاب مدير الاستثمار فى صندوق البنك الأهلى المصرى الثانى	
١٥٣	٣٤ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الثانى فى ٣١/١٢/١٩٩٨ م	
١٥٥	٣٥ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعى لمحفظة الأسهم بصندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الثانى فى ٣١/١٢/١٩٩٨ م	

(ح)

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
٣٦	- قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق بنك أمريكان اكسبريس الأول	١٦٢
٣٧	- قائمة احتساب صافي الربح لوثائق استثمار صندوق بنك أمريكان اكسبريس الأول	١٦٤
٣٨	- التطور النصف سنوى فى أسعار واثائق صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس الأول والتوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.	١٦٥
٣٩	- الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس الأول فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	١٧١
٤٠	- قائمة احتساب صافي الربح لوثائق صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين	١٧٦
٤١	- التطور النصف سنوى فى أسعار واثائق صندوق استثمار صندوق شركة المستثمرون المتحدون للتأمين والتوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.	١٧٧
٤٢	- الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	١٨٢
٤٣	- قائمة تحديد نصيب وثيقة استثمار شركة أورينت تراست فى صافي أصول الصندوق	١٨٧
٤٤	- قائمة دخل صندوق استثمار أورينت تراست - الأول.	١٨٩
٤٥	- التطور النصف سنوى فى أسعار واثائق شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الاصدار الأول - من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م.	١٩٠
٤٦	- الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الاصدار الأول - فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م.	١٩٤

(ط)

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
٤٧	- صناديق الاستثمار المصرية المنشئة وفقاً لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م.....	١٩٨
٤٨	- الأهمية النسبية لأدوات ومجالات الاستثمار فى شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عن أنشطة ١٩٩٠م.....	٢٠٥
٤٩	- الأهمية النسبية لمتوسط العائد السنوى لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية من عام ١٩٨٧م إلى ١٩٩٠م.....	٢٠٦
٥٠	- عمليات الاستثمار التى اعتمدها صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار فى عام ١٩٩٥م.....	٢١١
٥١	- الأهمية النسبية للاستثمارات فى المحفظة الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار حتى نهاية كل سنة مالية خلال الفترة من ١٩٩٠م إلى ١٩٩٥م.....	٢١٢
٥٢	- مكونات الإيرادات الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار عن عامى ١٩٩٤م، ١٩٩٥م.....	٢١٤
٥٣	- نسبة الأرباح النقدية الموزعة على حاملى وحدات صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار للسنوات من ١٩٩٠م- ١٩٩٥م.....	٢١٦

(ى)

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
١٣٤	١ - الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الأول من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م	١
١٣٩	٢ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الأول فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	٢
١٤١	٣ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعى لمحفظة الأسهم فى صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الأول فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	٣
١٤٩	٤ - الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الثانى متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م	٤
١٥٤	٥ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الثانى فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	٥
١٥٦	٦ - الأهمية النسبية للتوزيع القطاعى لاستثمارات صندوق البنك الأهلي المصرى الثانى فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	٦
١٦٦	٧ - الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة استثمار صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس الأول متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م	٧
١٧١	٨ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس الأول فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م	٨
١٧٨	٩ - الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م	٩

(ك)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل البيان
١٨٣	١٠ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين فى ١٩٩٨/١٢/٣١.....	
١٩٠	١١ - الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة فى شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار- الإصدار الأول- من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م.	
١٩٥	١٢ - الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار -الإصدار الأول- فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م.	
٢٠٥	١٣ - الأهمية النسبية لأدوات ومجالات الاستثمار فى شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عن أنشطة عام ١٩٩٠ م.	
٢٠٧	١٤ - الأهمية النسبية لمتوسط العائد السنوى لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية من عام ١٩٨٧ م إلى عام ١٩٩٠ م.	
٢١٣	١٥ - الأهمية النسبية للاستثمار فى المحفظة الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار فى نهاية كل سنة مالية خلال الفترة من عام ١٩٩٠ م إلى عام ١٩٩٥ م.	
٢١٥	١٦ - مكونات الإيرادات الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار عن عامى ١٩٩٤ م، ١٩٩٥ م.	
٢١٧	١٧ - اتجاه نسبة الأرباح النقدية الموزعة على حاملى وحدات صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار للسنوات من عام ١٩٩٠ م الي عام ١٩٩٥ م.	
٢٥٦	١٨ - أطراف التعاقد فى صناديق الاستثمار المصرية	
٣٢٦	١٩ - نموذج مقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية على أساس عقد المضاربة الشرعية	

مقدمة

* مشكلة البحث :

تتضمن الشريعة الإسلامية الغراء فى مجملها منهج اقتصادي إسلامي متكامل بدءاً من الاستخلاف فى المال باعتبار المال مال الله تعالى، والإنسان مستخلف فيه وفقاً لأوامر ونواهي صاحبه، ومروراً بالقواعد التى تحكم الأرباح وتوزيع الثروة وتداولها .

ومن الناحية العملية نشأت اللبنة الأولى للاقتصاد الإسلامى وهى البنوك الإسلامية القائمة على أساس التعامل غير الربوى، وانتشرت هذه البنوك عالمياً حتى صارت واقعاً فرض نفسه فى ساحة الاقتصاد العالمى.

وقد نجحت هذه البنوك فى مجالات عديدة، ولكنها عجزت عن المساهمة الفعالة فى عملية التنمية بشقيها الاقتصادى والاجتماعى فى الدول الإسلامية وفقاً لما حددته لنفسها من أهداف؛ نتيجة لبعض المشاكل التى واجهتها.

ومن أهم هذه المشاكل زيادة السيولة لديها فى الوقت الذى لم تتح لها منافذ استثمارية كافية لامتناس هذه السيولة.

فنظراً للضغوط المتولدة عن طبيعة مواردها القصيرة الأجل، ومخاطر ربطها فى استثمارات طويلة الأجل، وما ينشأ عنه من صعوبة تسيلها عند الحاجة إليها، اتجهت هذه البنوك باستثماراتها إلى الاستثمار قصير الأجل بحثاً عن السيولة والربحية وما يتطلبه ذلك من احتفاظها بنسب عالية للسيولة مما يؤثر سلباً على عوائدها.

وفى الوقت نفسه لم يحظ الاستثمار متوسط وطويل الأجل بأى أهمية تذكر فى هذه البنوك.

ومن هنا انعكست مشكلة البحث فى وجود خلل فى الاستثمارات فى

(ن)

البنوك الإسلامية، لعدم مواءمتها بين مواردها التي أغلبها قصيرة الأجل واستخداماتها ذات الأهداف الطويلة الأجل.

* فروض البحث:

تأسيساً على مشكلة البحث ، فإن البحث يسعى إلى اختبار مدى صحة الفرضين التاليين:

الفرض الأول: إنشاء صناديق استثمار في البنوك الإسلامية أمر لا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية.

الفرض الثاني: صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية تؤدي إلى استيعاب ظاهرة التمويل قصير الأجل في هذه البنوك، وتحقيق الكفاءة لاستثماراتها.

* أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

١ - التوصل من خلال البحث النظري إلى أهمية توجيه المدخرات إلى الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار.

٢ - التوصل إلى نموذج علمي وعملي لصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية.

* أهمية البحث:

١- من الناحية العملية:

نظراً لأن البنوك الإسلامية تتوجه بالجزء الأكبر من استثماراتها نحو الاستثمار قصير الأجل على حساب الاستثمار متوسط وطويل الأجل الذي لم يحظ بأي أهمية تذكر.

ونظراً لجمود الأوعية الادخارية في البنوك الإسلامية وعدم استجابتها

(س)

لتنوع حاجات ورغبات المدخرين، فى وقت هى فى أمس الحاجة إلى تقديم أوعية إدارية أكثر تطوراً، وتمس حاجات أساسية ملحة للعملاء، وبخاصة فى ظل التطورات الحديثة التى طرأت على العمل المصرفى، فضلاً عن حرية تجارة الخدمات، فإنه أصبح لازماً على البنوك الإسلامية أن تنوع من أوعيتها وتطور من استثماراتها؛ بغرض المواءمة بين الاستثمار القصير والمتوسط والطويل الأجل.

ويمكن للبنوك الإسلامية تحقيق ذلك بالبحث عن وعاء إدارى إسلامى يجذب صغار المدخرين، فضلاً عن كبارهم ويمكنها من استثمار هذه الأموال، علاوة على جزء من أموالها استثماراً طويلاً للأجل بكفاءة وفعالية، عن طريق إنشاء صناديق استثمار تحقق لها السيولة والربحية، بالإضافة إلى تحقيق البعد القومى والاجتماعى الذى تهدف إليه هذه البنوك.

ومن هنا تظهر أهمية البحث فى وضع نموذج عملى لصناديق الاستثمار تتبناه البنوك الإسلامية لتحقيق أهدافها التنموية اقتصادياً واجتماعياً.

٢ - من الناحية العلمية:

تبدو أهمية البحث من الناحية العلمية من خلال الربط بين المبادئ العلمية وأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بوضع نموذج إسلامى لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية.

* منهج البحث:

من أجل اختبار فروض البحث وتحقيق أهدافه فإن منهج البحث يتضمن الآتى:

١ - دراسة نظرية لصناديق الاستثمار استناداً إلى المنهج الاستقرائى المكتبى.

٢ - تصميم وتنفيذ دراسة تعتمد على المنهج الاستنباطى الميدانى يتضح

(ع)

وفى الفصل الثانى يتناول البحث دراسة عامة لصناديق الاستثمار من خلال خمسة مباحث، يتعرض الأول منها، لماهية صناديق الاستثمار ويتطرق المبحث الثانى إلى التطور التاريخى لها، ويتناول المبحث الثالث أنواع صناديق الاستثمار، ويتعرض المبحث الرابع إلى أهداف صناديق الاستثمار ومزاياها، بينما يختص المبحث الخامس بالتشريعات الحاكمة لها من خلال نصوص قانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية.

وفى الفصل الثالث يتعرض البحث لبعض النماذج العملية المعاصرة لصناديق الاستثمار المصرية والإسلامية من خلال سبعة مباحث. يتناول المبحث الأول منها صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الأول، ويتناول المبحث الثانى، صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الثانى، ويتناول المبحث الثالث صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول، ويتناول المبحث الرابع، صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين، ويتناول المبحث الخامس، شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول، بينما يتناول المبحث السادس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية بالبحرين، والمبحث السابع صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار بجدة بالملكة العربية السعودية.

وفى الفصل الرابع يتعرض البحث لدراسة الجوانب الشرعية فى صناديق الاستثمار من خلال مبحثين، يتناول الأول منهما الضوابط الشرعية فى سوق رأس المال، بينما يختص المبحث الثانى بالتمييز الشرعى لصناديق الاستثمار من خلال الدراسة الشرعية لصناديق الاستثمار بصفة عامة والصناديق المصرية بصفة خاصة من حيث شكلها القانونى، وشخصيتها المعنوية، والعلاقة بين أطراف التعاقد فيها، واستخدامات أموالها، وتداول وثائقها واستردادها.

(ف)

منها ما يلي:

١/٢ - مجتمع البحث:

يتمثل في صناديق الاستثمار في العالم الإسلامي بصفة عامة، ومصر بصفة خاصة.

٢/٢ - عينة البحث:

تتمثل في صناديق استثمار البنك الأهلي المصري الأول، والثاني، وبنك أمريكان اكسبريس الأول، وشركة المستثمرون المتحدون للتأمين، وشركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار، وشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، والبنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار.

* أساليب جمع البيانات:

اعتمد الباحث في تجميع البيانات اللازمة لاختبار فروض البحث على السجلات والملفات والتقارير الخاصة لصناديق الاستثمار في البنوك التقليدية والإسلامية، بالإضافة إلى المقابلة الشخصية لبعض المسؤولين بهذه الصناديق.

* خطة البحث:

يتكون البحث من مقدمة، فمبحث تمهيدى، وخمسة فصول، ويتبع ذلك خاتمة.

ويتناول المبحث التمهيدي التعريف بماهية الاستثمار، وأنواعه، وأهميته، بالإضافة إلى ضوابطه في الإسلام.

بينما يتناول الفصل الأول دراسة الاستثمار في البنوك الإسلامية من خلال أربعة مباحث : يتعرض المبحث الأول إلى مجالات الاستثمار في البنوك الإسلامية، ويختص المبحث الثانى بصيغ الاستثمار في البنوك الإسلامية، ويتناول المبحث الثالث نطاق الاستثمار في البنوك الإسلامية، بينما يتعرض المبحث الرابع إلى مشكلات الاستثمار في البنوك الإسلامية.

(ص)

وفي الفصل الخامس والأخير يتعرض البحث لتصور مقترح من منظور إسلامي على أساس المضاربة الشرعية لإنشاء صناديق استثمار في البنوك الإسلامية من خلال مبحثين، يتناول المبحث الأول المضاربة في الشريعة الإسلامية، من حيث مفهومها ومشروعيتها وأركانها والضمان فيها، فضلاً عن انتهائها، بينما يتناول المبحث الثاني عرض نموذج إسلامي مقترح لصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية.

ويتضمن البحث في نهايته خاتمة اشتملت على نتائجه وبعض التوصيات الخاصة بموضوع البحث

والله تعالى الموفق والمستعان ، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

مبحث تهیدی

أولاً: ماهية الاستثمار:

١ - مفهوم الاستثمار فى اللغة^(١):

أثمر الشجر أى طلع ثمره، وأثمر الرجل أى كثر ماله، والثمرة أى المال المثمر.

ومعنى الاستثمار فى اللغة : طلب الثمرة لأن الألف والسين والتاء تدخل على الكلمة فى اللغة العربية لبيان الطلب.

فاستثمار المال هو ثمرته ونتاجه وغماؤه.

٢ - مفهوم الاستثمار فى الاصطلاح^(٢):

١/٢ - مفهوم الاستثمار فى الفقه الإسلامى:

يستعمل الفقهاء ألفاظاً متعددة للتعبير عن الاستثمار من أهمها:

الثمار - التنمية - الاستثمار.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: محمد بن أبى بكر عبد القادر الرازى، مختار الصحاح، مطبعة عيسى البابى الحلبي وشركاه بمصر، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص ١٤٠، اسماعيل بن حماد الجوهري، تاج اللغة وصحاح العربية، تحقيق أحمد عبد الغفور عطا، دار القلم للملايين، بيروت، الطبعة الأولى، القاهرة، ١٣٧٦هـ، ١٩٥٦م، الطبعة الثانية، بيروت، ١٣٩٩هـ، ١٩٧٩م، ج ٢، ص ٦٠٥-٦٠٦، مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادى، القاموس المحيط، دار الجيل، بيروت، بدون تاريخ نشر، ج ١، ص ٣٩٧-٣٩٨، د. ابراهيم أنيس وآخرون، المعجم الوسيط، بدون ناشر، الطبعة الثانية، بدون تاريخ نشر، ج ١، ص ١٠٠.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاسانى الحنفى، بدائع الصنائع فى ترتيب الشرائع، الناشر زكريا على حسن، القاهرة بدون تاريخ نشر، ج ٨ ص ٣٥٨٨، د. نزيه حماد، معجم المصطلحات الاقتصادية فى لغة الفقهاء، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، ١٤١٤هـ، ١٩٩٣م، ص ٤٩، الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، الطبعة الثانية، ١٤٠٩هـ، ١٩٨٩م، ص ١٥، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية، ١٩٨٢م، ج ٥، المجلد الأول، ص ١٩٢، الموسوعة العربية الميسرة، دار القلم ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٦٥م، ص ١٣٩.

ويقصدون بهذه الألفاظ تكثير المال بكافة الطرق المشروعة

٢/٢- مفهوم الاستثمار فى علم الاقتصاد:

يعرّف الاقتصاديون الاستثمار بأنه: «كافة ما ينفق على الجديد، أو الإضافة إلى السلع الرأسمالية الثابتة كالمصانع والآلات والمعدات والأصول الثابتة المختلفة، أو على الإضافات إلى المخزون من المواد الأولية أو السلع الوسيطة أو السلع النهائية، أو الإنفاق على شراء الأسهم والسندات التى تتم بين الأفراد وبعضهم البعض وبين الأفراد والشركات ... خلال فترة زمنية معينة»^(١).

كما يعرف الاستثمار -أيضاً- عند الاقتصاديين: بتوظيف الأموال.

ويلاحظ أنه لاتعارض بين المعنى اللغوى والمعنى الاصطلاحي للاستثمار؛ فالمال يعطى ثمرته أو نماءه إذا دخل دورة الإنتاج لزيادة كمية السلع والخدمات وتحقيق النماء أو الزيادة التى تنعكس فى صورة أرباح.

ثانياً: أنواع الاستثمار:

تتعدد أنواع الاستثمار باختلاف النظرة إلى الاستثمار من حيث:

طبيعته ، أجله ، القائم به ، تعدده ، جنسيته ... الخ^(٢)

ويمكن تصنيف الاستثمار وفقاً لما يلى:

(١) د. حمدى عبد العظيم، الاقتصاد الصناعى ونقل تجارة مصر، نفس المؤلف، الطبعة الأولى،

١٤٠٨هـ، ١٩٨٧م، ص ٥٢.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: د. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار النظرية والتطبيق منهج تحليلى كمى،

مكتبة عين شمس، بدون تاريخ نشر، ص ١٥-٢١، د. مصطفى رشدى شبيحة، الاقتصاد النقدى

والمصرفى، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، ١٩٨٢م، ص ٦٦٢-٦٦٥،

د. حمدى عبد العظيم، الاقتصاد الصناعى ونقل تجارة مصر، مرجع سابق، ص ٥٢-٥٣، د. محمد

صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، بدون نشر، بدون تاريخ نشر،

الطبعة الأولى، ص ٢٨-٢٩.

١ - طبيعة الاستثمار: ينقسم الاستثمار إلى نوعين:

١/١- الاستثمار المادي: ويعنى استخدام الأموال للحصول على أصول مادية ملموسة مثل المباني والعقارات والعدد والآلات.

٢/١- الاستثمار المالي: ويعنى استخدام الأموال للحصول على أصول مالية مثل: الأوراق المالية كالأسهم والسندات.

فإذا كان الاستثمار المادي يمثل الحصول على الأصول المادية فإن الاستثمار المالي يعنى بتوفير الأموال اللازمة للحصول على هذه الأصول المادية.

ويمكن القول بأن كل استثمار مالى غالباً ما يقابله استثمار مادي، فالأوراق المالية من وجهة نظر جمهور المساهمين تعتبر استثماراً مالياً بينما استخدام الأموال من وجهة نظر المنشأة يعتبر استثماراً مادياً^(١).

٢- أجل الاستثمار: ينقسم الاستثمار إلى:

١/٢- الاستثمار قصير الأجل: وتكون مدته غالباً أقل من سنة.

٢/٢- الاستثمار متوسط الأجل: وتكون مدته غالباً أكبر من سنة وأقل من سبع سنوات.

٣/٢- الاستثمار طويل الأجل: وتكون مدته غالباً أكبر من سبع سنوات.

٣ - القائم بالاستثمار : ينقسم الاستثمار إلى:

١/٣- الاستثمار الشخصي: وهو ما يقوم به شخص طبيعى واحد.

٢/٣- الاستثمار المؤسسى: وهو ما يقوم به شخص اعتبارى كالشركة أو الهيئة.

(١) د. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار النظرية والتطبيق منهج تحليلى كمى، مرجع سابق، ص ١٦-١٧

وأهم ما يميز الاستثمار المؤسسى عن الاستثمار الشخصى هو كبر حجم الاستثمار المؤسسى عنه فى الشخصى.

٤ - تعدد الاستثمارات : ينقسم الاستثمار إلى:

١/٤ - الاستثمار الفردى: ويعنى القيام باستثمار واحد فقط.

٢/٤ - الاستثمار المتعدد: ويعنى القيام بأكثر من استثمار.

ويطلق علي الاستثمار المتعدد استثمار المحفظة حيث يهدف هذا الاستثمار إلى تكوين محفظة تشتمل على أكثر من أصل ذات طبيعة مختلفة. والخلاصة هنا أن الاستثمار قد يكون فردياً حتى لو تعددت وحداته طالما أنه من نفس النوع، ولكنه يكون متعددأ (محفظة) حتى ولو ضم استثمارات فقط ولكنهما ليسا من نفس النوع^(١).

٥ - جنسية الاستثمار: ينقسم الاستثمار إلى :

١/٥ - استثمار محلى: وهو ما يقوم به أشخاص وطنيون، طبيعيون أو اعتباريون.

٢/٥ - استثمار دولى: وهو ما يقوم به أشخاص أجنبى طبيعيون أو اعتباريون بغض النظر عن مشاركة وطنيين لهم.

٦ - الاستثمار الخاص والاستثمار العام:

١/٦ - الاستثمار الخاص: هو تعاقد القطاع الخاص علي الإضافات الجديدة إلى رأس المال الثابت، أو السلع الرأسمالية، أو الإضافات إلى المخزون، أو على شراء الأسهم والسندات الخاصة بالمشروعات المختلفة خلال فترة زمنية معينة^(٢).

(١) المرجع السابق ، ص ١٩.

(٢) د. حمدى عبد العظيم، الاقتصاد الصناعى ونقل تجارة مصر، مرجع سابق ص ٥٣.

٢/٦- الاستثمار العام : ويقصد به استثمار القطاع العام أو المشروعات العامة المملوكة للدولة في شكل إنفاق على كافة المجالات الاستثمارية المذكورة سلفاً في الاستثمار الخاص^(١).

وقد يكون معيار التفرقة بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام قائماً على أساس الهدف النهائي الذي يبتغى المستثمر تحقيقه سواء كان مستثمراً خاصاً أو عاماً، فالاستثمار الخاص قد يكون هدفه الربح بينما الاستثمار العام قد تكون أهدافه اجتماعية^(٢).

هذا، ويلاحظ أنه رغم تعدد أنواع الاستثمارات إلا أن هذه الأنواع في حقيقة الأمر متداخلة، فقد يكون هناك استثمار مالى طويل الأجل تقوم به مؤسسة معينة عن طريق تكوين محفظة استثمارية داخل الدولة بهدف الربح.

ثالثاً: أهمية الاستثمار في الإسلام:

ينظر الإسلام إلى الإنسان والكون والحياة نظرة كلية شاملة قوامها أن هذا الكون مخلوق لرب العالمين، وأنه سبحانه وتعالى ما خلق الإنسان عبثاً بل خلقه لعبادته قال تعالى : ﴿ وما خلقت الجن والإنس إلا ليعبدون ﴾^(٣).

ومن مقتضيات تحقيق معنى العبادة أن يقوم الإنسان بالخلافة في الأرض ينهض بتكاليفها وتحقيق أقصى ثمراتها بعمارتها وتنميتها وترقية الحياة فيها قال تعالى: ﴿ هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها ﴾^(٤).

فلا عبادة بدون عمران، ولا عمران بدون استثمار، ولهذا سخر الله تعالى للإنسان ما في الكون عوناً له على العمران فقال تعالى : ﴿ هو الذى جعل لكم الأرض ذلولا فامشوا فى مناكبها وكلوا من رزقه ﴾^(٥) ، ﴿ وسخر لكم الفلك

(١) انظر المرجع السابق، ص ٥٣ .

(٢) د. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار النظرية والتطبيق منهج تحليلى كمى، مرجع سابق ص ٢٠.

(٤) هود / ٦١ .

(٣) الذاريات / ٥٦ .

(٥) الملك / ١٥ .

لتجرى في البحر بأمره وسخر لكم الأنهار وسخر لكم الشمس والقمر دائبين وسخر لكم الليل والنهار»^(١)، ﴿وسخر لكم ما في السموات والأرض جميعاً منه﴾^(٢).

وقد بلغ حرص الإسلام علي الاستثمار قمته فيما رواه أنس بن مالك رضي الله عنه - أن رسول الله - ﷺ - قال : «إن قامت على أحدكم القيامة وفي يده فسلة فليغرسها»^(٣).

وتبدو أهمية الاستثمار في الإسلام فيما يلي:

١ - الاستثمار عبادة يتقرب بها المستثمر المسلم إلى الله إذا أخلص النية فيها لله تعالى.

٢ - الاستثمار من فروض الكفاية توفيراً للاحتياجات الضرورية للعباد لإعانتهم على طاعة الله، وتقوية لبنيان الدولة الاقتصادية؛ مما يمكنها من القيام بدورها في سياسة الدنيا وحراسة الدين.

٣ - الاستثمار وسيلة لتحقيق مقصد الشرع في الحفاظ علي المال باعتباره من المقاصد الشرعية الخمسة (النفس والعقل والدين والعرض والمال) التي ترجع إليها جميع تصرفات العباد لتحقيق هدف العبادة.

٤ - الاستثمار أحد الوسائل المشروعة للكسب، ففيه دوران لرأس المال وتقليبه، وتسخير للموارد الاقتصادية البشرية والمادية؛ ومن ثم إشاعة الخير والنماء في المجتمع، وبذلك يكون مطلوباً من جهة مشروعية الكسب.

٥ - الاستثمار يحفظ المال من أن تأكله الصدقة وفي هذا يقول عمر بن الخطاب - رضي الله عنه - «اتجروا في أموال اليتامى، لا تأكلها الزكاة»^(٤).

(٢) الجاثية/ ١٢.

(١) إبراهيم/ ٣٢

(٣) الإمام أحمد بن حنبل، المسند، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤١٤هـ، ١٩٩٤م، ج٤ ص٣٦٧.

(٤) الإمام مالك بن أنس، الموطأ، تحقيق محمد فزاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، ١٣٧٠هـ، ١٩٥١م، ج١، ص٢٥١.

رابعاً: ضوابط الاستثمار فى الإسلام:

إذا كان الهدف الرئيسى للاستثمار المعاصر تعظيم الربح ، فإن الإسلام يهدف فى المقام الأول من استثمار الأموال إلى تحقيق أقصى معدل ممكن من التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

لذا فإن الاستثمار فى الإسلام تحكمه أبعادٌ عقائدية وخلقية بجانب الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية.

ويمكن حصر أهم الضوابط التى تحكم استثمار الأموال فى الإسلام فيما يلى:

١- العقيدة :

يقوم الاستثمار فى الإسلام على أسس عقائدية، فالمستثمر المسلم يؤمن بأنه خليفة لله فى أرضه ﴿وإذ قال ربك للملائكة إني جاعل فى الأرض خليفة﴾^(١).

ومقتضى هذا الاستخلاف أن المال مال الله، والإنسان مستخلف فيه وفقاً لإرادة المالك الحقيقى وهو الله عز وجل.

وبهذا يحكم تصرفات الإنسان فى هذا المال تنفيذ أوامر الله تعالى فيه، وتحقيق النظام الذى أمر به، ويكون المستثمر المسلم مسئولاً أمام الله تعالى عن ذلك.

ويهدف هذا المعيار إلى ربط السلوك الاقتصادى بالعقيدة، وهذا الربط يجعله جزءاً من العقيدة من جانب، وتطبيقاً لها من جانب آخر^(٢).

(١) البقرة / ٣٠ .

(٢) د. أحمد مصطفى عفيفى: معايير استثمار الأموال فى الإسلام، مجلة الاقتصاد الإسلامى، بنك دى الإسلامى، العدد ١٧٠ المحرم ١٤١٦ هـ، يونيو ١٩٩٥ م، ص ٤٦.

٢ - الأخلاق :

ويتمثل ذلك في تمسك المستثمر المسلم بأخلاق وآداب الإسلام التي تؤهله لكي يكون صالحاً لكل عمل من أعمال الخلافة في الأرض، متميزاً عن غيره من البشر.

وإذا كان البعد العقيدى له دوره في الاستثمار، فإنه لا بد أن ينعكس هذا البعد العقيدى في صورة سلوك يتحرك به المستثمر المسلم، وهكذا كان حال رسول الله - ﷺ - وصحابته الأخيار من بعده، فقد كانوا قرآناً يمشى على الأرض.

ولعل أبلغ دليل على أهمية الأخلاق ما من به الله تعالى على المسلمين في القرون الأولى للإسلام من دخول الكثير من شعوب الأرض في الإسلام دون جهاد أو قتال؛ ولكن تأثراً بسلوكيات وأخلاقيات التجار المسلمين.

وقد حدد الإسلام للمستثمر المسلم مجموعة من القيم والأخلاق الإسلامية التي يجب أن يتحلى بها وتتمثل في:

١/٢ - الصدق والأمانة:

وهي من أهم سمات المستثمر المسلم، فيقول الله تعالى: ﴿يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وكونوا مع الصادقين﴾^(١)، ﴿إن الله يأمركم أن تؤدوا الأمانات إلى أهلها﴾^(٢).

وعن أبي سعيد الخدري - رضى الله عنه - عن النبي - ﷺ - أنه قال: «التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء»^(٣).

والصدق والأمانة من أهم الصفات التي اشتهر بها الرسول - ﷺ - حتى قبل بعثته - ﷺ - فقد لقب في مكة بالصادق الأمين مما حدا بالسيدة خديجة - رضى الله عنها - إلى دعوته لاستثمار أموالها، والزواج منها.

(١) التوبة / ١١٩ .

(٢) النساء / ٥٨ .

(٣) أبو عيسى بن محمد بن سورة، الجامع الصحيح وهو سنن الترمذى، تحقيق محمد فزاد عبد الباقي، دار الحديث ، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج ٣ ص ٥٠٦، وقال: هذا حديث حسن.

٢/٢- السماحة:

السماحة مفتاح الرزق وسبيل العيش الطيب، وهى من سمات المستثمر المسلم وهذا ما أكدّه النبي - ﷺ - فيما رواه جابر بن عبد الله - رضى الله عنهما - أن رسول الله - ﷺ - قال: «رحم الله رجلاً سمحاً إذا باع وإذا اشترى وإذا اقتضى»^(١).

ومن فوائد السماحة: سهولة التعامل وتيسير المعاملات وسرعة دوران رأس المال^(٢).

٣/٢- المعاملات فى الطيبات دون المحرمات:

يحرص المستثمر المسلم على أن تكون معاملاته فى الطيبات التى أحلها الله تعالى: ﴿ قل من حرم زينة الله التى أخرج لعباده والطيبات من الرزق قل هى للذين آمنوا فى الحياة الدنيا خالصة يوم القيامة ﴾^(٣) ، وتجنب الخبائث التى حرمها الله حتى ولو أعجبه كثرتها ووفرته ﴿ قل لا يستوى الخبيث والطيب ولو أعجبك كثرة الخبيث ﴾^(٤).

ومن هذا المنطلق نجد أن المستثمر المسلم يلتزم بما يلى:

أ- تجنب التعامل فى الأعيان المحرمة: كالخمر والمخدرات - على سبيل المثال- لما فى ذلك من ذهاب للعقل وإتلاف للمال وتبديد للثروة وتوريث للعداوة والبغضاء.

(١) الإمام الحافظ أحمد بن على بن حجر العسقلانى، فتح البارى شرح صحيح البخارى، تحقيق، محمد فؤاد عبد الباقي، محب الدين الخطيب، قصي محب الدين الخطيب، دار الريان للتراث، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤٠٧ هـ ، ١٩٨٧ م، ج٤، ص٣٥٩.

(٢) د. أحمد مصطفى عفيفي، مجلة الاقتصاد الإسلامى، مرجع سابق، ص٤٦.

(٣) الأعراف / ٣٢.

(٤) المائدة / ١٠٠.

وينقسم الربا إلى قسمين:

الأول: ربا النسيئة: ويعنى الزيادة المشروطة التى يأخذها الدائن من المدين نظير تأجيل الدفع.

وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأمة.

الثانى: ربا الفضل: ويعنى بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة .

وهو محرم بالسنة والإجماع لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة^(١).

فعن أبى سعيد الخدرى - رضي الله عنه - قال: قال رسول الله - ﷺ - : «الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلاً بمثل يداً بيد فمن زاد أو استزاد فقد أربى الآخذ والمعطى فيه سواء»^(٢).

ح- تحريم الغرر:

الغرر كل بيع احتوى علي جهالة أو مخاطرة أو قمار، ويبيع الغرر تدور حول الشك فى وجود المبيع، أو الجهل بالعاقبة، أو عدم القدرة على تسليم العين المتفق عليها على الأرجح، أو الجهالة التامة أو الغالبة بها.

والمراد بالغرر الذى نهى الشارع عنه الغرر الفاحش، أما الغرر اليسير فهو متجاوز عنه للمصلحة، كبيع العقار دون كشف أساساته لمعرفة عمقه وعرضه ومئاته.

ويدخل فى باب الغرر مسائل كثيرة ، فلا يباع سمك فى الماء، ولا صوف على ظهر شاة، ولا جنين فى بطن، ولا لبن فى زرع، ولا سمن فى لبن، ولا ثمرة قبل ظهور صلاحها، ولا حب قبل اشتداده، ولا سلعة بدون النظر إليها أو

(١) سبند سابق، فقه السنة، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الرابعة، ١٤٠٣هـ، ١٩٨٣م، ج٣، ص١٧٨.

(٢) النووى، صحيح مسلم بشرح النووى، مرجع سابق، ج١، ص١٤-١٥.

تقليبها وفحصها إن كانت حاضرة، أو بدون وصفها ومعرفة نوعها وكميتها إن كانت غائبة^(١).

د- تحريم الاحتكار:

الاحتكار يعنى شراء السلعة وحبسها عن الناس حتى يرتفع ثمنها ثم بيعها.

وقد حرم الإسلام الاحتكار لما فيه من الجشع والطمع وسوء الخلق والتضييق علي الناس، فعن معمر بن عبد الله - رضي الله عنه - أن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: «من احتكر فهو خاطئ»^(٢).

وعن عمر بن الخطاب - رضي الله عنه - أن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - قال: «الجالب مرزوق والمحتكر ملعون»^(٣).

وعن معقل بن يسار - رضي الله عنه - أن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: «من دخل في شئ من أسعار المسلمين ليغليه عليهم فإن حقا علي الله تبارك وتعالى أن يقعه بعظم من النار يوم القيامة»^(٤).

هـ- تحريم الغش والتدليس والخديعة:

ومن صور ذلك: النهي عن النجش، وفيه يتم التزايد في المبيع بقصد وقوع الغير فيه تغريرا به.

(١) انظر: أبو بكر جابر الجزائري: منهاج المسلم، المكتب الثقافي الأزهر، القاهرة، الطبعة الأولى، بدون تاريخ نشر، ص ٣١٩.

(٢) النووي، صحيح مسلم بشرح النووي، مرجع سابق، ج ١، ص ٤٣.

(٣) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، المكتبة العلمية، بيروت، بدون تاريخ نشر، ج ٢، ص ٧٢٨.

(٤) أحمد بن حنبل، المسند، مرجع سابق، ج ٧، ص ٢٨٩.

و- تحريم الاكتناز:

وذلك لما فيه من حبس المال عن التداول والانتفاع به ، وتضييق دائرة المعاملات.

٣ - التنمية الاقتصادية والاجتماعية:

الإسلام دين يربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية، ويجعل منهما وجهان لعملة واحدة.

ومن أجل ذلك حث الإسلام المستثمر المسلم على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ورسم له السبيل الملائم لذلك عن طريق إلزامه فى استثماره لأمواله بالآتى:

أ- التشغيل الكامل لرأس المال.

ب - تغطية الاستثمار للأنشطة الاقتصادية الضرورية للمجتمع، مع حسن توزيعه على المناطق والأقاليم.

ج- مشاركة رأس المال كأحد عوامل الإنتاج مع العوامل الأخرى؛ بهدف الإنتاج، وليس مجرد الحصول على دخل.

د- تنمية العنصر البشرى.

٤ - لا ضرر ولا ضرار:

نهى الإسلام المستثمر المسلم عن إلحاق الضرر بالغير، ونشر الفساد فى الأرض فلا ضرر ولا ضرار.

إن شريعة الإسلام تعتبر النشاط الإنسانى اقتصادياً إذا كانت له منفعة

تبادلية وحقق ربحاً، شريطة أن يخلو من الفساد إذ على الفرد فى المجتمع أن يؤدى واجباته فى حدود المنفعة العامة، وذلك هو الإحسان، فيحرم على الفرد أن يمتنع عن فعل الخير إذا كان فيه منفعة للناس، فلا تستقيم أمور الدنيا إذا حبس المال عن التداول^(١).

٥ - ربط الكسب بالجهد:

يربط الإسلام ارتباطاً وثيقاً بين الكسب (العائد) والجهد المبذول، فلا كسب بدون جهد، ولا جهد بدون كسب.

والمستثمر المسلم وفقاً لذلك يعى أن هناك علاقة بين مركز رأس المال وتعرض رأس المال للمخاطر أثناء دورته المالية والتجارية، فكلما زاد معدل دوران رأس المال كلما زادت المخاطرة، وبالتالي زيادة العائد والعكس صحيح، فكلما قل معدل دوران رأس المال تقل درجة المخاطرة وبالتالي يقل العائد.

٦ - الخراج بالضمان^(٢):

الخراج هو غلة الشئ ومنفعته إذا كانت منفصلة عنه غير متولدة منه، والضمان هو التعويض المالى عن الضرر المادى، والمعنى إن منافع الشئ يستحقها من يلزمه ضمانه لو هلك، فتكون المنفعة فى تحمل مقابل خسارة هلاكه، فمالم يدخل فى ضمانه لا يستحق منافعه^(٣).

(١) د. أحمد مصطفى عفيفى، مجلة الاقتصاد الإسلامى، مرجع سابق، ص ٤٧.

(٢) المحافظ جلال الدين السيوطى، سنن النسائى، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٧هـ، ١٩٨٧م، ج ٧،

ص ٢٥٤-٢٥٥، ابن سورة، الجامع الصحيح وهو سنن الترمذى، مرجع سابق، ج ٣، ص ٥٧٣، ابن

ماجه، سنن ابن ماجه، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٥٤.

(٣) الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، مرجع سابق، ج ٢٨، ص ٢٦٤.

يقول الكاساني: «الأصل أن الربح إنما يستحق إما بالمال وإما بالعمل، أما ثبوت الاستحقاق بالمال فظاهر لأن الربح نماء رأس المال فيكون للمالكه، ولهذا استحق ربح المال في المضاربة، وإما بالعمل فإن المضارب يستحق الربح بعمله، وإما بالضمان فإن المال إذا صار مضموناً على المضارب يستحق جميع الربح ويكون ذلك بمقابلة الضمان: خراجاً بضمان»^(١).

٧ - الغنم بالغرم:

وهو من أهم الضوابط التي تحكم عمل المستثمر المسلم، حيث يعكس مدى العدل في المعاملات، إذ لا يصح أن يضمن إنسان لنفسه مغنماً ويلقى المغرم على عاتق غيره، فبقدر ما يغنمه صاحب المال من أرباح في وقت الرواج واليسر، بقدر ما يجب أن يتحمل من خسائر في أوقات الكساد والعسر.

(١) الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج٧، ص ٣٥٤٥.

الفصل الأول

الاستثمار فى البنوك الإسلامية

تمهيد:

تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهدافها التنموية اقتصادياً واجتماعياً، من خلال الاستثمار في قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة، سواء أكانت زراعية أو صناعية أو تجارية أو خدمية، في دائرة ما أحله الله تعالى، ووفقاً لصيغ الاستثمار التي يحكمها قوله تعالى: ﴿وأحل الله البيع وحرم الربا﴾^(١).

وقد واجهت البنوك الإسلامية في مسيرتها مشكلات ومعوقات تحول دون تحقيقها لأهدافها، منها ما أدى بهذه البنوك إلى توظيف جزء من أموالها بالخارج، فضلاً عن عدم التوافق بين مواردها واستخداماتها، وهامشية استثماراتها في الأوراق المالية.

وسوف نتعرض في هذا الفصل لدراسة الاستثمار في البنوك الإسلامية من خلال أربعة مباحث تتمثل فيما يلي:

المبحث الأول: مجالات الاستثمار في البنوك الإسلامية.

المبحث الثاني: صيغ الاستثمار في البنوك الإسلامية.

المبحث الثالث: نطاق الاستثمار في البنوك الإسلامية.

المبحث الرابع: مشكلات الاستثمار في البنوك الإسلامية.

المبحث الأول

مجالات الاستثمار في البنوك الإسلامية

تتعدد مجالات الاستثمار أمام البنوك الإسلامية في قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة من تجارة وصناعة وزراعة وخدمات ... الخ.

ونظراً لعدم توافر بيانات منتظمة عن التوزيع القطاعي للاستثمارات في المصارف الإسلامية بصفة عامة، فسوف نعتمد على آخر بيانات مجمعة متاحة عن هذه القطاعات، ثم نعزز ذلك بما أتيح لنا من بيانات حديثة نسبياً عن التوزيع القطاعي للاستثمارات في كل من مصرف فيصل الإسلامي بالبحرين، والبنك الإسلامي الأردني كما يلي:

جدول رقم (١) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي للاستثمارات فى عدد من المصارف الإسلامية (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

المصرف	السنوات من : إلى	القطاع				
		التجارة %	الصناعة %	الزراعة %	الخدمات %	أخرى %
بنك فيصل الإسلامى المصرى	١٩٨٨:٨٤م	٤٩,١	١٥,٧	٣,٠	٢٠,٤	١١,٨
المصرف الإسلامى الدولى للاستثمار والتنمية	١٩٨٥:٨٢م	٧٠,٧	٨,٠	٣,٠	١٨,٣	-
بنك دى الإسلامى	١٩٨٤:٨٢م	٦٣,٧	٩,٢	-	٢٤,٦	٢,٥
بيت التمويل الكويتى	١٩٨٦:٨٢م	٢٥,٧	-	-	٧٢,٢	٢,١
بنك البحرين الإسلامى	١٩٨٦:٨٥م	٧١,٤	-	-	١٨,٤	١٠,٢
متوسط الوزن النسبى		٥٦,١	٦,٦	١,٢	٣٠,٨	٥,٣

المصدر: انظر محمد عبد المنعم أبو زيد، النشاط الاستثمارى للمصارف الإسلامية ومعوقاته، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ١٩٩١م، ص ١٣٦-١٣٧، موسوعة تقويم أداء البنوك، تقويم الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ، ١٩٩٦م، ج٤، ص ١٣٦-١٣٧.

جدول رقم (٢) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي للاستثمارات في مصرفي فيصل الإسلامي البحرين، والبنك الإسلامي الأردني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

المصرف	السنة / القطاع	١٩٩٠م	١٩٩١م	١٩٩٢م	١٩٩٣م	١٩٩٤م	١٩٩٥م	١٩٩٦م	المتوسط %
مصرف فيصل الإسلامي البحرين	التجارة	٧٩.٢	٨٣.١	٥٨.٤					٧٣.٦
	الصناعة	٧.١	٢.٢	٦.٣					٥.٢
	الزراعة	١.٦	١.٦	١.٥					١.٦
	الخدمات	٩.٠	١٣.١	١٦.٦					١٢.٩
	أخرى	٣.١	-	١٧.٢					٦.٧
إجمالي		١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠					١٠٠.٠
البنك الإسلامي الأردني	التجارة			٢٧.٦	٢٨.٣	٢٩.٣٥	٣١.٢١	٢٥.٥١	٢٨.٤
	الصناعة			١٤.٦	٩.١	٧.٣٧	٧.٣٥	١١.٣٦	١٠.٠
	الزراعة			٠.٤	٠.٢٥	٠.٣٢	٠.٣٤	٠.٢٩	٠.٣
	الخدمات			١٤.٦٦	١٢.٤٥	٣٦.١٣	٣٠.١٧	٢٦.٧٣	٢٤.٠
	أخرى			٤٢.٧٤	٤٩.٩	٢٦.٨٣	٣٠.٩٣	٣٦.١١	٣٧.٣
إجمالي				١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية لمصرف فيصل الإسلامي البحرين، البنك الإسلامي الأردني (سنوات مختلفة).

من واقع بيانات الجدولين السابقين رقمي (١) ، (٢) يلاحظ أن قطاع التجارة يستحوذ على النسبة الكبرى من جملة استثمارات البنوك الإسلامية، كما يحتل قطاع الخدمات أهمية كبيرة من هذه الاستثمارات، بينما لم يحظ قطاعا الصناعة والزراعة علي أهمية تذكر.

فمن خلال بيانات الجدول رقم (١) يتبين أن المتوسط العام للتوزيع النسبي لمجموعة البنوك الخمسة المذكورة يربو على نصف جملة الاستثمارات في هذه البنوك بالنسبة لقطاع التجارة بنسبة ١, ٥٦٪، كما بلغت نسبته ٨, ٣٠٪ بالنسبة لقطاع الخدمات في نفس الوقت الذي لم يحظ فيه قطاعا الصناعة والزراعة سوى على نسبة ٦, ٦٪ & ١, ٢٪ من جملة الاستثمارات على التوالي.

ومن خلال بيانات الجدول رقم (٢) يتبين أن قطاع التجارة قد استحوذ على ما يقارب ثلاثة أرباع الاستثمارات في مصرف البحرين الإسلامي بمتوسط نسبي ٦, ٧٣٪، وعلى ما يزيد عن ربع الاستثمارات في البنك الإسلامي الأردني بمتوسط نسبي ٤, ٢٨٪ خلال الفترة.

كما احتل قطاع الخدمات نسبة ٩, ١٢٪ & ٢٤٪ من استثمارات البنكين المذكورين علي التوالي خلال نفس الفترة السابقة ، بينما لم يحظ الاستثمار في قطاعي الصناعة والزراعة سوى بنسبة هامشية من هذه الاستثمارات حيث بلغ المتوسط النسبي ٢, ٥٪ & ١٠٪ لقطاع الصناعة ، ٦, ١٪ & ٣, ٠٪ لقطاع الزراعة بالنسبة لهذين البنكين على التوالي خلال نفس الفترة.

وهكذا تظهر هذه البيانات أن البنوك الإسلامية تركز في استثماراتها على قطاع التجارة بصفة رئيسية في نفس الوقت الذي لم يحظ فيه قطاعا الصناعة والزراعة بشئ يذكر رغم كونهما عصب الاقتصاد القومي ومقياس التقدم؛ مما يعكس محدودية الدور التنموي لهذه المصارف.

ويعزى تركيز المصارف الإسلامية على الاستثمار فى قطاع التجارة إلى طبيعة الاستثمارات فى هذا القطاع من كونها قصيرة الأجل، وهذا يتناسب مع غالبية موارد هذه المصارف والتي تتسم أيضاً بكونها قصيرة الأجل؛ مما يؤدي إلى سرعة دوران رأس المال، وسرعة تحقيق العائد، وانخفاض مستوى المخاطرة؛ لسهولة التنبؤ بطبيعة السوق ومتغيراته فى الأجل القصير.

كما يمكن تفسير عزوف المصارف الإسلامية عامة عن تمويل قطاعى الزراعة والصناعة بعدة أسباب أهمها: أن طبيعة هذين القطاعين تحتاج إلى استثمارات كبيرة الحجم وطويلة الأجل، ويكون العائد المنتظر منها فى الغالب ليس سريعاً^(١) مع ارتفاع درجة المخاطرة، وهو ما تراه هذه المصارف ليس متمشياً مع ظروفها.

وهكذا يتبين أن الدور الاقتصادى الذى كان مأمولاً من البنوك الإسلامية للاستثمار فى قطاعى الزراعة والصناعة - نظراً لأهميتهما فى عملية التنمية - لم يتحقق فى بعض الحالات، ولم يتحقق بالمستوى المطلوب فى غالبيتها، واحتل قطاع التجارة بدلاً منها المقدمة فى استثمارات هذه البنوك.

ويرجع ذلك إلى أن الاستثمار فى قطاع التجارة يستطيع تحقيق المتطلبات المالية والفنية للمصارف الإسلامية على عكس الاستثمار فى قطاعى الزراعة والصناعة، ومعنى هذا أن الاعتبارات المالية كانت لها الأولوية المطلقة فى استثمارات هذه المصارف - فى هذا الشأن - وليست الاعتبارات الاقتصادية^(٢).

(١) موسوعة تقويم أدا، البنوك الإسلامية، تقويم الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية، مرجع سابق، ج٤، ص٤٣.

(٢) المرجع السابق، ص١٩٣.

المبحث الثانى

صيغ الاستثمار فى البنوك الإسلامية

قدم الفقه الإسلامى صيغاً متعددة للاستثمار فى مجالات النشاط الاقتصادى المختلفة ، ومن أهم هذه الصيغ المشاركة، والمرابحة، والبيع الآجل، والسلم، والاستصناع، والاتجار المباشر، والتأجير وغيرها.

وفيما يلى عرض عام وموجز لهذه الصيغ نتبعه بالأهمية النسبية لها فى المصارف الإسلامية:

أولاً: صيغ الاستثمار:

١ - المشاركة:

تمثل المشاركة لب العمل الاستثمارى فى الإسلام، وتتعدد صيغها وأشكالها، وتتنوع مجالاتها وأنواعها، وعلى أساسها قام فقه أصيل للشركات يقسمها إلى^(١):

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: أبو محمد عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة، المغنى لابن قدامة، مكتبة الرياض الحديثة، الرياض، بدون تاريخ نشر، ج٥، ص٣-٣٠، سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ص٢٩٤-٢٩٩، يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، دار الصابونى، دار الهداية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٤ هـ، ١٩٩٣ م، ص١١٥-١٢٠، د. حسين شحاته، أصول محاسبة الشركات فى الفكر الإسلامى، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص١٥-١٦، د. عبد العزيز عزت الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية والقانون الوضعى، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٠٨ هـ، ١٩٨٧ م، ج٢، ص٧-٦٧، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، دار المجتمع للنشر والتوزيع، جدة، دار الوفاء للطباعة والنشر، المنصورة، الطبعة الأولى، ١٤١٠ هـ، ١٩٩٠ م، ص٤٤-٤٥، د. الصديق الضير، أشكال وأساليب الاستثمار فى البنوك الإسلامية، برنامج التهيئة المبذنية للعاملين بالبنوك الإسلامية، المعهد الدولى للبنوك والاقتصاد الإسلامى، ١٤٠٢ هـ، ١٩٨٢ م، مسلسل/٤، ص٧-١١، الغريب ناصر، مفهوم التمويل بالمشاركة وأشكاله، برنامج التهيئة المبذنية للعاملين بالبنوك الإسلامية، المرجع السابق، مسلسل/٥، ص٢١-٢٨.

١/١ - شركة أملاك: وتعنى اشتراك اثنين أو أكثر فى تملك عين دون فعلهما، أو بفعلهما .

فقد تكون هذه المشاركة جبرية كما فى الميراث، أو اختيارية كما فى البيع أو الوصية.

٢/١ - شركة عقود: وتعنى تعاقد اثنين أو أكثر على الاشتراك فى مال أو عمل أو هما معاً، وما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة. ويمكن تقسيم شركات العقود إلى :

١/٢/١ - شركات أموال: وهى شركات يشترك فيها اثنان أو أكثر على أن يساهم كل منهما بمبلغ معين من المال بالإضافة إلى العمل؛ وذلك للقيام بنشاط مشروع على أن يكون الربح والخسارة بينهما وفقاً لما اتفقا عليه. وتنقسم شركة الأموال بدورها إلى :

أ - شركة مفاوضة: وتعنى عقد اتفاق بين اثنين أو أكثر على أن يشارك كل منهما بحصة من المال بالإضافة إلى العمل على أن يقتسما الربح والخسارة بينهما بالتساوى.

ويشترط فى هذه الشركة التساوى بين الشركاء فى كل من المال والتصرف والدين والعقل.

ب - شركة عنان: وتعنى اتفاق بين اثنين أو أكثر على أن يشارك كل منهما بحصة من المال بالإضافة إلى العمل على أن يقتسما الربح والخسارة بينهما وفقاً لما اتفقا عليه.

ولا يشترط فى هذه الشركة التساوى بين الشركاء فى المال أو التصرف أو الدين أو الربح.

٢/٢/١ - شركات أعمال: وتعنى اتفاق بين اثنين أو أكثر على أن يتقبلا عملاً من الأعمال على أن تكون أجرة هذا العمل بينهما وفقاً لما اتفقا عليه.

وتلائم هذه الشركة أصحاب الحرف، فقد يتفق اثنان ذوا صنعة واحدة أو مختلفة على عمل مشاركة للقيام ببعض الأعمال المهنية التى لا تحتاج إلى رأس مال كبير، ويقتسما بينهما ما يتحقق من دخل من هذه الأعمال وفقاً لما اتفقا عليه، وتسمى هذه الشركة أحياناً شركة الأبدان أو الصنائع.

٣/٢/١ - شركة وجوه: وتعنى عقد اتفاق بين اثنين أو أكثر ممن لهم جاه ملحوظ وسمعة طيبة وثقة لدى التجار، بمقتضاه يشترون بضاعة بالنسيئة ويبيعونها بالنقد على أن يكون لصاحب البضاعة ثمنها كاملاً بغض النظر عما تحققه من ربح أو خسارة، وعلى أن يقتسم الشركاء الربح والخسارة بينهم وفقاً لما اتفقوا عليه.

ولا تتطلب هذه الشركة بذلك رأس مال يذكر من الشركاء حيث تعتمد على الذمم، ولذلك يطلق عليها أحياناً شركة الذمم أو شركة المفاليس.

٤/٢/١ - شركة مضاربة: وتعنى عقد بين طرفين على أن يدفع أحدهما ويسمى رب المال نقداً معلوماً إلى الطرف الآخر ويسمى رب العمل ليعمل فيه على أن يكون الربح بينهما بحصة شائعة ومعلومة، وعلى أن لا يكون رب العمل ضامناً للمال إلا بتفريط منه أو عدوان.

ويمكن تقسيم المضاربة إلى نوعين :

الأول: المضاربة المطلقة: وهى المضاربة التى لا تتقيد بزمان، ولا مكان، ولا عمل، ولا ما يتاجر فيه المضارب، ولا من يتعامل معه، ولا أى قيد من القيود.

الثانى: المضاربة المقيدة: وهى المضاربة التى تتقيد بقيد أو أكثر من القيود المذكورة فى النوع الأول أو نحوها.

ومن الجدير بالذكر أن الفقهاء اختلفوا فى أنواع شركات العقود من حيث عددها وجوازها ^(١).

هذا، وفى ظل التطبيق العملى فى المصارف الإسلامية للمشاركة برزت أشكال متعددة من المشاركات استجابة لممارسة هذه المصارف لتوظيف أموالها، وللمتغيرات الخاصة الحاكمة لها.

ويمكن تقسيم المشاركات وفقاً لما يلى ^(٢):

أ- استمرار ملكية البنك:

أ/أ - المشاركة الثابتة: وفيها يكون للبنك حصة ثابتة فى الشركة حتى انتهاء المدة المحددة لها.

أ/ب- المشاركة المتناقصة: وفيها يكون من حق الشريك أن يحل محل البنك فى ملكية الشركة، وذلك عن طريق تجنب جزء من الدخل المتحصل لسداد حصة البنك حتى تنتقل ملكية الشركة كاملة إلى الشريك.

(١) يعتبر الحنابلة شركة المضاربة قسماً خاصاً من أقسام شركة العقود ولم يوافقهم جمهور الفقهاء على ذلك، كما اختلف الفقهاء فى جواز شركات العقود، فشركة العنان اتفق إجماع الفقهاء على صحتها وشركة الأبدان جائزة عند مالك وأبى حنيفة وأحمد وباطلة عند الشافعى، وشركة المفاوضة جائزة عند مالك وأبى حنيفة وباطلة عند الشافعى وأحمد، وشركة الوجوه جائزة عند أبى حنيفة وأحمد وباطلة عند مالك والشافعى، (لمزيد من التفاصيل انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥، ١٤-١٦، ٢٨-٣٠).

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: الغريب ناصر، مفهوم التمويل بالمشاركة وأشكاله، مرجع سابق، ص ٢١-٢٨، -أيضاً- د. الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، نفس المؤلف، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ، ١٩٩٦م، ص ١٦٣-١٦٧، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٦١٦-٦٢٧، د. حسين شحاته، ومحمد عبد الحكيم زعير، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق، بدون ناشر، بدون تاريخ نشر، ص ٤١٤-٤١٧، يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ١٦٥-١٦٦، حسن يوسف داود، دور المصارف الإسلامية فى التنمية الصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدراسات الإسلامية، القاهرة، ١٤١٣هـ، ١٩٩٢م، ص ٣٨.

ب - استرداد البنك للتمويل:

ب/أ- المشاركة المستمرة: وهى ترتبط بالشركة ذاتها، فإذا ظلت الشركة قائمة ظل البنك شريكاً فيها.

ب/ب- المشاركة المنتهية: وهى ترتبط بوقت معين للتمويل: كدورة نشاط تجارى أو دورة مالية أو عملية مقاولات أو نحوها.

وتسمى هذه المشاركة منتهية نظراً لكون الشركاء حددوا أجلاً معيناً للعلاقة بينهم.

ج- طبيعة الأصول الممولة:

ج/أ- المشاركة الجارية: كالمشاركة فى نفقات التشغيل.

ج/ب- المشاركة الاستثمارية: وهى التى تدخل فى تكوين رأس المال الثابت

د- مجالات التمويل والاستثمار:

د/أ- المشاركة التجارية: ويكون مجالها نشاط تجارى.

د/ب- المشاركة الزراعية: ويكون مجالها نشاط زراعى.

د/ج- المشاركة الصناعية: ويكون مجالها نشاط صناعى.

د/د- المشاركة الخدمية: ويكون مجالها نشاط خدمى.

هـ- مدة المشاركة:

هـ/أ- المشاركة قصيرة الأجل: وتكون مدتها غالباً أقل من سنة.

هـ/ب- المشاركة متوسطة الأجل: وتتراوح مدتها غالباً ما بين سنة وسبع سنوات.

هـ/ج- المشاركة طويلة الأجل: وهى غالباً ما تزيد مدتها على سبع سنوات

٢- المراجعة^(١):

- وتعنى بيع السلعة بالثمن الذى اشترت به مع زيادة ربح معلوم.
- ويشترط فى بيع المراجعة عدة شروط من أهمها:
- أ- معلومية الثمن الأول للسلعة والربح بالنسبة لطرفى العقد.
- ب- أن يكون الثمن الأول من ذوات الأمثال.
- ج- أن تكون السلعة موصوفة ويمكن معاينتها.
- د- ألا يكون الثمن فى العقد الأول مقابلاً لجنسه من أموال الربا.

٣ - البيع الآجل^(٢):

ويعنى بيع العين بثمان مؤجل

وقد يدفع هذا الثمن المؤجل دفعة واحدة فى نهاية الأجل المحدد أو على أقساط محددة على فترات زمنية معينة وفقاً للأجل المحدد.

ويشترط فى البيع الآجل معلومية الأجل ومواعيد الأقساط.

٤ - السلم^(٣):

ويعنى بيع شئ موصوف فى الذمة بثمان معجل^(٤)، ففيه يعجل الثمن ويتأخر المبيع.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: سيد سابق فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص١٤٩، د. الصديق الضير، أشكال وأساليب الاستثمار فى البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص٨-٩، د. حسين شحاته، ومحمد عبد الحكيم زعير، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق، مرجع سابق، ص٨٦.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: د. رفيع المصرى، بيع التسيط تحليل فقهى واقتصادى، دار القلم، دمشق، الطبعة الأولى، ١٤١٠هـ، ١٩٩٠م، ص١٣، د. الصديق الضير، أشكال وأساليب الاستثمار فى البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص١٠-١١، سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص١٤١.

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ص١٧٢-١٧٥، أحمد عيسى عاشور، الفقه الميسر فى العبادات والمعاملات، دار الاعتصام، القاهرة، الطبعة الرابعة، ١٩٧٩م، ص٢١٢، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص٢٤٥-٢٦٨.

(٤) سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ص١٧٢.

ويشترط في بيع السلم:

أ- أن يكون رأس ماله معلوم الجنس والمقدار، ويُسلم في المجلس.

ب - أن يكون المبيع موصوفاً في الذمة، منضبط الصفة نافياً للجهالة، معلوماً للقدر والأجل ومحل التسليم، ممكناً وجوده عند حلول الأجل.

٥ - الاستصناع:^(١)

هو عقد على مبيع في الذمة يشترط فيه العمل على وجه الخصوص^(٢).

وينشأ عن هذا العقد ثبوت الملك للمستصنع في العين المباعة في الذمة وثبوت الملك للصانع في الثمن ملكاً غير لازم^(٣).

ويشترط في هذا العقد أن يكون المستصنع فيه مباحاً شرعاً، ومعلوماً للوصف والثمن، كما يشترط أن تكون المادة والعمل من الصانع.

٦ - الاتجار المباشر:

وهو قائم على البيع والشراء المباشر، ويمثل أحد صيغ الاستثمار في البنوك الإسلامية.

فعن طريق الاتجار المباشر تقوم البنوك الإسلامية بالشراء والبيع مباشرة باسم البنك ولصالحه؛ وذلك بهدف تقليب المال وتحريكه في عملية التجارة للحصول على ربح حلال من الفرق بين تكلفة الشراء وسعر البيع، ولتحقيق مصلحة أفراد المجتمع بتوفير احتياجاتهم من السلع والبضائع المختلفة^(٤).

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، مرجع سابق، ج٦، ص ٢٦٧٧-٢٦٨١، د. أميرة عبد اللطيف مشهور، دوافع وصيغ الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٨٦م، ص ٢٤٥.

(٢) كاسب عبد الكريم البدران، عقد الاستصناع، دار الدعوة، الاسكندرية، ١٩٧٨م، ص ٥٩.

(٣) الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، مرجع سابق، ج٦، ص ٢٦٧٩.

(٤) انظر: د. الغريب ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، مرجع سابق، ص ١٤٢.

٧ - التأجير: (١)

ويعنى تشغيل الأموال فى غير عمليات البيع والشراء، حيث يقوم مالك الأصول المختلفة (معدات - آلات .. الخ) بتأجيرها إلى المستفيد لقاء أجر معلوم.

وللتأجير صورتان فى البنوك الإسلامية :

الأولى: التأجير التمويلي (الرأسمالى):

وهو اتفاق قطعى لا رجوع فيه بين المصرف وعميله يشتري فيه الأول أصلاً ما يؤجره للثانى لمدة معينة خلال العمر الاقتصادى للأصل .

وللعميل الحق الكامل فى إستخدام الأصل فى مقابل دفع أقساط إيجارية محددة، وفى نهاية المدة المتفق عليها يعود الأصل إلى المصرف. (٢)

وهنا يفصل بين الملكية القانونية وهى من حق البنك، والملكية الاقتصادية وهى من حق المستأجر، ويضمن البنك ماله ببقاء العين فى ملكه وربحه ممثلاً فى التدفقات النقدية على مدى مدة الإجارة الغير قابلة للإلغاء.

ومن صورته: احتفاظ المؤجر بالقيمة المتبقية من الأصل وبيعه إلى طرف ثالث عند نهاية الفترة المحددة، أيضاً من صورته: احتفاظ المستأجر بالقيمة المتبقية من الأصل، أو شرائها بسعر اسمى، أو نسبة من قيمة الأصل الأصلية، أو عن طريق المساومة (٣).

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ١٧٠ - ١٧١، د. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدى عادل، دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية فى ضوء الإسلام، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤١٠هـ، ١٩٩٠م، ص ٢٢٤-٢٢٥

(٢) المرجع السابق، ص ٢٢٥.

(٣) يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ١٧٠.

الثانى: التأجير التشغيلى (الخدمى):

وفيه يعتمد البنك على السوق فى الحصول على الإيجار أو بيع نفس الأصل، ولا يكون هناك ارتباط بين العمر الزمنى والإيجار على مدى عمر الأصل^(١).

وهو بذلك يختلف عن التأجير التموئلى من ناحيتين أساسيتين الأولى: أنه قابل للإلغاء، ويكون بصفة عامة لمدة أقصر من التأجير التموئلى، والثانية: أن المصرف يكون فيه مسئولاً عملياً عن جميع نفقات الملكية^(٢).

(١) المرجع السابق، ص ١٧٠-١٧١.

(٢) د. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدى عادل، مرجع سابق ص ٢٢٥.

ثانياً: الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار فى البنوك الإسلامية:

تختلف الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار فى البنوك الإسلامية من صيغة لأخرى، وفى ضوء ما أتيج لنا من بيانات يوضح الجدول التالى الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار فى عدد من المصارف الإسلامية:

جدول رقم (٣) الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار فى عدد من المصارف الإسلامية (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

المصرف	الصيغ الفترة من : إلى	مضاربة %	مشاركة %	مربحة %	مباشر %	أخرى %	إجمالى %
المصرف الإسلامى الدولى للاستثمار والتنمية	١٩٨٦:٨٢م	٣.٣	١٦.٠	٤٢.٣	٢٠.١	١٨.٣	١٠٠.٠
البنك الإسلامى الأردنى	١٩٨٤:٨٠م	٢.٥	٨.٠	٧٨.٤	١١.١	-	١٠٠.٠
بيت التمويل الكويتى	١٩٨٦:٨٢م	٠.٣	٠.٨	١٩.٨	٦١.٤	١٧.٧	١٠٠.٠
مصرف قطر الإسلامى	١٩٨٧:٨٤م	٢.٩	٠.٩	٩٥.٩	٠.٣	-	١٠٠.٠
بيت التمويل السعودى التونسى	١٩٨٦:٨٤م	٠.٧	١٠.٥	٨٦.٢	-	٢.٦	١٠٠.٠
بنك البركة السودانى	١٩٨٥:٨٣م	-	٣٥.٠	٦٥.٠	-	-	١٠٠.٠
البنك الإسلامى السودانى	١٩٨٥:٨٣م	٢.٠	٤٥.٠	٥٣.٠	-	-	١٠٠.٠
بنك فيصل السودانى	١٩٨٥:٨٣م	٢.٠	٥٤.٠	٤٣.٠	-	١.٠	١٠٠.٠
بنك التنمية التعاونى السودانى	١٩٨٥:٨٣م	٢٨.٤	١٦.٥	٥٥.١	-	-	١٠٠.٠
البنك الإسلامى لغرب السودان	١٩٨٥:٨٣م	٠.٣	٢٦.٤	٧٢.٩	-	٠.٤	١٠٠.٠
بنك التضامن الإسلامى السودانى	١٩٨٥:٨٣م	١.٠	٤٦.٨	٥٢.٢	-	-	١٠٠.٠
متوسط الوزن النسبى		٤.٠	٢٣.٦	٦٠.٤	٨.٤	٣.٦	١٠٠.٠

المصدر: انظر موسوعة تقويم أداء البنوك الإسلامية، تقويم الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦، ٨٠، ١٣٤. محمد عبد المنعم أبو زيد، الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ، ١٩٩٦م، ص ٦٣.

من خلال بيانات الجدول السابق رقم (٣) يتبين أن أسلوب المربحة يستحوذ على الوزن الأكبر من صيغ الاستثمار في مجموعة المصارف المذكورة بنسبة ٦٠.٤٪، بينما يحتل أسلوب المشاركة نسبة منخفضة ٢٣.٦٪، ويعكس الجدول ارتفاع نسبة المشاركة في بنوك السودان عنها في البنوك الأخرى.

أما بالنسبة للمضاربة والاستثمار المباشر فلم يحتل سوى دوراً هامشياً حيث بلغت نسبتهما ٤٪ و ٨.٤٪ على التوالي.

وهكذا يتبين أن الصورة السائدة للبنوك الإسلامية هي أنها ولت وجهها عن أساس العمل الاستثماري في الإسلام والمتمثل في المشاركة والمضاربة، واتجهت اتجاهها ملحوظاً ومتبايناً نحو المربحة؛ لاتفاقها مع نمط المعاملات القائمة في البنوك التقليدية، والتي تتمثل في الاقتراض والاقتراض وبخاصة أن الكثير من المصرفيين العاملين في حقل البنوك الإسلامية جاءوا إليها من بنوك تقليدية تتعامل بالربا فأثروا المربحة على غيرها من صيغ الاستثمار.

ويؤكد ذلك ما أتيج لنا من بيانات حديثة نسبياً عن صيغ الاستثمار في عدد من البنوك الإسلامية ممثلة في بنك دبي الإسلامي، ومصرف قطر الإسلامي وبنك الشمال السوداني، والبنك الإسلامي الأردني، من خلال الجدول التالي رقم (٤):

جدول رقم (٤) الأهمية النسبية لصيغ الاستثمار في عدد من البنوك الإسلامية
(متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

المصرف	النسبة الصيغ	١٩٨٨م	١٩٨٩م	١٩٩٠م	١٩٩١م	١٩٩٢م	١٩٩٣م	١٩٩٤م	١٩٩٥م	١٩٩٦م	المتوسط النسبي %
بنك دبي الإسلامي	مضاربة مشاركة مربحة استصناع أخرى	١.٢ ٠.٨ ٩.٤ - ٧.٦	١ ٠.٩ ٩٢.٤ - ٥.٧	١.٦ ٠.٧ ٩١.٧ - ٦.٠	٠.٨ ١.١ ٩٢.٨ - ٥.٣	١.٥ ٢.٠ ٧٣.٤ ١٦.٠ ٧.١	٣.٦ ١.٣ ٧٥.٩ ١٢.٩ ٦.٣	٤.٤ ١.٣ ٦٩.٥ ١٨.٢ ٦.٦	٣.٤ ١.٧ ٦٠.٢ ٢٦.٦ ٨.١	٢.٢ ١.٢ ٨٠.٨ ٩.٢ ٦.٦	
إجمالي		١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	
مصرف قطر الإسلامي	مضاربة مشاركة مربحة استصناع أخرى							١٧.٥ ٢.٥ ٦٤.٨ ٤.٢ ١١.٠			
إجمالي								١٧.٥ ٢.٢ ٦٢.٧ ١.٣ ١٦.٣			
بنك الشمال الإسلامي السوداني	مشاركة مربحة أخرى				٧٢.٠ ٢٨.٠ -	٢٦.٠ ٨.٥ ٦٥.٥		٧١.٠ ٢٢.٠ ٧.٠	٦٤.٠ ٢٣.٠ ١٣.٠	٨٢.٠ ١٤.٠ ٤.٠	
إجمالي					١٠.٠٠	١٠.٠٠		١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	
البنك الإسلامي الأردني	مشاركة مربحة أخرى						٢.٥ ٤٤.٦ ٥٢.٩	٢.٨ ٤٣.٧ ٥٣.٥	٢.١ ٥٢.٧ ٤٥.٢	٢.٠ ٥٧.٤ ٤٠.٦	٢.٦ ٦١.٨ ٣٥.٦
إجمالي							١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	١٠.٠٠	

المصدر: التقارير السنوية لهذه المصارف (سنوات مختلفة).

من خلال بيانات الجدول السابق رقم (٤) يلاحظ أن المربحة هي الأسلوب السائد في استثمار الأموال في بنك دبي الإسلامي، ومصرف قطر الإسلامي والبنك الإسلامي الأردني، حيث بلغت نسبتها ٨٠,٨٪ & ٦٣,٨٪ & ٥٢٪ للبنوك الثلاثة على التوالي.

بينما لم تحظ المضاربة والمشاركة إلا على نسبة ضئيلة من استثمارات هذه البنوك الثلاثة حيث بلغت نسبتها ٣,٤٪ & ١٩,٩٪ & ٢,٤٪ للبنوك الثلاثة على التوالي.

وعلى عكس ذلك فإن بنك الشمال الإسلامي السوداني يضع المشاركة في قمة أولوياته الاستثمارية كعادة غالبية بنوك السودان حيث بلغت نسبتها ٦٣٪، بينما بلغت نسبة المربحة ١٩,١٪.

ولكن رغم ذلك تبقى المربحة هي السمة السائدة في صيغ الاستثمار في البنوك الإسلامية ويوضح الجدول التالي رقم (٥) ترتيب صيغ الاستثمار من حيث أهميتها بالنسبة للبنوك الأربعة المذكورة مجتمعة:

جدول رقم (٥) الترتيب النسبي لصيغ الاستثمار في عدد من البنوك الإسلامية
(متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

المصرف	الصيغ					إجمالي %
	السنوات من : إلى	المربحة	المضاربة والمشاركة	أخرى	استصناع	
بنك دبي الإسلامي	١٩٩٥:٨٨م	٨٠.٨	٣.٤	٦.٦	٩.٢	١٠٠.٠
مصرف قطر الإسلامي	١٩٩٤:٩٣م	٦٣.٨	١٩.٩	١٣.٦	٢.٧	١٠٠.٠
بنك الشمال الإسلامي السوداني	١٩٩٢:٩١م ١٩٩٦:٩٤م	١٩.١	٦٣.٠	١٧.٩	-	١٠٠.٠
البنك الإسلامي الأردني	١٩٩٦:٩٢م	٥٢.٠	٢.٤	٤٥.٦	-	١٠٠.٠
المتوسط النسبي						١٠٠.٠
		٥٣.٩	٢٢.٢	٢٠.٩	٣.٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية لهذه المصارف (سنوات مختلفة)، وراجع الفصل

الأول، ص ٣٥.

من الجدول السابق يتبين أن المربحة تأتي في الترتيب الأول بمتوسط نسبي ٥٣.٩٪، يليها المضاربة والمشاركة بمتوسط نسبي ٢٢.٢٪، ثم تأتي الصيغ الأخرى بعد ذلك بمتوسط نسبي ٢٠.٩٪، وأخيراً الاستصناع بمتوسط نسبي ٣.٠٪.

المبحث الثالث

نطاق الاستثمار فى البنوك الإسلامية

تتجه البنوك الإسلامية باستثماراتها إلى الداخل والخارج، ولبيان الأهمية النسبية لنطاق الاستثمار محلياً وخارجياً فى البنوك الإسلامية نذكر فيما يلى بعض الأمثلة لهذه الاستثمارات فى عدد من البنوك الإسلامية:

أولاً: بنك فيصل الإسلامى المصرى:

جاء فى التقرير السنوى لمجلس الإدارة عن عام ١٤١٧هـ تحت بند «مشاركات ومضاربات ومراجحات تجارية وإنتاجية واستثمارات عقارية» ما يلى:

جدول رقم (٦) الأهمية النسبية للتوظيف المحلى والخارجى فى بنك فيصل الإسلامى المصرى عن عامى ١٤١٦هـ و١٤١٧هـ.

(القيمة بالمليون جنيه مصري)

التوظيف السنة	١٤١٦هـ - ١٩٩٦م		١٤١٧هـ - ١٩٩٧م		المتوسط النسبى %
	قيمة	%	قيمة	%	
محلى	٣.٣٦٨	٥٩,٧	٣,٩٤٣	٦٧,٥	٦٣,٦
خارجى*	٢,٢٧١	٤٠,٣	١,٩٠٢	٣٢,٥	٣٦,٤
الإجمالى	٥.٦٣٩	١٠٠,٠٠	٥,٨٤٥	١٠٠,٠٠	١٠٠,٠٠

المصدر: تقرير مجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى المصرى عن السنة المالية ١٤١٧هـ/١٩٩٧م، ص ٢٣.

* يتضمن رصيد التوظيف الخارجى رصيد حساب العمليات التجارية مع بنك الاعتماد والتجارة الدولى الذى أصدرت المحكمة العليا البريطانية قراراً بتصفيته فى ١٤/١/١٩٩٢م، وقد بلغ الرصيد ما يعادل ١١٥ مليون جنيه فى عام ١٤١٦هـ و ٨٧٣.٤ مليون جنيه فى عام ١٤١٧هـ .. (انظر التقرير السنوى لمجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى المصرى عام ١٤١٦هـ، ص ١٨، عام ١٤١٧هـ، ص ٢٣).

من بيانات الجدول رقم (٦) يتبين أن التوظيف المحلى يستحوذ على النصيب الأكبر من استثمارات البنك فقد بلغت نسبته ٥٩,٧ ٪ & ٦٧,٥ ٪ عن عامى ١٤١٦ & ١٤١٧ هـ على التوالى بمتوسط نسبى ٦٣,٦ ٪ وفى نفس الوقت يحظى التوظيف الخارجى على نسبة كبيرة إذا ما قورن بالتوظيف المحلى فقد بلغت نسبته ٤٠,٣ ٪ & ٣٢,٥ ٪ عن عامى ١٤١٦ & ١٤١٧ هـ على التوالى بمتوسط نسبى ٣٦,٤ ٪

هذا وقد جاء فى التقرير السنوى لمجلس الإدارة عن عام ١٤١٧ هـ -أيضا- تحت بند «أرصدة جارية لدى البنوك» ما يلى:

جدول رقم (٧) الأهمية النسبية لأرصدة بنك فيصل الإسلامى المصرى الجارية لدى البنوك (متوسط الوزن النسبى لعامى ١٤١٦ & ١٤١٧ هـ).

(القيمة بالمليون جنيه مصرى)

المتوسط النسبى ٪	١٤١٧ هـ - ١٩٩٧ م		١٤١٦ هـ - ١٩٩٦ م		السنة الأرصدة الجارية
	٪	قيمة	٪	قيمة	
٥٦,٩	٦١,٩	٦٩,٨	٥١,٩	٣٣,٤	البنك المركزى المصرى بنوك محلية بنوك خارجية
١٩,٧	١٧,٥	١٩,٧	٢١,٩	١٤,١	
٢٣,٤	٢٠,٦	٢٣,٢	٢٦,٢	١٦,٨	
١٠٠,٠	١٠٠,٠	١١٢,٧	١٠٠,٠	٦٤,٣	الإجمالى

المصدر: تقرير مجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى المصرى عن السنة المالية ١٤١٧ هـ / ١٩٩٧ م ، ص ٢٢.

من بيانات الجدول السابق رقم (٧) يتضح أن البنك المركزى المصرى يستحوذ على النصيب الأكبر من أرصدة البنك الجارية، يليه البنوك الخارجية، وتأتى أخيراً البنوك المحلية؛ وهذا يعكس مدى اهتمام البنك بتوجيه الأموال للخارج فى نفس الوقت الذى يهتم فيه أيضا بتوجيه الأموال للداخل.

ثانياً: بنك فيصل الإسلامي البحرين:

جاء في التقارير السنوية لمصرف فيصل الإسلامي البحرين خلال الفترة من عام ١٩٨٩م إلى عام ١٩٩٣م تحت بند «استثمار إسلامي» ما يلي:

جدول رقم (٨) الأهمية النسبية للاستثمار الإسلامي في مصرف فيصل الإسلامي البحرين (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون دولار أمريكي)

الاستثمارات السنة	١٩٨٩م		١٩٩٠م		١٩٩١م		١٩٩٢م		١٩٩٣م		المتوسط النسبي %
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
استثمارات وتمويلات	٣,٩٠	٣٢,٠	١,٠٠	٧,١	١,٠٠	٣,٦٧	-	-	-	-	٨,٥
صناديق المتاجرة	٠,٥٠	٤,١	٠,٤٠	٢,٨	-	-	-	-	-	-	١,٤
استثمارات في السلع	٠,٥٠	٤,١	٠,٤٠	٢,٨	-	-	-	-	-	-	١,٤
إيداعات مع البنك	٦,٣٠	٥١,٧	١٢,٠٠	٨٥,٠	٢٥,٥٠	٩٣,٧٢	٦,٩	٩٢,٠	١٧,٨	٩٣,٢	٨٣,١
المركزي الباكستاني	١,٤٠	١١,٥	٠,٧٠	٥,٠	٠,٧٠	٢,٥٧	٠,٦	٨,٠	١,٣	٦,٨	٦,٨
استثمارات إسلامية	٠,٠٩	٠,٧	٠,٠٢	٠,١	٠,٠١	٠,٠٤	-	-	-	-	٠,٢
سائلة	٠,٠٩	٠,٧	٠,٠٢	٠,١	٠,٠١	٠,٠٤	-	-	-	-	٠,٢
استثمارات أخرى	٠,٠٩	٠,٧	٠,٠٢	٠,١	٠,٠١	٠,٠٤	-	-	-	-	٠,٢
الإجمالي	١٢,١٩	١٠٠,٠	١٤,١٢	١٠٠,٠	٢٧,٢١	١٠٠,٠	٧,٥	١٠٠,٠	١٩,١	١٠٠,٠	١٠٠,٠

المصدر: التقارير السنوية لبنك فيصل الإسلامي البحرين (سنوات مختلفة).

من الجدول السابق رقم (٨) يتبين أن إيداعات بنك فيصل الإسلامي البحرين مع البنك المركزي الباكستاني استحوذت على أكبر نسبة من الاستثمارات الإسلامية خلال الأعوام الخمسة جميعاً من عام ١٩٨٩م إلى عام ١٩٩٣م بمتوسط قدره ٨٣,١٪؛ وهذا يعكس مدى أهمية الاستثمار بالخارج في بنك فيصل الإسلامي البحرين.

ثالثاً: بنك دبي الإسلامي:

جاء في التقارير السنوية لبنك دبي الإسلامي ما يلي:

جدول رقم (٩) الأهمية النسبية للاستثمارات في بنك دبي الإسلامي (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

السنة	الاستثمارات					
	١٩٩١م	١٩٩٢م	١٩٩٣م	١٩٩٤م	١٩٩٥م	المتوسط النسبي %
استثمارات مالية	١	٦	٤	-	-	٢,٢
مربحات دولية	٥٤	٤١	٣٥	٢٤	٤٠	٣٨,٨
مربحات سيارات	١٨	٢٠	٢٢	٢٦	٢٨	٢٢,٨
وبضائع	٢١	٢٤	٢٦	٣٥	١٦	٢٤,٤
استصناع ومربحات المباني	٦	٩	١٣	١٥	١٦	١١,٨
مشاركات ومضاربات أخرى						
الإجمالي	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠

المصدر: التقارير السنوية لبنك دبي الإسلامي (سنوات مختلفة).

من الجدول السابق رقم (٩) يتضح أن المربحات الدولية احتلت الأهمية الكبرى بالنسبة للاستثمارات في بنك دبي الإسلامي بنسبة ٣٨,٨٪؛ مما يعكس اتجاه البنك بالجزء الأكبر من استثماراته إلى الخارج.

رابعاً البنك الإسلامي الأردني:

جاء في التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني تحت بند «نقد وأرصدة

لدى البنوك» ما يلي:

جدول رقم (١٠) الأهمية النسبية للنقد والأرصدة لدى البنوك في البنك الإسلامي الأردني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون دينار أردني)

السنة الأرصدة لدى البنوك	١٩٩٠م		١٩٩١م		١٩٩٢م		١٩٩٣م		١٩٩٤م		١٩٩٥م		١٩٩٦م		المتوسط النسبي %
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
محلي	٦٠.٣	٨٥.٠	١٠٣.١	٧٦.٣	١٠٨.٩	٦٧.٨	١٢.١	٢١.٦	١٣.٣	٣٣.٤	١٦.٠	٢٤.٩	١٣.٣	١٩.٤	٤٦.٩
خارجي	١٠.٦	١٥.٠	٣٢.١	٢٣.٧	٥١.٨	٣٢.٢	٤٤.٠	٧٨.٤	٢٦.٥	٦٦.٦	٤٨.٣	٧٥.١	٥٤.٩	٨٠.٦	٥٣.١
الإجمالي	٧٠.٩	١٠٠.٠	١٣٥.٢	١٠٠.٠	١٦٠.٧	١٠٠.٠	٥٦.١	١٠٠.٠	٣٩.٨	١٠٠.٠	٦٤.٣	١٠٠.٠	٦٨.٧	١٠٠.٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني (سنوات مختلفة).

من بيانات الجدول السابق رقم (١٠) يتبين أن الجزء الأكبر من النقد بالبنك الإسلامي الأردني يتجه إلى البنوك الخارجية حيث بلغت نسبته لديها ٥٣.١٪، بينما بلغت نسبة النقد في البنوك المحلية ٤٦.٩٪.

خامساً: بنك الشمال الإسلامي (السودان):

جاء في التقارير السنوية لبنك الشمال السوداني بالسودان تحت بند «التقديرة والبنوك» ما يلي:

جدول رقم (١١) الأهمية النسبية للنقدية والبنوك فى بنك الشمال الإسلامى
السودانى (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون جنيه سودانى)

المتوسط النسبى /	١٩٩٦م		١٩٩٥م		١٩٩٤م		١٩٩٣م		١٩٩٢م		١٩٩١م		١٩٩٠م		السنة نقد وأرصدة لدى البنوك
	قيمة /	١٩٩٦م	قيمة /	١٩٩٥م	قيمة /	١٩٩٤م	قيمة /	١٩٩٣م	قيمة /	١٩٩٢م	قيمة /	١٩٩١م	قيمة /	١٩٩٠م	
٤٢,٣	٥٢,٧	٩٩٤٥	٢٦,٤	٤٠,٥٦	٣٠,٩	١٧٣٨	١٩,١	٣٥٦٠	٦٦	٤٩٤٧	٤٧,٩	٣٢٥	٥٣	٨٠	محلى
٥٧,٧	٤٧,٣	٨٩٣٠	٧٣,٦	١١٣٢٢	٦٩,١	٣٨٨٥	٨٠,٩	١٥٠٥٩	٣٤	٢٥٤٣	٥٢,١	٣٥٤	٤٧	٧١	خارجى
١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٨٨٧٥	١٠٠,٠	١٥٣٨٨	١٠٠,٠	٥٦٢٣	١٠٠,٠	١٨٦١٩	١٠٠,٠	٧٤٩٠	١٠٠,٠	٦٧٩	١٠٠,٠	١٥١	الإجمالى

المصدر: التقارير السنوية لبنك الشمال الإسلامى (سنوات مختلفة).

من الجدول رقم (١١) يتضح أن النقد والأرصدة لدى البنوك الخارجية تستحوذ على النصيب الأكبر من إيداعات بنك الشمال الإسلامى السودانى حيث بلغت نسبتها ٥٧,٧٪ بينما بلغت نسبتها فى البنوك المحلية ٤٢,٣٪ ويمكن القول من خلال ما أتيج لنا من بيانات عن نطاق الاستثمار فى البنوك الخمسة السالفة الذكر أن البنوك الإسلامية بقدر ما تسعى إلى الاستثمار محلياً ، فإنها تهتم اهتماماً بالغاً بالاستثمار خارجياً والذي لا يقل فى حقيقته عن أهمية الاستثمار المحلى، بل إنه فاق الاستثمار المحلى فى بعض المصارف الإسلامية.

ويرجع ذلك إلى طبيعة أموال المودعين فى المصارف الإسلامية، والتي تمثل فى أغلبها أموال دولارية قصيرة الأجل.

ويحتج أصحاب القرار فى المصارف الإسلامية بأنه تحت ضغط السيولة لديهم، وإبقائهم على أموال المودعين دولارية ليتمكنوا من ردها لأصحابها بنفس عملتها، وعدم اكتمال الأدوات المصرفية والاستثمارية وضيق قنوات حركة المدخرات إلى الاستثمار فى البلاد الإسلامية، اتجهوا بهذه الأموال للاستثمار فى الخارج.

وكانت النتيجة الطبيعية أن اتجهت هذه الأموال إلى أسواق المضاربات الساخنة على العملة، وعلى السلع فى الأسواق الخارجية؛ مما عرض هذه الأموال لأكبر المخاطر فضلاً عن استنزاف المزيد من ثروات العالم الإسلامى الذى هو فى أمس الحاجة لهذه الأموال، فى نفس الوقت الذى يعود هذا المال على الغرب بعائد مجز مع تشغيل عماله ونمو تكنولوجيته^(١).

(١) انظر: يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ٢٠٧، د. سامى حمود، صيغ التمويل الإسلامى، مزايا وعقبات كل صبغة ودورها فى تمويل التنمية، بحث مقدم إلى ندوة إسهام الفكر الإسلامى، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، ١٩٨٢م، ص ٢٣.

المبحث الرابع

مشكلات الاستثمار فى البنوك الإسلامية

البنوك الإسلامية وليدة الربع قرن الماضى، وهى تسير فى طريقها بخطوات طيبة، ورغم ذلك فهناك العديد من المشكلات التى تعترض سبيلها لتحقيق أهدافها المرجوة.

ونحن فى بحثنا هذا لن نتطرق لكل هذه المشكلات بقدر تطرقنا إلى المشكلات التى ترتبط بموضوع بحثنا، والتى يمكن إجمالها فى مشكلتين رئيسيتين :

الأولى: التركيز على الاستثمار قصير الأجل فى استخداماتها على حساب الاستثمار طويل الأجل.

الثانية : ضالة الاستثمارات فى الأوراق المالية.

وسوف نتعرض إلى كل مشكلة من هاتين المشكلتين فيما يلى:

أولاً: التركيز على الاستثمار قصير الأجل:

تعتمد البنوك الإسلامية اعتماداً رئيسياً على الاستثمار قصير الأجل فى توظيف ما لديها من أموال.

فمن خلال آخر بيانات مجمعة أتاحت لدينا وقت الدراسة ؛ والتى تتمثل فى الميزانية المجمعة، ونتائج الأعمال والمؤشرات المالية لعدد ٢٢ بنكاً ومؤسسة مالية أعضاء بالاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية عن سنة ١٤١٠هـ / ١٩٩٠م، يوضح الجدول التالى رقم (١٢) الأهمية النسبية لأنواع التوظيف فى هذه البنوك والمؤسسات المالية:

جدول رقم (١٢) الأهمية النسبية لأنواع التوظيف في ٢٢ بنكاً ومؤسسة مالية أعضاء بالاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية عن عامي ١٤٠٩هـ و١٤١٠هـ

(القيمة بالمليون دولار أمريكي)

نوع التوظيف السنة	١٤٠٩/١٢/٣هـ		١٤١٠/١٢/٣هـ		المتوسط النسبي %
	قيمة	%	قيمة	%	
قصير الأجل	٧١٣٤.٢	٧٥.٦	٧١٥٥.٢	٧٥.٤	٧٥.٥
إقراض اجتماعي وإنتاجي	٣٢.٢	٠.٣	٣٣.١	٠.٣	٠.٣
مناجزة واستثمارات في عقارات	١٤٦٠.٩	١٥.٥	١٤٦٥.٦	١٥.٤	١٥.٥
متوسط الأجل	٥١٠.٨	٥.٤	٥٠٨.٧	٥.٤	٥.٤
مساهمات في شركات وبنوك	١٢٩.٥	١.٤	١٣٧.٠	١.٤	١.٤
طويل الأجل	١٦٦.٨	١.٨	١٩٦.٩	٢.١	١.٩
الإجمالي	٩٤٣٤.٤	١٠٠.٠	٩٤٩٦.٥	١٠٠.٠	١٠٠.٠

المصدر: الميزانية المجمعة ونتائج الأعمال والمؤشرات المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأعضاء بالاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية عن عام ١٤١٠هـ/ ١٩٩٠م، مطبوعات الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، رمضان ١٤١٢هـ، مارس ١٩٩٢، ص ٢٢.

من خلال بيانات الجدول رقم (١٢) يتضح أن التوظيف قصير الأجل يستحوذ على الوزن النسبي الأكبر من استثمارات البنوك الإسلامية، حيث

بلغت نسبته ٧٥.٦٪ في عام ١٤٠٩هـ & ٧٥.٤٪ في عام ١٤١٠هـ بمتوسط نسبي ٧٥.٥٪ عن العامين، وفي نفس الوقت لم يحظ الاستثمار متوسط وطويل الأجل بشئ يذكر، فقد بلغت نسبتهما على التوالي ٥.٤٪ & ١.٨٪ في عام ١٤٠٩هـ ، ٥.٤٪ & ٢.١٪ في عام ١٤١٠هـ بمتوسط نسبي ٥.٤٪ & ١.٩٪ عن العامين .

ومن خلال دراسة ميزانيات بعض البنوك الإسلامية عن فترات لاحقة لعام ١٩٩٠م يمكن التعرف على أهمية الاستثمار قصير الأجل في هذه البنوك وذلك فيما يلي:

(١) بنك التقوى :

باستقراء أرصدة الاستثمار الواردة بتقارير مجلس إدارة بنك التقوى السنوية من عام ١٩٩٣ إلى عام ١٩٩٦م تبدو أهمية الاستثمار قصير الأجل من خلال الجدول التالي رقم (١٣):

جدول رقم (١٣) الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في بنك التقوى (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون دولار أمريكي)

المتوسط النسبي	١٩٩٦م		١٩٩٥م		١٩٩٤م		١٩٩٣م		السنة الاستثمار
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
٩٠.٠٠	٢٠.٨,٣	٩٢.٤	٨٩.٥	١٧٥.٩	٨٩.١	١٥٦.٥	٨٩.٠	١٣٨.٧	استثمارات في مضاربات قصيرة الأجل
١٠.٠٠	١٧.١	٧.٦	١٠.٥	٢٠.٧	١٠.٩	١٩.٢	١١.٠	١٧.٢	استثمارات عقارية
١٠٠.٠٠	٢٢٥.٤	١٠٠.٠٠	١٩٦.٦	١٧٥.٧	١٠٠.٠٠	١٥٥.٩	١٠٠.٠٠	١٥٥.٩	إجمالي

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بنك التقوى (سنوات مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (١٣) يتبين أن الاستثمار قصير الأجل يستحوذ على ٩٠٪ من استثمارات بنك التقوى.

(٢) مصرف فيصل الإسلامى البحرين:

باستقراء أرصدة الاستثمار الواردة بالتقارير السنوية لمجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى البحرين عن الفترة من عام ١٩٩١م إلى عام ١٩٩٤م تبدو أهمية الاستثمار قصير الأجل وذلك من خلال الجدول التالى رقم (١٤) :

جدول رقم (١٤) الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل فى مصرف فيصل الإسلامى البحرين (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون دولار أمريكى)

المتوسط النسبى %	١٩٩٤م		١٩٩٣م		١٩٩٢م		١٩٩١م		السنة الاستثمار
	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	
٥٣,٧	٥٣,٥	٩٤,٤	٦٣,١	٧٧,٤	٥٧,٠	٦٩,٩	٤١,٣	٥٤,٧	استثمارات قصيرة الأجل
١٤,٧	١٦,٥	٢٩,١	١٥,٦	١٩,١	٦,١	٧,٥	٢,٠	٢٧,٢	استثمار إسلامى
٢٥,٧	٢٣,٥	٤١,٥	١٤,٩	١٨,٣	٣٠,٨	٣٧,٨	٣٣,٤	٤٤,٢	تحويلات إسلامية
٠,٣	-	-	٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٦	استثمار عقارى
٥,٦	٦,٥	١١,٥	٦,١	٧,٥	٥,٦	٦,٨	٤,٢	٥,٦	استثمارات شركات زميلة ومساهمات فى شركات مرتبطة
١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٧٦,٥	١٠٠,٠	١٢٢,٧	١٠٠,٠	١٢٢,٦	١٠٠,٠	١٣٢,٣	إجمالى

المصدر: التقارير السنوية لمصرف فيصل الإسلامى البحرين (سنوات مختلفة).

من بيانات الجدول رقم (١٤) يتضح أن الاستثمار قصير الأجل يمثل غالبية الاستثمارات فى مصرف فيصل الإسلامى البحرين بمتوسط نسبى ٥٣,٧٪.

(٣) البنك العربي الإسلامي :

باستقراء التقارير السنوية للبنك العربي الإسلامي عن عامي ١٩٩٠م، ١٩٩١م تبدو أهمية الاستثمار قصير الأجل من خلال الجدول التالي رقم (١٥):

جدول رقم (١٥) الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل في البنك العربي الإسلامي (متوسط الوزن النسبي لعامي ١٩٩٠م، ١٩٩١م).

(القيمة بالمليون دولار أمريكي)

المتوسط النسبي %	١٩٩١م		١٩٩٠م		السنة الاستثمار
	قيمة	%	قيمة	%	
٨٢.١	٢٠.٨	٨٠.١	٢١.٥	٨٤.١	استثمارات قصيرة الأجل
١٢.٤	٢.٢٨	٨.٨	٤.٠٧	١٥.٩	أوراق مالية إسلامية
					واستثمارات في شركات
					تابعة وزميلة
٥.٥	٢.٩	١١.١	-	-	تمويلات إسلامية
١٠٠.٠	٢٥.٩٨	١٠٠.٠	٢٥.٥٧	١٠٠.٠	الإجمالي

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة البنك العربي الإسلامي (عامي ١٩٩٠م، ١٩٩١م).

من خلال بيانات الجدول رقم (١٥) يتبين أن الاستثمار قصير الأجل يستحوذ على النصيب الأكبر من استثمارات البنك العربي الإسلامي بمتوسط نسبي ٨٢.١٪.

(٤) بنك فيصل الإسلامى المصرى:

باستقراء التوظيف فى بنك فيصل الإسلامى المصرى خلال عشر سنوات من عام ١٤٠٢هـ/١٩٨٢م إلى عام ١٤١١هـ/١٩٩١م تبدو أهمية الاستثمار قصير الأجل خلال الجدول رقم (١٦) التالى:

جدول رقم (١٦) الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل فى بنك فيصل الإسلامى المصرى (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

التوظيف	السنة	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١م	المتوسط النسبى %
نسبة التوظيف قصير ومتوسط الأجل إلى إجمالى التوظيف		٩٨.٥	٩٨.٤	٩٧.٧	٩٧.٧	٩٧.٠	٩٦.٩	٩٤.٤	٩٤.١	٩٤.٠	٩٤.٣	٩٦.٣
نسبة التوظيف طويل الأجل إلى إجمالى التوظيف		١.٥	١.٦	٢.٣	٢.٣	٣.٠	٣.١	٥.٦	٥.٩	٦.٠	٥.٧	٣.٧
إجمالى		١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى المصرى (سنوات مختلفة) ، د. الغرب ناصر وآخرون، مؤشرات المصارف الإسلامية، دراسة وصفية وكمية لثلاثة وخمسين مصرفاً إسلامياً، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، المصرف الإسلامى الدولى للاستثمار والتنمية، القاهرة، ١٤١٣هـ، ١٩٩٣م، ص ٢١.

من خلال بيانات الجدول رقم (١٦) يتضح أن الاستثمار قصير ومتوسط الأجل يستحوذان على غالبية الاستثمارات فى بنك فيصل الإسلامى المصرى

بمتوسط نسبى ٩٦,٣ ٪، وفى نفس الوقت لم يحظ الاستثمار طويل الأجل بشىء، يذكر حيث بلغ متوسطه النسبى ٣,٧ ٪.

هذا ويمكن إجمالاً بيان الأهمية النسبية للاستثمار قصير الأجل فى البنوك الإسلامية سالفه الذكر من خلال الجدول التالى رقم (١٧) :

جدول رقم (١٧) المتوسط النسبى العام للاستثمار قصير الأجل فى عدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

البنك	السنوات من : إلى	المتوسط النسبى للاستثمار قصير الأجل إلى إجمالى الاستثمارات ٪
بنك التقوى	٩٣ : ١٩٩٦ م	٩٠,٠
مصرف فيصل الإسلامى البحرين	٩١ : ١٩٩٤ م	٥٣,٧
البنك العربى الإسلامى	٩٠ : ١٩٩١ م	٨٢,١
بنك فيصل الإسلامى المصرى (*)	٨٢ : ١٩٩١ م	٩٦,٣
المتوسط النسبى العام		٨٠,٥

المصدر: التقارير السنوية لهذه المصارف، وراجع الفصل الأول، ص ٤٧-

.٥٠

من خلال بيانات الجدول رقم (١٧) يتضح أن الاستثمار قصير الأجل يستحوذ على النصيب الأكبر من استثمارات البنوك الإسلامية الأربعة بمتوسط نسبى ٨٠,٥ ٪، بينما لم يحظ الاستثمار طويل الأجل بأى أهمية تذكر حيث

(*) يتضمن المتوسط النسبى للاستثمار قصير ومتوسط الأجل

لم ينل مكانته بعد فى البنوك الإسلامية بصفة عامة؛ ويرجع ذلك إلى طبيعة مدخلات هذه البنوك والتي غالباً ما تكون إيداعات ادخارية واستثمارية قصيرة الأجل، يحق للمودع أن يسحبها وقتما شاء، مما أوقعها فى أزمة عدم المواءمة بين هذه المدخلات القصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل، مما حدا بها إلى التحول فى توظيفها لأموالها من الأسلوب الاستثمارى طويل الأجل إلى الأسلوب التجارى قصير الأجل.

ثالثاً: ضالة الاستثمار فى الأوراق المالية :

إن المتتبع لاستثمارات البنوك الإسلامية فى الأوراق المالية يجد أنها لاتكاد تذكر.

فمن خلال الميزانية المجمعة ونتائج الأعمال والمؤشرات المالية لعدد ٢٢ بنكاً ومؤسسة مالية أعضاء بالاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية يتضح أن مساهماتها فى الأوراق المالية للشركات والبنوك بلغ متوسطها النسبى فقط ١,٤ ٪ عن عامى ١٤٠٩هـ و ١٤١٠هـ^(١).

ومن خلال دراسة ميزانيات عدد من البنوك الإسلامية عن فترات لاحقة لعام ١٤١٠هـ / ١٩٩٠م يتبين أن الاستثمار فى الأوراق المالية لم يأخذ مكانته بعد فى هذه البنوك ومثال ذلك ما يلى :

(١) بنك فيصل الإسلامى المصرى :

باستقراء ميزانيات بنك فيصل الإسلامى المصرى عن الفترة من عام ١٩٩٣ إلى ١٩٩٧م تتضح مكانة الاستثمار فى الأوراق المالية من خلال الجدول التالى رقم (١٨) :

(١) راجع الفصل الأول، ص ٤٦.

جدول رقم (١٨) الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية فى بنك فيصل
الإسلامى المصرى (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون جنيه مصرى)

المتوسط النسبى %	١٩٩٧م		١٩٩٦م		١٩٩٥م		١٩٩٤م		١٩٩٣م		السنة الاستثمارات
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
٩٦,٧	٥٤٢١	٩٦,٤	٥١١١	٩٦,٩	٤٦٩٩	٩٦,٨	٤١٤٥	٩٦,٦	٣٩٣٦	٩٦,٩	مشاركات ومضاربات ومرابحات تجارية وإنتاجية واستثمارات عقارية
٣,٣	٢٠٥	٣,٦	١٦٣	٣,١	١٥٤	٣,٢	١٤٥	٣,٤	١٢٥	٣,١	مساهمات فى بنوك وشركات تابعة وذات مصلحة مشتركة
١٠٠,٠	٥٦٢٦	١٠٠,٠	٥٢٧٤	١٠٠,٠	٤٨٥٣	١٠٠,٠	٤٢٩٠	١٠٠,٠	٤٠٦١	١٠٠,٠	الإجمالى

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بنك فيصل الإسلامى المصرى
(سنوات مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (١٨) يتبين أن الاستثمارات فى الأوراق
المالية والمتمثلة فى مساهمات بنك فيصل الإسلامى المصرى فى بنوك وشركات
تابعة وذات مصلحة مشتركة لم تزد على ٣,٣٪ وهى نسبة لا تمثل شيئاً يذكر
بالنسبة لاستثماراته فى المشاركات والمضاربات والمرابحات التجارية والإنتاجية
والاستثمارات العقارية والتى بلغت نسبتها ٩٦,٧٪.

(٢) المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية:

باستقراء ميزانيات المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية عن الفترة من عام ١٩٩١م إلى عام ١٩٩٥م تتضح الأهمية النسبية لاستثماراته في الأوراق المالية من خلال الجدول التالي رقم (١٩):

جدول رقم (١٩) الأهمية النسبية للاستثمار في الأوراق المالية في المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون جنيه مصرى)

المتوسط النسبي %	١٩٩٥م		١٩٩٤م		١٩٩٣م		١٩٩٢م		١٩٩١م		السنة الاستثمارات
	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	
٩٨,٦	٩٨,٩	١٦٨٦,٣	٩٨,٩	١٠٨٠,٦	٩٨,٧	٩١١,٨	٩٨,٢	٦٣٢,٦	٩٨,١	٥٩٤,٢	مشاركات ومراجعات ومضاريات واستثمار والمساهمات التناقضة وتمويل رأس المال العامل
١,٤	١,١	١٨,٩	١,١	١٢,٢	١,٣	١١,٧	١,٨	١١,٧	١,٩	١١,٧	استثمارات في أوراق مالية ومساهمات في شركات تابعة وذات مصلحة مشتركة
١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٧٠٥,٢	١٠٠,٠	١٠٩٢,٨	١٠٠,٠	٩٢٣,٥	١٠٠,٠	٦٤٤,٣	١٠٠,٠	٦٠٥,٩	الإجمالي

المصدر : التقارير السنوية لمجلس إدارة المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية (سنوات مختلفة).

من بيانات الجدول رقم (١٩) يتضح أن الاستثمارات في الأوراق المالية لم تتعد نسبتها ١,٤ ٪، وهي نسبة هامشية وضعيفة بالنسبة للاستثمارات الأخرى والتي بلغت نسبتها ٩٨,٦ ٪.

(٣) بنك التمويل المصري السعودي:

باستقراء ميزانيات بنك التمويل المصري السعودي عن الفترة من عام ١٩٩٠م إلى عام ١٩٩٦م تتضح الأهمية النسبية لاستثمارات البنك في الأوراق المالية من خلال الجدول التالي رقم (٢٠) :

جدول رقم (٢٠) الأهمية النسبية للاستثمار في الأوراق المالية في بنك التمويل المصري السعودي (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون جنيه مصري)

الاستثمارات	١٩٩٠		١٩٩١		١٩٩٢		١٩٩٣		١٩٩٤		١٩٩٥		١٩٩٦م		المتوسط النسبي %
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
المربعات والمشاركات وعمليات الاستثمار	٤٤.٤	٣٠.٨	١٦٤.٤	٧١.٥	٧٧.٧	٥٤.٦	٢١٢.٢	٦١.١	٣٠.١	٨٢	٤٩٢.٢	٨٠.٥	٧٤٦.٤	٨١.٥	٦٦.٠
فروض وسلفيات	٩٩.٧	٦٩.٢	٦٥.٥	٢٨.٥	٥٥.٣	٣٨.٩	٢٩.٩	٨.٦	٢٨.٧	٧.٨	٢٨.٠	٤.٦	٢٢.٠	٢.٤	٢٢.٩
استثمارات في أوراق مالية ومساهمت في رؤوس أموال شركات	--	--	--	--	٩.٣	٦.٥	١٥.٣	٣٠.٣	٣٧.٢	١٠.٢	٩١.١	١٤.٩	١٤٧.٠	١٦.١	١١.١
الإجمالي	١٤٤.١	١٠٠	٢٢٩.٩	١٠٠	١٤٢.٣	١٠٠	٢٤٧.٤	١٠٠	٣٦٦.٩	١٠٠	٦١١.٣	١٠٠	٩١٥.٤	١٠٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بنك التمويل المصري السعودي

(سنوات مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (٢٠) يتضح أن استثمارات بنك التمويل المصري السعودي في الأوراق المالية بلغ متوسطها النسبي ١١.١٪، وهي نسبة ضئيلة إذا ما قورنت باستثمارات البنك الأخرى.

(٤) البنك الإسلامي الأردني :

باستقراء ميزانيات البنك الإسلامي الأردني عن الفترة من عام ١٩٩٢م إلى عام ١٩٩٦م تبدو الأهمية النسبية لاستثمارات البنك في الأوراق المالية من خلال الجدول التالي رقم (٢١) :

جدول رقم (٢١) الأهمية النسبية للاستثمار في الأوراق المالية في البنك الإسلامي الأردني (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالآلاف دينار أردني)

الاستثمارات	١٩٩٢م		١٩٩٣م		١٩٩٤م		١٩٩٥م		١٩٩٦م		النسبة %
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
التحويل والاستثمار بالمصارف والمشاركة والمزاولة واستثمارات أخرى	٢٤٣١٧	٩٣.٧٧	٣.٦٦٣٩	٩٣.٤٩	١٣.٥٦١.٥	٩٣.٤٩	١٣.٥٦١.٥	٩٣.٤٩	١٣.٥٦١.٥	٩٣.٤٩	٩٥.٣٣
أوراق مالية (استثمارات البنك في مؤسسات مالية)	١٩١	٠.٧	٢.٣	٠.٠٦	٢.٣	٠.٠٦	٢.٤٨	٠.٠٦	٢.٤٨	٠.٠٥	٠.٠٦
مشاريع وقبول الاستثمار المخصص	١٥٩٨٣	٦.١٦	٢١١٥١	٦.٤٥	١٤٦.٥	٦.٤٥	١٣١٤٨	٣.٩٤	١٥٨٦١	٣.٥٦	٤.٦١
الإجمالي	٢٥٩٣٤٤	١٠٠.٠٠	٣٧٧٩٩٣	١٠٠.٠٠	١٤٦.٥	١٠٠.٠٠	١٣١٤٨	١٠٠.٠٠	١٥٨٦١	١٠٠.٠٠	١٠٠.٠٠

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة البنك الإسلامي الأردني (سنوات

مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (٢١) يتبين أن استثمارات البنك الإسلامي الأردني في الأوراق المالية لاتكاد تذكر مطلقاً حيث بلغ متوسطها النسبي

٠.٠٦ %

(٥) بيت التمويل الكويتي:

باستقراء ميزانيات بيت التمويل الكويتي عن الفترة من عام ١٩٩٢م إلى عام ١٩٩٦م تبدو أهمية استثمارات البنك في الأوراق المالية من خلال الجدول التالي رقم (٢٢) :

جدول رقم (٢٢) الأهمية النسبية للاستثمار في الأوراق المالية في بيت التمويل الكويتي (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون دينار كويتي)

الاستثمارات	السنة	١٩٩٢م		١٩٩٣م		١٩٩٤م		١٩٩٥م		١٩٩٦م		المتوسط النسبي %
		قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
استثمارات في عقارات		٤٨٠.٥	٧٩.١	٤٧.٩	٧٧.٣	٨٠.٢	٧٩.٧	١٦٠.٧	٨٤.٨	١١٨.٩	٧٩.١	٨٠.٠
استثمارات في أوراق مالية وشركات تابعة وشقيقة		١٢.٨	٢.٠	١٤.١	٢٢.٧	٢٠.٤	٢.٣	٢٨.٩	١٥.٢	٣١.٤	٢.٠	٢٠.٠
الإجمالي		٦١.٣	١٠٠.٠	٦٢.٠	١٠٠.٠	١٠٠.٦	١٠٠.٠	١٨٩.٦	١٠٠.٠	١٥٠.٣	١٠٠.٠	١٠٠.٠

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بيت التمويل الكويتي (سنوات

مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (٢٢) يتبين أن استثمارات بيت التمويل الكويتي في الأوراق المالية لم يتعد متوسطها النسبي ٢.٠٪ في نفس الوقت الذي بلغ قيمة المتوسط النسبي للاستثمارات في العقارات ٨٠.٠٪.

(٦) بنك دبي الإسلامي:

باستقراء ميزانيات بنك دبي الإسلامي عن الفترة من عام ١٩٩١م إلى عام ١٩٩٥م تبدو الأهمية النسبية لاستثمارات البنك في الأوراق المالية من خلال الجدول التالي رقم (٢٣) :

جدول رقم (٢٣) الأهمية النسبية للاستثمار في الأوراق المالية في بنك دبي الإسلامي (متوسط الوزن النسبي لعدد من السنوات).

(القيمة بالمليون درهم اماراتي)

الاستثمارات	السنة	١٩٩١م		١٩٩٢م		١٩٩٣م		١٩٩٤م		١٩٩٥م		المتوسط النسبي %
		قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
عقود المراجعة والمشاركة والمضاربة	٣٤١٤	٩٤.٧	٢٤٣٣	٩٢.٨	٤٥٢٣	٩٣.٧	٥٠١٧	٩٣.٤	٥٨٠٢	٩٢.٠	٩٣.٣	
استثمارات عقارية	١١٣	٣.١	١٧٠	٤.٦	٢٠٣	٤.٢	٢٣٦	٤.٤	٣٠٦	٤.٨	٤.٢	
استثمارات في شركات تابعة وشقيقة ومساهمات أخرى	٨٠	٢.٢	٩٥	٢.٦	٩٩	٢.١	١١٧	٢.٢	٢٠١	٣.٢	٢.٥	
الإجمالي	٣٦٠٧	١٠٠	٣٦٩٨	١٠٠	٤٨٢٥	١٠٠	٥٣٧٠	١٠٠	٦٣٠٩	١٠٠	١٠٠	

المصدر: التقارير السنوية لمجلس إدارة بنك دبي الإسلامي (سنوات

مختلفة).

من خلال بيانات الجدول رقم (٢٣) يتضح أن استثمارات بنك دبي الإسلامي في الأوراق المالية لم يتعد متوسطها النسبي ٢.٥٪، وهي نسبة هامشية وضعيفة بالنسبة لاستثمارات البنك الأخرى.

(٧) بنك فيصل الإسلامى البحرين:

من خلال بيانات الجدول رقم (١٤) يتبين أن استثمارات بنك فيصل الإسلامى البحرين فى الأوراق المالية لم يتعد متوسطها النسبى ٦,٥ ٪ وهى نسبة لاتكاد تذكر^(١).

هذا ويمكن إجمالاً بيان الأهمية النسبية للاستثمار فى الأوراق المالية للبنوك الإسلامية السالفة الذكر من خلال الجدول التالى رقم (٢٤) :

جدول رقم (٢٤) المتوسط النسبى العام للاستثمار فى الأوراق المالية لعدد من البنوك الإسلامية (متوسط الوزن النسبى لعدد من السنوات).

المصرف	السنوات من : إلى	المتوسط النسبى للاستثمار فى الأوراق المالية لإجمالى الاستثمارات (٪)
بنك فيصل الإسلامى المصرى	١٩٩٣ : ١٩٩٧ م	٣,٣٠
المصرف الإسلامى الدولى للاستثمار والتنمية	١٩٩١ : ١٩٩٥ م	١,٤٠
بنك التمويل المصرى السعودى	١٩٩٠ : ١٩٩٦ م	١١,١٠
البنك الإسلامى الأردنى	١٩٩٢ : ١٩٩٦ م	٠,٦
بيت التمويل الكويتى	١٩٩٢ : ١٩٩٦ م	٢٠,٠٠
بنك دى الإسلامى	١٩٩١ : ١٩٩٥ م	٢,٥٠
بنك فيصل الإسلامى البحرين	١٩٩١ : ١٩٩٤ م	٥,٦٠
المتوسط النسبى العام		٦,٤٠

المصدر : التقارير السنوية لهذه البنوك (سنوات مختلفة) ، وراجع

الفصل الأول، ص ٥٢-٥٨.

(١) راجع الفصل الأول، ص ٤٨.

من خلال بيانات الجدول رقم (٢٤) يبدو بوضوح مدى هامشية استثمارات البنوك الإسلامية في الأوراق المالية حيث بلغ متوسطها النسبي في السبعة بنوك المذكورة ٦,٤٪.

وهكذا يتبين في نهاية المطاف من خلال ما عرضناه أن البنوك الإسلامية تعترض مسيرتها مشكلتان رئيسيتان أولاهما : تركيزها على الاستثمار قصير الأجل وثانيتهما : ضالة استثماراتها في الأوراق المالية .

ولابد لهذه البنوك من مخرج، وبخاصة وأنها كسبت قطاعاً مالياً عريضاً من أموال المسلمين. ولن يتأتى لها ذلك إلا من خلال خروجها من أزمة جمود أوعيتها الادخارية، وتركيزها في استثماراتها على الاستثمار قصير الأجل والاستثمار بالخارج، وكذلك عزوفها عن الاستثمار في الأوراق المالية، إلى طريق أكثر تطوراً، يلمس حاجات أساسية ملحة للعملاء، ويستوعب ظاهرة التمويل قصير الأجل، ويلبى حاجة الداخل قبل الاتجاه إلى الخارج.

ويمكن للبنوك الإسلامية تحقيق ذلك عن طريق إنشاء صناديق استثمار تتعامل في الأوراق المالية لآجال قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، فتستجيب بذلك لحاجات المدخرين ما بين استثمار قصير الأجل في صكوك، واستثمار طويل الأجل في أسهم.

وفي الوقت نفسه تعتبر هذه الصناديق مورداً رئيسياً لتوفير السيولة وتأمينها للمصارف الإسلامية، مما يحول بينها وبين مشكلة عدم المواءمة بين مدخلاتها قصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل.

الفصل الثانی

مدخل عام لصناديق الاستثمار

تمهيد:

يعتبر الاستثمار فى القيم المنقولة من وسائل الاستثمار التى تستحوذ على اهتمامات المدخرين؛ لتمييزها بانخفاض القيمة الاسمية للصكوك، ومرونة التعامل عليها من خلال سوق الأوراق المالية، وتحقيق العائد مع النماء، فضلاً عن تحقيق الأمن من خلال توزيع مخاطرها بتنويع استثماراتها.

ونظراً لأن توزيع المخاطر فى القيم المنقولة يحتاج لرأس مال ضخماً فضلاً عن الكثير من الوقت والجهد والنفقات من أجل الاستثمار فى مجالات اقتصادية وجغرافية مختلفة بالإضافة إلى متابعة التغيرات التى تلحق بمحفظة الأوراق المالية وإعادة موازنتها، وهو ما لا يتوافر للمدخرين العاديين الذين يمثلون الشريحة الكبرى للمدخرين، وإن كان يتوافر لكبار المدخرين أو بالأحرى للرأسماليين الذين لا يمثلون سوى نسبة قليلة من المدخرين.

لذا فقد ظهرت الحاجة لصناديق الاستثمار كوسيلة من وسائل الاستثمار الجماعى والتى من خلالها يتمكن عدد من المدخرين بتجميع مواردهم وإدارتها من خلال مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التى لا يمكنهم تحقيقها منفردين.

وبذلك أصبحت صناديق الاستثمار هى وسيلة المدخر العادى الذى لا يتوافر لديه المهارة والوقت والمعلومات لاختيار الأوراق المالية للحصول على ما يمكن من دخل بأقل ما يمكن من مخاطرة.

فهذه الصناديق يتم من خلالها انتخاب الصكوك التى تتكون منها حافظتها، فضلاً عن تحديد المخاطر وتوزيعها توزيعاً قانونياً واقتصادياً

وجغرافياً، فإذا كانت الحكمة توجب على كل شخص ألا يضع جميع البيض في سلة واحدة فإن صناديق الاستثمار تحقق هذه الحكمة بإعجاز، لأنها تسمح للشخص الذي لا يملك سوى بيضة واحدة بأن يضعها في عديد من السلال معاً^(١).

وفي مصر ظهرت صناديق الاستثمار من خلال صدور قانون رأس المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وفي هذا الفصل سوف نتعرض لصناديق الاستثمار من خلال عدة مباحث تتمثل فيما يلي:

- المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار.
- المبحث الثانى: التطور التاريخى لصناديق الاستثمار.
- المبحث الثالث: أنواع صناديق الاستثمار.
- المبحث الرابع: أهداف ومزايا صناديق الاستثمار.
- المبحث الخامس: التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار.

L. Servien, sociétés d'Investissement ou fonds de placement,
Nouvelle formule de l'Epargne, Lausanne, 1969, P. 62.

المبحث الأول

ماهية صناديق الاستثمار

تنظيم الاستثمار الجماعى في القيم المنقولة تنظيم مالى غرضه الوحيد أو الأساسى يتمثل فى تكوين وإدارة حافظة قيم منقولة لحساب الشركاء أو مقدمى الأموال بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطرة وتحديدتها، والابتعاد إلى أقصى حد عن جميع العمليات المطبوعة بطابع المضاربة أو بطابع الغرر^(١).

وقد اختلفت الألفاظ فى التعبير عن ماهية صناديق الاستثمار، كأحد وسائل الاستثمار الجماعى، وإن اتفقت فى مرادها، فيمكن تعريفها بما يلى :

* وعاء مالى لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها فى الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة فى إدارة محافظ الأوراق المالية^(٢).

* سلة تحتوى على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات، يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، وتتم إدارتها عن طريق مجموعة من المتخصصين فى إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات^(٣).

* مؤسسات مالية تقوم بتجميع المدخرات من مختلف المستثمرين، وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد مالية كافية لتكوين

(١) انظر: د. حسنى المصرى، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨١م، ص ١٦.
(٢) د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، الطبعة الأولى ١٤١٥هـ، ١٩٩٥م، ص ٤٥.
(٣) د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٥م، ص ٤٥.

تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم إدارتها سواء لكبار أو صغار المستثمرين، وخاصة الذين تعوزهم الخبرة أو الذين لا يتوافر لديهم الوقت الكافى لإدارة هذه المحافظ^(١).

* شركة استثمارية تقوم بالاستثمار نيابة عن الأفراد والمؤسسات الذين يشتركون فى الأهداف المالية المشتركة، عن طريق جمع الصندوق لأموال العديد من الأفراد الذين يختلفون فى سياساتهم المستثمرة، وإدارة هذه الأموال بواسطة مديرين محترفين يقومون بشراء مجموعة متنوعة من الأسهم أو السندات أو أدوات سوق النقد، بغرض تحقيق مساهمى الصندوق لأهدافهم المالية^(٢).

ومن هذه التعريفات نخلص أن صناديق الاستثمار مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعى للأوراق المالية، عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها فى شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة؛ بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللإقتصاد القومى ككل. وبناء على ذلك لا يمكن النظر لصندوق الاستثمار على أنه صندوق استثمار بالفعل ما لم تتوافر فيه الشروط الآتية^(٣):

- ١ - سبب من أجله أنشئ الصندوق، وبمعنى آخر الغرض الذى أنشئ الصندوق من أجله.
- ٢ - مجموعة متنوعة أو تشكيلة من الأسهم أو السندات أو غيرها من أنواع الأوراق المالية يستثمر الصندوق أمواله فيها، وبمعنى آخر تنوع الصندوق لاستثماراته.

(١) د. عبد الغفار حنفى، د. رسمية قرياقص، مذكرات فى الأسواق والمؤسسات المالية، الناشر قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ١٩٩٥م. ص ٣٦٤.

(٢) Dian Fujovich, Straight talk about Mutual Funds, McGraw- Hill, Inc., (٢) New York, 1991, P.13.

(٣) Ibid., p. 13.

٣ - مدير أو فريق لإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق على أن تكون إدارة محترفة.

٤ - طريقة تمكن كل مستثمر من معرفة قيمة استثماراته، وبمعنى آخر التقييم اليومي للأسهم الداخلة في نطاق الصندوق.

٥ - طريقة تمكن المستثمرين من وضع أيديهم على حصة من الأموال المستثمرة وهذا يعنى القدرة على شراء وبيع أسهم الصندوق يومياً.

المبحث الثانى

التطور التاريخى لصناديق الاستثمار

تعتبر فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة جداً، مرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، فكما ذكرت كتب التاريخ فإن المصريين القدماء والفينيقيين اعتادوا بيع أجزاء من مراكبهم وعرباتهم حتى يقللوا المخاطر على المالكين الأفراد^(١).

وفى العصور الحديثة ظهرت صناديق الاستثمار، وتطورت مما مكنها من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين.

ومن خلال هذا المبحث نتعرض لصناديق الاستثمار من حيث نشأتها وتطورها عالمياً وعربياً وإسلامياً^(٢).

أولاً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار عالمياً :

إذا كان الملك "وليام" ملك هولندا هو أول من نسب إليه فكرة الاستثمار الجماعى عام ١٨٢٢^(٣) ، فإن بريطانيا تعتبر المعبر الرئيسى لظهور صناديق الاستثمار حيث يرجع الفضل إلى الاسكتلنديين فى ابتكار الصناديق

(١) د. فخر الدين على الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار فى صناديق الاستثمار ، وكالة الأنباء الكويتية (كونا) القسم الاقتصادى، ١٩٩٦، ص ١٣.

(٢) لمزيد من التفاصيل، أنظر: د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١١٩-١٢٠، د. حسنى المصرى، شركات الاستثمار، مرجع سابق ص ٤٩-٩٩، أيضاً د. حسنى المصرى، فكرة الترسى وعقد الاستثمار المشترك فى القيم المنقولة، بدون ناشر، الطبعة الأولى، ١٩٨٥م، ص ٢١-١٧٢، د. محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، بدون ناشر، بدون تاريخ نشر، ص ٢٢٧، د. نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الجزء الثانى، صناديق الاستثمار، كتاب الاهرام الاقتصادى، العدد ٧٦، يونيه، ١٩٩٤م، ص ٣-٧.

Dian Fujovich, Op. Cit., P.6 .

المغلقة Closed - end أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت عام ١٨٧٠م. فانجلترا هي أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات وقد اعتمدت فى هذا المجال على نظام الترسى The Trust ذلك النظام الأصل المعروف من قديم فى القانون الانجليزى، ويتمثل جوهر هذا النظام فى التزام شخص يسمى الأمين Trustee يتلقى بعض أموال الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المنتفعون Cestuis que Trust^(١).

وقد عبرت فكرة صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وأخذت سبيلها إلى التجديد والتطوير بابتكار الأمريكان لصناديق استثمار الهيكل المفتوح لرأس المال Open - end ، والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة، وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية، والتي تعد البداية الحقيقية للصناديق بمفاهيمها الحالية.

ففى عام ١٩٢٤ تم إنشاء أول صندوق استثمار فى بوسطن وحمل اسم Massachusetts Investment Trust ، وعمل كأداة استثمارية لأساتذة جامعة هارفارد بأصول لم تتجاوز (٣٩٢) ألف دولار يملكها (٢٠٠) مساهم فى ذلك الوقت^(٢).

وفى أزمة الكساد العالمى عام ١٩٢٩م بلغ عدد صناديق الاستثمار الأمريكية المفتوحة (١٩) صندوقا بإجمالى أصول أقل من (٢٠٠) مليون دولار^(٣).

(١) J. Senn, : Les Sociétés d'investissement en droit Français et Comparé, (١) Thèse , Paris, 1957, PP. 228-229.

(٢) بلغت أصول الصندوق عام ١٩٩٥م ما يجاوز المليارى دولار، وفى نفس الوقت بلغت أصوله المدارة عشرة مليارات دولار. (انظر: فخر الدين الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار فى صناديق الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ١٣).

(٣) Dian Fujovich, Loc .cit. (٣)

وقد تمكنت الصناديق المفتوحة من النجاة من انهيار أسواق المال عام ١٩٢٩م ، بينما لم تصمد الصناديق المغلقة؛ بسبب اتجاهها إلى عمليات المضاربة رغم ضعف خبرتها وسوء إدارتها في نفس الوقت التي كانت أسواق الأسهم الأمريكية تعاني من مشاكل متعددة.

وقد شهدت الولايات المتحدة عام ١٩٤٠م ميلاد قانون شركات الاستثمار The Investment Company Act الذي عمل على تنظيم شركات الاستثمار من حيث تكوينها وإنشائها وإدارتها، مما فتح المجال أمام صناديق الاستثمار المفتوحة لتأخذ مكانتها في الولايات المتحدة تحت اسم الصناديق المشتركة أو صناديق الاستثمار Mutual Funds.

وقد بلغ عدد الصناديق الأمريكية عام ١٩٤٠م (٨٠) صندوقاً بإجمالي أصول قدرها (٥٠٠) مليون دولار^(١).

وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية ازدهرت صناديق الاستثمار بشكل كبير في الولايات المتحدة حيث بلغ عددها في يونيو ١٩٤٧م (٣٥٢) صندوقاً صافى أصولها (٤) مليار دولار^(٢).

وقد تطور هذا العدد على مدار الأعوام حتى بلغ في يونيو ١٩٦٦م (٥٥٠) صندوقاً صافى أصولها (٥٠) مليار دولار^(٣)، وبحلول عام ١٩٩٥م وصل عدد هذه الصناديق إلى حوالي (٥٦٥٥) صندوقاً تتعامل في أصول يبلغ حجمها (٢,٧) تريليون دولار؛ ليحتل قطاع الصناديق الاستثمارية المركز الرابع بين القطاعات المالية في الولايات المتحدة من حيث الحجم بعد البنوك التجارية، ومؤسسات الإيداع، والقروض وشركات التأمين^(٤).

(١) Ibid., p.6.

(٢) (٣)، د. عدنان الهندي وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٤٦.

(٤) فخر الدين الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٤٦.

كما شهدت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية - أيضاً- انتشاراً لصناديق الاستثمار على المستوى الدولي، ففي عام ١٩٦٦ ظهرت في إنجلترا شركة استثمار مفتوحة Liyods First، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا تحت اسم Fonds .

ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان، والتي ظهر فيها نوعين من الصناديق المفتوحة أولاهما: Unit In-vestment Trust وهي صناديق يتم إنشائها لمدة خمس سنوات، ويمكن استرداد أنصبتها في أي لحظة بناء على طلب المشتركين، إلا أن تلك الأنصبة تكون غير قابلة للتداول.

أما النوع الآخر فهو يشبه صناديق الاستثمار الأمريكية Mutual Funds والفرنسية Sicav ويطلق عليه Open Investment Trust .

وفي فرنسا كانت تجربة صناديق الاستثمار فريدة ومتميزة، فرغم أن فرنسا كانت آخر الدول المتقدمة التي دخلت فيها صناديق الاستثمار إلا أنها احتلت المرتبة الأولى ليس على مستوى أوروبا فحسب بل على مستوى العالم في الإدارة الجماعية لمحافظ الاستثمار^(١).

فحتى عام ١٩٤٥م لم يكن بفرنسا أي صندوق استثمار، حتى تم تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس المال الثابت في عام ١٩٤٥م، وكانت مهمة هذه الشركة القيام بإدارة محافظ أوراق مالية مسعرة بالبورصة الفرنسية.

وفي عام ١٩٦٤م ظهرت أول صناديق استثمار مفتوحة Sociétés d'investissement a capital variable والمعروفة بأسمها المختصر: Sicav.

(١) انظر: نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٠، ٥.

وفى عام ١٩٦٧م، ظهرت صناديق الاستثمار المشترك Le Fonds Com-mun de placement والمعروفة باسمها المختصر FCP والتي لا تختلف عن صناديق الاستثمار Sicav إلا فى نقطتين : الأولى: أنها أقل سيولة حيث يتم تسعيرها أسبوعياً، بخلاف Sicav التى تسعر يومياً، أما النقطة الثانية : فتتمثل فى أنه يمكن شراء Sicav شركة معينة من شركة أخرى، بينما لا يمكن ذلك فى FCP.

وفى عام ١٩٨٠م ظهرت فى فرنسا صناديق الاستثمار قصيرة الأجل وعرفت باسم Sicav Monétaire أو Sicav de tresorerie ، وكانت هذه الصناديق تنتهج نهج صناديق سوق النقد Money Market Funds فى الولايات المتحدة، حيث تقدم هذه الصناديق عائداً مقارباً أو يزيد عن العائد المحقق فى سوق النقد.

وفى عام ١٩٨٥م صدر المنشور الأوروبى La directive européenne de 1985، الذى ألزم دول المجموعة الأوروبية الموحدة بحرية تداول صناديق الاستثمار فى أنحاء أوروبا اعتباراً من شهر سبتمبر ١٩٨٩م، وبالتالي ضرورة توحيد النظم المالية والضريبية فى تشغيل الصناديق داخل أوروبا.

وبناء على ذلك صدر القانون رقم ٨٨-١-١٢ فى ٢٣ ديسمبر ١٩٨٨م والمعدل بالقانون رقم ٨٩-٥٣١ فى ٢ أغسطس ١٩٨٩م لتوحيد القوانين المنظمة لصناديق الاستثمار المفتوحة فى فرنسا لتتناسب مع المنشور الأوروبى.

ويعتبر عام ١٩٨٩م هو بداية ظهور المنافسة الخارجية لصناديق الاستثمار الفرنسية التى عملت على الانتشار فى أوروبا، وتوسيع وتدويل أسواقها حتى وقتنا هذا؛ مما دفع بها إلى ظهور جيل جديد من صناديق الاستثمار يتمثل فى الصناديق المدارة بأساليب كمية Quntitative ؛ التى تستخدم نماذج رياضية أكثر من استخدامها للتحليل المالى، وتعتمد على النظرية الحديثة فى التمويل.

وبين الجدول التالي رقم (٢٥) إجمالي قيم صناديق الاستثمار بوحدة العملة الأوروبية في بلاد العالم المتقدمة عام ١٩٩٠م، مع مقارنة لنصيب الفرد من الدخل القومي، ومعدلات النمو السنوي للصناديق للفترة من عام ١٩٨٥م إلى عام ١٩٩٠م^(١).

جدول رقم (٢٥) قيم صناديق الاستثمار الدولية ونصيب الفرد ومعدل النمو السنوي في بلاد العالم المتقدمة عام ١٩٩٠م.

١٩٩٠	نصيب الفرد من الدخل القومي (ايكو)	قيمة صناديق الاستثمار		معدل النمو السنوي ١٩٨٥-١٩٩٠م %
		القيمة الإجمالية (مليار من الايكو)	نصيب الفرد (ايكو)	
اليابان	٣٢٧.٥	٢٥١	٢.٤٦	١٨.٢
الولايات المتحدة الأمريكية	٢٩٨٣٨	٧٩١	٣٢١.	١٦.٢
ألمانيا	٣٣١٦.	٥١.٨	٨٤٣	١٦.١
فرنسا	٢٩٠.٢	٢٧٩	٤٩٩٧	٢٤.٦
إيطاليا	٢٥٧٩٦	٣٠.٦	٥٣٢	١٩.١
هولندا	٢٥٦٨٦	١٨	١٢١٣	١٠.٢
إنجلترا	٢٣١٦٨	٦٥	١١٤١	١٨
السوق الأوروبية	١١٨٨٨	٥٣٢	٧٧١	٢٢.١

المصدر: نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج ٢، ص ٥، (الأيكو تعادل ١,١١ دولار)

(١) المرجع السابق ج ٢، ص ٥.

ومن خلال بيانات الجدول السابق يتبين أنه بالرغم من أن نصيب الفرد من الدخل القومي في فرنسا يقل عن نظيره في كل من اليابان والولايات المتحدة وألمانيا، إلا أن نصيب الفرد من صناديق الاستثمار، ومعدل نموها في فرنسا يفوق نظيره ليس في اليابان والولايات المتحدة وألمانيا فحسب، بل وفي دول العالم أجمع؛ ففرنسا تحتل المركز الأول عالمياً في الإدارة الجماعية للمدخرات بنصيب للفرد من محافظ صناديق الاستثمار ٤٩٩٧ أيكو وبمعدل نمو سنوي ٦,٢٤٪ لهذه الصناديق .

ثانياً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار في المنطقة العربية:

شهدت المنطقة العربية إنشاء أول صندوق استثمار عربي في عام ١٩٧٩م في السعودية، إلا أن التسعينات شهدت تزايداً واضحاً في عدد صناديق الاستثمار^(١).

ويقدر إجمالي الموارد المعبأة من خلال الصناديق العربية في الفترة من عام ١٩٩٣م إلى عام ١٩٩٥م بأكثر من ٨٣٠ مليون دولار توزعت على حوالي ٢٠ صندوقاً، كان أكثرها مخصصاً للاستثمار في أسواق الأسهم في كل من مصر والمغرب وتونس وعمان والأردن والبحرين^(٢).

وبالنظر إلى هذا الرقم فهو يبدو صغيراً لا يكاد يذكر إذا ما عرفنا أن إجمالي الأموال التي تديرها صناديق الاستثمار في الأسواق الناشئة - خاصة في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية - قدر في نهاية ١٩٩٥م بنحو ٢٦٠ مليار دولار؛ وهذا يعني ببساطة أن حصة الصناديق العربية لم تتجاوز ٠,٣٪ فقط^(٣).

(١) د. فخر الدين الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٤٦.

(٢) المرجع السابق، ص ١٣-١٤.

(٣) نشرة مؤسسة ضمان الاستثمار الشهرية، الكويت، سبتمبر ١٩٩٥م.

وبالنسبة لتجربة مصر مع صناديق الاستثمار، فإنه بالرغم من أن مصر شهدت أقدم سوق للأوراق المالية في المنطقة العربية، بل وفي الشرق الأوسط أجمعه، وذلك بقيام بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣م، ثم تلتها بورصة القاهرة عام ١٨٩٨م؛ إلا أن سوق الأوراق المالية المصري لم تعرف صناديق الاستثمار إلا حديثاً في أعقاب صدور قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وحصول صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول على ترخيص هيئة سوق المال في ٢٦/٤/١٩٩٤م، وبعدها صدرت التراخيص تباعاً لصناديق الاستثمار حيث بلغ عددها حتى يومنا هذا عشرون صندوقاً.

ثالثاً: نشأة وتطور صناديق الاستثمار الإسلامية:

يرجع الفضل للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية، فلقد كان النجاح الذي حققته البنوك والمؤسسات الإسلامية في جذب الأموال واستثمارها وفقاً للأساليب الشرعية دافعاً إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال على أسس شرعية، مما حدا بالحكومة الأردنية إلى استحداث سندات المقارضة الشرعية عام ١٩٨١م^(١)، ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين، ومنها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس في صفر ١٤٠٥هـ، نوفمبر ١٩٨٤م، والتي وضعت الأسس لتأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية^(٢)، والأمين للأوراق المالية عام ١٩٨٧م، وبعد ذلك توالى تباعاً إنشاء العديد من الصناديق الإسلامية في العديد من دول العالم، حتى وصل حجم تعاملاتها بنهاية عام ١٩٩٦م، إلى نحو ١,٥ بليون دولار^(٣).

(١) انظر الملاحق، ملحق رقم (١/١).

(٢) راجع الفصل الثالث، ص ٢٠١-٢٠٧، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٦/٢).

(٣) يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، مصر، القاهرة، الطبعة الثالثة، ١٤١٨هـ، ١٩٩٨م، ج ٢، ص ٢١٧.

المبحث الثالث

أنواع صناديق الاستثمار

تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لحاجات ورغبات وأهداف المستثمرين، ومن خلال التجربة الأمريكية لصناديق الاستثمار بصفة خاصة والتجارب العالمية الأخرى بصفة عامة؛ يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لما يلي: (١)

أولاً: هيكل رأس المال:

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لهيكل رأس مالها إلى:

١ - صناديق الاستثمار المفتوحة Open- End Funds :

وقد سميت هذه الصناديق بهذا الاسم لكونها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج منها دون قيود تذكر، فحجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق غير محدد، وحجم الصندوق يكبر ببيع المزيد من وثائق الاستثمار،

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: د. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المعهد العربي للدراسات العربية والمصرفية، الأردن، المؤسسة العربية المصرفية ABC، البحرين، بدون تاريخ نشر، ص ١٠٢-١٣٠، د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، مرجع سابق، ص ٤٩-٥٦، نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩-٢١، يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدي، مرجع سابق، ص ٢١٤-٢١٥، د. سعيد سيف النصر، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء دراسة تطبيقية تحليلية، بدون ناشر، ١٩٩٣م، ص ٢٣٧-٢٤٠، د. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار النظرية والتطبيق منهج تحليلي كمي، مرجع سابق، ص ٣٥٣-٣٥٧، د. عبد الغفار حنفي، د. رسمية قرياقص، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٧-٣٧١، د. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، بدون ناشر، ١٩٩٤م، ص ٣٢، د. فخر الدين على الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٩-٣٨، د. عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات: مصر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٨هـ، ١٩٩٨م، ص ١٠٨-١١٠، Dian Fu-jovich, Op. cit., PP.87-88, 105-107.

ويقل باسترداد المستثمرين لكل أو جزء من وثائقهم؛ وهذا بالتالى ينعكس زيادة أو نقصاً بالنسبة لقيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق.

ولعل أهم ما يميز هذه الصناديق كون عدد وثائق محافظتها المالية غير ثابت وغير محدد، بل دائماً تتسم هذه الوثائق بالتقلب الناشئ عن عمليات البيع والشراء والاسترداد، ولا يتم طرح وحدات محددة من الوثائق، بل يبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاطه ما زال 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، وحينئذ يصدر الصندوق وثائق جديدة لسد الفراغ الذى تركه أى مستثمر يبيع وثائقه.

وصناديق الاستثمار المفتوحة تكون دائماً جاهزة ومستعدة لرد قيمة وثائق الاستثمار عند الطلب، ولا يجوز لها قيد أو تداول وثائقها فى سوق الأوراق المالية، ولكن يتم الشراء والاسترداد عن طريق الصندوق ووكلائه؛ وذلك بموجب الإعلان الدورى عن قيمة الوثيقة ويكون ذلك بصفة اسبوعية أو مرتين اسبوعياً أو يومياً.

ويتحدد السعر الذى يشتري به الصندوق الوثيقة بقيمة الأصل الصافى للوثيقة، ويتمثل فى القيمة السوقية للأصول المكونة لمحفظة الصندوق، مطروحاً منها الالتزامات المختلفة، ومقسومة على عدد الوثائق المصدرة للصندوق وهو ما يعبر عنه بالمعادلة الآتية :

حيث أن:

$$\text{قيمة الأصل الصافى} = \frac{\text{س} - \text{ز}}{\text{ن}}$$

س يمثل القيمة السوقية للأصول.

ز تمثل القيمة الدفترية للخصوم

ن تمثل عدد الوثائق التى تم إصدارها.

بينما يتوقف تحديد السعر الذى تباع به الوثيقة على ما إذا كان الصندوق من الصناديق التى لا يتحمل فيها المستثمر مصروفات شراء ، والتى تميز بالحرفين N L أى No Loading Fees أو من الصناديق التى يتحمل فيها المستثمر مصروفات شراء .

ففى الحالة الأولى يتحدد سعر البيع بقيمة الأصل الصافى كما فى حالة تحديد سعر الشراء على السواء .

أما فى الحالة الثانية فيتحدد سعر البيع بقيمة الأصل الصافى مقسوماً على القيمة (١ - نسبة تكاليف الشراء التى يتحملها المستثمر) .

هذا وتقوم صناديق الاستثمار المفتوحة بتسويق استثماراتها إما من خلال منافذ توزيع (رجال بيع أو بيوت سمسة) ، وذلك مقابل رسوم شراء يدفعها المستثمر Loading Funds ، أو من خلال الإعلان عنها فى وسائل الإعلام ، أو بالبريد ، ومن ثم لا يتحمل المستثمر أى رسوما للشراء No-Loading Funds غير أنه مما تجدر ملاحظته أن هذه الصناديق عادة ما تفرض رسوم استرداد أو تصفية Redemption or Liquidation Fees إذا ما رغب المستثمر فى التخلص مما يملكه من وثائق .

٢ - صناديق الاستثمار المغلقة Closed-End Funds :

وقد سميت هذه الصناديق بهذا الاسم ؛ لأن عدد الوثائق التى تصدرها ثابت لا يتغير ^(١) .

(١) يستثنى من ذلك حالتين نادرتا الحدوث: الحالة الأولى هى قيام الصندوق المغلق بإعادة شراء أوراقه المالية من السوق المنظمة أو غير المنظمة نتيجة لهبوط القيمة السوقية لها إلى مستوى أدنى كثيراً من قيمة الأصل الصافية ، أما الحالة الثانية: فهى إصدار الشركة لأوراق مالية جديدة . (انظر منير إبراهيم هندى، صناديق الاستثمار فى خدمة صغار وكبار المدخرين ، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٩٤م، ص ١٨) .

وأهم ما يميز هذه الصناديق أنها محددة القيمة والحجم والهدف والعمر، وينبثق عن ذلك كون وثائقها الاستثمارية ذات أجل محدد أيضاً، لذا فهي تنتهى بانتهاء مدة الصندوق، ويتم حينئذ استرداد قيمتها من الجهة المنشئة للصندوق.

وتتاح هذه الصناديق بصفة دورية بين الحين والآخر، وذلك إذا ما تبين لخبراء الاستثمار أن هناك فرصة طيبة متاحة للاستثمار فى مجال محدد^(١).

وتطرح هذه الصناديق وثنائق الاستثمار للبيع عن طريق وكلاء الصندوق، ويتم تداولها عن طريق بورصة الأوراق المالية؛ وعليه فإن الصندوق لا يقبل استردادها، أو يقوم بطرح وثنائق جديدة منها، ويتم إدارة المحفظة الخاصة بهذا الصندوق عن طريق البورصة لصالح حامل وثيقة الاستثمار الأخيرة.

لذلك فإن صناديق الاستثمار المغلقة بعد إصدارها لوثائق الاستثمار لا علاقة لها بالمستثمر بعد أن يشتري منها الوثيقة، وإذا ما رغب فى بيعها؛ فعليه أن يتجه إلى شركة سمسرة لتقوم ببيع الوثيقة له فى السوق المنظمة (البورصة) أو السوق غير المنظمة (OTC) Over-The-Counter ، ويمثل العرض والطلب فى هذه الأسواق المحدد الرئيسى لسعر الوثيقة.

ويلاحظ أنه لا يوجد ارتباط قوى بين القيمة الصافية للأصل والسعر السوقى لوثيقة الصندوق فى صناديق الاستثمار المغلقة، فمعظم الصناديق المغلقة التى تستثمر فى أسهم عادية أو ممتازة (حقوق ملكية) عادة ما تباع حصتها بعد خصمها من القيمة الصافية للأصول خاصة فى السنوات الأخيرة ، وقد تتعدى نسبة الخصم فى معظم الأحوال ٣٠٪، وهى نسبة تشجيع المستثمرين على الاستثمار فى الصناديق المغلقة نظراً لإمكانية تحقيق عوائد مرتفعة حيث يشتري المستثمر الأصول بقيمة معينة غير أنه يدفع أقل من تلك

(١) د. منى قاسم ، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين مرجع سابق، ص ٥٠.

القيمة فى غالب الأحوال ؛ ولعل السبب فى وجود هذا الخصم يرجع إلى أنه لا يوجد سمسار واحد يبيع وثائق لتلك الصناديق مقارنة بالصناديق ذات النهاية المفتوحة^(١).

وعلى عكس ذلك توجد صناديق استثمار مغلقة تباع وثائقها بعلاوة إضافية للقيمة الصافية للأصل، كما فى الصناديق المغلقة لحق الملكية Equity Closed end Funds .

هذا وتجدر الإشارة إلى أن صناديق الاستثمار المغلقة عادة ما تختار هياكل لرأس مالها تتضمن قدراً كبيراً من الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم، بعكس صناديق الاستثمار المفتوحة التى تختار عادة هياكل لرأس مالها لا تعتمد كثيراً على الرفع المالى.

فىمكن لشركة الاستثمار ذات النهاية المغلقة أن تصدر سندات وأسهم ممتازة يكون لحملةها الأولوية عن حملة الأسهم العادية من حيث الحصول على مستحقاتهم، إلا أنه على عكس المنشآت الأخرى، يندر أن يخصص جزء من أصول شركة الاستثمار لضمان مستحقات حملة السندات، كما لا يعطى لحملة تلك السندات الحق فى وضع قيود على تصرفات الإدارة^(٢).

(١) انظر د. عبد الغفار حنفى، د. رسمية قرياقص ، مذكرات فى الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٨-٣٦٩.

(٢) من الجدير بالذكر أن قانون شركات الاستثمار الأمريكى سنة ١٩٤٠، Investment Com-pany ACT وضع حداً أقصى لما يمكن أن يصدر من تلك الأوراق، فقيمة أصول الصندوق ينبغي أن تمثل ٣٠٪ على الأقل من قيمة السندات المصدرة & ٢٠٪ من قيمة الأسهم الممتازة المصدرة، (انظر منير هندى، صناديق الاستثمار فى خدمة صغار وكبار المدخرين، مرجع سابق، ص ٢٣).

ثانياً : الأهداف المقررة :

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً للأهداف المقررة إلى :

١ - صناديق الدخل Income Funds :

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق دخل جار للمستثمرين، وذلك فى نطاق درجة المخاطر المحددة سلفاً؛ لذا عادة ما تشتمل تشكيلة محفظة الأوراق المالية فى هذه الصناديق على سندات حكومية وغير حكومية متوسطة وطويلة الأجل، وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة Blue-Chip توزع جزء من أرباحها التى تم تحقيقها.

وصناديق الدخل بذلك تناسب المستثمرين الذى يعتمدون على عائد استثماراتهم فى تغطية أعباء معيشتهم، ومثل هؤلاء المستثمرين لا يخضعون عادة سوى لشريحة ضريبة صغيرة، أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق، وهو ما يعنى أنهم لا يلقون أى اهتمام يذكر للفرق بين معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية.

٢ - صناديق النمو Growth Funds :

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق تحسن فى القيمة السوقية للتشكيلة التى يتكون منها الصندوق، لذا عادة ما تشتمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو، والتى تظهر سجلاتها نمواً مطرداً فى المبيعات والأرباح المحتجزة، التى تنعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم، أى على نمو الأموال المستثمرة، فعن طريق تدوير الأرباح المحتجزة وذلك بإعادة استثمارها مرة ثانية، يتولد المزيد من الأرباح التى يعاد استثمارها مرة أخرى، لتنعكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا.

وتناسب هذه الصناديق عادة المستثمرين الراغبين فى تحقيق عائد مرتفع فى نفس الوقت الذى يخضعون فيه لشريحة ضريبة عالية، وبخاصة فى ظل

نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادي أعلى من معدل الضريبة على الربح الرأسمالي.

كما تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم منها لتغطية نفقات معيشتهم.

٣ - صناديق الدخل والنمو Partially Income, Partially Growth:

تهدف هذه الصناديق إلى المحافظة على أصولها، وتحقيق دخل دوري فضلاً عن النمو الرأسمالي طويل ومتوسط الأجل، مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة؛ لذا عادة ما تتكون هذه الصناديق من تشكيلة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، والأسهم العادية التي تمثل عادة داخل التشكيلة بنسبة كبيرة.

ووفقاً لتشكيلة محفظة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق يمكن التمييز بين نوعين من الصناديق داخل هذا الإطار:

الأول: صناديق الدخل والنمو Income Growth : وتعطى الأولوية فيها لهدف الدخل.

الثاني: صناديق النمو والدخل Growth Income : وتعطى الأولوية فيها لهدف النمو.

هذا وتناسب هذه الصناديق بنوعيتها المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم ويرغبون في الوقت ذاته تحقيق قدر من النمو المضطرد لاستثماراتهم.

٤ - صناديق إدارة الضريبة Tax-Managed Funds :

هذه الصناديق لا تقوم بأي توزيعات على المستثمرين، بل عادة تعمل على

إعادة استثمار ما يتولد من عائد فى مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها؛ وبالتالي ليس هناك محل لدفع المستثمر للضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية .

وهكذا يتم تأجيل دفع الضريبة للمستثمر فى هذه الصناديق، فلا تستحق الضريبة إلا عند بيع المستثمر للأسهم وحينئذ يكون وعاءها متمثلاً فى الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي للمستثمر.

وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يرغبون فى تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة، وكذلك تناسب المستثمرين الذين يخضعون لشريحة ضريبية عالية فى ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإيرادى أكبر من معدلها على الربح الرأسمالى.

٥ - الصناديق ذات الأهداف المزدوجة :

Dual - Purpose Funds Or Dual Funds

تتميز هذه الصناديق بأن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم :

الأول: أسهم الدخل Income Shares : ويتوقع أن يتولد عنها دخل .

الثانى : أسهم النمو Growth Shares : ويتوقع أن يتولد عنها أرباح

رأسمالية Capital Shares .

وعادة ما تكون القيمة الكلية للأسهم المصدرة من النوعين متساوية ، أما حصيلة بيع الأسهم فيختلف استخدامها وفقاً لنوعيتها؛ فحصيلة بيع أسهم الدخل يتم بها شراء أوراق مالية تدر عائداً دورياً مرتفعاً، وحصيلة بيع أسهم النمو يتم بها شراء أسهم شركات تميل إلى الاحتفاظ بأرباح محتجزة.

وتعتبر الصناديق ذات الأهداف المزدوجة من الصناديق المغلقة، وعادة ما تتراوح مدة ممارستها لنشاطها من عشر إلى عشرين سنة، ومع ذلك فإنه عند انتهاء مدتها يمكنها إعادة التأسيس مرة أخرى، والتحويل إلى صناديق مفتوحة.

وأثناء مزاولة الصندوق لنشاطه يحصل حملة أسهم الدخل على كل أو جزء من الربح الإيرادى المتمثل فى الفوائد والتوزيعات المتولدة من التشكيلة دون النظر إلى مصدر العائد المتولد من هذه الصناديق سواء أكان من أسهم الدخل أم من أسهم النمو، وإن كان من المعتاد أنه ينص فى قانون إنشاء مثل هذه الصناديق على ضمان حصول حملة أسهم الدخل على حد أدنى من العائد سنوياً.

وبانتهاء فترة نشاط الصندوق؛ وبالتالى تصفيته يسترد حملة أسهم الدخل قيمة الاسترداد المحدد والتى تمثل عادة نتيجة الاستثمار الأسمى بالإضافة إلى أى دخل تحقق فى سنة سابقة ولم يوزع على حملة تلك الأسهم، بينما يحصل حملة أسهم النمو على كل ما تبقى من قيمة التشكيلة المكونة للصندوق.

وتناسب هذه الصناديق بذلك فئتين مختلفتين من المستثمرين :

الأولى: المستثمرون الذين يهدفون إلى الحصول على دخل من استثماراتهم، حيث يمكنهم الاستثمار فى أسهم الدخل.

الثانى : المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق نمو مضطرد فى استثماراتهم، حيث يمكنهم الاستثمار فى أسهم رأس المال التى يتولد عنها أرباح رأسمالية.

هذا وتقوم الفلسفة التى تحكم هذه الصناديق على أن كل فئة من فئتى المستثمرين تستخدم استثمارات الفئة الأخرى لتحقيق أهدافها، فالأرباح الإيرادية التى تنشأ من الأوراق المالية المشتراة من حصيلة بيع أسهم النمو يحصل عليها حملة أسهم الدخل، والأرباح الرأسمالية التى تنشأ من الأوراق المالية المشتراة من حصيلة أسهم الدخل يحصل عليها حملة أسهم النمو.

ومن الجدير بالذكر أن إدارة هذه الصناديق تواجه تعارضاً بين أهدافها،

فالسياسة الاستثمارية الهادفة إلى تعظيم الربح الإيرادى عن طريق أسهم الدخل تترك أثراً عكسياً على هدف تحقيق الربح الرأسمالى، والعكس صحيح. وبالرغم من أن السياسات الاستثمارية لهذه الصناديق تعمل على الحد من هذا التعارض، إلا أن تطبيق هذه السياسات يعتمد اعتماداً كلياً على الطريقة التى تنفذ بها، ففى ظل ظروف عدم التأكد يعانى فئتا المستثمرين من عدم التأكد بشأن العائد المتولد؛ ولذلك لم تحظ هذه الصناديق بالقبول من الكثير من المستثمرين مما أدى إلى تقييد نموها.

ثالثاً: محفظة الأوراق المالية التى تقتنيها:

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لمكونات محفظة الأوراق المالية التى تقتنيها إلى :

١ - صناديق الأسهم العادية Common Stock Funds :

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

١/١ - صناديق أسهم محلية : ويتم من خلالها تحقيق مزايا ضريبية للمستثمرين؛ وذلك كى تشجعهم الدولة على حيازتها لتمويل الشركات القومية دون الأجنبية.

٢/١ - صناديق أسهم متنوعة دولياً : وتتكون من خليط من الأسهم المحلية والدولية؛ وذلك لتحقيق أكبر عائد ممكن على أساس عاملى العائد/الخطر.

٣/١ - صناديق أسهم مقسمة جغرافياً: وهى تستثمر فى سوق دولة معينة وبالتالى تتحمل نوعين من المخاطر هما: مخاطر هذه الدولة، ومخاطر الصرف.

وبالرغم من هذه المخاطر، فإن هذه الصناديق تسعى دائماً إلى تحقيق عائد يفوق العائد المتحقق من الصناديق المحلية والصناديق المتنوعة دولياً. هذا وتعتبر أهم المناطق الجغرافية التي تسعى هذه الصناديق إلى الاستثمار فيها أوروبا وأمريكا الشمالية وأمريكا الجنوبية ودول جنوب شرق آسيا.

٤/١ - صناديق أسهم مقسمة قطاعياً: ويطلق عليها الصناديق المتخصصة، حيث تستثمر أموالها في قطاعات معينة، فهناك صناديق تستثمر أموالها في العقارات، وصناديق تستثمر أموالها في الذهب، وصناديق تستثمر أموالها في القيم التكنولوجية، وصناديق تستثمر أموالها في الصحة، وأخرى في الطاقة.

٢ - صناديق السندات Bond Funds :

تتكون هذه الصناديق من سندات فقط، ويمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع من الصناديق تتمثل في:

١/٢ - صناديق سندات محلية : وهي صناديق تركيبها تقليدي، وتحتوي على قرابة ٧٥٪ من السندات المحلية والباقي من سندات أجنبية^(١).

وتنقسم هذه الصناديق بدورها إلى: صناديق ذات تفضيلات لتوزيعات العائد، وصناديق ذات تفضيلات لتنمية رأس المال.

٢/٢ - صناديق سندات دولية : وتشكل هذه الصناديق نوعين من

المحافظ:

الأول : محافظ متنوعة بين سندات دولية ومحلية.

الثاني: محافظ مكونة من سندات دولية فقط.

(١) نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج٢، ص١٣.

٣/٢ - صناديق سندات ذات عوائد دورية: وتحقق هذه الصناديق ميزة للمستثمرين؛ وذلك بتمكينهم من الحصول على عوائد دورية بصفة منتظمة.

٤/٢ - صناديق سندات خاصة: وتشكل هذه الصناديق نوعين من محافظ الأوراق المالية :

الأول : صناديق سندات الدرجة الأولى : وتتكون من سندات حكومية مضمونة من الحكومة، وعادة ما يكون دخل هذه الصناديق معفى من الضرائب.

الثانى : صناديق سندات قابلة للتحويل إلى أسهم Convertible Bonds : وتهدف إلى الاستفادة من المميزات التى تحققها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، حيث ترتفع هذه السندات مع ارتفاع قيمة الأسهم.

هذا ومن الجدير بالذكر أنه توجد صناديق سندات مفتوحة وأخرى مغلقة، بينما تحاول صناديق السندات المفتوحة الاستفادة من ميزة الإدارة الفعالة لمحفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق، فإن صناديق الاستثمار المغلقة عادة ما يكون لديها محفظة ثابتة تتضمن عادة سندات محلية، وأسهم بعض الشركات.

٣ - الصناديق المتوازنة Balanced Funds :

تشتمل هذه الصناديق على مزيج من الأسهم العادية وأوراق مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل: السندات الحكومية، والسندات التى تصدرها منشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، والأسهم الممتازة، ولذلك

يطلق عليها -أيضا- الصناديق المتنوعة Diversified Funds

وتختلف نسبة الأسهم العادية فى تشكيلة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق وفقاً للأهداف المحددة لكل صندوق، فعندما يكون فى مقدمة أهداف الصندوق تحقيق عائد مرتفع نسبياً مع تحمل مخاطر متوسطة نسبياً يتوقع أن ترتفع إلى حد ما نسبة أموال الصندوق المستثمرة فى أسهم عادية، والعكس

صحيح فعندما يكون فى مقدمة أهداف الصندوق تحمل المستثمر لحد أدنى من المخاطر يتوقع أن ترتفع نسبة الأموال المستثمرة فى أوراق مالية ذات عائد ثابت بالنسبة للاستثمار فى الأسهم العادية.

وتراعى هذه النوعية من الصناديق غالباً أن يكون الارتفاع أو الانخفاض فى القيمة السوقية للأوراق المالية الحكومية للصندوق ليس بنفس نسبة الارتفاع أو الانخفاض فى المستوى العام للأسعار، أى ليس بنفس نسبة التغير فى القيمة السوقية لمحفظة السوق.

٤ - صناديق سوق النقد Money Market Funds :

يقصد بصناديق سوق النقد: تلك الصناديق التى تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل التى عادة ما تتداول فى سوق النقد، أى من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، وبيوت السمسرة المتخصصة فى التعامل فى تلك الأوراق.

ولقد ظهرت تلك الصناديق لأول مرة فى الولايات المتحدة فى عام ١٩٧٣م وذلك عندما وصل العائد المتولد عن الاستثمار فى تلك الأوراق إلى مستوى مرتفع لم يسبق لها الوصول إليه^(١).

وتختلف أهداف هذه الصناديق من صندوق لآخر، فمنها ما يهدف إلى تحقيق عائد يقارب العائد المحقق فى سوق النقد عن الودائع قصيرة الأجل والمعروفة باسم Overnight ، ولتحقيق ذلك تستثمر هذه الصناديق فى أذون الخزانة الحكومية Treasury notes وشهادات الإيداع Certificates of deposit التى تصدرها المصارف، والأوراق التجارية Commercial papers التى تصدرها الشركات الكبرى .

ويوجد نوع آخر من هذه الصناديق يستثمر فى الأدوات السابقة بالإضافة

(١) انظر: منير إبراهيم هندی، إدارة المنشآت المالية، بدون ناشر، ١٩٩٤م، ص ٣٤٥.

إلى الاستثمار في السندات ذات المعدل الثابت أو المتغير.
ومن الطبيعي أن يكون العائد المتحقق في هذا النوع أعلى من سابقه إذا
ما استثمرت الأموال لمدة ستة أشهر على الأقل.

وداخل هذا النوع -أيضا- من الصناديق يمكننا تمييز إدارة هجومية
تستثمر في الأدوات السابقة مع قيام مدير الإستثمار بعمل توقعات لتقلبات
أسعار الفائدة ومحاولة الإفادة من ذلك بالقيام بعمليات أكثر هجومية ، ولذلك
فإن العوائد المحققة هنا يجب أن تتجاوز بين ٥ . ٠ و ١ ٪ معدل الفائدة اليومى
Overnight ولمدة استثمار لا تقل عن عام ^(١).

وتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يضعون هدفى السيولة والأمان
فى مقدمة أهدافهم الإستثمارية، بل إن هذه الصناديق نجحت فى جذب
المستثمرين المحافظين الذين كانوا عادة ما يفضلون استثمار أموالهم من خلال
الودائع المصرفية ؛ حيث أنها تفوق الودائع المصرفية من حيث العائد الذى
تحققه، وفى نفس الوقت لا يتحمل المستثمرين أى تكاليف شراء لحصص
الصندوق No - load fund .

كما أن هذه الصناديق توفر للمستثمر فيها ميزة هامة؛ حيث أنها تعطيه
الحق فى السحب منها فى أى وقت يشاء دون تعرض للغرامة. بل أتاحت هذه
الصناديق للمستثمر حرية تحرير شيكات ليسحب بها.

ويتم ذلك عن طريق عقد يجمع بين الصندوق وأحد البنوك الذى من خلاله
يقوم المستثمر برد عدد من الوثائق التى يمتلكها تساوى فى قيمتها المبلغ
المسحوب، ويشترط أن لا يقل المبلغ المسحوب عن حد معين تقرره إدارة
الصندوق ^(٢).

(١) نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج٢،

ص ١٠.

(٢) عادة ما يكون الحد الأدنى للمشاركة فى أموال هذه الصناديق كبير نسبياً حتى يصل هذا الحد
إلى ١٠٠٠٠ دولار فى الولايات المتحدة الأمريكية. (انظر: منير هندى، صناديق الاستثمار فى
خدمة صغار وكبار المدخرين، مرجع سابق، ص ٣٧).

ورغم ما تحقّقه هذه الصناديق من مزايا للمستثمرين فإنه يُلاحظ أن هؤلاء المستثمرون معرضين من خلال هذه الصناديق لنوعين أساسيين من هذه المخاطر:

الأول : مخاطر السيولة . Liquidity risks: وترجع إلى النجاح الذي تحقّقه هذه الصناديق، ففي حالة الإسترداد المكثف ليس من المؤكد أن تتطابق قيمة التصفية Net asset Value مع قيم بيع الأصول، وذلك لعدم وجود سوق ثانوى متطور للديون المتداولة.

الثانى : مخاطر الضمان Guarantee risks وترجع إلى إفلاس المسئول عن الصندوق قبل الاستحقاق، وباستثناء الأصول المضمونة من الحكومة فإن هذا النوع من المخاطر يظل قائماً، فعلى سبيل المثال فى عام ١٩٩٠-١٩٩١م تحقّق هذا النوع من المخاطر مرتين:

الأولى: إفلاس بنك الاستثمار الأمريكى Drexel ، والذي كان بعض الصناديق قد استثمروا فيه أموالهم، وقد اتخذ مديرو هذه الصناديق قراراً بتحمل الخسائر المترتبة على ذلك.

الثانية : إفلاس شركة Codec الفرنسية المصدرة لشهادات خزانة استثمار فيها صندوق استثمار بنك سوسيتيه جنرال، وقد خرج مسؤولو هذا الصندوق من هذه الأزمة باستراتيجية مغايرة لسالفتها؛ حيث قاموا بتخفيض مؤقت للعائد على صندوق الاستثمار لتحمل الخسائر المترتبة على إفلاس الشركة .

وخلاصة القول أن المستثمر فى الحقيقة هو الذى يتحمل هذه الأخطار مقابل حصوله على عائد أعلى من عوائد صناديق التوفير، وهذا ما دفع كثير من الاقتصاديين إلى المطالبة بالحد من هذه الصناديق؛ نظراً لأن مخاطرها تنشأ عن تقلبات سعر الفائدة، والتى تحتاج إلى إدارة متفوقة وشديدة المهارة، فضلاً عن أن هذه الصناديق ذات استثمارات قصيرة الأجل لاتفيد الاقتصاد القومى.

رابعاً: إدارة محافظتها:

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لأساليب الإدارة المستخدمة في إدارة محافظتها إلى نوعين:

١ - صناديق الإدارة التقليدية Traditional management Funds :

وفيها يقوم مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأسلوب تقليدي، حيث يقتصر دوره على اختيار الأوراق المالية التي يراها أكثر تطابقاً مع أهداف الاستثمار، وبالتالي يقوم بتعديل أوزان الفئات المختلفة في المحفظة وفقاً لتوقعاته لكل من اتجاهات البورصة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف.

وتنقسم هذه الصناديق بدورها إلى صناديق أسهم وصناديق سندات.

٢ - صناديق الإدارة الكمية Quantitative management Funds :

وفيها يقوم مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية Quantitative تعتمد على استخدام النماذج الرياضية، وترتبط هذه الصناديق ارتباطاً وثيقاً بالثورة المالية التي ظهرت في الثمانينات من هذا القرن، والمتثلة في ظهور عقود المستقبلات Futures وعقود الخيارات Op-tions والتي أدت إلى تطور الأساليب الكمية في إدارة محافظ الأوراق المالية، والتي اعتمدت على استخدام النماذج الرياضية التي ترتبط أساساً بالنظرية الحديثة للتمويل Modern Portfolio Theory التي كوفئ مؤسسها (هاري ماركوفيتز) مع اثنين من مجددتها (وليم شارب، وميلر) بأول جائزة نوبل يتم تخصيصها لمنظري التمويل عام ١٩٩٠م.

وتنقسم صناديق الإدارة الكمية بدورها إلى ثلاثة أنواع:

١/٢ - صناديق الإدارة الكمية البحتة Pure Quantitative Man-

agement Funds

تهدف هذه الصناديق إلى تكوين محفظة أوراق مالية باستخدام نموذج

لاختيار الأوراق المالية Selection يطبق معايير شراء Buy / بيع Sell معرفة تعريفاً تاماً لسوق محدد ، وتمثل خطوات تكوين النموذج في الآتي:

أ- تحديد مكونات النموذج:

يتم تحديد مكونات النموذج، وذلك باختيار الأوراق المالية الأكثر رسمة وسيولة على أن تعكس الأسعار اتفاق العام للسوق طوال الوقت.

ومن الجدير بالذكر أن الإدارة الكمية لسوق محدد عند تحديدها للنموذج تفترض كفاية السوق Efficient Market على المدى المتوسط على الأقل

ب - تكوين قاعدة البيانات:

بعد الانتهاء من تحديد مكونات النموذج، يتم تكوين قاعدة بيانات تاريخية - قد تجاوز الثلاثين عاماً - عن الأوراق المالية التي يحتوى عليها النموذج وتشتمل على أسعار الأوراق المالية، حجم العمليات ، الأرباح، العوائد، معدل العائد على الاستثمار، فضلاً عن تنبؤات الأرباح المعلنة بواسطة المحللين عن كل شركة.

ج- اختيار أفضل المعايير لاتخاذ القرار:

بعد الانتهاء من تكوين قاعدة البيانات عن مكونات النموذج، يتم اختبار كفاءة كل معيار تم استخدامه في اختيار الأوراق المالية التي يحتوى عليها النموذج، وذلك لاختيار أكثر المعايير تفسيراً لتحركات الأسعار، وغالباً ما يتم اختيار معيارين رئيسيين أحدهما للتقييم Cheapness Factor ، وقيس مدى رخص الأصل المالي، والذي ترمز إليه العوائد.

والآخر للاتجاه Timeliness Factor ، وقيس اتجاه الأسعار في السوق Trend ، ومراجعة توقعات الأرباح Evolution of Profitability Forecasts

د- اختيار أفضل طريقة لترتيب مكونات النموذج:

بمجرد الموافقة على اختيار أفضل المعايير لاتخاذ القرار، يتم تحديد أفضل الطرق لاستخدامها لترتيب مكونات النموذج، ويمكن الخيار بين طريقتين: احدهما تعتمد على الترتيب الخطى Linear Ranking لمعيارى القيمة والاتجاه وهى الطريقة المركبة.

والأخرى تعتمد على ترتيب معيارى القيمة والاتجاه كلا على حدة، وفصلهما مع تقاطعهما لتحديد المحفظة، وتعرف بطريقة التقاطع Inter-section. وبذلك يتم تكوين محفظة أوراق مالية يمكنها إحصائياً تحقيق أفضل أداء ممكن.

٢/٢ - صناديق المؤشرات Index Funds:

وفيها يقوم مدير الاستثمار بتكوين محفظة أوراق مالية تماثل ما يشمله أحد المؤشرات العالمية شائعة الاستخدام من أوراق مالية مثل: مؤشر ستاندرد آند بور ٥٠٠ Standard & Poor's 500 Index ، ومؤشر فينانانشيال تايمز FT. SE 100 Shares Index ١٠٠ .

وتقوم فكرة صناديق المؤشرات على فرض أن السوق كفء، بمعنى أن سعر السهم فى السوق يعكس كافة المعلومات المتاحة التى لها أثر على قيمته السوقية، وفى ظل هذا الفرض لن يكون هناك سهم يباع بسعر أعلى أو بأقل من قيمته الحقيقية، ولن يكون من المجدى لإدارة صندوق الاستثمار أن تبذل الجهد وتنفق المال للبحث عن الأسهم التى تباع بسعر أقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية، ولكى تحقق تلك الصناديق عائداً يساوى العائد على محفظة السوق يصبح لزاماً على الإدارة أن يتضمن الصندوق مجموعة من الأوراق المالية تماثل تلك التى يتكون منها المؤشر المستهدف^(١).

(١) D.Ficher & R. Jordan, Security Analysis & Portfolio Management, Prentice-Hall, N.Y., (4th ed), 1987, PP.665-666.

وتتميز هذه الصناديق بأنها تسهل للمستثمرين متابعة أداء الصندوق من خلال متابعة المؤشر، كما أنها تحقق وفورات كبيرة للصندوق فى تكاليف تكوين محفظة الأوراق المالية.

إلا أنه يؤخذ على هذه الصناديق أنه قد يكون من الصعب على إدارتها المحافظة على مكونات التشكيلة بذات النسب التى تتكون منها تشكيلة المؤشر المستهدف، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن الموارد المالية تأتى للصندوق بصفة مستمرة، وفى ظل صندوق يتكون من أسهم تصدرها ٥٠٠ منشأة -مثلاً- قد لا يكون من الاقتصاد فى شئ توزيع الموارد الجديدة -التي تصل يومياً- على شراء ٥٠٠ مجموعة من الأسهم وبذات النسب التى يتكون منها المؤشر المستهدف، وتزداد صعوبة المسألة عندما تكون الموارد المتوفرة فى يوم ما قليلة نسبياً^(١).

كما يؤخذ على هذه الصناديق هبوطها مع هبوط مؤشر البورصة، فضلاً عن إخفاق غالبيتها فى تحقيق نتائج تفوق أو تعادل النتائج التى يحققها مؤشر البورصة.

فعلى مستوى العالم فإنه بين ٦٥٪ و ٧٥٪ من مديري المحافظ هزمتهم مؤشرات البورصة، فقد أثبتت دراسة لجامعة نيويورك أنه عن فترة قدرها ثلاث أعوام فإن ٣٥٪ من صناديق الاستثمار حققت نتائج أفضل من مؤشر البورصة، وعن فترة قدرها خمسة أعوام فإن النسبة لم تتجاوز ١٨٪، وعن عشرة أعوام هبطت إلى ٢٪، وفى فرنسا أثبتت دراسة قام بها بنك Faribas أن ٣ صناديق فقط من بين ٢٢ صندوقاً حققت أداء أفضل من مؤشر البورصة^(٢).

(١) R. Hugan, Modern Investment Theory, prentice-Hall, N.Y., 1986, P.143.

(٢) نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج٢، ص١٦.

٣/٢ - الصناديق المؤمنة Insured Funds :

نظراً لأن صناديق المؤشرات تهبط مع هبوط مؤشر البورصة؛ فقد ظهرت فكرة جديدة اعتمدت على نظرية الخيارات Option Theory سميت باسم تأمين المحافظ المالية Portfolio Insurance وتهدف هذه الصناديق إلى الاستفادة من ارتفاع الأسهم في السوق مع تقييد أى انخفاض محتمل عن طريق وضع سقف يحدد مقدماً أقصى هبوط مقبول، ويتكاليف محددة سلفاً.

هذا ولا يقتصر تصنيف صناديق الاستثمار على هذه الأنواع سائلة الذكر فقط بل هناك أنواع أخرى نذكر منها^(١):

أ- الصناديق المركبة Composite Funds :

وهي صناديق تعتمد على تكوين محفظة مركبة من تقسيمات معينة، وتنقسم هذه الصناديق إلى:

أ/أ - صناديق الصناديق Funds of Funds :

وهي صناديق تتكون محافظها من صكوك صناديق استثمار مختلفة، ويعمل مدير الاستثمار فيها على اختيار الصناديق التي تحقق أعلى عائد.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الجزء الأول، بورصات الأوراق المالية، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد ٧٢، فبراير ١٩٩٤م، ص ٨٠-٨١، - أيضاً - نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الجزء الثاني، صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٨-١٩، د. السيد الطيبي، البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطني، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد ٥٧، نوفمبر ١٩٩٢م، ص ١١-١٩، محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣١-٣٢، عز الدين فكرى تهاى، تقييم أداء صناديق الاستثمار فى مصر، مدخل محاسبى كمى، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧هـ، ٢٢ من مارس ١٩٩٧م، ج١، ص ٤-٩، Dian Fujovich, op. cit., PP. 26-32, PP. 113-114.

أ/ب - صناديق ممتازة Super Funds :

وهي صناديق تعتمد على تحليل العلاقة بين العائد (الأداء) والخطر باستخدام منحني شارب/ ماركوفيز، حيث أنه يتجاوز حد معين من الأداء لتحقيق نتيجة إضافية على حساب تعاطف الخطر

ويسعى مدير الاستثمار في هذه الصناديق إلى تغطية أرباحه مع قبول حد معين من المخاطر، وبذلك تتميز هذه الصناديق بقدرتها على تنوع المخاطر وأساليب الإدارة فضلاً عن تخفيض التقلبات البورسية.

ب - صناديق المضاربة Speculation Funds :

تقوم هذه الصناديق بالتنبؤ بأسعار الأوراق المالية وتقلباتها؛ بهدف تحقيق أرباح من تلك التقلبات، وتنقسم هذه الصناديق إلى نوعين :

ب/أ - صناديق المضاريات في أسواق المستقبلية Speculation Funds in futures Markets :

وتعتمد هذه الصناديق على المخاطرة عن طريق المضاربة في الأسواق الأهلية.

وتتميز هذه الصناديق بتحقيقها سيولة عالية للسوق، إلا أنه قد ينتج عنها خسائر تؤدي إلى تصفية الصندوق، ولذلك تخضع هذه الصناديق لبعض القيود كأن تحتفظ بنسبة ٥٠٪ على الأقل كأصول سائلة لمواجهة طلبات المارج وضمان حد أدنى للأموال، وهذا يعنى السماح لهذه الصناديق بخسارة نصف رأس المال على الأكثر، كما يحظر على هذه الصناديق الدعاية أو الإعلان عن استثماراتها.

ويشتهر من هذا النوع من الصناديق الصناديق المعروفة باسم صناديق التحوط أو التغطية Hedging Funds والتي حققت أداء استثنائياً مقارنة بمؤشر السوق، ففي عام ١٩٨٧م -مثلاً- في الوقت الذي حقق فيه مؤشر

ستاندرد آندبور ٥٠٠ عائداً قدره ٥,٢٤٪ حققت تلك الصناديق عائداً قدره ١٤,٤٩٪، وفي عام ١٩٩٠م حققت أداء قدره ١٠,٩٧٪ في الوقت الذي حقق فيه أداء الأسهم خسارة قدرها ٣,١٤٪^(١).

ب/ب - صناديق رأس المال المخاطر Venture capital Funds :

هي صناديق غالباً ما يكون مستقبل أدائها احتمالياً، ولا تعنى هذه التسمية أن الأنواع الأخرى من الصناديق بدون مخاطراً أو أنها أقل مخاطراً من هذه الصناديق، بل ترجع هذه التسمية إلى كون هذه الصناديق تستثمر في مشروعات تحت التأسيس أو في تكنولوجيا حديثة الاكتشاف. ومن الجدير بالذكر أن الهدف من هذه الصناديق قد يأخذ شكل مساهمات في مشروعات صغيرة ذات احتمالات نمو كبيرة .

ج- الصناديق المحملة وغير المحملة Load and No-Load Funds :

صناديق الاستثمار المحملة هي صناديق تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق من خلال منافذ توزيع (رجال بيع أو بيوت سمسة) في مقابل رسوم شراء يتحملها المستثمر الذي يشتري الوثيقة . بينما صناديق الاستثمار غير المحملة هي صناديق تقوم بتسويق وثائقها من خلال الإعلان عنها والترويج والدعاية لها في وسائل الإعلان المختلفة، وهي بذلك لا تحمل المستثمر أية رسوم شراء، إلا أنها قد تحصل أحياناً على أتعاب لتغطية أعبائها.

د- الصناديق النظيفة Clean Funds :

هي ذلك النوع من الصناديق ذات المسؤولية الاجتماعية والتي تتحاشى توجيه أموالها إلى الاستثمار في شركات تصنيع الكحوليات أو تصنيع التبغ،

(١) نشأت معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج٢، ص ١٩.

أو تصنيع المنتجات المرتبطة بالحروب كالأسلحة، أو الشركات المضطلة ببناء مفاعلات نووية، أو الشركات التي ينتج عن عمليات تصنيعها منتجات يتخلف عنها نفايات تضر بالبيئة.

وقد يصل الأمر ببعض هذه الصناديق إلى تحمل درجة أكبر من المسؤولية الاجتماعية من خلال الاستثمار فقط في الشركات التي توفر بيئات عمل جيدة للعاملين بها

وترجع أصول أو جذور الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية إلى تلك الأيام التي اعتبرت فيها صناعة الكحوليات والتبغ والأسلحة النارية بأنها المتهمه لما يسمى بالمجتمع المتفسخ.

واليوم على الرغم من تغير الصناعات التي تتجه صناديق الاستثمار للإحجام عن الاستثمار فيها، غير أنه يبقى الافتراض قائماً بعدم تأييد ما يسمى بالأسهم المذنبة أو الخاطئة، حيث تشير بعض التقديرات إلى أنه في نهاية عام ١٩٩٠م تم استثمار ما يزيد على ٥٠٠ بليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية في الأوراق المالية المناصرة للحفاظ على البيئة، والمناهضة للحروب، والمناوئة لفكرة التمييز العنصري^(١).

ويمثل جمهور المستثمرين في الصناديق ذات المسؤولية الاجتماعية عامة الشعب من الأفراد والمؤسسات وصناديق المعاشات والمدرسين.

ويعتبر صندوق مجموعة (كاليفرث) بولاية ميرلاند الأمريكية واحداً من أقدم هذه الصناديق حيث بدأ نشاطه عام ١٩٨٢م.

ولقد جذب السجل الأدائي لهذا الصندوق انتباه بعض المتشككين من الذين لم يعتقدوا بإمكانية الاستثمار على أسس أخلاقية وتحقيق عائد تنافسي.

(١) Dian Fujovich, Op. cit., PP. 113-119.

ومنذ تأسيس هذا الصندوق وحتى فبراير ١٩٩٠م بلغ متوسط العائد السنوى له تأسيساً على صافى قيمة أصوله ١٣,١٣٪^(١).

كما أظهرت التقارير أن الصناديق ذات المسئولية الاجتماعية تحقق عوائد متوسطة على الاستثمار، ففي الفترة من ٢٨ فبراير ١٩٨٩م، وحتى ٢٨ فبراير ١٩٩٠م، حقق صندوق Pax World Fund ، عائداً سنوياً ١٨,٤٩٪، وصندوق Dreyfus Third Century عائداً سنوياً ١٣,٢٣٪، وصندوق New Alternatives Funds عائداً سنوياً ١٢,٨، وصندوق Calvert's Managed Growth Fund عائداً سنوياً ١١,٧٤٪^(٢).

المبحث الرابع

أهداف ومزايا صناديق الاستثمار

رغم أن صناديق الاستثمار يحكمها هدف مبدئي وهو استثمار أموالها في الأوراق المالية بغرض تنمية رأس مالها، وتحقيق منافع لأطرافها، إلا أنها تختلف اختلافاً جوهرياً من حيث أهدافها النوعية الأخرى، وذلك وفقاً لمكوناتها التنظيمية وما تربو إلى تحقيقه، ومن خلال هذا المبحث نتعرض لأهداف صناديق الاستثمار فضلاً عن مزاياها فيما يلي:

أولاً: الأهداف النوعية لصناديق الاستثمار:

تتعدد الأهداف النوعية لصناديق الاستثمار لتلائم حاجات المستثمرين ورغباتهم، فهناك صناديق تهدف إلى تحقيق النمو الرأسمالي، وهناك صناديق تهدف إلى تحقيق دخل جارٍ، وهناك صناديق تهدف إلى الموازنة بين النمو والدخل، كما أن هناك صناديق هدفها الاستفادة مما يمنحها القانون الضريبي من مزايا عن طريق الإعفاء الضريبي أو تأجيل الضريبة.

ثانياً: مزايا صناديق الاستثمار:

مما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار كوسيلة من وسائل الاستثمار الجماعي تنعم بالعديد من المزايا التي لا تقتصر على مؤسسيها ومستثمريها فحسب، بل يمتد نفعها ليشمل الاقتصاد القومي بأكمله وذلك كما يلي:

١ - مزايا صناديق الاستثمار للمستثمرين الأفراد:

١/١ - الاستفادة من خبرات ومهارات الإدارة المحترفة التي تدير الصندوق، حيث أن صناديق الاستثمار يتولى إدارتها خبراء ذوو كفاءة عالية، لهم معرفة كاملة بأحوال السوق، وبالتالي يمكنهم انتقاء الأوراق المالية الجيدة

التي يحقق التعامل فيها ربحاً بجانب الربح الرأسمالى، وهذا ما لا يتوافر للمستثمر الفرد الذى يدير أمواله في الأوراق المالية بنفسه حيث يقع على عاتقه اتخاذ قرار الاستثمار وما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة ومراقبة حركات الأسعار فى السوق والتوقيت المناسب للشراء هذا بجانب المتابعة المستمرة للمحفظة لتحديد درجة مخاطرها، وبذلك تناسب صناديق الاستثمار المدخرين القادرين الذين لا تتوافر لديهم المهارة والوقت والمعلومات لإدارة محفظة أوراق مالية.

٢/١ - الاستفادة من عنصر الأمان وانخفاض مستوى المخاطرة، وبالتالي المحافظة على رأس المال، حيث إن المستثمر فى الصندوق يعتبر مالكاً مقابل أمواله لحصة شائعة فى محفظة الأوراق المالية التى يتعامل فيها الصندوق، والتى يعتمد فى انتقائها على التنوع الكفء، وفقاً للقاعدة التى تقول: (لا تضع كل ما تملكه من بيض فى سلة واحدة)، فإذا حدثت خسارة فى إحدى الأوراق المالية فى صندوق الاستثمار فإنه يجرى تغطيتها بالمكسب المتحقق من الاستثمار فى أوراق مالية أخرى.

٣/١ - الاستفادة من المرونة والمواءمة فى صناديق الاستثمار التى تعطى للمستثمر الحق فى الانتقال باستثمارته من صندوق لآخر مقابل رسوم ضئيلة مما يحقق خدمة متميزة للمستثمرين الذين تتغير أهدافهم الاستثمارية من وقت لآخر.

٤/١ - صناديق الاستثمار وسيلة جذابة لتحقيق ربح للمستثمر، عن طريق ما يحصل عليه المستثمر من عائد على استثماراته فى الصندوق بجانب ما يتحقق من ربح رأسمالى ناشئ عن زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الاسمية، وهذا ما لا يجده المستثمر فى الأوعية الادخارية المصرفية حيث لا يحصل المستثمر سوى على عائد بنكى دون عائد رأسمالى، فضلاً عن تأكل المبلغ المستثمر وربحه بفعل التضخم.

٥/١ - صناديق الاستثمار فتحت السبل أمام صغار المدخرين لاستثمار أموالهم فى سوق المال؛ وهذا ما حرص عليه قانون سوق رأس المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م حيث اشترط أن لاتقل القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الإصدار عن عشرة جنيهات ولا تزيد عن ألف جنيه^(١)، وجعل التصرف فى الكسور التى تنشأ من عملية تخصيص وثائق الاستثمار لصالح صغار المكتتبين^(٢).

٦/١ - الاستفادة من سيولة الاستثمار، حيث يتاح للمستثمر من خلال النظام الأساسى لصناديق الاستثمار أن يسترد أمواله قبل نهاية مدة وثيقة الاستثمار من الصندوق مباشرة، أو من خلال بورصة الأوراق المالية.

٢ - مزايا صناديق الاستثمار للجهاز المصرفى:

١/٢ - تدوير محافظ الأوراق المالية داخل البنوك بيعاً وشراء بدلاً من الاحتفاظ بها دون حراك، وذلك عن طريق بيع جزء منها لصناديق الاستثمار مما يوفر فرصة كبيرة لتحقيق أرباح تنشأ من فروق تقييم الأوراق المالية التى يتم بيعها لصناديق الاستثمار.

٢/٢ - مواكبة المتغيرات الدولية فى تعظيم العمليات المصرفية خارج الميزانية Out of balance عن طريق ما تحصل عليه البنوك من أتعاب وعمولات، من خلال أداء مهامها فى صناديق الاستثمار.

٣/٢ - تعتبر صناديق الاستثمار نشاطاً جديداً ومكملاً لخدمات البنوك، مما يعد ترسيخاً لمفهوم البنوك الشاملة.

٤/٢ - توظيف فائض السيولة لدى البنوك فى صناديق الاستثمار؛ مما يخلص البنوك مما تعانیه من أزمة السيولة المتزايدة.

(١) انظر: سوق المال، القانون واللائحة التنفيذية، كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة، العدد ٦٣، أول مايو ١٩٩٣م، المادة ١٤٨ من اللائحة التنفيذية، ص ٧٠، والملاحق، ملحق رقم (٢/١).

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٥٧، ص ٧٢.

٣ - مزايا صناديق الاستثمار للاقتصاد القومى:

١/٣ - وسيلة فعالة فى تدعيم التخصيصية وتوسيع قاعدة الملكية وذلك من خلال استثمارها لأموالها فى شراء أوراق مالية.

٢/٣ - وسيلة فعالة لتنشيط بورصة الأوراق المالية؛ بجذبها لصغار المستثمرين للاستثمار فى الأوراق المالية بأسلوب عملى لايحتاج لمعرفة مالية واسعة.

٣/٣ - تدعم التقييم السليم للأوراق المالية؛ وبالتالي تلعب دوراً فعالاً فى تحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد القومى.

٤/٣ - تمثل قوة شرائية فى سوق الأوراق المالية بتوفيرها السيولة اللازمة للشركات؛ مما يساعد هذه الشركات على الاتجاه لسوق المال لتمويل نشاطها بدلاً من اللجوء إلى البنوك للاقتراض.

٥/٣ - تساهم فى امتصاص السيولة من المجتمع؛ وبالتالي خفض معدلات التضخم.

المبحث الخامس

التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار

تختلف التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار وفقاً للقوانين الحاكمة لها في كل قطر من الأقطار.

ففي أمريكا يحكم عمل صناديق الاستثمار تشريعان أساسيان هما: قانون شركات الاستثمار الصادر في عام ١٩٤٠م والمعدل في عام ١٩٧٠م، وقانون الأوراق المالية الصادر عام ١٩٣٣م.

وفي مصر يحكم عمل صناديق الاستثمار قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، حيث أفرد القانون فصلاً خاصاً لأحكام صناديق الاستثمار يشمل سبع مواد كاملة بدءاً من المادة ٣٥ وحتى المادة ٤١، كما أفردت اللائحة التنفيذية فصلاً كاملاً لتنظيم أعمال الصناديق يشمل ٤٤ مادة بدءاً من المادة ١٤٠ وحتى المادة ١٨٣^(١).

ومن خلال هذا المبحث نتعرض فيما يلي للتشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار في مصر من خلال نصوص قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية.

أولاً: شكل الصندوق

تتخذ صناديق الاستثمار أحد شكلين:

الأول: صناديق استثمار الشركات المساهمة: وهي صناديق مغلقة تتخذ شكل الشركة المساهمة برأس مال نقدي، وتتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة.

الثاني: صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين : وهي صناديق مفتوحة تنشئها البنوك وشركات التأمين بحسب الأحوال، ولا تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة

(١) انظر الملاحق، ملحق رقم (٢/١).

عن الجهة المالكة لها وإن كانت تتمتع بالاستقلال التام في حساباتها ومراقبي حساباتها، وإدارتها.

وتمثل هذه الصناديق أحد الأنشطة التي يباشرها البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال.

ثانياً: أهداف صناديق الاستثمار^(١):

تهدف صناديق الاستثمار إلى استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية، ويحظر على هذه الصناديق ما يلي:

١ - مزاولة أية أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة.

٢ - التعامل في القيم المنقولة الأخرى أو في غيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص خاص من مجلس إدارة هيئة سوق المال، وفي حدود نسبة الاستثمار التي يقررها، على أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التي يرغب الاستثمار فيها ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة.

ثالثاً: تأسيس صناديق الاستثمار:

١ - تأسيس صناديق استثمار الشركات المساهمة:

يتم تأسيس صناديق استثمار الشركات المساهمة عن طريق تقديم طلبات تأسيس الصناديق إلى الهيئة العامة لسوق المال على النموذج الذي تعده الهيئة ومرفقاته التي تتمثل في^(٢):

١/١ - ثلاث نسخ من العقد الابتدائي للصندوق ونظامه الأساسي موقعاً عليها من المؤسسين أو من الوكيل عنهم.

(١) انظر: سوق المال، القانون واللائحة التنفيذية، مرجع سابق، المادة ١٤٠، ص ٦٧-٦٨.

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٢٨، ص ٦٤-٦٥.

٢/١- شهادة من مصلحة السجل التجارى تفيد عدم التباس الاسم التجارى للصندوق مع غيره.

٣/١- إقرار السلطة المختصة فى الشخص المعنوى بتعيين ممثل له فى مجلس الإدارة.

٤/١- بيان من وكيل المؤسسين بالتعديلات التى أدخلت على نموذج العقد الابتدائى للصندوق ونظامه.

٥/١- إذا تضمن العقد إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح فتقدم الأوراق والوثائق التى تثبت وجود الإلتزام أو الحق الذى أعطيت الحصص المذكورة فى مقابله، وما يفيد التنازل عنه للصندوق بعد إنشائه.

٦/١- ما يفيد سداد رسم التأسيس للهيئة العامة لسوق المال. هذا ويجب على الصندوق عند التقدم بطلب الترخيص موافاة الهيئة العامة لسوق المال بالبيانات الإضافية الآتية^(١):

أ- كيفية إدارة الصندوق.

ب- قيمة الأموال المراد استثمارها بحيث لا تتجاوز الحد الأقصى المقرر فى النظام الأساسى للصندوق وبما لا يجاوز عشرة أمثال رأس مال الصندوق المدفوع.

ج- السياسة الاستثمارية للصندوق.

د- اسم البنك الذى سيتم الاحتفاظ لديه بالأموال النقدية للصندوق، والأوراق المالية التى يستثمر أمواله فيها.

هـ- اسم مدير الاستثمار وخبراته السابقة، وصورة من العقد المبرم بينه وبين الصندوق.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٤١، ص ٦٨.

٢- تأسيس صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين^(١):

يتم تأسيس صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين عن طريق تقديمها طلباً للترخيص لها بذلك إلى الهيئة العامة لسوق المال متضمناً ومرفقاً به البيانات والمستندات الآتية:

١/٢ - موافقة البنك المركزى أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الأحوال.

٢/٢ - مدة الصندوق.

٣/٢ - قيمة المبلغ المخصص للنشاط، بحيث لا يقل عن خمسة ملايين جنيه.

٤/٢ - السياسة الاستثمارية للصندوق.

٥/٢ - كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق.

٦/٢ - نظام إصدار الوثائق وإعادة إصدارها.

٧/٢ - نظام إدارة الصندوق، وكيفية تقدير أتعاب الإدارة.

٨/٢ - طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق، وكيفية تحديد حقوق الوثيقة.

٩/٢ - حالات وقواعد تصفية الصندوق.

١٠/٢ - أية بيانات أخرى تطلبها الهيئة العامة لسوق المال.

١١/٢ - الإيصال الدال على سداد رسم الترخيص للهيئة العامة لسوق

المال.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٧٢، ص ٧٧.

ويسرى على الترخيص الإجراءات والأحكام والقواعد التى تسرى على صناديق الاستثمار التى تتخذ شكل شركة المساهمة.

رابعاً: رأس مال صناديق الاستثمار:

يجب ألا يقل رأس مال صناديق استثمار الشركات المساهمة عن خمسة ملايين جنيه مصرى مدفوعاً بالكامل^(١).

وبالنسبة لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين فإن المبلغ المخصص لمباشرة نشاطها يجب ألا يقل عن خمسة ملايين جنيه مصرى مدفوعاً بالكامل ويشترط فى هذه النوعية من الصناديق ما يلى^(٢):

- ١- أن تكون أموالها وأنشطتها مفرزة عن أموال البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال.
- ٢- أن تكون حساباتها مستقلة عن الأنشطة الأخرى أو ودائع العملاء، أو أموال أصحاب وثائق التأمين على حسب الأحوال.
- ٣- إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة النشاط.

خامساً: وثائق الاستثمار فى صناديق الاستثمار:

١- طبيعة وثائق الاستثمار^(٣):

وثائق الاستثمار تصدرها صناديق الاستثمار مقابل أموال المستثمرين، ويحكمها مجموعة من المعايير تتمثل فيما يلى:

١/١- تصدر هذه الوثائق اسمية بقيمة واحدة .

٢/١- لا يجوز إصدار وثائق لحاملها إلا وفقاً للشروط والأوضاع التى يحددها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال فى كل حالة على حدة، وبشرط ألا يزيد عدد هذه الوثائق على ٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدرة.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٢٥، ص ٦٤.

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٧٨، ص ٧٨.

(٣) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المواد من ١٤٦ - ١٥٠، ص ٦٩ - ٧٠، المادة ١٥٩، ص ٧٣.

المادة ١٧٧، ص ٧٨، المادة ١٨٢، ص ٧٩.

٣/١- يوقع علي الوثائق عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق يعينهما المجلس والمدير المسئول.

٤/١- تكون للوثائق كوبونات ذات أرقام متسلسلة مشتملة على رقم الوثيقة.

٥/١- يتم إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل الاكتتاب فيها.

٦/١- لايجوز إصدار الوثائق إلا بعد الوفاء بقيمتها نقداً وفقاً لسعر الإصدار.

٧/١- يحدد الصندوق القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الإصدار، بحيث لا تقل عن عشرة جنيهات ولا تزيد على ألف جنيه، ويجوز أن تستخرج وثائق الاستثمار من فئة وثيقة واحدة أو خمس وثائق ومضاعفاتها.

٨/١- يجب إصدار وثائق الاستثمار المرخص بها دفعة واحدة.

٩/١- لايجوز إصدار وثائق عن حصص عينية أو معنوية أيا كان نوعها.

١٠/١- لايجوز لصناديق استثمار الشركات المساهمة إصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها، بينما يجوز ذلك لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، وفقاً لنظام الصندوق وفي حدود الحد الأقصى المرخص به.

١١/١- لايجوز قيد أو تداول وثائق استثمار صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، في بورصات الأوراق المالية بينما يجوز ذلك لصناديق استثمار الشركات المساهمة.

١٢/١- يحدد النظام الأساسي للصندوق الحد الأقصى للأموال التي يجوز الاكتتاب فيها وإصدار وثائق استثمار مقابلها وذلك بما لايجاوز عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق المدفوع في حالة صناديق استثمار الشركات المساهمة، وما لايجاوز عشرين مثلاً للمبلغ الذي يخصص لمباشرة النشاط في

صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين.

١٣/١ - تخول الوثائق للمستثمرين حقوقاً متساوية قبل الصندوق منها:

١/١٣/١ - حق الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق، كل بنسبة ما يملكه وفقاً للشروط والأوضاع التي تبينها نشرة الاكتتاب.

٢/١٣/١ - حق المشاركة في اختيار أغلبية أعضاء مجلس إدارة الصندوق من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو من غير المرتبطين به بعلاقة أو مصلحة .

٣/١٣/١ - حق استرداد الوثائق قبل انقضاء مدتها إذا تضمنت نشرة الاكتتاب ذلك، على أن يكون ذلك إما بسعر الإصدار أو بقيمة آخر سعر إقفال لها في البورصة أيهما أقل، وذلك في صناديق استثمار الشركات المساهمة .

أما بالنسبة لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، فإن قيمة الوثائق تتحدد عند الاسترداد على أساس نصيبها في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية يوم العمل الأخير من الأسبوع السابق للاسترداد .

٤/١٣/١ - حق التعامل على الوثائق في البورصة إذا كانت مقيدة بها.

٥/١٣/١ - حق الاقتراض بضمان الوثائق بوصفها ورقة مالية.

٢ - الاكتتاب في وثائق الاستثمار^(١):

تبدأ أولى خطوات الاكتتاب في وثائق الاستثمار عن طريق تقديم صندوق الاستثمار نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تطرح للاكتتاب العام إلى الهيئة العامة لسوق المال لاعتمادها بعد تحريرها وفقاً للنموذج الذي تعده أو

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المواد من ١٥١-١٥٨، ص ٧٠-٧٢، المادة ١٧٤، ص ٧٨.

تقرده الهيئة العامة لسوق المال، مع إرفاق ما يؤيد بياناتها من مستندات.
ويجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب التى تطرحها صناديق استثمار
الشركات المساهمة للاكتتاب العام عشرين بياناً مثلاً فى:

١/٢ - اسم الصندوق وشكله القانونى.

٢/٢ - الهدف من الصندوق.

٣/٢ - تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق من الهيئة العامة لسوق

المال.

٤/٢ - مدة الصندوق.

٥/٢ - مدة الوثيقة وقيمتها الاسمية.

٦/٢ - عدد وثائق الاستثمار وفئاتها.

٧/٢ - اسم البنك المرخص له فى تلقى طلبات الاكتتاب.

٨/٢ - الحد الأدنى والحد الأقصى للاكتتاب فى وثائق الاستثمار.

٩/٢ - المدة المحددة لتلقى الاكتتابات.

١٠/٢ - أسماء أعضاء مجلس إدارة الصندوق، والمديرين المسئولين عن

الإدارة العامة.

١١/٢ - أسماء مراقبى الحسابات.

١٢/٢ - اسم مدير الاستثمار، وملخص واف عن أعماله السابقة.

١٣/٢ - السياسات الاستثمارية.

١٤/٢ - طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح

الرأسمالية، ومدى حدود مسئولية حامل الوثيقة فى ناتج التصفية.

١٥/٢ - بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها، وحالات ذلك وإجراءات وكيفية إعادة بيعها وذلك بمراجعة ما يقرره مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال.

١٦/٢ - كيفية الإفصاح الدورى عن المعلومات.

١٧/٢ - أتعاب مدير الاستثمار.

١٨/٢ - أية أعباء مالية يتحملها المستثمرون.

١٩/٢ - طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق.

٢٠/٢ - أية بيانات أخرى تراها الهيئة.

وبالنسبة لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين فإن نشرة الاكتتاب بالإضافة إلى العشرين بياناً السالفة تتضمن بيان كيفية استرداد قيمة الوثيقة، وشروط وأوضاع وإجراءات ذلك.

ويحكم الاكتتاب فى وثائق استثمار صناديق الاستثمار مجموعة من المعايير منها:

أ - يجب أن تعتمد الهيئة العامة لسوق المال نشرة الاكتتاب فى الوثائق قبل فتح باب الاكتتاب العام فيها، ويسقط قرار الهيئة العامة لسوق المال باعتماد النشرة إذا لم يتم فتح باب الاكتتاب فى الوثائق خلال شهرين من تاريخ الإخطار به.

ب - يجب أن يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير المختص.

ج- يجب أن يظل الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى يتم طرحها للاكتتاب العام مفتوحاً لمدة خمسة عشر يوماً على الأقل، يجوز بعدها قفل باب الاكتتاب إذا تمت تغطيته.

د - يتم الاكتتاب فى وثائق الاستثمار بموجب شهادات اكتتاب موقع عليها من ممثل البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب ومن المكتب أو وكيله فى الوثائق الاسمية متضمنة ما يأتى:

د/أ - اسم الصندوق مصدر الوثيقة.

د/ب - رقم وتاريخ الترخيص بمزاولة النشاط.

د/ج - اسم البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب.

د/د - اسم المكتب وعنوانه وجنسيته فى الوثائق الاسمية وتاريخ الاكتتاب

د/هـ - إجمالى قيمة الوثائق المطروحة للاكتتاب العام.

د/و - قيمة وعدد الوثائق المكتب فيها بالأرقام والحروف.

د/ز - حالات وشروط استرداد الوثيقة قبل انتهاء مدتها.

وإذا لم تكن وثائق الاستثمار مطروحة للاكتتاب العام وجب تضمين الشهادة - بالإضافة إلى البيانات السابقة - البيانات العشرين المذكورة سلفاً فى نشرة الاكتتاب^(١).

هـ - إذا انتهت المدة المحددة للاكتتاب دون الاكتتاب فى جميع وثائق الاستثمار التى تم طرحها، جاز للصندوق تعديل قيمة الأموال المراد استثمارها بالاكْتفاء بما تم تغطيته من الوثائق، بشرط ألا يقل عن ٥٠٪ من مجموع الوثائق المصدرة، وفى هذه الحالة يجب تغيير جميع مستندات الصندوق بما يتفق مع قيمة الوثائق المكتب فيها.

و - إذا زادت طلبات الاكتتاب فى الوثائق عن عدد وثائق الاستثمار المطروحة فيجب أن توزع هذه الوثائق على المكتبين كل بنسبة ما اكتتب به، ويتم التصرف فى الكسور التى تنشأ عن عملية التخصيص لصالح صغار المكتبين، وفى هذه الحالة يقدم المكتب شهادة الاكتتاب إلى البنك الذى تم

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١١٠-١١١.

عن طريقه الاكتتاب لإثبات عدد الوثائق التى خصصت له ، ومقدار ما دفعه من مبالغ عنها ، ويرد إليه الباقي مما دفعه عند الاكتتاب.

ز- يلتزم البنك الذى تلقى الاكتتاب بعدم الإفصاح عن اسم المكتتب فى الوثائق لحاملها إذا تكشف له هذا الاسم فى أى تعامل معه.

ح- لا يجوز لصندوق الاستثمار أن يرد إلى حملة الوثائق قيمة وثائقهم أو أن يوزع عائداً عليهم بالمخالفة لشروط الإصدار.

سادساً: إدارة صناديق الاستثمار:

١ - مجلس إدارة صناديق الاستثمار:

لصناديق استثمار الشركات المساهمة مجلس إدارة مستقل نابع من كونها ذات شخصية معنوية مستقلة، ويشترط فى مجلس الإدارة ما يلى:

١/١/١ - أن يكون أغلبية أعضائه من غير المساهمين فى صندوق الاستثمار أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة^(١).

٢/١/١ - أن يكون أعضاؤه حسنى السمعة، ولم تصدر على أى منهم أحكام بعقوبة جنائية أو جنحة فى جريمة ماسة بالشرف والأمانة أو فى احدى الجرائم المنصوص عليها فى قوانين الشركات أو التجارة، أو الحكم بإشهار إفلاس ما لم يكن قد رد إليه اعتباره^(٢).

هذا ويحدد النظام الأساسى للصندوق طريقة تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة كما يبين كيفية مشاركة حملة وثائق الاستثمار فى اختيار هؤلاء

(١) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٣٥، ص ١٤.

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٣٥، ص ٦٦.

الأعضاء على أن يتم تشكيل مجلس الإدارة على هذا النحو خلال ثلاثة أشهر من تمام الاكتتاب فى وثائق الاستثمار، وبما لا يجاوز سنة من تاريخ صدور الترخيص ومزاولة نشاطه، ويدير الصندوق خلال هذه الفترة مجلس إدارة مؤقت يحدد النظام كيفية اختياره^(١).

ولمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال - للحفاظ على سلامة أموال المستثمرين بالصندوق- أن يصدر قراراً مسبباً باستبعاد أى عضو من أعضاء مجلس الإدارة، ولصاحب الشأن التظلم أمام لجنة التظلمات خلال ستين يوماً من تاريخ إبلاغه بالقرار^(٢).

٢ - الإدارة التنفيذية لصناديق الاستثمار:

أوجب القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م علي صناديق الاستثمار أن تعهد بإدارة نشاطها كله إلى جهة ذات خبرة فى إدارة صناديق الاستثمار يطلق عليها (مدير الاستثمار) .

* شروط مدير الاستثمار^(٣):

يشترط فى مدير الاستثمار ما يأتى:

أ - أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن مليون جنيه، أو جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٤٢، ص ٦٨.

(٢) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٣٩، ص ١٥.

(٣) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦٤، ص ٧٤.

ب - أن تتوافر في القائمين على مباشرة النشاط والمسئولين عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة نشاط صناديق الاستثمار.

ج- ألا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديريها والعاملين لديها، أو المدير ممثل مدير الاستثمار الأجنبي وأعضاء الجهاز العامل لديه، فصلهم تأديبياً من الخدمة أو منعهم تأديبياً من مزاولة مهنة السمسرة أو أية مهنة حرة، أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال، أو حكم بإفلاسه.

د- أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكمال وإدارة حصيلته وكيفية رده بقرار من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال .

* شروط مزاولة النشاط لمدير الاستثمار^(١):

لا يجوز لمدير الاستثمار مزاولة نشاطه قبل القيد في السجل المعد لذلك بالهيئة العامة لسوق المال، ويقدم طلب علي النموذج الذي تقره الهيئة العامة لسوق المال مرفقاً به ما يأتي:

أ - عقد الشركة والنظام الأساسي لها، أو ما يحدده مجلس إدارة الهيئة بالنسبة لمدير الاستثمار الأجنبي بحسب الأحوال.

ب - بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم.

ج- بيان بالأنشطة السابقة التي قامت بها الشركة التي تتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار.

د- الإيصال الدال على سداد الرسم المقرر للهيئة العامة لسوق المال.

هـ- أية مستندات أخرى تطلبها الهيئة العامة لسوق المال.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦٥، ص ٧٤-٧٥.

وعلى الهيئة العامة لسوق المال البت فى طلب القيد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه ، أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة العامة لسوق المال من بيانات ومستندات خلال ذات المدة .

ولمدير الاستثمار التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى القانون من قرار الهيئة العامة لسوق المال بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بشطب القيد أو بوقفه.

* شروط عقد الإدارة لصناديق الاستثمار:

يبرم صندوق الاستثمار مع مدير استثمار عقد إدارة، وعلى الصندوق إخطار الهيئة العامة لسوق المال بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه؛ للتحقق من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له.

وعلى الهيئة العامة لسوق المال إبلاغ الصندوق برأيها فى العقد خلال عشرة أيام من تاريخ الإخطار^(١).

ويجب أن يتضمن عقد الإدارة بصفة خاصة البيانات الآتية: (٢)

أ - حقوق والتزامات طرفى العقد.

ب - مقابل الإدارة الذى يتقاضاه مدير الاستثمار .

ج - حالات وإجراءات استرداد قيمة الوثيقة إذا تضمنت نشرة الاكتتاب جواز الاسترداد .

د - تحديد من يمثل الصندوق فى مجالس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التى يستثمر الصندوق أمواله فى شراء بعض أسهمها .

هـ - حالات إنهااء فسخ العقد.

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦٦، ص ٧٥.

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦٧، ص ٧٥-٧٦.

و- بيان علاقة مدير الاستثمار بالبنك الذي يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي يستثمر أمواله فيها، وذلك فيما يتعلق بتلك الأوراق.

ز - الحالات والحدود التي يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير لحساب الصندوق بما لا يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، على أن يكون القرض قصير الأجل وبموافقة البنك الذي يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي تستثمر فيها أموال الصندوق.

هذا، ويجوز لمدير الاستثمار أن يعهد بالإدارة إلى جهة متخصصة أخرى وفقاً للشروط الآتية^(١).

أ- أن يرخص للصندوق بمباشرة نشاط آخر، بجانب تعامله في الأوراق المالية:

ب - موافقة هيئة سوق المال على أن يعهد مدير الاستثمار بالإدارة إلى جهة متخصصة في إدارة هذا النشاط المرخص به.

ج- أن يتحمل مدير الاستثمار مسئولية سوء إدارة هذه الجهة.

* واجبات مدير الاستثمار:

تمثل واجبات مدير الاستثمار فيما يلي :

أ - يحظر علي مدير الاستثمار القيام بالعمليات الآتية^(٢):

أ/أ - جميع الأعمال المحظورة على الصندوق الذي يدير نشاطه.

أ/ب - استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس.

(١)، (٢) انظر المرجع السابق ، اللائحة التنفيذية ، المادة ١٦٨ ، ص ٧٦ .

أ/ج - الحصول له أو لمديره أو للعاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التي يجريها.

أ/د - أن تكون له مصلحة من أى نوع مع الشركات التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذي يديره.

أ/هـ - أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصناديق التي يدير نشاطها.

أ/و - أن يقترض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك وفى الحدود المقررة بالعقد.

أ/ز - أن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية فى مصر، وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام، وأن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة فى بورصة بالخارج أو مقيدة فى بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج.

أ/ح - استثمار أموال الصندوق فى صندوق آخر يقوم على إدارته.
أ/ط - إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة أو حجب معلومات أو بيانات هامة.

أ/ى - إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

ب - يجب على مدير الاستثمار أن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه وأن يمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالإضافة إلى الدفاتر والسجلات التي تحددها الهيئة العامة لسوق المال، وعليه أن يزود الهيئة العامة لسوق المال بالمستندات والبيانات التي تطلبها^(١).

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٧٠، ص ٧٦-٧٧.

ح- يجب على مدير الاستثمار أن يبذل فى إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف أو إجراء، بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق، وتنوع أوجه الاستثمار، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين فى الصندوق والمتعاملين معه، ويعتبر باطلاً كل شرط يعفى مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها^(١).

والى جانب مسؤولية مدير الاستثمار فإن البنك أو شركة التأمين فى صناديق البنوك وشركات التأمين يكون مسئولاً عن سوء تلك الإدارة التى تؤدى إلى الإضرار بالصندوق^(٢).

سابعاً: قواعد استثمار صناديق الاستثمار فى الأوراق المالية:

يكون استثمار صناديق الاستثمار فى الأوراق المالية فى الحدود ووفقاً للشروط الآتية:

١ - ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق فى شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ١٠٪ من أموال الصندوق وبما لا يجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة^(٣).

٢ - ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على ١٠٪ من أمواله وبما لا يجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه^(٤).

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٧١، ص ٧٧.

(٢) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٨٠، ص ٧٩.

(٣)، (٤) انظر المرجع السابق . اللائحة التنفيذية ، المادة ١٤٣ ، ص ٦٨ .

٣ - لا يجوز لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين استثمار أموالها في صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بأى منها، أو فى صناديق الاستثمار التى تنشئها أو تساهم فيها بنوك أو شركات يساهم فيها ذات البنك أو شركة التأمين^(١).

٤ - يجب على صندوق الاستثمار الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة الوثائق وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب فى هذه الوثائق^(٢).

٥ - لا يجوز لصندوق الاستثمار الاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، على أن يكون القرض قصيراً الأجل وبموافقة البنك الذى يحتفظ لديه بالأوراق المالية التى تستثمر فيها أموال الصندوق^(٣).

ثامناً: المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار:

تنظر صناديق الاستثمار إلى نفسها على أنها همزة وصل بين المستثمرين وبين الأوراق المالية التى تتكون منها هذه الصناديق.

وتحصل صناديق الاستثمار على إيراداتها من العائد المتولد عن الأوراق المالية التى تتكون منها صناديق الاستثمار، والتى تتمثل فى فوائد السندات والتوزيعات على الأسهم، إضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناجمة عن بيع بعض الأوراق المالية بقيمة أكبر من القيمة التى سبقت أن اشترت بها^(٤).

(١) المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٧٦، ص ٧٨.

(٢)، (٣) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٤٤، ص ٦٩.

(٤) انظر، د. منير إبراهيم هندی، أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٦٣-١٦٤، د. حسنى المصرى، شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٤٠-٢٤١.

وقد أعفى القانون الأرباح الإيرادية ، وكذلك الأرباح الرأسمالية لصناديق الاستثمار من الضريبة ؛ تشجيعاً منه للمدخرين على الاستثمار فى صناديق الاستثمار .

تاسعاً: رقابة الهيئة العامة لسوق المال على صناديق الاستثمار:

تخضع صناديق الاستثمار لرقابة الهيئة العامة لسوق المال التى لها حق الإشراف على نشاط الصناديق والاطلاع وطلب البيانات والمستندات المتعلقة بذلك النشاط والتحقق من ممارسته طبقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذا لهما .

ويمكن تلخيص أهم بنود رقابة الهيئة العامة لسوق المال على صناديق الاستثمار فيما يلى:

- ١ - يتولى مراجعة حسابات الصندوق مراقبان للحسابات يختاران من بين المقيدى فى سجل معد لهذا الغرض ، بالتشاور بين الهيئة العامة لسوق المال والجهاز المركزى للمحاسبات ، ولا يجوز للمراجع الواحد أن يراجع حسابات أكثر من صندوقين فى وقت واحد ^(١)
- ويكون لكل من مراقبى حسابات الصندوق الاطلاع على دفاتر الصندوق،

(١) انظر: سوق المال، القانون واللائحة التنفيذية، مرجع سابق، القانون، المادة ٤٠، ص ١٥.

وطلب البيانات والإيضاحات وتحقيق الموجودات والالتزامات على انفراد ومع ذلك يجب أن يقدم تقريراً موحداً، وفي حالة الاختلاف فيما بينهما يوضح التقرير أوجه الخلاف، ووجهة نظر كل منهما^(١).

٢ - على الصندوق سواء طرح وثائق الاستثمار للاكتتاب العام أو لم يطرح، أن يقدم تحت مسؤوليته إلى الهيئة العامة لسوق المال تقارير نصف سنوية عن نشاطه ونتائج أعماله على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح للصندوق^(٢).

ويتم حساب قيمة الأوراق المالية التي تستثمرها صناديق الاستثمار عند إعداد القوائم المالية على أساس القيمة السوقية لها على أن يجنب ٥٠٪ على الأقل من صافي الزيادة للقيمة السوقية كاحتياطي رأسمالي، ويتم توزيع ناتج تصفية الصندوق بين مساهمي الشركة وأصحاب وثائق الاستثمار القائمة في تاريخ التصفية بنسبة رأس مال الشركة المدفوع ورصيد حملة الوثائق في ذلك التاريخ^(٣).

٣ - يلتزم صندوق الاستثمار بإخطار الهيئة العامة لسوق المال بالميزانية، وبالقوائم المالية، وتقريرى مجلس الإدارة، ومراقبى الحسابات قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة للصندوق^(٤).

وللهيئة العامة لسوق المال فحص هذه الوثائق أو تكليف جهة متخصصة بهذا الفحص، وتبلغ الهيئة العامة لسوق المال الصندوق بملاحظتها، وتطلب إعادة النظر في هذه الوثائق بما يتفق ونتائج الفحص، فإن لم يستجب الصندوق لذلك التزم بنفقات نشر الهيئة العامة لسوق المال لملاحظتها والتعديلات التي طلبتها^(٥).

(١) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦١، ص ٧٣.

(٢) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٦، ص ٦، المادة ٤٠، ص ١٥.

(٣) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، المادة ١٦٠، ص ٧٣.

(٤)، (٥) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٦، ص ٦-٧.

٤ - يجب على صندوق الاستثمار نشر ملخص واف للتقارير النصف سنوية والقوائم المالية السنوية فى صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتى الانتشار احدهما على الأقل باللغة العربية^(١).

٥ - يجب على صندوق الاستثمار ومراقبى حساباته موافاة الهيئة بما تطلبه من بيانات ووثائق؛ للتحقق من صحة البيانات الواردة بنشرات الاكتاب، والتقارير الدورية، والبيانات والقوائم المالية للصندوق^(٢).

٦ - يجب على صندوق الاستثمار إخطار رئيس الهيئة بالقرارات التى تصدر بتعيين أعضاء مجالس الإدارة والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق، وبجميع البيانات المتعلقة بها خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور القرارات المشار إليها، ويتم الإخطار على النموذج الذى تضعه الهيئة العامة لسوق المال^(٣).

٧ - يلتزم صندوق الاستثمار بإخطار الهيئة العامة لسوق المال ببيان عن الأوراق المالية التى يستثمر أمواله فيها، والتى يحتفظ بها لدى البنك المنشأ للصندوق، أو أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزى المصرى.

ويعتمد هذا البيان من البنك على النموذج الذى يضعه مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال وذلك فى صناديق استثمار الشركات المساهمة، ومن البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال فى صناديق البنوك وشركات التأمين^(٤).

عاشراً: انقضاء صناديق الاستثمار^(٥):

تنقضى صناديق الاستثمار فى الحالتين الآتيتين:

(١) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٦، ص ٦-٧.

(٢) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٧، ص ٧.

(٣) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٣٩، ص ١٥.

(٤) انظر: المرجع السابق، القانون، المادة ٣٨، ص ١٥، اللائحة التنفيذية، المادة ١٨١، ص ٧٩.

(٥) انظر: المرجع السابق، اللائحة التنفيذية، مادة ١٦٢، ص ٧٣.

١ - إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار إلى ٥٠٪ من إجمالي عدد الوثائق المكتتب فيهما لم يقرر أغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه في اجتماع تدعو إليه الشركة ويحضره ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال.

ويجب على الشركة الدعوة إلى هذا الاجتماع خلال اسبوع من التاريخ الذي ينخفض فيه عدد الوثائق إلى الحد المشار وإلا قامت الهيئة العامة لسوق المال بالدعوة إلى هذا الاجتماع، وفي جميع الأحوال يجب أن يعقد الاجتماع خلال الأسبوع التالي لتوجيه الدعوة .

٢ - ينقضى الصندوق في جميع الأحوال إذا انخفض عدد الوثائق عن ٢٥٪ من العدد المكتتب فيه .

هذا وقد صدر بعد ذلك قرار وزير الاقتصاد بعدم تطبيق هذه النصوص نظراً لأن صناديق الاستثمار يمكن أن تصدر وثائق بديلة لما تم استرداده، وبالتالي لا ينطبق عليها التصفية

ويلخص الجدول التالي أهم مجالات التفرقة بين صناديق استثمار الشركات المساهمة، وصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، من خلال التشريعات الحاكمة لها بنصوص قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية:

جدول رقم (٢٦) ملخص مقارنة لأهم مجالات التفرقة بين صناديق استثمار الشركات المساهمة، وصناديق استثمار البنوك المنشأة بالقانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

م	وجه المقارنة	صناديق استثمار الشركات المساهمة	صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين
١	جهة التأسيس	شركة صندوق الاستثمار.	بنك أو شركة تأمين.
٢	الشكل القانوني	شركة مساهمة.	أحد أنشطة البنك أو شركة التأمين.
٣	رأس المال	يمثل رأس مال الصندوق خمسة ملايين جنيه مصري على الأقل مدفوعة بالكامل.	يمثل المبلغ المخصص لمزاولة النشاط خمسة ملايين جنيه مصري على الأقل مدفوعة بالكامل.
٤	أموال المستثمرين	يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق استثمار بحد أقصى عشرة أمثال رأس مال الشركة.	يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق استثمار بحد أقصى عشرة أمثال رأس مال الشركة.
٥	قيود تداول واسترداد وثائق الاستثمار	يتم قيد وتداول الوثائق بالبورصة ويتم استردادها طبقاً لأسعار تداولها فيها، ويجوز استردادها من الصندوق إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق حامل الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها بقيمتها الصادرة بها أو قيمة آخر سعر إقفال لها في البورصة أيهما أقل، ولا يجوز إصدار وثائق بديلة للوثائق التي يتم استردادها.	لا يتم قيد وتداول الوثائق بالبورصة، ويتم استردادها من خلال الصندوق طبقاً للنظام الذي يضعه، ووفقاً للقيمة الاستردادية للوثيقة، ويجوز إصدار وثائق بديلة للوثائق التي تم استردادها وفقاً لنظام الصندوق وفي حدود الحد المخصص به.
٦	الاحتفاظ بالأوراق المالية	يجب الاحتفاظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالها فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، على أن لا يكون هذا البنك مالِكاً أو مساهماً في الشركة المالكة للصندوق أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة العامة لسوق المال بياناً عن تلك الأوراق معتمداً من البنك على النموذج الذي يضعه مجلس إدارة الهيئة.	يجوز للبنك المنشئ للصندوق أن يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالها فيها، أو الاحتفاظ بها لدى أي بنك من البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي.
٧	الاستثمار في صناديق الاستثمار الأخرى	لا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق من وثائق استثمار صناديق الاستثمار الأخرى على ١٠٪ من أمواله وبما لا يجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق.	لا يجوز للصندوق استثمار أمواله في صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بأي منهما، أو في صناديق الاستثمار التي تنشئها أو تساهم فيها بنوك أو شركات يساهم فيها ذات البنك أو شركة التأمين.

الفصل الثالث

النماذج العملية المعاصرة

لصناديق الاستثمار

تهدية:

بصدور قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بدأت البنوك وشركات التأمين وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في إنشاء صناديق الاستثمار، فحصل صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول على ترخيص هيئة سوق المال في ٢٦/٦/١٩٩٤م، وبعدها صدرت التراخيص تباعاً لصناديق الاستثمار حتى بلغ عددها عشرون صندوقاً، منها ثمانية عشر صندوقاً مفتوحاً، وصندوقين مغلقين^(١).

وتبلغ صناديق البنوك في هذه الصناديق سبعة عشر صندوقاً بينما تبلغ صناديق شركات التأمين صندوقاً واحداً ممثلاً في صندوق شركة المستثمرون المتحدون للتأمين، أما الصندوقين الأخيرين فهما صندوقا الدلتا للاستثمار و أورينت تراست ويتخذان شكل الشركة المساهمة^(٢).

وتختلف هذه الصناديق من حيث أهدافها، فمنها ثلاثة صناديق تهدف إلى تحقيق عائد دوري، وخمسة صناديق تهدف إلى تحقيق نمو رأسمالي فضلاً عن اثني عشر صندوقاً يهدفون إلى تحقيق عائد دوري بالإضافة إلى النمو الرأسمالي^(٣).

ورغم تعدد هذه الصناديق إلا أنه لا يوجد فيها أي صندوق إسلامي، بالرغم من انتشار هذه النوعية من الصناديق عالمياً.

فقد عرفت البحرين إنشاء أول صندوق استثمار إسلامي في العالم من خلال شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، وبعدها نشأ تباعاً العديد من الصناديق الإسلامية في العديد من دول العالم.

فأنشأ البنك الإسلامي للتنمية بجدة صندوق حصص الاستثمار، فضلاً عن إنشاء جميع البنوك في السعودية لصناديق استثمار، تتعامل في استثمارات

(١) ، (٢) ، (٣) انظر: الفصل الثالث، ص ١٩٨ .

مباشرة وقد بلغ عددها حوالى ٧٢ صندوقاً^(١).

وأنشأ بنك فيصل الإسلامى البحرين صندوق استثمار الأسهم الدولية، وأنشأت مؤسسة روبرت فليمنج صندوق الواحة Oasis ، وأنشأت مؤسسة كلاينورت بنسون والشركة الإسلامية للاستثمار الخليجى صندوق الميزان^(٢).

كما أنشأت مجموعة PFM البريطانية صندوق استثمار ابن خلدون، وأنشأ بنك ناشيونال دوبرارى صندوق Caravan^(٣).

كما أنشأت شركة المستثمر الدولى بالكويت صندوق استثمار المستثمر الدولى^(٤).

ومن خلال هذا الفصل نتعرض لعدد من النماذج العملية المعاصرة لصناديق الاستثمار المصرية والإسلامية فى ضوء ما اتيح لدينا من بيانات وذلك من خلال المباحث الآتية :

المبحث الأول: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الأول.

المبحث الثانى: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الثانى.

المبحث الثالث: صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول.

المبحث الرابع: صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين.

المبحث الخامس: شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول.

المبحث السادس: شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية.

المبحث السابع: صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار.

(١) انظر : د. محمد عبد الحليم عمر، المعالجة الحسابية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامى، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، السبت ١٣ من ذى القعدة سنة ١٤١٧هـ، الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م، ص ٣٨.

(٢) انظر: يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، مرجع سابق، ص ٢١٧.

(٣) انظر: النشرة الأسبوعية ، الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، بنك فيصل الإسلامى المصرى، القاهرة، العدد ٤٥٤، ١١/٢/١٩٩٦م، ص ٤-٥.

(٤) انظر: د. فخر الدين على الفقى وآخرون، دليلك للاستثمار فى صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ٦١-٦٨-١٤٧.

المبحث الأول

صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى - الأول^(١)

صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى - الأول هو صندوق بالجنه المصرى ذو عائد تراكمى.

وهو أحد الأنشطة المصرفية المرخص بها للبنك الأهلي المصرى بموجب قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وبموجب موافقة البنك المركزى المصرى المؤرخة فى ١٤/٧/١٩٩٣، وبموافقة الهيئة العامة لسوق المال بالترخيص رقم ٢ فى ٢٦/٢/١٩٩٤م، بهدف الاستثمار فى محفظة متنوعة من الأوراق المالية، من أسهم وسندات وأذون خزانه محلية وعالمية، تحت إدارة خبراء متخصصين، لمدة خمسة وعشرين عاماً من بدء ترخيص الهيئة، وبحجم للصندوق قدره ١٠٠ مليون جنيه مصرى، تم زيادته فى يناير ١٩٩٧م إلى ٢٠٠ مليون جنيه مصرى، وتم اعتبار الصندوق ذى رأس مال مفتوح من تاريخ ١٣ نوفمبر ١٩٩٧م.

أولاً: رأس مال الصندوق المجنب:

خصص البنك الأهلي المصرى مبلغ خمسة ملايين جنيه مصرى لمزاولة نشاط الصندوق، ممثلة فى عشرة آلاف وثيقة غير قابلة للاسترداد إلا فى نهاية مدة الصندوق، وتبلغ القيمة الاسمية للوثيقة خمسمائة جنيه مصرى، وقد اكتب البنك فى هذه الوثائق بالكامل.

ومع زيادة حجم الصندوق فى يناير ١٩٩٧م تم زيادة رأس مال الصندوق المجنب بمبلغ خمسة ملايين جنيه أخرى، ممثلة فى ٦٤٠٢ وثيقة، تم الاكتتاب فيها بالكامل لصالح البنك بالقيمه الاستردادية للوثيقة وقت الاكتتاب .

(١) صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى - الأول (تقارير غير منشورة)، وانظر نشرة اكتتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى - الأول، والملاحق، ملحق رقم (١/٢).

ثانياً: وثائق استثمار الصندوق:

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق اسمية من فئة ١ ٥ ١٠ ٢٥ ٥٠ ١٠٠ ١٠٠٠ وثيقة، وتمثل كل وثيقة حصة نسبية فى صافى أصول الصندوق تتساوى مع مثيلاتها من الوثائق الأخرى.

وتخول هذه الوثائق للمستثمرين حقوقاً متساوية قبل الصندوق ويشارك حاملوها فى أرباح وخسائر الصندوق، بالإضافة إلى صافى أصول الصندوق، كل بنسبة ما يملكه من وثائق، وتعتبر كل وثيقة غير قابلة للتجزئة، والتداول بالشراء أو البيع بين حاملينا.

ثالثاً: الاكتتاب العام فى وثائق استثمار الصندوق:

طرح الصندوق فى ١٤/٨/١٩٩٤م من خلال البنك الأهلى المصرى وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين للتعامل فى وثائق الصندوق مائة وتسعين ألف وثيقة للاكتتاب العام بقيمة اسمية خمسمائة جنيه مصرى للوثيقة، على أن يكون الحد الأدنى للاكتتاب وثيقة واحدة، وقد تم زيادة هذه الوثائق بعدد ١٢١٦٣٨ وثيقة بعد زيادة المبلغ المخصص لمباشرة النشاط من قبل الصندوق.

هذا وقد بلغ عدد الوثائق الكلية القائمة للصندوق فى ٣١/١٢/١٩٩٨م (١٦٦.٨٣٣) وثيقة، بقيمة استردادية للوثيقة (٧١١) جنيه مصرى وبصافى أصل للصندوق (١١٨.٦١٨.٠٦١) جنيه مصرى.

رابعاً: القيمة الاستردادية والقيمة البيعية لوثائق استثمار الصندوق:

أتاح الصندوق للمكتتب استرداد كل أو بعض الوثائق التى اكتتب فيها، لدى تقديمها خلال مواعيد العمل الرسمية إلى فروع البنك ومكاتبه ومراسليه المخصصين لهذا الغرض.

وتتحدد قيمة الاسترداد على أساس نصيب الوثيقة فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية آخر يوم عمل مصرفى من الأسبوع السابق على تقديم الوثيقة للاسترداد، على النحو الوارد بالجدول التالى رقم (٢٧) :

جدول رقم (٢٧) قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق
البنك الأهلي المصري - الأول.

بيان			قيمة	
بيان			جزئى	كلى
* النقدية بالخزينة والبنوك				xxx
■ يضاف:				
* قيمة الاستثمارات المتداولة فى الأوراق المالية				
- أوراق مالية قصيرة فى البورصة			x	
- أذون الخزانة			x	
- وثائق الاستثمار فى صناديق بنوك			x	
وشركات تأمين أخرى			x	
- أوراق مالية غير مقبدة				
			xx	
* أصول طويلة الأجل				
- (مجمع إهلاك)			x	
			(x)	
* إجمالى إيرادات النشاط:				
- عائد الاستثمار فى الأوراق المالية			x	
- الأرباح من بيع الأوراق المالية			x	
- إيرادات أخرى			x	
			xx	
■ يخصم:				xxx
* بنوك دائنة			(x)	
* مخصصات			(x)	
* التزامات متداولة أخرى			(x)	
* مصروفات التشغيل				
- مصروفات تسويق وإعلان			(x)	
- مصروفات إدارية وعمومية			(x)	
- مصروفات تمويل			(x)	
- عمولات سمسة			(x)	
- أتعاب مدير الاستثمار			(x)	
			(xx)	
			(xxx)	
■ القيمة الاستردادية للوثائق				xxx
■ القيمة الاستردادية للوثيقة = القيمة الاستردادية				xx
للوثائق ÷ عدد الوثائق				

المصدر : نشرة اكتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول.

وبلاحظ أن عناصر القائمة السابقة يتم تقييمها وفقاً لما يلي:

١ - يتم تقييم الأوراق المالية المقيدة بالبورصة على أساس أسعار الإقفال في البورصة السارية وقت التقييم، وفي حالة تعدد أسعار التداول في ذلك اليوم يتم التقييم على أساس المتوسط المرجح لكميات وأسعار التداول والإقفال في هذا اليوم.

على أنه في حالة عدم وجود تعامل علي ورقة مالية أو أكثر لفترة لا تقل عن شهر، يجوز لمدير الاستثمار تقييم هذه الأوراق المالية بأقل من السعر المحدد في الفترة السابقة بما لا يجاوز ١٠٪ من هذا السعر.

٢ - يتم تقييم أذون الخزانة على أساس صافي القيمة الحالية.

٣ - يتم تقييم وثائق الاستثمار في صناديق بنوك وشركات تأمين أخرى على أساس آخر قيمة استردادية معلنة.

٤ - يتم تقييم الأوراق المالية غير المقيدة التي يجرى التعامل عليها مرة كل أسبوعين علي الأقل بآخر سعر تداول، ما لم تكن قيمة الورقة لأحد طرق التقييم المقبولة أقل، فيتم التقييم بالقيمة الأقل.

٥ - يتم تقييم الأوراق المالية غير المقيدة التي لا يجرى تعامل عليها مرة كل أسبوعين بالتكلفة أو القيمة، طبقاً لأحد طرق التقييم المقبولة أيهما أقل.

٦ - تستخدم أسعار السوق المصرفية الحرة لأغراض التقييم عند تحديد المبلغ المعادل بالجنيه المصري للأوراق المالية الأجنبية أو الأوراق المالية المصرية الصادرة بعملة أجنبية.

٧ - يتم تقييم باقى عناصر الأصول والالتزامات وفقاً للقواعد المحاسبية الدولية.

هذا، ومن الجدير بالذكر أن القيمة البيعية التي تصدر بها الوثائق المباعة بدلاً من الوثائق المستردة تتحدد بنفس طريقة احتساب القيمة الاستردادية

للوئائق على أساس نصيب الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي من الأسبوع السابق.

خامساً: أرباح وثائق الاستثمار:

نظراً لأن الصندوق صندوق نمو، لذا فإنه لا توجد له أرباح دورية يوزعها على أصحاب الوثائق ويقتصر حق صاحب الوثيقة في الأرباح على نصيبه في صافي أصول الصندوق في نهاية مدة الصندوق.

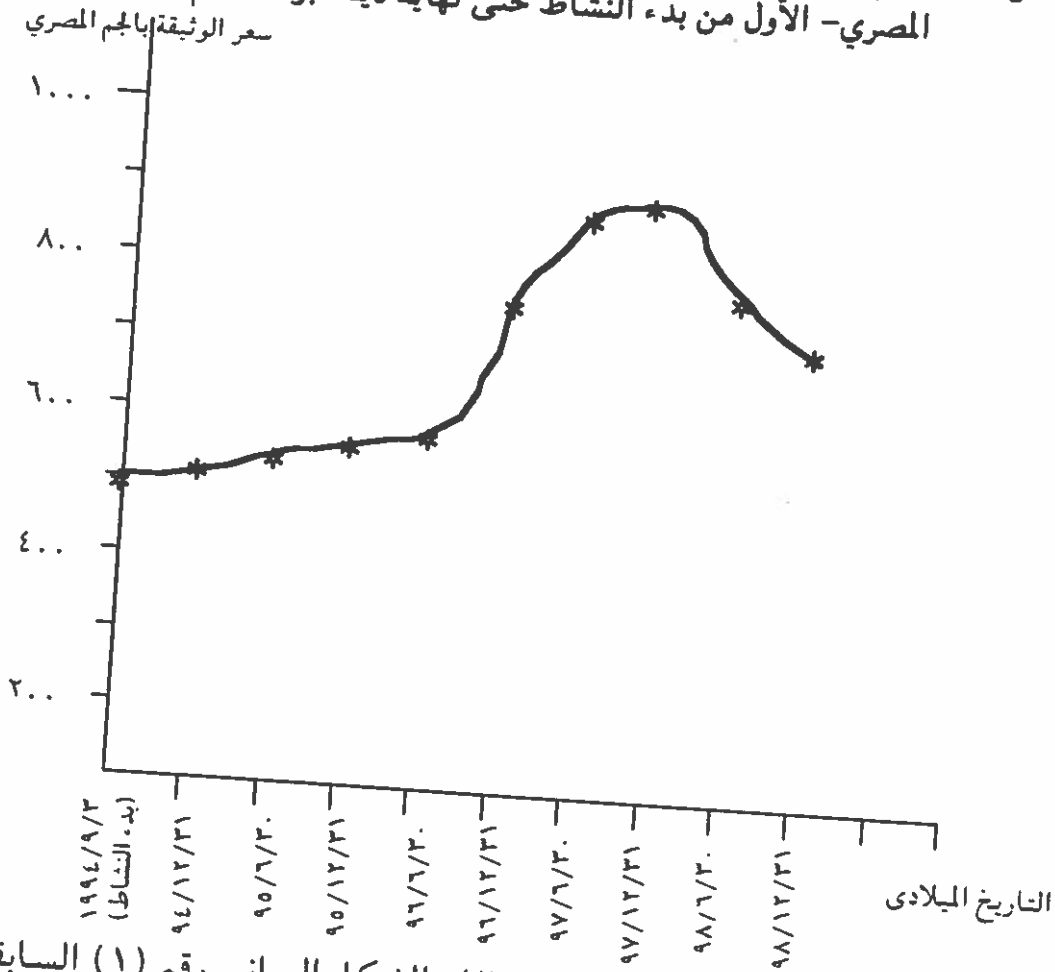
ويُلخص الجدول التالي رقم (٢٨) التطور في أسعار وثائق استثمار الصندوق خلال فترات دورية نصف سنوية منذ بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م:

جدول رقم (٢٨) التطور النصف سنوي في أسعار وثائق استثمار صندوق البنك الأهلي المصري - الأول من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م.

التاريخ الميلادى	سعر الوثيقة بالجم	التغير في سعر الوثيقة عن قيمتها الاسمية (تراكمى)		التغير النصف سنوي في سعر الوثيقة	
		قيمة	%	قيمة	%
١٩٩٤/٩/٣م	٥٠٠	-	-	-	-
(بدء النشاط)					
١٩٩٤/١٢/٣١م	٥١٩	١٩.٠٠	٣.٨٠	١٩.٠٠	٣.٨٠
١٩٩٥/٦/٣٠م	٥٥٧	٥٧.٠٠	١١.٤٠	٣٨.٠٠	٧.٣٢
١٩٩٥/١٢/٣١م	٥٦٧.٤٥	٦٧.٤٥	١٣.٤٩	١٠.٤٥	١.٨٨
١٩٩٦/٦/٣٠م	٥٧٥.٥٠	٧٥.٥٠	١٥.١٠	٨.٠٥	١.٤٢
١٩٩٦/١٢/٣١م	٧٤٥.١٠	٢٤٥.١٠	٤٩.٠٢	١٦٩.٦٠	٢٩.٤٧
١٩٩٧/٦/٣٠م	٨٩٠.٣٥	٣٩٠.٣٥	٧٨.٠٧	١٤٥.٢٥	١٩.٤٩
١٩٩٧/١٢/٣١م	٨٩٦.٧٥	٣٩٦.٧٥	٧٩.٣٥	٦.٤٠	٠.٧٢
١٩٩٨/٦/٣٠م	٧٧٥	٢٧٥.٠٠	٥٥.٠٠	(١٢١.٧٥)	(١٣.٥٨)
١٩٩٨/١٢/٣١م	٧١١	٢١١.٠٠	٤٢.٢٠	(٦٤.٠٠)	(٨.٢٦)

المصدر : صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول (تقارير غير منشورة).

ويوضح الشكل البياني التالي رقم (١) الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة في الصندوق.
شكل بياني رقم (١) الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار البنك الأهلي
المصري - الأول من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م



ومن خلال بيانات الجدول رقم (٢٨) والشكل البياني رقم (١) السابقين
يتبين الآتي:

١ - بدأ الصندوق نشاطه في ٣ سبتمبر ١٩٩٤م بقيمة اسمية للوثيقة
٥٠٠ جم، وقد بلغ سعر الوثيقة في نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م ٧١١ جم بزيادة
رأسمالية قدرها ٢١١ جم، ونسبة زيادة قدرها ٤٢,٢٪ خلال فترة ٥٢ شهر
تقريباً، أي بمعدل عائد سنوي قدرة ٩,٧٤٪، وهو ما يقارب معدل العائد علي
أذون الخزانة^(١).

(١) بلغ متوسط معدل العائد علي أذون الخزانة لمدة ٩١ يوم خلال نفس الفترة نسبة ١٠٪ تقريباً (انظر
التقرير السنوي، البنك المركزي المصري، القاهرة، ١٩٩٥م-١٩٩٦م، ص ١٢، المجلة الاقتصادية، البنك
المركزي المصري، القاهرة، المجلد السابع والثلاثون، العدد الرابع، ١٩٩٦م-١٩٩٧م، ص ٢٤، النشرة
الاقتصادية، البنك الأهلي المصري، القاهرة، المجلد الحادي والخمسون، العدد الثاني، ١٩٩٨م، ص ٩٤).

٢ - بلغ معدل العائد علي الوثيقة في الفترة من بداية الصندوق لنشاطه حتى نهاية عام ١٩٩٤م نسبة ٣,٨ ٪ ، ثم تصاعد معدل نمو العائد السنوي على الوثيقة لتصل نسبته في عام ١٩٩٥م إلى ٩ ٪ تقريباً، ثم حدث تصاعد كبير في هذا المعدل لتصل نسبته إلى ٣٠ ٪ تقريباً في عام ١٩٩٦م.

وفي عام ١٩٩٧م انخفض معدل العائد السنوي علي الوثيقة لتصل نسبته إلى ٢٠ ٪ تقريباً، واستمر هذا المعدل في الانخفاض ولكن بصورة أكبر محققاً معدل عائد سلبي قدره ٢١ ٪ تقريباً في عام ١٩٩٨م.

٣ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع في سعر الوثيقة عن قيمتها الاسمية في نهاية عام ١٩٩٧م حيث بلغت قيمة الوثيقة ٨٩٦,٧٥ جم بزيادة قدرها ٣٩٦,٧٥ جم عن قيمتها الاسمية ونسبة زيادة قدرها ٧٩,٣٥ ٪، بينما بلغت أقل قيمة ارتفاع في سعر الوثيقة عن قيمتها الاسمية في نهاية عام ١٩٩٤م، حيث بلغت قيمة الوثيقة ٥١٩ جم، بزيادة قدرها ١٩ جم عن قيمتها الاسمية ونسبة زيادة قدرها ٣,٨ ٪.

٤ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع نصف سنوية في سعر الوثيقة في النصف الأخير من عام ١٩٩٦م بمبلغ ١٦٩,٦٠ جم، ونسبة ارتفاع ٢٩,٤٧ ٪، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض نصف سنوية في سعر الوثيقة في النصف الأول من عام ١٩٩٨م بمبلغ ١٢١,٧٥ جم، ونسبة انخفاض قدرها ١٣,٥٨ ٪.

٥ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع سنوي في سعر الوثيقة في عام ١٩٩٦م بمبلغ ١٧٧,٦٥ جم، ونسبة ارتفاع ٣١ ٪ تقريباً بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض سنوي في سعر الوثيقة في عام ١٩٩٨م بمبلغ ١٨٥,٧٥ جم، ونسبة انخفاض ٢١ ٪ تقريباً.

سادساً: مدير الاستثمار:

أسند البنك إدارة الصندوق إلى شركة الأهلي لصناديق الاستثمار، وهي شركة مساهمة مصرية مؤسسة طبقاً لأحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية.

وقد فوض البنك مدير الاستثمار في الإشراف على الصندوق وإدارة أصوله بما فيها البحث عن أفضل مجالات الاستثمار في الأوراق المالية من الأسهم والسندات وأذون الخزانة في أسواق المال المحلية والعالمية، ومنحه في سبيل ذلك اتخاذ كافة القرارات الإدارية والاستراتيجية الخاصة بالصندوق، وتقييم وتسعير وثائق الاستثمار، وإبلاغ المستثمرين بمراكزهم المالية على فترات دورية .

كما أوجب عليه أن يبذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء، بما في ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق، وتنوع أوجه الاستثمار، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق في الصندوق والبنك والمتعاملين مع الصندوق.

سابعاً: العمولات والأتعاب:

- ١ - يحصل البنك الأهلي من المكتب على نسبة ١٪ من القيمة المكتتب فيها (بحد أدنى ١٥ جم) كمصاريف اكتتاب في الصندوق.
- ٢ - يحصل مدير الاستثمار مقابل إدارة الصندوق على الآتي:
- ١/٢ - أتعاب إدارة بواقع ١٪ سنوياً من صافي أصول الصندوق.
- تجسب وتسدد على أقساط ربع سنوية في نهاية كل فترة ربع سنوية^(١).

(١) تم تخفيض هذه النسبة إلى ٠,٧٥٪ وفقاً للاتفاق بين إدارة البنك الأهلي ومدير الاستثمار في سبتمبر ١٩٩٨م (انظر، مجلة الأهرام الاقتصادي، البورصة المصرية، القاهرة، العدد ٧١، الاثنين ٢١/٩/١٩٩٨م، ص ٣، صندوق استثمار البنك الأهلي المصري-الأول "تقارير غير منشورة").

٢/٢ - ٢٠٪ من صافى فائض أرباح الصندوق التى تزيد عن آخر سعر خصم معلن من قبل البنك المركزى المصرى قبل نهاية فترة المحاسبة + ١٪ تحسب وتسدد على أقساط ربع سنوية فى نهاية كل فترة ربع سنوية.

ثامنا: السياسة الاستثمارية للصندوق:

يتبع الصندوق سياسة استثمارية تستهدف المحافظة على أموال المكتتبين وتعظيمها وتقليل المخاطر بشتى الوسائل، ملتزماً فى ذلك بالشروط الاستثمارية الواردة فى قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

وتتسم أهم جوانب هذه السياسة فيما يلى:

- ١ - ألا تزيد نسبة ما يستثمر فى شراء أوراق مالية لشركة واحدة عن ١٠٪ من أموال الصندوق وبما لا يجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة.
- ٢ - ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى عن ١٠٪ من أمواله، وبما لا يجاوز ٥٪ من أموال الصندوق المستثمر فيه.
- ٣ - أن يتم اختيار الأوراق المالية المستهدف شراؤها من واقع قائمة الأوراق المالية التى تعد بناءً على دراسات دقيقة لأوضاع هذه الأوراق. ويجوز أن تتضمن هذه القائمة أوراقاً مالية مملوكة للبنك الأهلى المصرى بالشروط الآتية:

- أ - أن يتم الإعلان عن الجهة مصدرة هذه الأوراق.
- ب - أن يتم الإعلان عن هذه الأوراق بالقيمة العادلة، وفقاً لما يقر بصحته مراقبا حسابات البنك.
- ج - أن يكون الشراء على أساس سعر السوق طبقاً لآخر سعر إقفال معلن.

فى نشرة البورصة عند تاريخ الشراء أو طبقاً لما يقرره مراقبا حسابات الصندوق للأوراق المالية غير المدرجة فى البورصة، وغير المحظور شراؤها كالأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام.

٤ - أن يتم شراء أو بيع الأوراق المالية من خلال السماسرة المعتمدين. ويظهر الجدول رقم (٢٩) والشكل البيانى رقم (٢) التالى الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى الصندوق فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

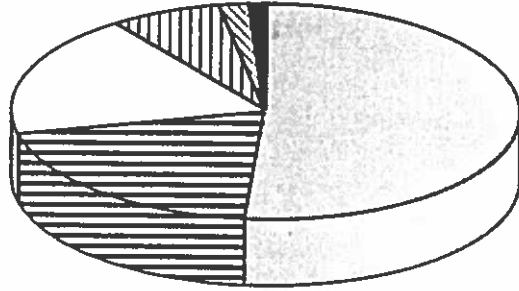
جدول رقم (٢٩) الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م.
(القيمة بالآلف جنيه مصرى)

٢	قنوات الاستثمار	قيمة	%
١	أسهم	٦٢١٥٥	٥١,٨٧
٢	سندات	٢٤٤٢٣	٢٠,٣٨
٣	ودائع لأجل بالبنوك	٢٣٢٠٩	١٩,٣٧
٤	وثائق استثمار لدى صناديق أخرى	٨٤١٥	٧,٠٢
٥	حسابات جارية بالبنوك	١٢٣٣	١,٠٣
٦	أرصدة مدينة أخرى	٣٨٨	٠,٣٣
	إجمالى	١١٩٨٢٣	١٠٠,٠٠

المصدر: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الأول (تقارير غير

منشورة).

شكل بياني رقم (٢) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.



أسهم
ودائع لأجل بالبنوك
حسابات جارية بالبنوك
سندات
وثائق استثمار لدى صناديق أخرى
أرصدة مدينة أخرى

ومن خلال الجدول رقم (٢٩) والشكل البياني رقم (٢) السابقين يتضح أن الأسهم تمثل المرتبة الأولى في تكوين الصندوق لمحفظة الاستثمارية حيث بلغت نسبتها ٥١,٨٧٪.

ومن أهم الأسهم التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وفقاً لبيانات المركز المالي للصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م أسهم الشركات والمؤسسات الآتية^(١):

أ - البنك المصري لتنمية الصادرات.

ب - المالية والصناعية.

ج - أسمنت حلوان.

د - البنك الأهلي سوسيتيه.

هـ - أسمنت العامرية.

(١) صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول (تقارير غير منشورة).

و- المجموعة المصرية العقارية.

ز- السويس للأسمنت.

ح- المشروعات الصناعية الهندسية.

ط- مصر للفنادق.

ي- مينا للاستثمار السياحي.

ويظهر الجدول رقم (٣٠) والشكل البياني رقم (٣) التاليان مدى تنوع الصندوق لاستثماراته من خلال التوزيع القطاعي لمحفظة الأسهم بالصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

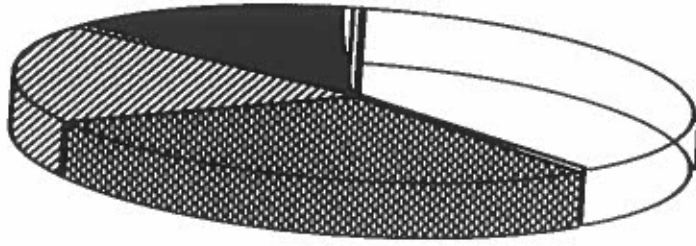
جدول رقم (٣٠) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي لمحفظة الأسهم بصندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.

م	القطاع	%
١	تعمير وسياحة	٣٨
٢	البنوك	٢٨
٣	الاسمنت	١٩
٤	الصناعة	١٤
٥	غذائية	١
	إجمالي	١٠٠

المصدر: صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول (تقارير غير

منشورة).

شكل بياني رقم (٣) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي لمحفظة الأسهم في صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الأول في ٣١/١٢/١٩٩٨ م.



البنوك
الصناعة

تعمير وسياحة
الأسمنت
غذائية

تاسعاً: أصول الصندوق:

أموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك الأهلي ويقتصر التزام الصندوق تجاه طلبات استرداد قيمة وثائق المستثمرين على الوفاء من واقع صافي موجوداته، بعد دفع مطلوباته تجاه الغير بدون حق الرجوع، مهما يكن إلى موجودات مدير الاستثمار أو البنك أو مستشاري الاستثمار.

ولا يجوز لورثة حامل الوثيقة أو لدائنيه بأي حجة كانت أن يطالبوا بوضع الأختام على دفاتر الصندوق أو ممتلكاته، ولا أن يطلبوا قسمته أو بيعه لعدم إمكان القسمة، ولا أن يتدخلوا بأي طريق كانت في إدارة الصندوق، ويجب

عليهم فى استعمال حقوقهم التعويل على قوائم جرد الصندوق وحساباته المعلنة.

وفى هذا الصدد يحتفظ مدير الاستثمار بالسجلات والحسابات المتعلقة بموجودات والتزامات وأرباح ومصروفات الصندوق التى تخضع جميعها للمراجعة من قبل محاسبين قانونيين كل سنة مالية، وتبدأ السنة المالية للصندوق من شهر يناير وتنتهى فى آخر ديسمبر من كل عام، وتحمل السنة الأولى للصندوق المدة التى انقضت من تاريخ الترخيص للصندوق مباشرة النشاط حتى تاريخ انتهاء السنة المالية التالية.

عاشراً : مراقبا الحسابات :

أسند الصندوق مراقبة حساباته إلى مراقبين للحسابات يتلخص دورهما

فيما يلى:

- ١ - اعتماد القوائم المالية فى نهاية كل سنة ميلادية، والتى يتم إصدارها خلال الربع الأول من السنة المالية التالية.
- ٢ - اعتماد التقارير النصف سنوية التى يوافق بها الصندوق الهيئة العامة لسوق المال عن نشاطه ونتائج أعماله، على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التى تفصح عن المركز المالى الصحيح للصندوق .
- ٣ - إعداد تقرير فحص دورى كل ثلاثة شهور على الأكثر عن قائمتى المركز المالى للصندوق فى نهاية الفترة، وقائمة الدخل عن الفترة، على أن يتضمن ما يلى:
- أ- رأى مراقبى الحسابات فى مدى صحة تعبير القوائم المالية المشار إليها بصورة عادلة عن المركز المالى للصندوق ونتيجة نشاطه.

- ب - بيان ما إذا كانت هناك حاجة لإجراء أية تعديلات هامة أو مؤثرة ينبغي إجراؤها علي القوائم المالية المذكورة.
- ح - بيان مدى اتفاق أسس تقويم أصول والتزامات الصندوق، وتحديد القيمة الاستردادية لوثائق الاستثمار خلال الفترة موضع الفحص، مع الإرشادات الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال في هذا الشأن .
- ويخطر الصندوق الهيئة العامة لسوق المال بالتقرير المشار إليه مرفقاً به القوائم المالية خلال الشهر التالي من نهاية الفترة المعد عنها القوائم المالية والتقرير.

المبحث الثاني

صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني^(١)

صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني هو صندوق بالجنيه المصري ذو عائد دورى.

وهو أحد الأنشطة المصرفية المرخص بها للبنك الأهلي المصري بموجب قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وبموجب موافقة البنك المركزى المصرى المؤرخة فى ١٤/٧/١٩٩٣م، وموافقة الهيئة العامة لسوق المال بالترخيص رقم ٧٠ فى ١٢/٦/١٩٩٥م بهدف الاستثمار فى محفظة متنوعة من الأوراق المالية المحلية والدولية من أسهم وسندات تحت إدارة خبراء متخصصين لمدة خمسة وعشرين عاماً من بدء ترخيص الهيئة، وبحجم للصندوق قدره ٢٠٠ مليون جنيه مصرى، تم زيادته فى يناير ١٩٩٧م إلى ٣٠٠ مليون جنيه مصرى، وتم اعتبار الصندوق ذى رأس مال مفتوح من تاريخ ١٣ نوفمبر ١٩٩٧م .

أولاً : رأس مال الصندوق المجنب:

خصص البنك الأهلي مبلغ عشرة ملايين جنيه مصرى لمزاولة نشاط الصندوق ممثلة فى ١٠٠ ألف وثيقة قيمتها الاسمية ١٠٠ جم للوثيقة الواحدة، وقد اكتب فى هذه الوثائق بالكامل، وهى غير قابلة للاسترداد إلا فى نهاية مدة الصندوق.

ومع زيادة حجم الصندوق فى يناير ١٩٩٧م تم زيادة رأس المال الصندوق المجنب بمبلغ خمسة ملايين جنيه أخرى ممثلة فى ٤٣٩٩٥ وثيقة تم الاكتتاب فيها بالكامل لصالح البنك بالقيمة الاستردادية وقت الاكتتاب.

(١) صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني (تقارير غير منشورة)، وانظر نشرة اكتتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني، والملاحق، ملحق رقم (٢/٢).

ثانياً: وثائق استثمار الصندوق:

لا تختلف وثائق الصندوق عن مثيلتها في صندوق البنك الأهلي الأول - ذو العائد التراكمي - سواء من حيث فئاتها أو سماتها.

فهذه الوثائق ووثائق اسمية من فئة ١، ٥، ١٠، ٢٥، ٥٠، ١٠٠، ١٠٠٠ وثيقة، وتمثل كل وثيقة حصة نسبية في صافي أصول الصندوق تتساوى مع مثيلاتها من الوثائق الأخرى، كما أن هذه الوثائق تخول للمستثمرين حقوقاً متساوية قبل الصندوق، ويشارك حاملوها في أرباح وخسائر الصندوق، بالإضافة إلى صافي أصول الصندوق كل بنسبة ما يملكه من وثائق، وتعتبر كل وثيقة غير قابلة للتجزئة والشراء أو البيع بين حاملها.

ثالثاً: الاكتتاب العام في وثائق استثمار الصندوق:

طرح الصندوق في ٦/٨/١٩٩٥ م ولمدة شهرين من خلال البنك الأهلي المصري ومكاتبه ومراسليه المخصصين للتعامل في وثائق الصندوق مليوناً وتسعمائة ألف وثيقة للاكتتاب العام بقيمة اسمية مائة جنيه للوثيقة على أن يكون الحد الأدنى للاكتتاب خمس وثائق، والحد الأقصى خمسين ألف وثيقة، وقد تم زيادة هذه الوثائق بعدد ٨٣٣٣٢١ وثيقة بالقيمة الاستردادية وقت الاكتتاب .

هذا، وقد بلغ عدد الوثائق الكلية القائمة للصندوق في ٣١/١٢/١٩٩٨ م (٧٥٢، ٣٥٣، ٢) وثيقة، بقيمة استردادية للوثيقة (٧٨، ٣٠) جنيه مصري، وبصافي أصول للصندوق (٧٧٩، ٣٠٦، ١٨٤) جنيه مصري.

رابعاً: القيمة الاستردادية والقيمة البيعية لوثائق الاستثمار:

يمكن لصاحب الوثيقة أن يسترد قيمة جميع أو بعض الوثائق التي اكتتب

فيها ، لدى تقديمها خلال مواعيد العمل الرسمية إلى فروع البنك الأهلي ومكاتبه ومراسليه المخصصين لهذا الغرض.

وتتحدد قيمة الاسترداد على أساس نصيب الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي من الأسبوع السابق على تقديم الوثيقة للاسترداد^(١).

كما تتحدد القيمة البيعية التي تصدر بها الوثائق المباعة بدلاً من الوثائق المستردة بنفس الطريقة، على أساس نصيب الوثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي من الأسبوع السابق^(٢).

خامساً: أرباح ووثائق الاستثمار:

يوزع الصندوق على حاملي الوثائق دخلاً دورياً ربع سنوياً في نهاية شهور مارس ويونيه وسبتمبر وديسمبر من كل عام من صافي الأرباح ربع السنوية المحققة والتي يتم احتسابها كما في الجدول التالي رقم (٣١):

(١)، (٢) راجع الفصل الثالث، ص ١٣١.

جدول رقم (٣١) قائمة احتساب صافي الربح لوثائق استثمار صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني.

بيان			قيمة	
			جزئى	كلى
* الأرباح الناتجة عن بيع الأوراق المالية			xx	
■ يضاف : * كوبونات محصلة ومستحقة			xx	
* عوائد الودائع المحصلة والمستحقة وأية عوائد أخرى			xx	
* صافى الزيادة الرأسمالية فى قيمة وثائق استثمار			xx	
صناديق البنوك والسندات				
* ٥٠٪ كحد أقصى من صافى الزيادة الرأسمالية			xx	
فى قيمة الأسهم ووثائق استثمار صناديق الشركات				xxx
المساهمة				
■ يطرح :				
* المصروفات الفعلية:				
- مصروفات تسويق وإعلان			(x)	
- مصروفات إدارية وعمومية			(x)	
- مصروفات التمويل			(x)	
- عمولات السمسرة			(x)	
- عمولات البنك			(x)	
- أتعاب مدير الاستثمار			(x)	
* خسائر بيع الأسهم والسندات ووثائق استثمار			(xx)	
الصناديق الأخرى			(xx)	
* مخصصات الالتزامات المحتملة وتقلبات أسعار			(xx)	(xxx)
السوق				
■ صافى الربح				xxx

المصدر : نشرة اكتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني.

ويُلخص الجدول التالي رقم (٣٢) التطور في أسعار وثائق استثمار الصندوق وكذلك التوزيعات خلال فترات دورية نصف سنوية من بداية النشاط حتى ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

جدول رقم (٣٢) التطور النصف سنوي في أسعار وثائق صندوق البنك الأهلي المصري - الثاني ، والتوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.

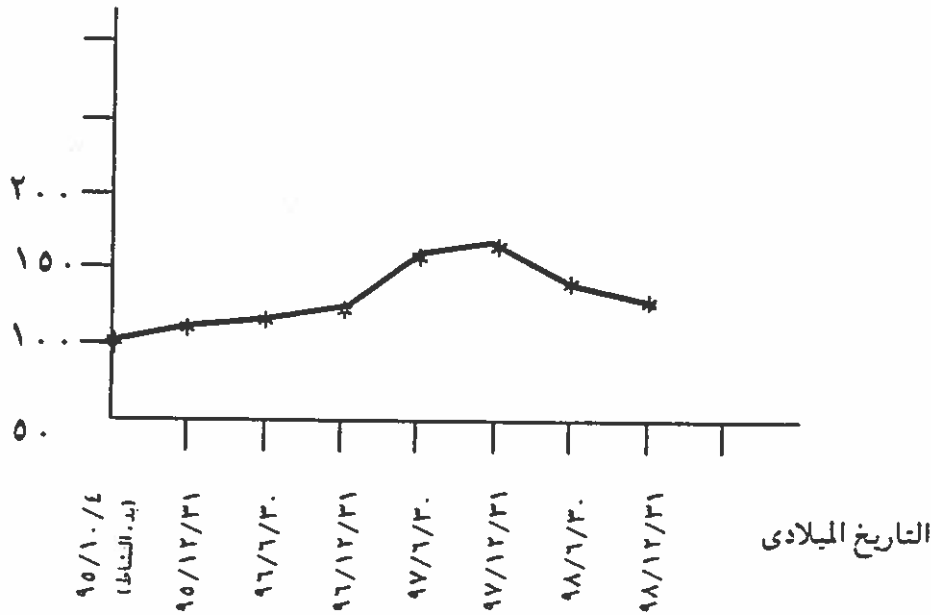
التاريخ الميلادي	سعر الوثيقة بالجنيه المصري	إجمالي التوزيعات (تراكمي)	سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات	التغير في سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن القيمة الاسمية للوثيقة (تراكمي)		التغير النصف سنوي في سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات	
				قيمة	%	قيمة	%
١٩٩٥/١٠/٤ م - التأسيس	١٠٠.٠٠٠	-	١٠٠.٠٠٠	-	-	-	-
١٩٩٥/١٢/٣١ م	١٠٤.٧٠	٣.٢٥	١٠٧.٩٥	٧.٩٥	٧.٩٥	٧.٩٥	٧.٩٥
١٩٩٦/٦/٣٠ م	١٠٢.٧٠	٥.٨٠	١٠٨.٥٠	٨.٥٠	٨.٥٠	٠.٥٥	٠.٥١
١٩٩٦/١٢/٣١ م	١١٧.٢٥	١٥.٠٠	١٣٢.٢٥	٣٢.٢٥	٣٢.٢٥	٢٣.٧٥	٢١.٨٩
١٩٩٧/٦/٣٠ م	١١٢.٧٠	٤٠.١٠	١٥٢.٨٠	٥٢.٨٠	٥٢.٨٠	٢٠.٥٥	١٥.٥٤
١٩٩٧/١٢/٣١ م	١٠١.٢٥	٦٠.١٠	١٦١.٣٥	٦١.٣٥	٦١.٣٥	٨.٥٥	٥.٦٠
١٩٩٨/٦/٣٠ م	٨٥.٥٠	٦٠.٤٠	١٤٥.٩٠	٤٥.٩٠	٤٥.٩٠	(١٥.٤٥)	(٩.٥٨)
١٩٩٨/١٢/٣١ م	٧٨.٣٠	٦٠.٤٠	١٣٨.٧٠	٣٨.٧٠	٣٨.٧٠	(٧.٢٠)	(٤.٩٣)

المصدر: صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني (تقارير غير

منشورة).

ويوضح الشكل البياني التالي رقم (٤) الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات في الصندوق:

شكل بياني رقم (٤) الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار البنك
الأهلى المصرى - الثانى متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر
ديسمبر ١٩٩٨ م.
سعر الوثيقة متضمناً
التوزيعات بالجم



ومن خلال بيانات الجدول رقم (٣٢) والشكل البياني رقم (٤) يتضح
الآتى:

١ - بدأ الصندوق نشاطه فى ١٠/١٠/٩٥ م بقيمة اسمية للوثيقة
١٠٠ جم، وقد بلغ سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م
مبلغ ١٣٨,٧٠ جم بزيادة قدرها ٣٨,٧٠ عن القيمة الاسمية للوثيقة ونسبة
زيادة ٣٨,٧٠٪ خلال فترة ٣٩ شهر تقريباً، أى بمعدل عائد سنوى ١١,٩١٪
وهو ما يفوق معدل العائد على أذون الخزانة^(١).

(١) بلغ متوسط العائد على أذون الخزانة لمدة ٩١ يوم خلال نفس الفترة نسبة ٩,٧٪ تقريباً (انظر،
التقرير السنوى، البنك المركزى المصرى، القاهرة، ١٩٩٥/١٩٩٦ م، ص ١٢، المجلة الاقتصادية،
البنك المركزى المصرى، القاهرة، المجلد الحادى والخمسون، العدد الثانى، ١٩٩٨، ص ٢٤).

٢ - بلغ معدل العائد على الوثيقة (متضمناً التوزيعات) فى الفترة من بداية الصندوق لنشاطه حتى نهاية ١٩٩٥م نسبة ٧,٩٥٪ ثم تصاعد معدل نمو العائد السنوى على الوثيقة لتصل نسبته عام ١٩٩٦م إلى ٢٢٪ تقريباً.

وفى عام ١٩٩٧ انخفض هذا المعدل لتصل نسبته إلى ٢١٪ تقريباً واستمر هذا الانخفاض فى التزايد ليحقق معدل عائد سلبى فى عام ١٩٩٨م نسبته ١٤٪ تقريباً.

٣ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية ديسمبر ١٩٩٧م، حيث بلغت قيمة الوثيقة والتوزيعات مبلغ ١٦١,٣٥ جم، بزيادة قدرها ٦١,٣٥ عن قيمتها الاسمية، ونسبة زيادة ٦١,٣٥٪ .

بينما بلغت أقل قيمة ارتفاع فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية ديسمبر ١٩٩٥م، حيث بلغت قيمة الوثيقة والتوزيعات مبلغ ١٠٧,٩٥ جم، بزيادة قدرها ٧,٩٥ جم عن قيمتها الاسمية ونسبة زيادة ٧,٩٥٪ .

٤ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية ديسمبر ١٩٩٦م بمبلغ ٢٣,٧٥ جم، ونسبة ارتفاع ٢١,٨٩٪، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية يونيه ١٩٩٨م بمبلغ ١٥,٤٥ جم، ونسبة انخفاض ٩,٥٨٪ .

٥ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع سنوى فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى عام ١٩٩٦م بمبلغ ٢٤,٣٠ جم، ونسبة ارتفاع ٢٢٪ تقريباً، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض سنوى فى سعر الوثيقة فى عام ١٩٩٨م بمبلغ ٢٢,٦٥ جم، ونسبة انخفاض ١٤٪ تقريباً.

سادساً: مدير الاستثمار:

أسند البنك مهمة إدارة الصندوق إلى شركة الأهلي لصناديق الاستثمار وهى نفس الشركة التى تدير صندوق استثمار البنك الأهلي الأول. وقد منح البنك مدير الاستثمار نفس الصلاحيات والمسئوليات التى منحها له فى الصندوق الأول، لإدارة أصول الصندوق والإشراف عليه سواء بسواء^(١).

سابعاً: العمولات والأتعاب:

١ - يحصل البنك الأهلي المصرى على العمولات التالية:

١/١ - عمولة ٠,٧٥ ٪ سنوياً من القيمة الصافية لأصول الصندوق المعلنة، وتحتسب وتفيد وتدفع كل ثلاثة شهور، وذلك مقابل تحميله بكافة المصروفات الفعلية المرتبطة بنشاط الصندوق، بخلاف عمولة حفظ الأوراق المالية وتحصيل الشيكات وخلافه من العمولات المصرفية.

٢/١ - مصاريف استرداد بنسبة ٠,٥٠ ٪ من القيمة الاستردادية لوثائق الاستثمار، تورء لحساب فروع البنك التى يتم الاسترداد عن طريقه.

٢ - يحصل الصندوق على مصاريف استرداد بنسبة ٠,٢٥ ٪ من القيمة الاستردادية للوثيقة.

٣ - يتقاضى مدير الاستثمار أتعاب إدارة تقدر بنسبة مئوية من قيمة محفظة الصندوق المقيمة ربع سنوياً، تتراوح بين نسبة ٠,٣ ٪ (ثلاثة فى الألف) ونسبة ٠,٩ ٪ (تسعة فى الألف) سنوياً، ويحد أدنى ٠,٦ ٪ (ستة فى الألف) سنوياً، وتسدد الأتعاب للمدير ربع سنوياً، وطبقاً للشرائح الواردة فى الجدول التالى رقم (٣٣) :

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٣٦ .

جدول رقم (٣٣) شرائع أتعاب مدير الاستثمار فى صندوق البنك الأهلى
المصرى - الثانى.

بيان	فى الأسهم	فى غير الأسهم
- الشريحة الأولى حتى ١٠٠ مليون جنيه	٪٠.٩	٪٠.٤
- الشريحة الثانية من ١٠٠ إلى ٢٠٠ مليون جنيه	٪٠.٨	٪٠.٣٥٠
- الشريحة الثالثة أكثر من ٢٠٠ مليون جنيه	٪٠.٧	٪٠.٣

المصدر: نشرة اكتاب صندوق البنك الاهلى المصرى -الثنائى.

ثامناً: السياسة الاستثمارية للصندوق:

يتبع الصندوق سياسة استثمارية تستهدف تحقيق وتوزيع أكبر عائد ممكن مع المحافظة على رأس المال، وذلك من خلال تنوع الاستثمارات بالعملية المحلية والأجنبية؛ لتخفيض المخاطر ملتزماً فى ذلك بالشروط الواردة فى قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م والمذكورة سلفاً فى السياسة الاستثمارية لصندوق البنك الأهلى المصرى الأول^(١).

ويمكن تلخيص أهم بنود السياسة الاستثمارية لصندوق البنك الأهلى المصرى الثانى - بالإضافة إلى البنود السالفة فى صندوق البنك الأهلى الأول^(٢) - فيما يلى :

- ١ - استثمار جزء من أموال الصندوق فى الأوراق المالية للشركات بسوق الأوراق المالية، ويشترط أن تكون هذه الشركات تحقق أرباحاً.
- ٢ - استثمار جزء من أموال الصندوق فى شراء أسهم بعض شركات قطاع الأعمال العام، والتي ستقوم الحكومة ببيعها مع التركيز على الشركات ذات

(١)، (٢) راجع الفصل الثالث، ص ١٣٧-١٣٨.

احتمالات النمو الكبير، وكذا حصص مساهمات شركات قطاع الأعمال العام في الشركات المشتركة التي تتوافر لديها عوامل النجاح.

٣ - الاستثمار في كافة الأوراق المالية الحكومية.

٤ - الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية.

٥ - الاستثمار في سندات صادرة عن جهات حكومية، أو شركات خاصة مصرية أو أجنبية مقيدة في البورصات الخاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية ذات اختصاصات شبيهة باختصاصات الهيئة العامة لسوق المال.

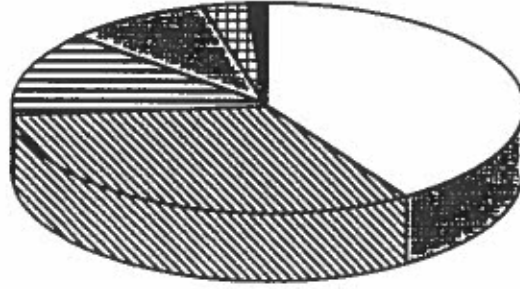
ويظهر الجدول رقم (٣٤) والشكل البياني رقم (٥) التاليف الأهميه النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في الصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

جدول رقم (٣٤) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.
(القيمة بالآلاف جنيه مصري)

م	قنوات الاستثمار	قيمة	%
١	أسهم	٨٢٦٣٧	٤٤,٣٥
٢	سندات	٦.٦٦٨	٣٢,٥٦
٣	ودائع لأجل بالبنوك	٢٤١٠.٥	١٢,٩٤
٤	وثائق استثمار لدى صناديق أخرى	١٦٩٢٨	٩,٠٨
٥	حسابات جارية بالبنوك	١١٣٨	,٦١
٦	أرصدة مدينة أخرى	٨٥٦	,٤٦
	إجمالي	١٨٦٣٣٢	١٠٠

المصدر: صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الثاني (تقارير غير منشورة).

شكل بياني رقم (٥) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.



أسهم	□	سندات	▨
ودائع لأجل بالبنوك	▤	وثائق استثمار لدى صناديق أخرى	□
حسابات جارية بالبنوك	▦	أرصدة مدينة أخرى	■

ومن خلال الجدول رقم (٣٣) والشكل البياني رقم (٥) السابقين يتبين أن الأسهم تمثل المرتبة الأولى في تكوين الصندوق لحفظته الاستثمارية حيث بلغت نسبتها ٤٤,٣٥٪.

ومن أهم الاسهم التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وفقا لبيانات المركز المالي للصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م أسهم الشركات والمؤسسات الآتية^(١):

أ - المالية والصناعية المصرية.

ب - أبو قير للأسمدة.

ج - أسمنت حلوان.

د - مصر للفنادق.

(١) صندوق استثمار البنك الأهلي المصري - الثاني (تقارير غير منشورة).

هـ - أسمنت العامرية.

و- السويس للأكياس.

ز- المجموعة المصرية العقارية.

ح- بنك الإئتمان.

ط - المشروعات الصناعية والهندسية.

ي- مينا للاستثمار السياحي والعقارى.

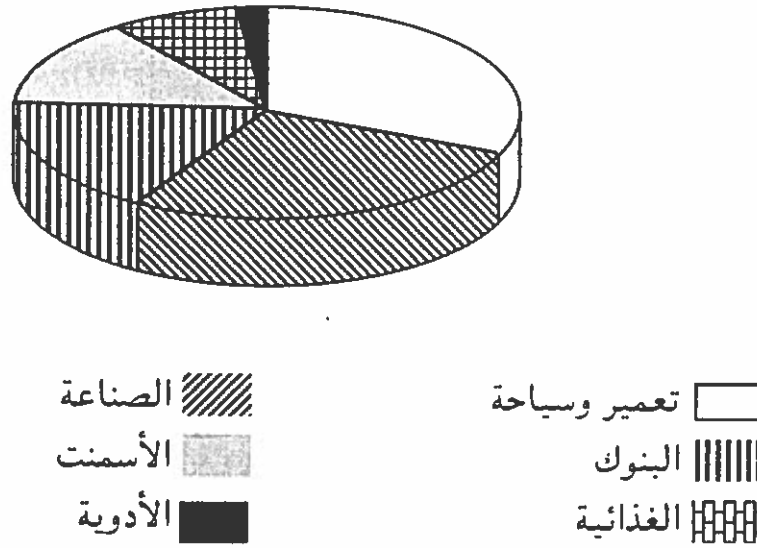
ويظهر الجدول رقم (٣٥) والشكل البياني رقم (٦) التالى بيان مدى تنوع الصندوق لاستثماراته من خلال التوزيع القطاعى لمحفظة الأسهم بالصندوق فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م :

جدول رقم (٣٥) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعى لمحفظة الأسهم بصندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الثانى فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م.

م	القطاع	%
١	تعمير وسياحة	٣٢
٢	الصناعة	٢٨
٣	البنوك	١٩
٤	الأسمنت	١٣
٥	الغذائية	٧
٦	الأدوية	١
إجمالى		١٠٠

المصدر: صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى - الثانى (تقارير غير منشورة).

شكل بياني رقم (٦) الأهمية النسبية للتوزيع القطاعي لاستثمارات صندوق البنك الأهلي المصري الثاني في ٣١/١٢/١٩٩٨ م.



تاسعاً: أصول الصندوق ومراقب حساباته :

يحكم أصول الصندوق نفس القواعد الحاكمة لأصول صندوق البنك الأهلي المصري الأول^(١).

كما أن مراقبي حسابات الصندوق هم أنفسهم مراقب حسابات صندوق البنك الأهلي المصري الأول، ويقومان بنفس المهام التي يقومان بها في الصندوق الأول^(٢).

(١) راجع الفصل الثالث ، ص ١٤١ - ١٤٢ .

(٢) راجع الفصل الثالث ، ص ١٤٢ - ١٤٣ .

عاشراً: المعلومات الدورية :

١ - ينشر الصندوق ملخصاً وافياً للتقارير نصف السنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار أحدهما على الأقل باللغة العربية.

٢ - يرسل الصندوق إلى كل صاحب وثيقة كشفاً ربع سنوى يوضح عدد الوثائق التى اكتب فيها والحركة التى طرأت عليها خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى نشرة تلخص أداء الصندوق متضمنة الأوراق المالية المختلفة التى يستثمر فيها الصندوق، وقيمة كل وثيقة كما هى فى آخر تقييم معتمد من مراقبى حسابات الصندوق فى نهاية ربع السنة المذكور.

حادى عشر: إنهاء وتصفية الصندوق:

ينقضى الصندوق فى الحالات الآتية:

١ - إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار إلى ٥٠٪ من إجمالى عدد الوثائق المكتتب فيها ما لم يقرر أغلبية حملة الوثائق استمرار نشاط الصندوق.

٢ - إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار عن ٢٥٪ من العدد المكتتب فيه بغض النظر عن إقرار أغلبية حملة وثائق الصندوق استمرار نشاط الصندوق أو تصفيته.

٣ - إذا رأى البنك الأهلى المصرى أن قيمة موجودات الصندوق المستثمرة غير كافية لتبرير مواصلة تشغيل الصندوق، أو إذا حدث تغيير فى القانون، أو إذا طرأت أية ظروف أخرى يعتبرها البنك سبباً مناسباً لإنهاء وتصفية الصندوق.

على أنه لا يجوز للصندوق وقف نشاطه وتصفية عملياته إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال، وذلك بعد التثبت من أن الصندوق أبرأ

ذمته نهائياً من التزاماته وفقاً للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة.

وفى مثل هذه الأحوال يجوز للبنك إنهاء الصندوق، وذلك بإرسال إشعار للمشاركين، وفى هذه الحالة تصفى موجودات الصندوق وتسدد التزاماته، ويوزع باقى عوائد هذه التصفية بعد اعتماده من مراقبى حسابات الصندوق على المشاركين بنسبة ما تمثله وثائقهم إلى إجمالى الوثائق الصادرة، على أن يتم ذلك فى خلال مدة لا تزيد عن ٩ شهور من تاريخ الإشعار.

المبحث الثالث

صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول^(١).

صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول، هو صندوق بالجنه المصري ذو عائد تراكمي، وتوزيع دوري.

وهو أحد الأنشطة المصرفية المرخص بها لبنك أمريكان اكسبريس بموجب قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وبموجب موافقة البنك المركزي المصري المؤرخة ١٩٩٧/٢/٩م، وموافقة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٢٢٩ الصادرة بتاريخ ١٩٩٧/٢/٢٥ والتصريح رقم/١٦٣ لمباشرة هذا النشاط لمدة خمسة وعشرين عاماً من بدء الترخيص، ويحجم للصندوق قدره ٣٠٠ مليون جنيه مصري؛ بهدف الاستثمار في أوراق مالية متنوعة من الأسهم والسندات المحلية والعالمية، تدار بمعرفة متخصصين لتعظيم الربح الرأسمالي والعائد الدوري، لتوزيعه على حملة الوثائق التي يصدرها الصندوق. أولاً: رأس مال الصندوق المجنب:

خصص بنك أمريكان اكسبريس مبلغ خمسة ملايين جنيه لمزاولة الصندوق لنشاطه، ممثلة في خمسين ألف وثيقة استثمار بقيمة اسمية ١٠٠ جم للوثيقة، اكتب فيها البنك بالكامل. ولا يجوز للبنك استرداد قيمة الوثائق أو التصرف فيها قبل انتهاء مدة الصندوق.

ثانياً: وثائق استثمار الصندوق:

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق اسمية بقيمة ١٠٠ جم

(١) صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول (تقارير غير منشورة)، وانظر: نشرة اكتاب صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول، والملاحق، ملحق رقم (٣/٢).

للوثيقة، وتمثل كل وثيقة حصة نسبية فى صافى أصول الصندوق تتساوى مع مثيلاتها من الوثائق الأخرى.

وتخول هذه الوثائق حقوقاً متساوية للمستثمرين قبل الصندوق، كما يشارك حاملوها عند التصفية فى الأرباح والخسائر وصافى أصول الصندوق، وتعتبر كل وثيقة غير قابلة للتجزئة والشراء أو البيع بين حاملينا.

ثالثاً: الاكتتاب العام فى وثائق استثمار الصندوق:

طرح الصندوق فى ١٨/٣/١٩٩٧م ولمدة شهرين، من خلال بنك أمريكان اكسبريس وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين للتعامل فى وثائق استثمار الصندوق ٩٥٠٠٠٠ وثيقة استثمار للاكتتاب العام، بقيمة اسمية ١٠٠ جم للوثيقة، وبإجمالى مبلغ ٩٥ مليون جنيه مصرى، على أن يكون الحد الأدنى للاكتتاب خمس وثائق.

وقد بلغ عدد الوثائق الكلية القائمة للصندوق فى ٣١/١٢/١٩٩٨م (١.٥٩٢.٩٧١) وثيقة، بقيمة استردادية للوثيقة (٧٩) جنيه مصرى، وبصافى أصول للصندوق (١٢٥.٨٤٢.٦٢٢) جنيه مصرى.

رابعاً: القيمة الاستردادية والقيمة البيعية لوثائق استثمار الصندوق:

يجوز لصاحب الوثيقة أن يسترد بعض أو جميع وثائق الاستثمار بالكامل، على أن يتقدم بطلب الاسترداد موقعا عليه من صاحب الوثيقة، أو من يفوضه مرفقاً به سند الوثيقة قبل الساعة الثانية عشرة ظهراً من يوم العمل الأول من كل اسبوع.

ويجوز للبنك شراء وثائق الاستثمار، بحيث لا يزيد إجمالى ما يملكه البنك من وثائق - بما فيها المبلغ المجنب - فى أى وقت من الأوقات عن ٢٥٪ من إجمالى الوثائق، وللبنك الحق فى استرداد قيمة هذه الوثائق التى تزيد عن المبلغ المجنب دون تحمل أى عمولة استرداد.

ويقوم الصندوق بنشر سعر الاسترداد للوثيقة يوم السبت من كل اسبوع
في جريدة صباحية يومية واسعة الانتشار.
ويتحدد سعر الاسترداد على أساس نصيب الوثيقة من صافي قيمة أصول
الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي من الأسبوع السابق للاسترداد على
النحو الوارد بالجدول التالي رقم (٣٦):

جدول رقم (٣٦) قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق بنك
أمريكان اكسبريس الأول. (١)

بيان			قيمة	
			كلى	جزئى
* إجمالى النقدية بالخزينة والبنوك			xxx	
■ يضاف:				
* الإيرادات المستحقة التى تخص الفترة ولم تحصل بعد			xxx	
* قيمة الاستثمارات المتداولة فى الأوراق المالية :				
- أوراق مالية مقيدة فى البورصة				x
- أذون خزانة				x
- وثائق الاستثمار فى صناديق بنوك				x
وشركات تأمين أخرى				
- أوراق مالية غير مقيدة فى البورصة				x
* الأصول الثابتة:				xx
- (مجمع الإهلاك)				x
■ يخصم:			xxx	
* بنوك دائنة				(xx)
* أتعاب مدير الاستثمار				(xx)
* أتعاب البنك				(xx)
* رسوم حفظ الأوراق المالية				(xx)
* عمولات السمسرة والبنوك الأخرى				(xx)
* مصروفات النشر				(xx)
* أتعاب مراقبى حسابات الصندوق				(xx)
* المخصصات				(xx)
■ القيمة الاستردادية للوثائق			(xxx)	
■ القيمة الاستردادية للوثيقة = القيمة الاستردادية			xxx	
للوثائق ÷ عدد الوثائق			xx	

المصدر: نشرة أكتتاب صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول.

(١) يتم تقييم بنود هذه القائمة بنفس طرق تقييم بنود قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق البنك الأهلى المصرى - الأول، (راجع الفصل الثالث ، ص ١٣٢) .

هذا ومن المدير بالذكر أن القيمة البيعية التي تصدرها وثائق استثمار الصندوق بدلاً من الوثائق المستردة، تتحدد بنفس طريقة احتساب القيمة الاستردادية للوثيقة على أساس آخر قيمة استردادية معلنة تم احتسابها في آخر يوم عمل مصرفي من الأسبوع السابق.

ويكون للصندوق حق إصدار وثائق استثمار بديلة من خلال البنك وفروعه، بحيث لا يتجاوز إجمالي الوثائق المصدرة في أي لحظة الحد الأقصى لوثائق الصندوق، ويتم إصدار هذه الوثائق في يوم العمل الأول من كل أسبوع.

خامساً: أرباح وثائق الاستثمار والتوزيعات :

يجمع الصندوق بين العائد التراكمي والتوزيع الدوري، وتتحدد أرباح وثائق استثمار الصندوق وفقاً للجدول التالي رقم (٣٧):

جدول رقم (٣٧) قائمة احتساب صافى الربح لوثائق استثمار صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول.

بيان			قيمة	
			جزنى	كللى
* الكوبونات المحصلة والمستحقة			xx	
■ يضاف:				
* العوائد المحصلة والمستحقة وأية عوائد أخرى			xx	
* الأرباح (أو الخسائر) الناتجة عن بيع الأوراق المالية ووثائق الاستثمار			xx	
* صافى الزيادة الرأسمالية فى قيمة وثائق استثمار صناديق البنوك والسندات			xx	
* الأرباح (أو الخسائر) الناتجة عن الزيادة (أو النقص) فى صافى القيمة السوقية للأوراق المالية ووثائق الاستثمار			xx	xxx
■ يخصم				
* أتعاب مدير الاستثمار			(x)	
* أتعاب وعمولات البنك			(x)	
* المصروفات الفعلية				
- مصروفات تسويق وإعلان			(xx)	
- أتعاب مراقبى الحسابات والمحاسبين			(xx)	
- مصاريف الجهات الحكومية (مثل الهيئة العامة لسوق المال)			(xx)	
- مصروفات البنوك والسمرة			(xx)	
* خسائر بيع الأسهم والسندات ووثائق استثمار الصناديق الأخرى			(xx)	
* مخصصات تقلبات أسعار السوق			(xx)	(xxx)
■ صافى الربح				xxx

المصدر: نشرة اكتاب صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول .

ويقوم الصندوق بتوزيع عائد نصف سنوى فى شهرى ابريل و اكتوبر من كل عام على حملة الوثائق، ممثلاً فى نسبة لا تزيد عن ٩٠٪ من صافى الأرباح القابلة للتوزيع المشار إليها فى القائمة السابقة، ويعاد استثمار باقى الأرباح فى الصندوق.

ومن الجدير بالذكر أن الأرباح القابلة للتوزيع تتكون من الكيوانات المحصلة والمستحقة، فضلاً عن العوائد المحصلة والمستحقة وأية عوائد أخرى.

علماً بأنه عند بلوغ القيمة الاستردادية للوثيقة ١٥٠ جم، يحق للصندوق توزيع وثيقة مجاناً لكل وثيقتين قيمة كل منهما ١٥٠ جم، وذلك بعد الحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق المال .

ويلخص الجدول التالى رقم (٣٨) التطور فى أسعار وثائق استثمار الصندوق، وكذلك التوزيعات خلال فترات دورية نصف سنوية من بدء النشاط حتى ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

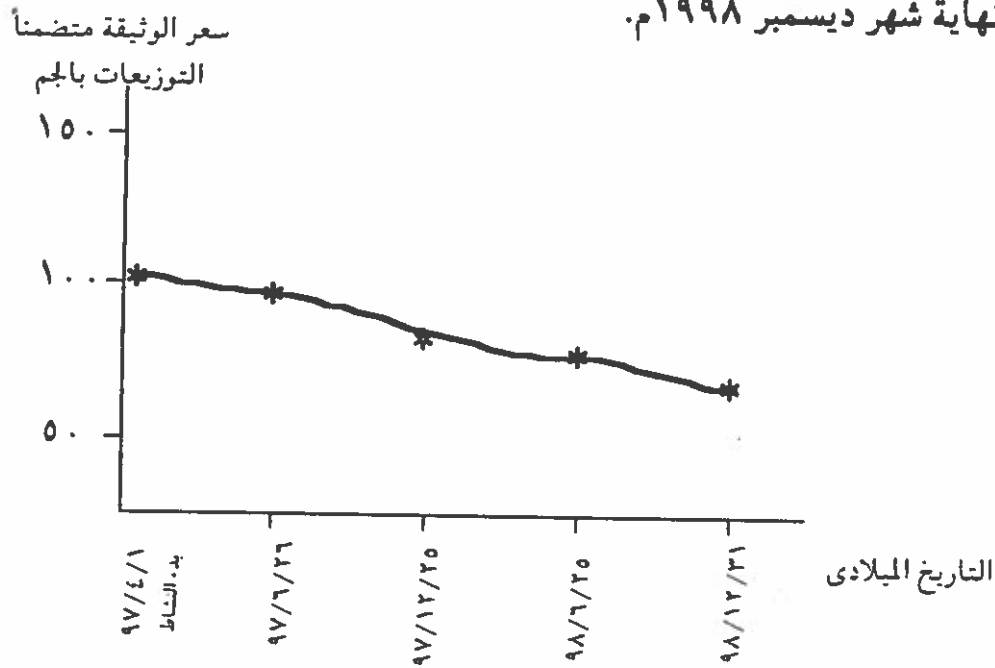
جدول رقم (٣٨) التطور النصف سنوى فى أسعار وثائق صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس- الأول والتوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.

التاريخ الميلادى	سعر الوثيقة بالجنيه	إجمالى التوزيعات	سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات	التغير فى سعر الوثيقة والتوزيعات عن قيمتها الاسمية (تراكمى)		التغير النصف سنوى فى سعر الوثيقة و التوزيعات	
				قيمة	٪	قيمة	٪
١٩٩٧/٤/١ م (بدء النشاط)	١٠٠,٠٠٠	-	١٠٠,٠٠٠	-	-	-	-
١٩٩٧/٦/٢٦ م	٩٧,٥٥	-	٩٧,٥٥	(٢,٤٥)	(٢,٤٥)	(٢,٤٥)	(٢,٤٥)
١٩٩٧/١٢/٢٥ م	٩٣,٠٢	-	٩٣,٠٢	(٦,٩٨)	(٦,٩٨)	(٤,٥٣)	(٤,٦٤)
١٩٩٨/٦/٢٥ م	٨٦,٧٩	-	٨٦,٧٩	(١٣,٢١)	(١٣,٢١)	(٦,٢٣)	(٦,٧٠)
١٩٩٨/١٢/٣١ م	٧٩,٠٠	-	٧٩,٠٠	(٢١,٠٠)	(٢١,٠٠)	(٧,٧٩)	(٨,٩٨)

المصدر: صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس -الأول (تقارير غير منشورة).

ويوضح الشكل البياني التالي رقم (٧) الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة الصندوق متضمناً التوزيعات:

شكل بياني رقم (٧) الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة استثمار صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.



ومن خلال بيانات الجدول رقم (٣٨) والشكل البياني رقم (٧) السابقين يتضح الآتى:

- ١ - بدأ الصندوق نشاطه فى ١/٤/١٩٩٧ م بقيمة إسمية للوثيقة ١٠٠ جم، وقد بلغ سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م مبلغ ٧٩,٠٠ جم، بانخفاض قدره ٢١,٠٠ عن القيمة الاسمية للوثيقة، بنسبة انخفاض ٢١٪ خلال فترة ٢١ شهر تقريباً، أى بمعدل عائد سلبى سنوى نسبته ١٢٪.

٢ - لم يجر الصندوق أى توزيعات، حيث أنه حقق عائداً سنوياً سلبياً على الوثيقة من بدء نشاطه حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م.

فقد فقد بلغ معدل العائد السلبي منذ بداية الصندوق لنشاطه حتى نهاية عام ١٩٩٨م نسبة ٧٪ تقريباً، واستمر هذا المعدل السلبي فى الارتفاع ولكن بنسبة أكبر لتصل نسبته إلى ١٥٪ تقريباً فى عام ١٩٩٨م.

٣ - بلغت أقل قيمة فى انخفاض سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية شهر يونيه ١٩٩٧م؛ حيث بلغت قيمة الوثيقة ٩٧,٥٥ جم، بانخفاض قدره ٢,٤٥ جم عن قيمتها الاسمية وبنسبة انخفاض ٢,٤٥٪.

بينما بلغت أكبر قيمة فى انخفاض سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م حيث بلغت قيمة الوثيقة ٧٩ جم، بانخفاض قدره ٢١,٠٠ جم عن قيمتها الاسمية وبنسبة انخفاض ٢١٪.

٤ - بلغت أقل قيمة انخفاض نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية يونيه ١٩٩٧م بمبلغ ٢,٤٥ جم، وبنسبة ٢,٤٥٪، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م بمبلغ ٧,٧٩ جم، وبنسبة ٨,٩٨٪.

سادساً: مدير الاستثمار:

عهد البنك بإدارة الصندوق إلى شركة أتش. أف. أم لإدارة صناديق الاستثمار، وهى شركة مساهمة مصرية تأسست فى ٢٢/٦/١٩٩٥م، وفقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية .

وأوجب الصندوق على مدير الاستثمار أن يبذل فى إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف أو إجراء، بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق، وتنويع أوجه

الاستثمار، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين والمتعاملين معه.

وبصفة عامة ألزم الصندوق مدير الاستثمار بواجبات مدير الاستثمار التي أوردها القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١).

سابعاً: العمولات والأتعاب:

١ - يحصل بنك أمريكان اكسبريس على العمولات الآتية :

١/١ - عمولة بواقع (نصف فى المائة) سنوية، وتحتسب شهرياً، وتدفع كل ثلاثة شهور، محتسبة على أساس صافى أصول الصندوق فى آخر يوم عمل فى الشهر السابق مقابل خدمات إدارة الصندوق.

٢/١ - عمولة بواقع ١٠٪ من صافى أرباح الصندوق التى تزيد على العائد على أذون الخزانة + ١٪، ويكون العائد على أذون الخزانة لمدة ٩١ يوماً المستخدم، هو آخر متوسط عائد معلن تم قبول آخر عطاء على أذون الخزانة عليه قبل بداية مدة الحساب.

وفى حالة عدم وجود أى إصدارات لمدة ٩١ يوماً يأخذ متوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ٣ شهور لمبلغ يزيد عن عشرة ملايين جنيه فى البنك الأهلى المصرى وبنك مصر وبنك الإسكندرية وبنك القاهرة.

وتحسب هذه العمولة فى نهاية المدة، أى فى آخر يوم عمل كل ثلاثة شهور، وتدفع بعد اعتماد صافى أصول الصندوق من مراقبى حسابات الصندوق.

٣/١ - مصروفات إصدار بواقع ٥, ٠٪ من حجم الصندوق، وتدفع عند الاكتتاب نظير إصدار الوثائق.

٤/١ - عمولة بواقع ٣, ٠٪ من قيمة الأوراق المالية سنوياً، نظير حفظ

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١١٧-١١٩، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٢/١).

البنك للأوراق المالية المملوكة للصندوق.

٢ - يحصل الصندوق على مصاريف استرداد بنسبة ٧٥ ٪ من القيمة الاستردادية للوثيقة.

٣ - يتقاضى مدير الاستثمار الأتعاب الآتية:

١/٣ - أتعاب إدارة (نصف فى المائة) سنوياً، تحتسب شهرياً وتدفع كل ٣ شهور، محتسبة على أساس صافى أصول الصندوق فى آخر يوم عمل فى الشهر السابق.

٢/٣ - أتعاب حسن أداء بواقع ١٠ ٪ من صافى أرباح الصندوق التى تزيد عن العائد على أذون الخزانة + ١ ٪، ويكون العائد على أذون الخزانة لمدة ٩١ يوماً المستخدم هو آخر متوسط عائد معلن تم قبول آخر عطاء على أذون الخزانة عليه قبل بداية مدة الحساب.

وفى حالة عدم وجود أى إصدارات لمدة ٩١ يوماً يأخذ متوسط سعر الفائدة على الودائع لمدة ٣ شهور بمبالغ تزيد عن عشرة ملايين جنيه فى البنك الأهلى المصرى وبنك مصر وبنك الإسكندرية وبنك القاهرة.

وتحسب هذه الأتعاب فى نهاية المدة، أى فى آخر يوم عمل كل ثلاثة أشهر، وتدفع بعد اعتماد صافى أصول الصندوق من مراقبى حسابات الصندوق.

ثامناً: السياسة الاستثمارية للصندوق:

مع الالتزام بما ورد من شروط للسياسة الاستثمارية فى قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١)، يتبع الصندوق سياسة استثمارية تهدف إلى تقليل المخاطر؛ عن طريق توزيع المحفظة على مجموعة متنوعة من الأسهم، واستخدام أساليب التحليل الفنية المناسبة لكل أداة من الأدوات المالية لاتخاذ قرار الاستثمار.

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١١٩-١٢٠، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٢/١).

فيهدف الصندوق إلى استثمار ٩٠٪ من المحفظة في الأسهم، و ١٠٪ في سندات وفي سيولة نقدية.

ولمدير الاستثمار حرية تغيير نسبة الاستثمار في الأسهم بين (٣٠٪ - ٩٥٪) من إجمالي استثمارات الصندوق؛ على أن تتكون هذه النسبة من أسهم مقيدة في البورصات المصرية والأجنبية ثم أسهم شركات قطاع الأعمال والقطاع العام غير المقيدة بالبورصة.

ويعتمد مدير الاستثمار في اختياره لهذه الأسهم على تحليل التدفقات النقدية الحالية والمتوقعة، وكذلك معدلات الربحية المتوقعة بالنسب السائدة في السوق المصرية.

كما أن لمدير الاستثمار كذلك حرية تغيير نسبة الاستثمار في السندات من (٠٪ - ٦٠٪) من إجمالي استثمارات الصندوق؛ على أن تتكون هذه الاستثمارات من السندات المقيدة في البورصات المصرية، والسندات الحكومية، وسندات شركات قطاع الأعمال والقطاع العام غير المقيدة بالبورصة.

ويعتمد مدير الاستثمار في اختياره لهذه السندات على متوسط مدة الاسترداد، وتعتمد نسبة الاستثمار في السندات الحكومية إلى سندات الشركات على فارق معدل الفائدة بينهما نسبة إلى فارق حجم المخاطر.

وإلى جانب استثمارات الصندوق في الأسهم والسندات، يهدف الصندوق أيضاً إلى استثمار ١٠٪ بحد أقصى من أموال الصندوق في سيولة نقدية، متمثلة في الودائع والحسابات الجارية، بالإضافة إلى أذون الخزانة المصرية.

هذا ومن الجدير بالذكر أن هذه النسب ليست ثابتة، بل يمكن تغييرها طبقاً للظروف الاقتصادية، وبعد موافقة البنك، ومدير الاستثمار، واعتماد الهيئة العامة لسوق المال.

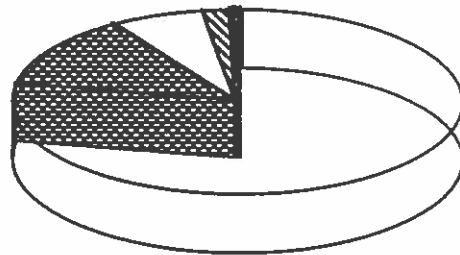
ويظهر الجدول رقم (٣٩) والشكل البياني رقم (٨) التاليان الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في الصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

جدول رقم (٣٩) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.
(القيمة بالآلف جنيه مصرى)

م	قنوات الاستثمار	قيمة	%
١	أسهم محلية	١٠٠٣٠٠	٧٩,٤٥
٢	نقدية وودائع بالبنوك	١٥٤٩٧	١٢,٢٨
٣	سندات	٨٨٠٠	٦,٩٧
٤	مدينون وأرصدة مدينة	١٦٣٤	١,٢٩
٥	نفقات إيرادية مؤجلة	١٣	٠,٠١
	إجمالى	١٢٦٢٤٤	١٠٠

المصدر: صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول (تقارير غير منشورة).

شكل بياني رقم (٨) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس - الأول في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.



ومن خلال الجدول رقم (٣٩) والشكل البياني رقم (٨) السابقين يتبين أن الصندوق يعتمد إلى حد كبير في تكوين محفظته الاستثمارية على الأسهم حيث بلغت نسبتها ٧٩,٤٥٪.

ومن أهم الأسهم التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وفقاً لبيانات المركز المالي للصندوق في ١٩٩٨/١٢/٣١ م أسهم الشركات والمؤسسات الآتية:

أ - البنك التجاري الدولي .

ب - أسمنت حلوان.

ج- مصر الجديدة للإسكان والتعمير.

د - أسمنت طره.

هـ - العامرية للأدوية.

و- القاهرة للصناعات الدقيقة.

ز - أسمنت العامرية.

ح - غاز مصر.

ط-النساجون الشرقيون.

ي - مدينة نصر للإسكان والتعمير.

تاسعاً: مراقبا حسابات الصندوق:

أسند الصندوق مراقبة حساباته إلى مراقبين للحسابات، لا يختلف دورهما في الصندوق على ما ذكرناه سلفاً عن دور مراقبي الحسابات في صندوقى البنك الأهلى^(١)؛ حيث يحكم عملهما أحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٤٢ - ١٤٣ .

عاشراً: أصول الصندوق - المعلومات الدورية- إنهاء وتصفية الصندوق:

يحكم هذه البنود الثلاث في الصندوق أحكام القانون رقم ٩٢ لسنة ١٩٩٥م ولائحته التنفيذية، لذا فالقواعد الحاكمة لكل منها لا تختلف عما ذكرناه سلفاً في عرضنا لهذه البنود في صندوق البنك الأهلي الأول والثاني^(١).

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٤١-١٤٢، ١٥٧-١٥٨.

المبحث الرابع

صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين^(١)

صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين، هو صندوق بالجنه المصرى ذو عائد تراكمى وتوزيع دورى.

وهو أحد الأنشطة المرخص بها لشركة المستثمرون المتحدون للتأمين، وفقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وبموجب موافقة الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، وموافقة الهيئة العامة لسوق المال الصادرة بتاريخ ٤/٤/١٩٩٤م، والترخيص رقم ١٤ فى ٢٥/٥/١٩٩٥م؛ لمباشرة هذا النشاط لمدة ٢٥ عاماً من بدء الترخيص للصندوق، وبحجم للصندوق قدره ١٠٠ مليون جنيه؛ بهدف الاستثمار فى محفظة أوراق مالية متنوعة من الأسهم والسندات المحلية والأجنبية والأوراق المالية الحكومية تدار بمعرفة خبراء متخصصين؛ لتعظيم العائد السنوى لمحفظة الصندوق، وتوزيعه على حملة الوثائق.

أولاً: رأس المال الصندوق المجنب:

خصصت الشركة مبلغ خمسة ملايين جنيه مصرى لمباشرة نشاط الصندوق، ممثلة فى عشرة آلاف وثيقة غير قابلة للاسترداد إلا فى نهاية فترة الصندوق ما لم يتم تجديد مدته، وتبلغ القيمة الاسمية للوثيقة خمسمائة جنيه مصرى.

ثانياً: وثائق استثمار الصندوق:

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين وثائق اسمية من فئة ١، ٥، ١٠، ٢٥، ٥٠، ١٠٠، ١٠٠٠ وثيقة.

وتساوى جميع الوثائق فى الحقوق والالتزامات قبل الصندوق، ويشارك

(١) صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين (تقارير غير منشورة) وانظر: نشرة اكتاب صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين والملاحق، ملحق رقم (٤/٢).

حاملوها في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من وثائق، وكذلك فيما يتعلق بصافي أصول الصندوق عند التصفية وتعتبر كل وثيقة غير قابلة للتجزئة .

ثالثاً: الاكتتاب العام في وثائق الاستثمار:

طرح الصندوق في ١٩/٦/١٩٩٥م ولمدة شهرين من خلال بنك قناة السويس وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين للتعامل في وثائق استثمار الصندوق مائة وتسعين ألف وثيقة للاكتتاب العام بقيمة اسمية للوثيقة ٥٠٠ جم، وبإجمالي مبلغ ٩٥ مليون جنيه؛ على أن يكون الحد الأدنى للاكتتاب وثيقة واحدة، والحد الأقصى للاكتتاب عشرين ألف وثيقة للمكتب الواحد.

هذا وقد بلغ عدد الوثائق الكلية للصندوق في ٣١/١٢/١٩٩٨م (٢٦٥, ١٠٠) وثيقة، بقيمة استردادية للوثيقة (٢٨, ٤٣٦) جنيه مصرى، وبصافي أصول للصندوق (٦٦٢, ٧٤٣, ٤٣) جنيه مصرى.

رابعاً: القيمة الاستردادية والقيمة البيعية للوثيقة:

يحق للمكتب أن يسترد قيمة جميع أو بعض وثائق استثمار الصندوق التي اكتتب فيها خلال ساعات العمل الرسمية لليوم الأول من العمل المصرفي من كل أسبوع، عن طريق فروع بنك قناة السويس ومكاتبه ومراسليه المخصصين للتعامل في وثائق استثمار الصندوق.

وتحدد القيمة الاستردادية للوثيقة على أساس نصيبها من صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية آخر يوم عمل مصرفي من كل أسبوع^(١)، ويتم الإعلان عن القيمة الاستردادية للوثائق صباح أول يوم عمل مصرفي من كل أسبوع للتعامل بموجبها.

كما تتحدد القيمة البيعية التي تصدر بها الوثائق المباعة بدلاً من الوثائق المستردة على أساس آخر قيمة استردادية معلنة للوثيقة.

(١) يتم احتساب القيمة الاستردادية للوثيقة من خلال قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثائق الاستثمار والتي ذكرناها سلفاً في صندوق البنك الأهلي - الأول، مع مراعاة أن يتم خصم الأتعاب الإدارية للشركة وعمولات حفظ الأوراق المالية بالإضافة إلى الخصومات المذكورة في هذه القائمة ، (راجع الفصل الثالث ، ص ١٣١) .

خامساً: أرباح وثائق الاستثمار والتوزيعات:

تحدد أرباح وثائق استثمار الصندوق وفقاً للجدول التالي رقم (٤٠):

جدول رقم (٤٠) قائمة احتساب صافى الربح لوثائق صندوق استثمار شركة المستثمرين المتحدون للتأمين.

بيان		قيمة
كلي	جزئى	
	xx	* التوزيعات المحصلة والمستحقة = يضاف:
	xx	* العوائد المحصلة والمستحقة
	xx	* الأرباح (أو الخسائر) الناتجة عن بيع الأوراق المالية ووثائق الاستثمار
	xx	* الأرباح (أو الخسائر) الناتجة عن الزيادة أو النقص فى صافى القيمة السوقية للأوراق المالية ووثائق الاستثمار
xxx		= يخصم:
	(xx)	* أتعاب مدير الاستثمار
	(xx)	* أتعاب الشركة
	(xx)	* مصروفات حفظ الأوراق المالية
	(xx)	* العمولات
	(xx)	* الفوائد
	(xx)	* مصروفات أخرى مستحقة على الصندوق وتخص الفترة
(xxx)		= صافى الربح
xxx		

المصدر: نشرة اكتاب صندوق استثمار شركة المستثمرين المتحدون للتأمين.

ويقوم الصندوق بتوزيع قيمة لا تزيد على ٧٥٪ من صافي الأرباح المحققة على حملة الوثائق كدخل دورى نصف سنوى فى نهاية كل من شهرى يونيه وديسمبر من كل عام.

كما يتم توزيع الدخل التراكمى للصندوق فى نهاية أو تصفية الصندوق أو عند الاسترداد.

وبلخص الجدول التالى رقم (٤١) التطور فى أسعار وثائق استثمار الصندوق وكذلك التوزيعات خلال فترات دورية نصف سنوية من بداية النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م:

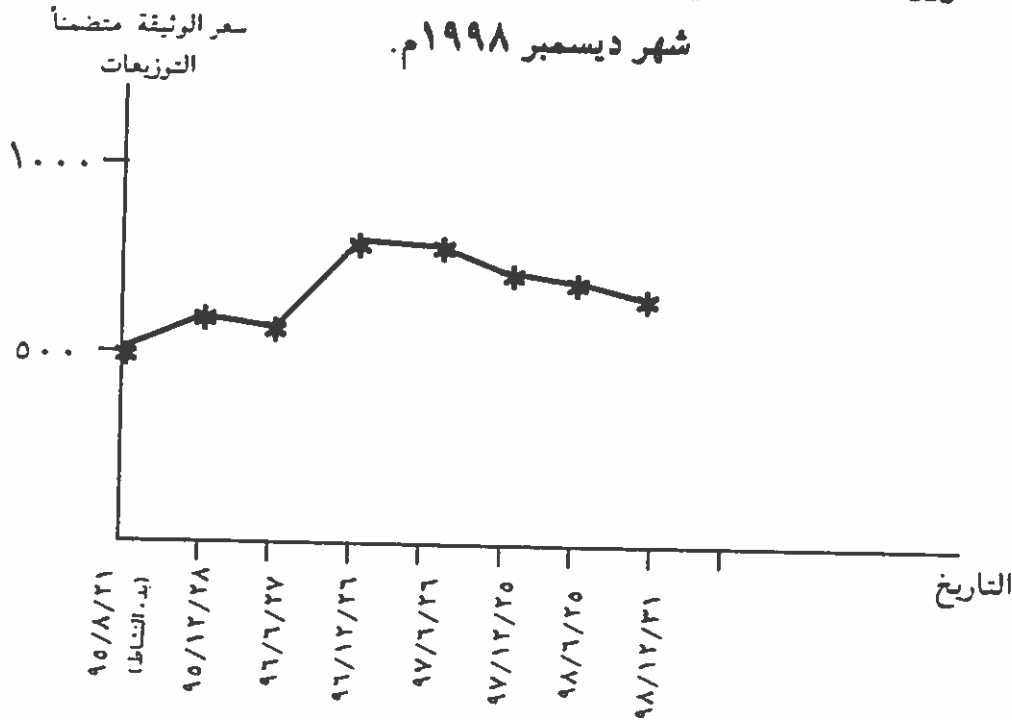
جدول رقم (٤١) التطور النصف سنوى فى أسعار وثائق صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين، والتوزيعات، من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م.

التاريخ الميلادى	سعر الوثيقة بالجنيه	إجمالى التوزيعات (تراكمى)	سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات	التغير فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن القيمة الاسمية للوثيقة (تراكمى)		التغير النصف سنوى فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات	
				قيمة	%	قيمة	%
١٩٩٥/٨/٢١ م - التأسيس	٥٠٠	-	٥٠٠	-	-	-	-
١٩٩٥/١٢/٢٨ م	٥١٤,٦٢	١٧	٥٣١,٦٢	٣١,٦٢	٦,٣٢	٣١,٦٢	٦,٣٢
١٩٩٦/٦/٢٧ م	٥٠٥,٥٢	١٧	٥٢٢,٥٢	٢٢,٥٢	٤,٥	(٩,١٠)	(١,٧١)
١٩٩٦/١٢/٢٦ م	٦٤٢,٣٥	١١٧	٧٥٩,٣٥	٢٥٩,٣٥	٥١,٨٧	٢٣٦,٨٣	٤٥,٣٢
١٩٩٧/٦/٢٦ م	٥٩١,٦٣	١٦٧	٧٥٨,٦٣	٢٥٨,٦٣	٥١,٧٣	(٠,٧٢)	(٠,٩)
١٩٩٧/١٢/٢٥ م	٥٣١,٢٤	١٩٢	٧٢٣,٢٤	٢٢٣,٢٤	٤٤,٦٥	(٣٥,٣٩)	(٤,٦٦)
١٩٩٨/٦/٢٥ م	٤٥٢,٠٧	١٩٢	٦٤٤,٠٧	١٤٤,٠٧	٢٨,٨١	(٧٩,١٧)	(١٠,٩٥)
١٩٩٨/١٢/٣١ م	٤٣٦,٢٨	١٩٢	٦٢٨,٢٨	١٢٨,٢٨	٢٥,٦٦	(١٥,٧٩)	(٣,٤٩)

المصدر: صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين (تقارير غير منشورة).

ويوضح الشكل البياني التالي رقم (٩) الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات في الصندوق:

شكل بياني رقم (٩) الاتجاه العام لنمو سعر وثيقة صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين متضمناً التوزيعات من بدء النشاط حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨ م.



ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤١) والشكل البياني رقم (٩) يتضح الآتي:

١ - بدأ الصندوق نشاطه في ١٩٩٥/٨/٢١ م بقيمة اسمية ٥٠٠ جم للوثيقة، وقد بلغ سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات في نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م، مبلغ ٦٢٨,٢٨، بزيادة قدرها ١٢٨,٢٨ عن القيمة الاسمية للوثيقة ونسبة زيادة ٢٥,٦٦٪ خلال فترة ٤٠ شهر تقريباً، أي بمعدل عائد سنوي قدره ٧,٧٠٪ تقريباً.

٢ - بلغ معدل العائد على الوثيقة (متضمناً التوزيعات) فى الفترة من بداية الصندوق لنشاطه حتى نهاية عام ١٩٩٥ م نسبة ٣٢, ٦٪، ثم تصاعد معدل نمو العائد السنوى على الوثيقة لتصل نسبته عام ١٩٩٦ م إلى ٤٣٪ تقريباً

وفى عام ١٩٩٧ حقق الصندوق معدلاً سنوياً سلبياً للعائد بلغت نسبته ٥٪ تقريباً، واستمر هذا المعدل السلبى فى الارتفاع ولكن بنسبة أكبر لتصل نسبته فى عام ١٩٩٨ م إلى ١٤٪ تقريباً.

٣ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٦ م، حيث بلغت قيمة الوثيقة والتوزيعات مبلغ ٧٥٩, ٣٥ جم، بزيادة قدرها ٢٥٩, ٣٥ جم عن قيمتها الاسمية وبنسبة زيادة ٥١, ٨٧٪ بينما بلغت أقل قيمة ارتفاع فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات عن قيمتها الاسمية فى نهاية يونيو ١٩٩٦ م حيث بلغت قيمة الوثيقة والتوزيعات مبلغ ٥٢٢, ٥٢ جم، بزيادة قدرها ٢٢, ٥٢ جم عن قيمتها الاسمية، وبنسبة زيادة ٤, ٥٪.

٤ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى النصف الأخير من عام ١٩٩٦ م بمبلغ ٢٣٦, ٨٣ جم، وبنسبة ارتفاع ٤٥, ٣٢٪، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض نصف سنوية فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى نهاية النصف الأول من عام ١٩٩٨ م بمبلغ ٧٩, ١٧ جم، وبنسبة انخفاض ١٠, ٩٥٪.

٥ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع سنوى فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى عام ١٩٩٦ م بمبلغ ٢٢٧, ٧٣ جم، وبنسبة ارتفاع ٤٣٪ تقريباً، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض سنوى فى سعر الوثيقة متضمناً التوزيعات فى عام ١٩٩٨ م بمبلغ ٩٤, ٩٦ جم وبنسبة انخفاض ١٤٪ تقريباً.

سادساً: مدير الاستثمار:

عهدت شركة المستثمرون المتحدون للتأمين بإدارة الصندوق إلى شركة إيجيبشيان انجلو لإدارة صناديق الاستثمار، وهى شركة مساهمة مصرية منشأة طبقاً لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

وقد منحت الشركة مدير الاستثمار الصلاحيات وألزمته بالواجبات اللازمة لإدارته صندوق الاستثمار وفقاً لما ورد بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١).

سابعاً: العمولات والأتعاب:

١ - تحصل شركة المستثمرون المتحدون على العمولات الآتية:

١/١ - نسبة ٠,٧٥ ٪ من القيمة الاسمية المكتتب فيها (بحد أدنى ١٠ جم) كمصاريف إصدار لوثائق استثمار الصندوق.

٢/١ - عمولة بواقع ٠,٧٥ ٪ سنوياً تدفع مقدماً للشركة فى بداية كل شهر، محسوبة على أساس صافى أصول الصندوق فى آخر يوم عمل من الشهر السابق.

٢ - يحصل بنك قناة السويس على نسبة ٠,٣ ٪ (ثلاثة فى الألف) من القيمة الشرائية للأوراق المالية كعمولة حفظ للأوراق المالية المكونة لاستثمارات الصندوق.

٣ - يحصل الصندوق على مصاريف استرداد بنسبة ٠,٧٥ ٪ (٧,٥ فى الألف) من القيمة الاستردادية للوثيقة.

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١١٤-١١٩، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٢/١).

٤ - يتقاضى مدير الاستثمار الأتعاب الآتية:

١/٤ - أتعاب إدارة سنوية بمعدل ١,٥ ٪ تدفع مقدماً فى بداية كل شهر يتم حسابها على أساس صافى أصول الصندوق فى آخر يوم عمل من الشهر السابق.

٢/٤ - أتعاب حسن أداء بمعدل ٢٠ ٪ سنوياً من قيمة صافى أرباح الصندوق والتي تزيد عن العوائد السنوية لأذون الخزانة لمدة ٩١ يوماً .

وفى حالة عدم إصدار البنك المركزى لأذون خزانة لمدة ٩١ يوماً يحسب متوسط سعر الفائدة المقررة فى كل من البنك الأهلى وبنك مصر وبنك القاهرة وبنك الإسكندرية لمدة سنة على الودائع التى لا تقل عن عشرة ملايين جنيه.

وتدفع هذه العمولة فى نهاية يوم العمل الأخير كل ستة أشهر بعد إقفال حسابات الصندوق واعتمادها، ويتم حساب المدة الأولى من تاريخ مزاولة الصندوق لنشاطه وحتى نهاية العام المالى، ولا تدفع أتعاب حسن الأداء إلا بعد تحقق عوائد إجمالية (أى تشمل توزيعات الأرباح ذات العائد المتغير للصندوق من تاريخ بدء نشاطه) تزيد عن العوائد السنوية لأذون الخزانة (أو النسبة التى تحل محلها).

ثامناً: السياسة الاستثمارية للصندوق:

يتبع الصندوق سياسة استثمارية تستهدف المحافظة على أموال المكتتبين وتعظيمها وتقليل المخاطر، من خلال بذل مدير الاستثمار عناية الشخص الحريص فى إدارته للصندوق مع التزامه بالشروط الاستثمارية التى وردت فى قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١).

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١١٩-١٢٠، وانظر الملاحق ملحق رقم (٢/١).

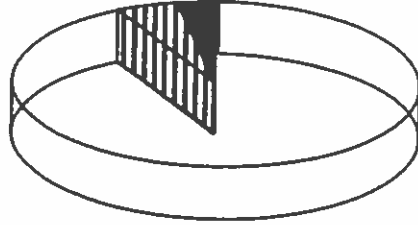
ويظهر الجدول رقم (٤٢) والشكل البياني رقم (١٠) التالين الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

جدول رقم (٤٢) الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة فى صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين فى ١٩٩٨/١٢/٣١ م.
(القيمة بالآلف جنيه مصرى)

م	بيان	قيمة	%
١	استثمارات متداولة فى أوراق مالية	٤٣٣٤٠,٠٠٠	٩٣,٣٢
٢	نقدية وودائع بالبنوك	٢٢١٠,٠٠٠	٤,٧٦
٣	مدينون وأرصدة مدينة	٨٩١,٠٠٠	١,٩٢
إجمالى		٤٦٤٤١,٠٠٠	١٠٠,٠٠

المصدر: صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين (بيانات غير منشورة).

شكل بياني رقم (١٠) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.



استثمارات متداولة في أوراق مالية
نقدية وودائع بالبنوك
مدينون وأرصدة مدينة

ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤٢) والشكل البياني رقم (١٠) السابقين يتبين أن الصندوق يتجه بالجزء الأكبر من أمواله للاستثمار في الأوراق المالية، حيث بلغت نسبتها ٩٣.٣٢٪.

ومن أهم الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها في ١٩٩٨/١٢/٣١ م أوراق الشركات والمؤسسات الآتية:

أ - البنك التجاري الدولي.

ب - أسمنت العامرية.

ج - المجموعة العقارية المصرية.

د - أبو قير للأسمدة.

هـ - البنك الوطني المصري.

و - المصرية للتليفون المحمول.

ز - السويس للأسمنت.

ح - المالية والصناعية.

ط - مصر الجديدة للإسكان.

ى - مدينة نصر للإسكان.

تاسعاً: مراقبا حسابات الصندوق:

لا يختلف دور مراقبي حسابات الصندوق عما ذكرناه سلفاً عن دور مراقبي حسابات صندوقى البنك الأهلى، حيث يحكم عملهما أحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١).

عاشراً: أصول الصندوق - المعلومات الدورية- إنهاء وتصفية الصندوق:

يحكم هذه البنود الثلاثة فى الصندوق أحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، لذا فالقواعد الحاكمة لكل منها لا تختلف عما ذكرناه سلفاً فى عرضنا لهذه البنود فى صندوقى البنك الأهلى المصرى الأول والثانى^(٢).

(١) راجع الفصل الثالث ، ص ١٤٢ - ١٤٣ .

(٢) راجع الفصل الثالث ، ص ١٤١ - ١٤٢ ، ١٥٧ - ١٥٨ .

المبحث الخامس

شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول^(١)

صندوق شركة أورينت تراست هو صندوق مغلق بالجنيه المصرى ذو نمو رأسمالى، ويتخذ شكل الشركة المساهمة.

وقد أنشئ، هذا الصندوق وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، وترخيص الهيئة العامة لسوق المال رقم ١٠٨ الصادر بتاريخ ١١/١١/١٩٩٥م؛ بهدف تحقيق أرباح رأسمالية للمستثمر من خلال الاستثمار فى محفظة متنوعة من الأسهم بالإضافة إلى السندات وغيرها من الأوراق المالية الأخرى، تحت إدارة خبراء، متخصصين لمدة خمسة وعشرين عاماً من تاريخ الترخيص للصندوق بمزاولة نشاطه.

أولاً: رأس مال الشركة:

يبلغ رأس مال الشركة المصدر والمدفوع مبلغ عشرة ملايين جنيه مصرى لمزاولة نشاط الشركة للإصدارين (النمو الرأسمالى والادخارى ذو العائد الدورى) ممثلاً فى عشرة الاف سهم اكتتب فيها مساهمو الشركة بالكامل بقيمة اسمية للسهم ألف جنيه مصرى.

وقد خصصت الشركة مبلغ خمسة ملايين جنيه مصرى من رأس مالها للاكتتاب فى خمسة الاف وثيقة استثمار فى الصندوق بقيمة اسمية خمسة مليون جنيه مصرى لا يتم التصرف فيها إلا فى نهاية مدة الصندوق.

ثانياً: وثائق استثمار الصندوق:

خصصت الشركة للاكتتاب العام خمساً وأربعين ألف وثيقة استثمار بقيمة اسمية ألف جنيه مصرى للوثيقة.

(١) شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول (تقارير غير منشورة)، وانظر نشرة اكتتاب شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول، والملاحق، ملحق رقم (٥/٢).

وهذه الوثائق اسمية ويتم قيدها وتداولها ببورصة الأوراق المالية، وتصدر من فئة وثيقة واحدة أو خمسة وثائق ومضاعفاتها، وتخول لحامليها حقوق متساوية قبل الصندوق، فضلاً عن مشاركتهم في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق وفي صافي أصول الصندوق عند التصفية كل بنسبة ما يملكه من وثائق .

وقد تم الاكتتاب في هذه الوثائق من خلال بنك مصر الدولي وفروعه للمصريين والأجانب أشخاصاً طبيعيين ومعنويين ابتداءً من ٢٧/١١/١٩٩٦م، على أن يكون الحد الأدنى للاكتتاب عشرة وثائق بقيمة اسمية عشرة آلاف جنيه مصرياً وبدون حد أقصى.

هذا وقد بلغ عدد الوثائق الكلية القائمة للصندوق في ٣١/١٢/١٩٩٨م (٥٠,٠٠٠) وثيقة، بقيمة استردادية للوثيقة (٩٩٠) جنيه مصري، وبصافي أصول للصندوق (٤٩,٥١٨,٦٣١) جنيه مصري.

ثالثاً: تداول وثائق استثمار الصندوق :

يتم قيد وتداول وثائق الصندوق ببورصة الأوراق المالية، ويقوم الصندوق في يوم العمل الأخير من كل اسبوع بالإعلان في صحيفة يومية صباحية -على الأقل- واسعة الانتشار عن نصيب كل وثيقة في صافي قيمة أصول الصندوق، وذلك طبقاً لسعر الإقفال في نهاية آخر يوم عمل في الأسبوع السابق، ويتحدد نصيب كل وثيقة في صافي أصول الصندوق من خلال الجدول التالي رقم (٤٣):

جدول (٤٣) قائمة تحديد نصيب وثيقة استثمار شركة أورينت تراست فى
صافى أصول الصندوق^(١).

قيمة			بيان
كلية	جزئى	جزئى	
xxx			* إجمالى النقدية بالخزينة والبنوك = يضاف:
		x	* قيمة الاستثمارات المتداولة فى الأوراق المالية
		x	- أوراق مالية قصيرة فى البورصة
		x	- أذون الخزانة
	xx		- أوراق مالية غير مقيدة فى البورصة
		x	* إجمالى إيرادات النشاط:
		x	عائد الاستثمارات فى الأوراق المالية
xxx	xx		الأرباح الناتجة عن بيع الأوراق المالية
			= يخصم :
		(x)	* بنوك دائنة
		(x)	* مخصصات
	(xx)	(x)	* التزامات متداولة أخرى
			* المصروفات المستحقة التى تخص الفترة
			ولم تسدد بعد:
		(x)	- مصروفات التسويق والدعاية والإعلان
		(x)	- عمولات السمرة
	(xx)	(x)	- المصروفات التمويلية وأتعاب مراقبى
(xxx)			الحسابات وأتعاب مدير الاستثمار
xxx			= صافى قيمة أصول الصندوق
x			نصيب الوثيقة فى صافى أصول الصندوق = صافى
			أصول الصندوق ÷ عدد الوثائق

المصدر: نشرة اكتتاب شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الاصدار الأول.

(١) يتم تقييم بنود القائمة بنفس طرق تقييم بنود قائمة حساب القيمة الاستردادية لوثيقة استثمار صندوق البنك الأهلى المصرى الأول (راجع الفصل الثالث ، ص ١٣٢) .

رابعاً: أرباح وثائق الاستثمار والتوزيعات:

صندوق أورينت تراست هو صندوق يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية لحاملي وثائقه ومع ذلك يجوز لشركة أورينت تراست فى نهاية العام المالى بالاتفاق مع مدير الاستثمار وفى ظل نشاط سوق الأوراق المالية والدخل المحقق والسيولة المتوفرة لدى الصندوق تقرير توزيع جزء من صافى الربح المحقق على حملة الوثائق فى حالة نمو القيمة الرأسمالية للوثيقة بما يجاوز ١٢٠٠ جنيه للوثيقة أو عندما يفوق معدل النمو الرأسمالى نسبة ٢٠٪ من قيمة الوثيقة عند بدء الاكتتاب مع مراعاة أن يتم حساب قيمة الأوراق المالية التى يستثمرها الصندوق عند إعداد القوائم المالية على أساس القيمة السوقية لها على أن يجنب ٥٠٪ على الأقل من صافى الزيادة فى القيمة السوقية كاحتياطى رأسمالى..

ويتم الوصول إلى صافى الربح المحقق فى الصندوق من خلال قائمة الدخل كما هو وارد فى الجدول التالى رقم (٤٤) :

جدول رقم (٤٤) قائمة دخل صندوق استثمار أورينت تراست - الأول.

بيان		قيمة
كلي	جزئي	
xx	x	التوزيعات المحصلة والمستحقة
	x	+ العوائد المحصلة والمستحقة
	x	(±) الأرباح (أو الخسائر) الناتجة من بيع الأوراق المالية ووثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى
	x	(±) الأرباح (أو الخسائر) الناتجة عن الزيادة (أو النقص) في صافي القيمة السوقية للأوراق المالية ووثائق الاستثمار
	(x)	يخصم : أتعاب مدير الاستثمار
(xx)	(x)	المصروفات التمويلية والتسويقية ومصروفات الدعاية والإعلان
	(x)	العمولات وأتعاب مراقبي الحسابات
	(x)	الضرائب
xx		صافي الربح

المصدر: نشرة اكتاب شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار

١- الإصدار الأول.

وبلخص الجدول التالي رقم (٤٥) التطور في أسعار ووثائق استثمار الصندوق الأول خلال فترات دورية نصف سنوية من بداية النشاط حتى

١٩٩٨/١٢/٣١م:

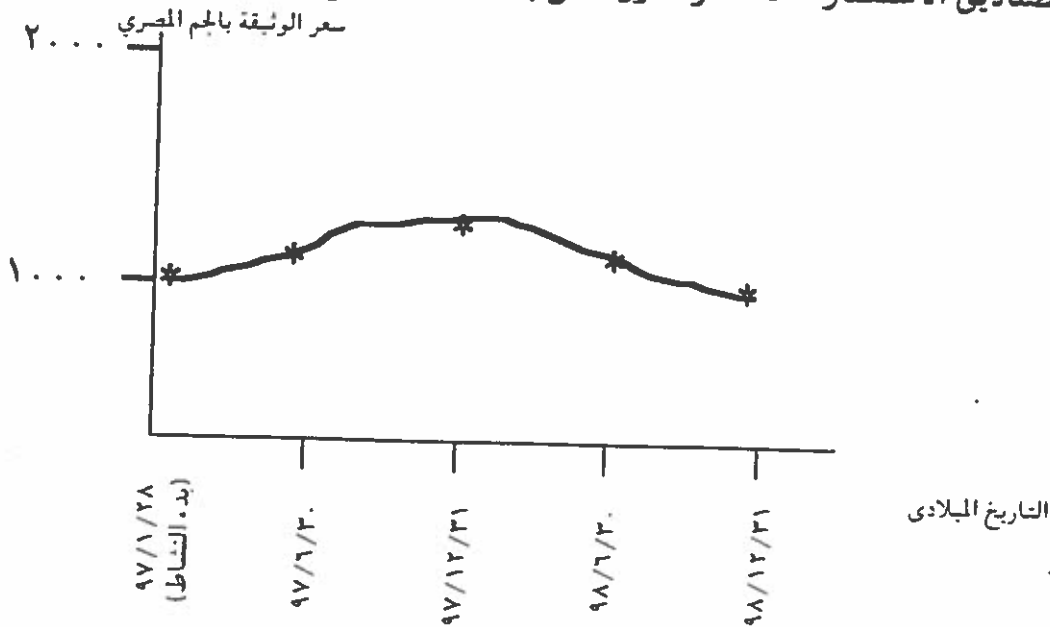
جدول رقم (٤٥) التطور النصف سنوى فى أسعار وثائق شركة أورينت تراست
لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول - من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م.

التاريخ الميلادى	سعر الوثيقة بالجنيه المصرى	التغير فى سعر الوثيقة عن القيمة الاسمية للوثيقة (تراكمى)		التغير النصف سنوى فى سعر الوثيقة	
		قيمة	%	قيمة	%
١٩٩٧/١/٢٨ (بدء النشاط)	١.٠٠٠	-	-	-	-
١٩٩٧/٦/٣٠	١.٦٨.٥٨	٦٨.٥٨	٦.٨٦	٦٨.٥٨	٦.٨٦
١٩٩٧/١٢/٣١	١.٧٧.٤٢	٧٧.٤٢	٧.٧٤	٨.٨٤	٠.٨٣
١٩٩٨/٦/٣٠	١.٢٦.١٣	٢٦.١٣	٢.٦١	(٥١.٢٩)	(٤.٧٦)
١٩٩٨/١٢/٣١	٩٩.٠٠٠	(١٠.٠٠٠)	(١.٠٠٠)	(٣٦.١٣)	(٣.٥٢)

المصدر: شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول
(تقارير غير منشورة).

ويوضح الشكل البيانى التالى رقم (١١) الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة
فى الصندوق.

شكل بيانى رقم (١١) الاتجاه العام لنمو سعر الوثيقة فى شركة أورينت تراست
لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول - من بدء النشاط حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨ م.



ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤٥) والشكل البياني رقم (١١) يتضح ما يلي:

- ١ - بدأ الصندوق نشاطه في ٢٨/١/١٩٩٧م بقيمة اسمية للوثيقة ١٠٠٠ جنيه مصرى ، وقد بلغ سعر الوثيقة فى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م مبلغ ٩٩٠,٠٠٠ جم، بانخفاض إجمالى قدره ١٠,٠٠٠ جم، ونسبة انخفاض ١٪ خلال فترة ٢٤ شهر تقريباً، أى بمعدل عائد سلبى سنوى قدره ٠,٥ ٪ تقريباً.
- ٢ - بلغ معدل العائد على الوثيقة فى الفترة من بداية الصندوق لنشاطه حتى نهاية عام ١٩٩٧م نسبة ٧,٧ ٪ تقريباً، ثم انخفض هذا العائد ليحقق معدل عائد سنوى سلبى فى نهاية عام ١٩٩٨م بنسبة ٨ ٪ تقريباً.
- ٣ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع فى سعر الوثيقة عن قيمتها الاسمية فى نهاية عام ١٩٩٧م حيث بلغت قيمة الوثيقة ١٠٧٧,٤٢ جم بزيادة قدرها ٧٧,٤٢ جم عن قيمتها الاسمية، ونسبة زيادة ٧,٧٤ ٪.
- بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض فى سعر الوثيقة عن قيمتها الاسمية فى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م، حيث بلغت قيمة الوثيقة ٩٩٠,٠٠٠ جم بانخفاض قدره ١٠,٠٠٠ جم عن قيمتها الاسمية ونسبة انخفاض ١ ٪ .
- ٤ - بلغت أعلى قيمة ارتفاع نصف سنوية فى سعر الوثيقة فى النصف الأول من عام ١٩٩٧م بمبلغ ٦٨,٥٨ جم ونسبة ارتفاع ٦,٨٦ ٪، بينما بلغت أعلى قيمة انخفاض نصف سنوية فى سعر الوثيقة فى النصف الأول من عام ١٩٩٨م بمبلغ ٥١,٢٩ جم ونسبة ٤,٧٦ ٪.

خامساً: إدارة الصندوق:

يتكون مجلس إدارة الصندوق من سبعة أعضاء ثلاثة منهم من المساهمين أو ممثليهم، وأربعة أعضاء من ذوى الخبرة من غير المؤسسين، ويراعى الصندوق فى تشكيل مجلس الإدارة واختيار أعضائه أحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية.

سادساً: مدير الاستثمار:

عهد الصندوق بإدارة نشاطه إلى الشركة المصرية للاستثمار والأعمال المالية، وهى شركة مساهمة مصرية تعمل منذ تأسيسها عام ١٩٨٦م فى مجال الاستثمار، ويديرها مجموعة متخصصة من الخبراء فى هذا المجال، وتم تعديل أوضاعها طبقاً لأحكام القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقد تم الترخيص لها من الهيئة العامة لسوق المال تحت رقم (٨١) فى ١٦/٨/١٩٩٥م بإدارة صناديق الاستثمار طبقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية.

سابعاً: العمولات والأتعاب:

١ - يحصل الصندوق على مصروفات إصدار تحتسب بواقع ٠,٥ ٪ (نصف فى المائة) من قيمة الوثائق التى يتم الاكتتاب فيها، وترد الفروق إذا تم التخصيص بأقل من الوثائق المكتتب فيها.

٢ - يتقاضى مدير الاستثمار الأتعاب الآتية:

١/٢ - أتعاب إدارة ربع سنوية بواقع ٠,٢٥ ٪ (ربع فى المائة) أى ما يعادل ١ ٪ سنوياً من صافى قيمة أصول الصندوق، وتسدد على أقساط ربع سنوية فى نهاية كل فترة ربع سنوية، ويتم احتساب الأتعاب المستحقة لأى فترة ربع سنوية على أساس صافى أصول الصندوق فى نهاية الأسبوع الأخير من الفترة الربع سنوية السابقة.

٢/٢ - أتعاب حسن أداء بواقع ١٢٪ سنوياً تحتسب ربع سنوياً على أساس صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية كل فترة ربع سنوية مضافاً إليها الأرباح الموزعة خلال الفترة مخصوماً منها صافى أصول الصندوق فى بداية الفترة مرجحة بالتغير فى المؤشر العام لأسعار سوق رأس المال المصرى (الذى تصدره الهيئة العامة لسوق المال) لنفس الفترة.

وتحسب أتعاب حسن الأداء على أساس المعادلة التالية:

١٢٪ × (صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية كل فترة سنوية + الأرباح الموزعة خلال الفترة) - (صافى قيمة أصول الصندوق فى بداية الفترة × حاصل قسمة (رقم المؤشر العام لأسعار سوق رأس المال المصرى آخر الفترة على رقم المؤشر العام لأسعار سوق المال المصرى أول الفترة)

ثامناً السياسة الاستثمارية للصندوق:

مع الالتزام بما ورد من شروط للسياسة الاستثمارية فى قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، يتبع صندوق الاستثمار سياسة استثمارية تهدف إلى تعظيم نصيب وثيقة الاستثمار فى صافى قيمة أصول الصندوق بتنوع محفظة الاستثمار مع الاختيار المناسب للأوراق المالية المستهدف شرائها، ويتم هذا الاختيار من واقع قائمة الأوراق المالية التى تعد بناء على دراسات دقيقة لأوضاع هذه الأوراق.

ويظهر الجدول رقم (٤٦) والشكل البياني رقم (١٢) التاليان، الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار -الإصدار الأول- في ١٩٩٨/١٢/٣١ م:

جدول رقم (٤٦) الأهمية النسبية للتوظيف في قنوات الاستثمار المختلفة في شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار -الإصدار الأول- في ١٩٩٨/١٢/٣١ م.

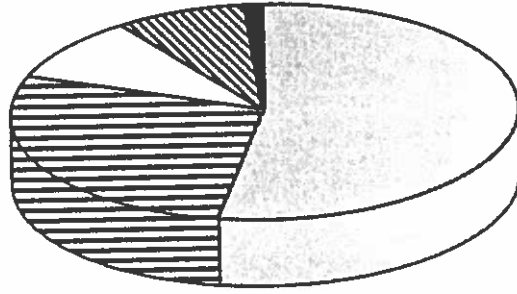
(القيمة بالألف جنيه مصرى)

م	قنوات الاستثمار	قيمة	%
١	أسهم محلية	٢٨.٧٩	٥٦,٤٦
٢	سندات شركات وبنوك	١٢٩٦٨	٢٦,٠٨
٣	سندات خزانة مصرية	٤٥٠٨	٩,٠٧
٤	أذون خزانة مصرية	٤٠٥٤	٨,١٥
٥	حسابات جارية وودائع بالبنوك	١٢٠	,٢٤
	إجمالي	٤٩٧٢٩	١٠٠,٠٠

المصدر: شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول-

(تقارير غير منشورة).

شكل بيانى رقم (١٢) الأهمية النسبية للتوظيف فى قنوات الاستثمار المختلفة
فى شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار - الإصدار الأول - فى
١٩٩٨/١٢/٣١ م.



سندات شركات وبنوك

أسهم محلية

أذون خزانة مصرية

سندات خزانة مصرية

حسابات جارية وودائع بالبنوك

ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤٦) والشكل البيانى رقم (١٢)
السابقين يلاحظ أن الصندوق يعتمد إلى حد كبير فى تكوين محفظته
الاستثمارية على الأسهم حيث بلغت نسبتها ٥٦,٤٦ %.

ومن أهم الأسهم التى يستثمر الصندوق أمواله فيها فى
١٩٩٨/١٢/٣١ م أسهم الشركات والمؤسسات الآتية:

- أ - الشركة المصرية للاستثمار.
- ب - البنك التجارى الدولى.
- ج - شركة السويس للأسمت.
- د - النيل لحليج الأقطان.
- هـ - المصرية الدولية للصناعات الدوائية.
- و - المصرية الحديثة للتعبئة والتغليف.
- ز - شركة أسمنت بورتلاند طره.
- ح - شركة الوادى لتصدير الحاصلات الزراعية.
- ط - شركة أسمنت العامرية.
- ى - شركة القاهرة للصناعات الدقيقة.

تاسعاً: حسابات الصندوق وحسابات المستثمرين:

يتم إمساك حسابات مستقلة لكل من الصندوق والشركة، وذلك بغرض
تحديد الإيرادات والمصروفات ونتائج أعمال الصندوق مع تحديد الاستثمارات
الخاصة به .

كما يتم إمساك حسابات المستثمرين بواسطة الحاسب الآلى بالشركة
بحيث يتم تحديد حركة الوثائق والعائد المستحق لكل مستثمر، ولا تتقاضى
الشركة أى مصاريف أو عمولات مقابل هذه الخدمة؛ وبناء عليه فإن تلف أو
ضياع أو سرقة إيصال الاكتتاب أو شهادة الوثيقة لا يؤثر على حقوق المكتتبين
أو المستثمرين قبل الصندوق.

عاشراً: المعلومات الدورية:

يرسل الصندوق إلى كل مكتب نشرة ربع سنوية على الأقل يوضح فيها الوثائق المملوكة له، والحركة التي تمت خلال الفترة، فضلاً عن نشرة ملخص أداء الصندوق متضمنة الأوراق المالية المختلفة التي يستثمر فيها الصندوق وقيمة كل وثيقة كما هي في آخر تقييم معتمد من مراقبي حسابات الصندوق نهاية ربع السنة المذكور.

حادى عشر: مراقبا حسابات الصندوق:

لا يختلف دور مراقبي حسابات الصندوق عما ذكرناه سلفاً عن دور مراقبي الحسابات في صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى، حيث يحكم عملهما أحكام قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية^(١). هذا ويلخص الجدول التالى رقم (٤٧) صناديق الاستثمار العاملة فى مصر وفقاً لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية حتى ١٩٩٨/١٢/٣١م، مرتبة وفقاً للتاريخ الذى بدأت فيه نشاطها:

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٤٢-١٤٣.

جدول رقم (٤٧) صناديق الاستثمار المصرية المنشأة وفقاً لقانون

م	اسم الصندوق	نوع الصندوق	هدف الصندوق	فترات التوزيعات النقدية	تاريخ بدء النشاط (م)	حجم الصندوق بالمليين (جم)	سعر الوثيقة (جم)	
							عند بدء النشاط (جم)	في نهاية ديسمبر ١٩٩٨م
١	السك الأهلي المصري - الأول	مفتوح	عائد تراكمي	—	١٩٩٤/٩/٣	٢٠٠	٥٠٠٠٠٠	٧١١
٢	السك المصري الأمريكي - الأول	مفتوح	نمو رأسمالي ودخل دوري	نصف سنوي	١٩٩٤/١٠/١٥	٣٠٠	١٠٠٠٠٠	٩٢ ٦٦
٣	سك الإسكندرية - الأول	مفتوح	عائد دوري ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٤/١٢/١	٢٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠١ ٢١
٤	سك مصر - الأول	مفتوح	عائد دوري	ربع سنوي	١٩٩٥/٢/١	٥٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٦ ٨٥
٥	المستثمرين المحدودين للناس	مفتوح	عائد دوري ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٥/٨/٢١	١٠٠	٥٠٠٠٠٠	٤٣٦ ٢٨
٦	سك مصر - الثاني	مفتوح	النمو الرأسمالي مع دخل دوري	بعد تجاوز الوثيقة ١٤٠م بعد مرور سنة ونصف	١٩٩٥/٩/١٧	٣٠٠	٦٦ ٦٧	٨٢ ٣٥
٧	السك الأهلي المصري - الثاني	مفتوح	عائد دوري ونمو رأسمالي	ربع سنوي	١٩٩٥/١٠/٤	٣٠٠	١٠٠٠٠٠	٧٨ ٣
٨	سك القاهرة - الأول	مفتوح	تراكمي	—	١٩٩٥/١١/١٦	٢٠٠	١٠٠٠٠٠	١٦٦ ٥٦
٩	سك الشركة المصرية العربية الدولية - الأول	مفتوح	تراكمي - جوائز	في حالة تراكم أرباح مضافة تصل إلى ٢٥٪ من القيمة الاسمية مع القرار ربع عائد أو زيادة مع منتج محدد	١٩٩٦/٦/٣	١٠٠	٥٠٠٠٠٠	٦٩٩ ٧٧
١٠	التمويل الاستثمار	معلق	عائد دوري ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٦/٨/٤	٥٠٠	١٠٠٠٠٠	١١٦ ٨٦
١١	السك المصري لتسعة الصادرات	مفتوح	عائد دوري	نصف سنوي	١٩٩٦/١٠/٧	١٠٠	١٠٠٠٠٠	٩١ ٣١
١٢	سك قناة السويس	مفتوح	عائد دوري ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٦/١٢/٥	١٠٠	٥٠٠٠٠٠	٤٠٥ ٢
١٣	شركة استثمار لمصر للاستثمار - الأول	معلق	النمو الرأسمالي	—	١٩٩٧/١/٢٨	٥٠٠	١٠٠٠٠٠	٩٩
١٤	سك أميركان اكسپريس	مفتوح	عائد تراكمي ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٧/٤/١	٣٠٠	١٠٠٠٠٠	٧٩
١٥	السك المصري الخلفي	مفتوح	عائد تراكمي ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٧/٤/٢٣	١٠٠	١٠٠٠٠٠	٧٨ ١٦
١٦	الشركة المصرية العربية الدولية - الثاني	مفتوح	تراكمي مع دخل دوري ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٧/١٠/١٢	٢٠٠	١٠٠٠٠٠	٩٦ ٤٤
١٧	سك مصر اكسپرس - الأول	مفتوح	عائد تراكمي ونمو رأسمالي	نصف سنوي	١٩٩٧/١٢/٢٨	١٠٠	١٠٠٠٠٠	٩١٣ ١٧
١٨	سك مصر الدولي	مفتوح	النمو الرأسمالي	بعد تجاوز الوثيقة ١٤٠م بعد مرور سنة ونصف نقداً أو غير شكلاً ثلاثة محاذية	١٩٩٨/٣/١	٢٥٠	١٠٠٠٠٠	٨ ٦٨
١٩	سك مصر إيمان	مفتوح	عائد تراكمي ونمو رأسمالي	—	١٩٩٨/٧/٢٩	١٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠ ٤٤

أ. صمد، د. عبد مصر الأول والثاني نشاطهم بنسبة أسمة ١٠٠٠م للوثيقة في كل صندوق، وفي ١٩٩٨/١١/١٣م تم تقسيم الوثيقة الواحدة إلى عشر وثائق في الصندوق الأول، وإلى خمس عشرة وثيقة في الصندوق الثاني، على موافقة الهيئة العامة لسوق المال. (صندوق استثمار سك مصر الأول والثاني، تقارير غير منشورة).

إنظر صناديق الاستثمار المصرية « تقارير غير منشورة ».

المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولانته التنفيذة حتى نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م^(١).

مدير الاستثمار	العمولات		معدل العائد السنوي %	التغير في سعر الوثيقة متضمنًا التوزيعات في نهاية ديسمبر ١٩٩٨م عن القيمة الاسمية للوثيقة		سعر الوثيقة متضمنًا التوزيعات حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م	سألي التوزيعات بقدرته حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م
	امتداد /	شراء %		قيمة /			
الأطلس لمصادر الاستثمار		١ - حد أدنى ١٥ حد	٩ ٧٤	٥٢ ٢	٢١١	٧١١	—
المجموعة المحددة لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	-	١١ ٨٦	٥ ٤١	٥ ٤١	١٥ ٤١	٥٧,٧٥
لجميعه المحددة لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	-	١٢ ٠١	٥٢ ٣١	٥٢ ٣١	١٥٢ ٣١	٥١,١٠
كوبكورد العالمية للاستثمار	٧٥	-	١٢ ٠٩	٥٨ ١٥	٤٨ ١٥	١٤٨ ١٥	٤١,٣٠
اجتصاص اخطار لإدارة مصادر الاستثمار	٧٥	٧٥ - حد أدنى ١ حد	٧ ٧٠	٢٥ ٦٦	١٢٨ ٢٨	٦٢٨ ٢٨	١٩٢,٠٠
كوبكورد العالمية للاستثمار	٧٥	-	١٨ ١٢	٥٩ ٢٢	٣٩ ٤٨	١٠٦ ١٥	٢٣,٨٠
الأطلس لمصادر الاستثمار	٧٥	-	١١ ٠١	٣٨ ٧	٣٨ ٧	١٣٨ ٧	٦٠,٤٠
اتش اف أم لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	-	٢١ ٥٩	٦٦ ٥٦	٦٦ ٥٦	١٦٦ ٥٦	—
براب إنفينست لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	٢٠ - حد من كل وثيقة	١٧ ٧٩	٤٤ ٩٥	٢٢٩ ٧٧	٧٢٩ ٧٧	٣٠,٠٠
اتش اف أم لإدارة مصادر الاستثمار	-	-	٢٢ ٩٧	٥٤ ٥١	٥٤ ٥١	١٥٤ ٥١	٣٨,٦٥
براب إنفينست لإدارة مصادر الاستثمار	٧٥	٧٥	٥ ٠٣	١١ ٣١	١١ ٣١	١١١ ٣١	٢٠,٠٠
اجتصاص اخطار لإدارة مصادر الاستثمار	٧٥	٥ - حد أدنى ٧ حد	٤٧ ٠٠	١٤ ٠٠	١٧٤ ٩٨	٤٢٤ ٠٢	٢٠,٠٠
الشركة المحددة للاستثمار وأفضل إدارة	-	حرف في المائة	٠ ٠٠	١١ ٠٠	١١ ٠٠	٩٩ ٠٠	—
اتش اف أم لإدارة مصادر الاستثمار	٧٥	-	١٢ ٠٠	٢٩ ٠٠	٢٩ ٠٠	٧٩ ٠٠	—
اتش اف أم لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	-	١٣ ٠٠	٢٩ ٨٤	٢٩ ٨٤	٧٨ ١٦	—
براب إنفينست لإدارة مصادر الاستثمار	١ -	٥ - حد من كل وثيقة	٢ ٨٤	١٣ ٥٦	١٣ ٥٦	٩٦ ٤٤	—
لا إدايت مانجمنت ايجنت	١ -	٥ - حد من كل وثيقة	٨ ٦٨	١٨ ٦٨	١٨٦ ٨٣	٩١٣ ١٧	—
كوبكورد العالمية للاستثمار	٧٥	١٠ - حد من كل وثيقة	١٩ ٣٢	١٩ ٣٢	١٩ ٣٢	٨٠ ٦٨	—
لإدارة ايت مانجمنت ايجنت	١ -	حصة من الألف	١١ ٠٠	١٤ ٠٠	١٤ ٠٠	١٠ ٤٤	—

در خصوص هزینه‌های آلودگی برای تولید انرژی، در کشور آمریکا، ۲۰ درصد هزینه‌های تولید انرژی را هزینه‌های آلودگی تشکیل می‌دهد. در حالی که در ایران، این رقم ۱۰ درصد است. همچنین، در کشور آمریکا، ۲۰ درصد هزینه‌های تولید انرژی را هزینه‌های آلودگی تشکیل می‌دهد. در حالی که در ایران، این رقم ۱۰ درصد است. همچنین، در کشور آمریکا، ۲۰ درصد هزینه‌های تولید انرژی را هزینه‌های آلودگی تشکیل می‌دهد. در حالی که در ایران، این رقم ۱۰ درصد است.

ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤٧) ومع استبعاد صندوق بنك مصر الدولي، وبنك مصر إيران لحدائتهما^(*) يتبين الآتي :

١ - حقق أحد عشر صندوقاً ارتفاعاً في قيمة (سعر وثائقها متضمناً التوزيعات) في نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م عن القيمة الاسمية الصادرة بها هذه الوثائق.

وقد حقق صندوق الدلتا للاستثمار (عائد دوري وتراكمي) أكبر معدل عائد سنوي بنسبة ٢٢.٩٧٪، بينما حقق صندوق استثمار البنك المصري لتنمية الصادرات (عائد دوري) أقل معدل عائد سنوي بنسبة ٥.٠٣٪.

٢ - حققت ستة صناديق انخفاضاً في قيمة (سعر وثائقها متضمناً التوزيعات) في نهاية شهر ديسمبر ١٩٩٨م عن القيمة الاسمية الصادرة بها هذه الوثائق.

وقد حقق صندوق استثمار البنك المصري الخليجي (عائد تراكمي وتوزيع دوري) أكبر معدل عائد سنوي سلبي بنسبة (١٣.١٠٪)، بينما حققت شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار (نمو رأسمالي) أقل معدل عائد سنوي سلبي بنسبة (٠.٥٪).

هذا ومن الجدير بالذكر أنه جاء في تقرير للهيئة العامة لسوق المال عن أنشطة صناديق الاستثمار المصرية في نهاية شهر سبتمبر ١٩٩٨م أن متوسط معدلات الاسترداد في هذه الصناديق بلغ ٢٦.٨٪.

(*) لم يصل سعر الصندوقين في ١٢/٣١/١٩٩٨م إلى عام، وقد حقق صندوق بنك مصر الدولي عائد استثمار سلبي بنسبة كبيرة (١٩.٣٢٪) خلال فترة (١٠ شهور تقريباً)، وحقق صندوق بنك مصر إيران عائد استثمار إيجابي بنسبة طفيفة ٤.٤٤٪ خلال فترة (٥ شهور تقريباً).

وأشار التقرير إلى أن صافى أصول ١٨ صندوقاً بلغت ٢,٧٢٠ مليار جنيه مقارنة مع القيمة الاسمية التي صدرت بها وهي ٣,٤٥٠ مليار جنيه، واستبعد التقرير صندوق بنك مصر إيران لحدثة عمله بالسوق.

وكانت أعلى نسب الاسترداد بصندوق شركة المستثمرون المتحدون للتأمين حيث وصلت إلى ١,٥٥٪، إذ بلغ صافى أصول الصندوق ٤٤.٨٨٦ مليون جنيه مقارنة بمائة مليون جنيه لرأس المال الصندوق..

وكانت أدنى معدلات الاسترداد لصندوق أورينت تراست بنسبة ١,١٪ ليصل صافى أصوله ٤٩.٤٦٠ مليون جنيه مقارنة مع ٥٠ مليون جنيه لرأس ماله^(١).

(١) انظر: النشرة الأسبوعية، الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، بنك فيصل الإسلامي المصري، مرجع سابق، العدد رقم ٥٥٠، ٢٩/١٠/١٩٩٨م، ص ٤.

المبحث السادس

شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية^(١)

بدأت النواة الأولى لإنشاء شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية من خلال سلسلة الندوات التي عقدتها مجموعة دلة البركة لدراسة الصناديق الاستثمارية من الجوانب الشرعية، ومن أهمها ندوة البركة الثانية التي عقدت في تونس في صفر عام ١٤٠٥هـ، نوفمبر ١٩٨٤م، وشارك فيها سبعة عشر عالماً من علماء الأمة الإسلامية، وتم خلالها الاتفاق على إخضاع هيكلية الصناديق الاستثمارية لقواعد الشريعة الإسلامية.

وبناء على هذه الجهود صدر القرار الوزاري رقم ٧ لسنة ١٩٩٧م بدولة البحرين، والذي سمح لأول مرة بإنشاء شركات مساهمة ذات رأس مال متغير تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

وطبقاً لهذا القرار وما سبقه من قرارات خاصة بتسجيل شركات المساهمة المعفاة، وإلى أحكام قانون الشركات التجارية البحريني الصادر بالمرسوم بقانون رقم ٢٨ لسنة ١٩٧٥م وتعديلاته، وإلى خطاب عدم الممانعة، الصادر من إدارة التجارة وشئون الشركات البحرينية بالكتاب الصادر بتاريخ ٢٥/١٠/١٩٨٦م تحت رقم ٢٥/ش.م.ع/٨٦/١٠ سجل تجاري رقم ١٧٩٧٧ بتاريخ ١٩/١/١٩٨٧م - تأسست شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية كشركة مساهمة بحرينية مقفلة معفاة من الضرائب ذات رأس مال متغير، ومقرها بمدينة المنامة بدولة البحرين.

أولاً: رأس مال الشركة:

يبلغ رأس مال الشركة المصرح به مائتي مليون دولار أمريكي، ممثلاً في مليون سهم بقيمة اسمية للسهم مائة دولار أمريكي، وموزعة على نوعين من الأسهم:

(١) شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية (تقارير غير منشورة)، وانظر نشرة إصدار شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، والملاحق، ملحق رقم (٦/٢).

النوع الأول: أسهم الإدارة: وعددها مائتا ألف سهم، وقيمتها عشرون مليون دولار أمريكي وتمثل ملكية رأس المال الثابت، وتخول أصحابها حق الإدارة والتصويت واتخاذ القرارات وغيرها من التصرفات.

النوع الثاني: أسهم المشاركة: وعددها مليون وثمانمائة ألف سهم، وقيمتها مائة وثمانون مليون دولار أمريكي، وتمثل رأس المال المتغير المشارك في الأرباح الناتجة عن عمليات الشركة في الإصدارات المكتتب فيها دون أن يكون للمالكين حق التصرف أو التصويت أو التدخل في الإدارة.

وفى جميع الأحوال يشترط ألا يزيد رأس المال المصرح به عن عشرة أمثال رأس المال الصادر من أسهم الإدارة بحيث لا يتجاوز مجموع الرصيد القائم من أسهم المشاركة الصادرة تسعة أمثال رأس المال المدفوع من أسهم الإدارة.

ثانياً: الاكتتاب فى أسهم المشاركة:

يتم بيع أسهم المشاركة للراغبين فى الشراء مباشرة أو عن طريق الطرح للاكتتاب العام لهذه النوعية من الأسهم فى مجال واحد أو أكثر من مجالات الأنشطة التى تقوم بها الشركة وتخصص له موجودات معينة من الموجودات الخاصة بتلك الأنشطة فى المrabحة أو السلم أو الإيجار أو المشروعات.

وتتسم أسهم المشاركة المطروحة للاكتتاب بالخصائص التالية :

أ - أنها اسمية وغير قابلة للتجزئة، ولكن يجوز أن يشترك شخصان أو أكثر فى ملكيتها على أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد.

ب - أنها قابلة للتداول بالبيع والشراء، ويتم تسجيل التصرفات التى ترد عليها من بيع أو رهن أو تنازل أو تحويل فى سجلات الشركة أو لدى مكاتب التسويق أو متعهدى الشراء، وتكون الشركة مسئولة أمام آخر مساهم مسجل لديها.

ح - أنها تنقسم من حيث تداولها إلى نوعين أولهما : تعلن الشركة فيه عن أسعار بيعها وشرائها وتساعد في تسهيل مهمة تداولها فيما بين المكتتبين أو فيما بينهما وبين الغير، وثانيهما: تتعهد فيه الشركة بإعادة الشراء بعد انتهاء الفترة المحظور فيها تداول الإصدار.
ويشترط في الاكتتاب ما يلي:

- ١ - أن تدفع قيمة الأسهم المكتتب فيها بالكامل عند الاكتتاب.
- ٢ - الحد الأدنى للاكتتاب هو مائة ألف دولار أمريكي بالنسبة للمؤسسات، وخمسة آلاف دولار أمريكي بالنسبة للأفراد.
- ٣ - يبدأ احتساب الأرباح لأسهم المشاركة بعد يومين من تاريخ إغلاق الاكتتاب على أساس أن عدد أيام السنة ٣٦٥ يوماً، ويكون للمكتتبين الذين يساهمون قبل غيرهم (خلال فترة الاكتتاب) أولوية الاكتتاب في الإصدار على أساس أن التحصيل يتم في موعد لا يتجاوز تاريخ إغلاق الاكتتاب.
- ٤ - يوقع طالب الاكتتاب على طلب الاكتتاب الذي يحتوى على إقراره باستلام نشرة الإصدار، والتزامه بعقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة .

ثالثاً: القيمة الاستردادية والقيمة البيعية للأسهم :

يتم تحديد القيمة الاستردادية وكذلك القيمة البيعية لأسهم المشاركة من خلال لجنة تحديد الأسعار المشكلة من شركة الإدارة، ومندوب عن كل من البنوك والمؤسسات المالية الضامنة لإعادة الشراء، وكل جهة تسويق قامت بتسويق ما لا يقل عن ٢٠٪، وكل مكتتب امتلك ما لا يقل عن ١٠٪ من قيمة الإصدار.
وتنظر لجنة الأسعار عند تحديدها للقيمة الاستردادية والقيمة البيعة لأسهم المشاركة بعين الاعتبار في كل المتغيرات المؤدية إلى ارتفاع أو انخفاض السهم،

مع الأخذ فى الاعتبار معيار الفرصة البديلة لعمليات الاستثمار والتمويل، وطبيعة العمليات المكونة للصندوق، وكذلك التغيرات الجوهرية فى البيئة الاستثمارية.

وتقرر لجنة الأسعار القيمة الاستردادية والقيمة البيعية لأسهم المشاركة أسبوعياً، ويتم الإعلان عن هاتين القيمتين فى جريدة الشرق الأوسط كل يوم أربعاء أو بالاتصال المباشر بمقر الشركة أو الوكيل وتبقى هاتان القيمتان نافذتى المفعول طيلة بقية أيام الأسبوع.

رابعاً: السياسة الاستثمارية للشركة:

تهدف الشركة إلى اتباع سياسة استثمارية يتحقق من خلالها دخل دورى ونمو رأسمالى لحاملى أسهم المشاركة، وذلك من خلال خبرات متخصصة فى إدارة الصناديق تقوم باستثمار أموال الصناديق فى مختلف وجوه المعاملات الشرعية المستمدة من أحكام الفقه الإسلامى بمختلف مذاهبه ومصادره، بطرح أدوات استثمارية قابلة للتداول بالبيع والشراء؛ وذلك باعتبار أن هذه الأدوات تمثل حصصاً فى موجودات معينة.

ومن هذه الأدوات ما يستثمره الصندوق فى الأعيان، والتى تتمثل فى العقارات أو المعدات المؤجرة أو المشاريع الصناعية أو الزراعية أو التجارية، وكذلك ما يستثمره الصندوق فى العمليات التجارية والتى تتمثل فى بيع السلم أو المربحة الآجلة أو التولية أو الاستصناع وغير ذلك من البيوع الشرعية.

وتتميز استثمارات الشركة بتوزيع مخاطر استثماراتها على العديد من دول العالم التى تمتد إليها مشروعات دلة البركة فى مجالات متنوعة صناعية وزراعية وتجارية وخدمية وصحية وسياحية وتنمية عقارية.

كما أن استثمارات الشركة تخضع للرقابة الشرعية من خلال مستشارين شرعيين للشركة.

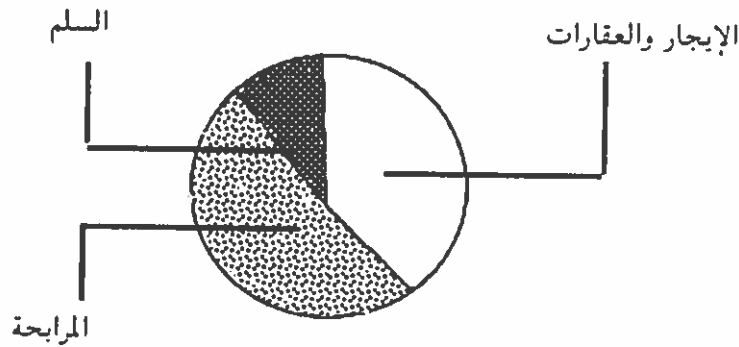
ويظهر الجدول التالي رقم (٤٨) وكذلك الشكل البياني رقم (١٣) الأهمية النسبية لأدوات ومجالات الاستثمار المختلفة لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عن عام ١٩٩٠م:

جدول رقم (٤٨) الأهمية النسبية لأدوات ومجالات الاستثمار في شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عن أنشطة ١٩٩٠م.

م	أدوات ومجالات الاستثمار	%
١	الإيجار والعقارات	٤٨,٦٦
٢	المرابحة	٤٣,٣٣
٣	السلم	٨,٠١
	الاجمالي	١٠٠,٠٠

المصدر: شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية (تقارير غير منشورة).

شكل بياني رقم (١٣) الأهمية النسبية لأدوات ومجالات الاستثمار في شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية عن أنشطة ١٩٩٠م.



خامساً: أرباح الشركة :

تستثمر الشركة أموالها في صناديق قصيرة ومتوسطة الأجل، فضلاً عن الصناديق طويلة الأجل (٥-١٠ سنوات)، والتي يتم فيها إصدارات مفتوحة المدة بالدولار الأمريكي تتزايد فيها قيمة الأسهم ذاتياً بتراكم الأرباح الرأسمالية للأصول المكونة لها، وتوزع الأرباح النقدية سنوياً بنسبة ٨٠٪ ويعاد استثمار الـ ٢٠٪ الأخرى وذلك عموماً وحسب شروط نشرة الإصدار.

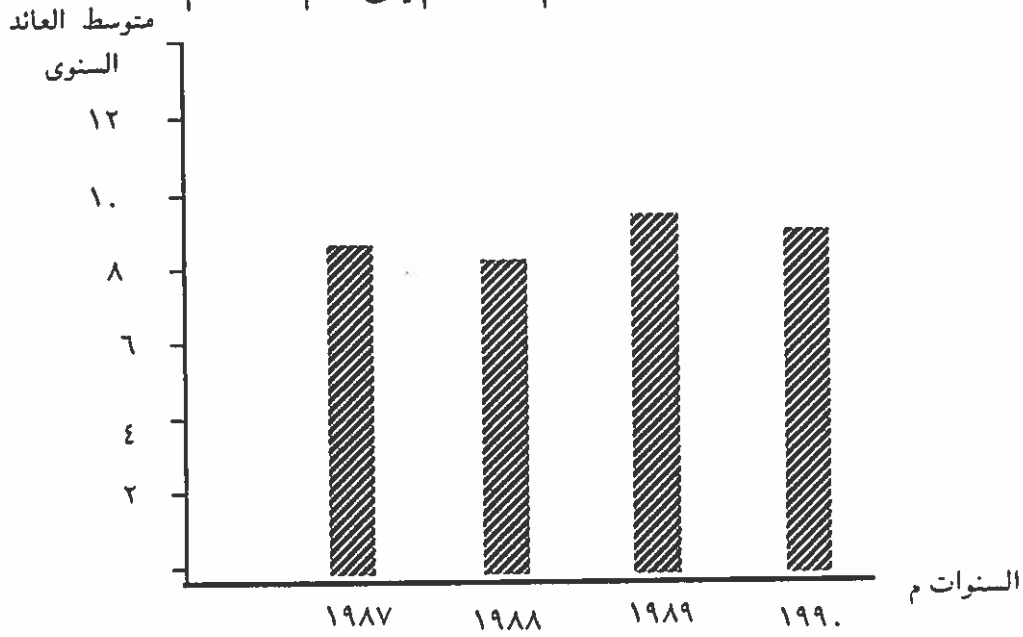
ويظهر الجدول التالي رقم (٤٩) وكذلك الشكل البياني رقم (١٤) الأهمية النسبية لمتوسط العائد السنوي لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية من عام ١٩٨٧م إلى عام ١٩٩٠م:

جدول رقم (٤٩) الأهمية النسبية لمتوسط العائد السنوي لشركة التوفيق للصناديق الاستثمارية من عام ١٩٨٧م إلى عام ١٩٩٠م.

م	السنة الميلادية	متوسط العائد السنوي (%)
١	١٩٨٧	٨,٧٠
٢	١٩٨٨	٨,٥٣
٣	١٩٨٩	٩,٨٠
٤	١٩٩٠	٩,٢٠
المتوسط العام		٩,٠٦

المصدر: شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية (تقارير غير منشورة).

شكل بياني رقم (١٤) الأهمية النسبية لمتوسط العائد السنوي لشركة التوفيق
للصناديق الاستثمارية من عام ١٩٨٧م إلى عام ١٩٩٠م



المبحث السابع

صندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار^(١).

صندوق حصص الاستثمار هو صندوق وصاية تأسس بمقتضى المادة ٢٢ من عقد تأسيس البنك الإسلامى للتنمية بجدة وقد بدأ نشاطه فى الأول من يناير عام ١٩٩٠ م.

أولاً: حجم الصندوق، والاكتتاب فيه:

بدأ الصندوق نشاطه عام ١٩٩٠ بطرح الإصدار الأول والأساسى من وحداته بقيمة ١٠٠ مليون دولار أمريكى وبقيمة اسمية دولار أمريكى واحد للوحدة.

وفى عام ١٩٩٤ م ضاعف الصندوق حجم الوحدات المتداولة له عن طريق إصدار إضافى قيمته ١٠٠ مليون دولار أمريكى.

(١) انظر : التقارير السنوية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار (١٩٩٠-١٩٩٥ م)، هذا ومن المجدير بالذكر أن البنك الإسلامى للتنمية أعلن فى بداية شهر أكتوبر ١٩٩٨ م فى واشنطن عن إنشاء أول صندوق استثمار إسلامى خاص يركز على تنمية البنية الأساسية فى العالم الإسلامى، وهو صندوق البنك الإسلامى للتنمية للبنية الأساسية برأس مال ١,٥ بليون دولار، مثلاً فى رأس مال أساسى بليون دولار، وتسهيلات تمويلية إسلامية تقدر بمبلغ ٥٠٠ مليون دولار، بحد أدنى للمشاركة من الأفراد والمؤسسات ١٠ مليون دولار. ويعتبر البنك الإسلامى للتنمية بجدة الراعى الأساسى لهذا الصندوق حيث خصص له مبلغ ٢٥٠ مليون دولار، كما ساهمت دار المال الإسلامى بجنيف بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار. ويدار الصندوق من البحرين بواسطة شركة EMP-Bahrain وهى شركة مشتركة بين شركة إدارة الأصول Emerging Markets Partnership (EMP) (التي تتخذ من واشنطن مقراً لها، والمتخصصة فى الاستثمار فى البنية الأساسية وتدير أموال تقدر بـ ٣,٦ بليون دولار) ودار المال الإسلامى. وتم اختيار الشركة الإسلامية للاستثمار الخليجى - البحرين (التابعة لدار المال الإسلامى) مستشاراً لهذه الشركة.

ويستهدف الصندوق تحقيق عائد يتراوح ما بين ١٨٪ - ٢٠٪ من خلال الاستثمار فى قطاعات الطاقة والاتصالات والنقل والمياه والبتروكيماويات (انظر: النشرة الأسبوعية، الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، بنك فيصل الإسلامى المصرى، القاهرة، العدد رقم ٥٥٥، ١٢/٣/١٩٩٨ م).

وفى عام ١٩٩٤م - أيضاً - قررت اللجنة التنفيذية للصندوق ومجلس المديرين التنفيذيين للبنك زيادة حجم الصندوق وطرح الإصدار الإضافى الثانى بمبلغ ٣٠٠ مليون دولار أمريكى.

وبناء على ذلك عرضت إدارة الصندوق شريحة من الإصدار الإضافى الثانى بمبلغ ٧٥ مليون دولار أمريكى للبيع فى منتصف شهر مارس عام ١٩٩٥م بقيمة اسمية دولار أمريكى واحد للوحدة.

وعرضت هذه الوحدات على نفس المجموعة التى كانت مستهدفة فى الاصدارات السابقة كالبنوك الإسلامية والمؤسسات المالية والمنظمات الخيرية وصناديق التقاعد وشركات الاستثمار وغيرها، وتم تحديد الحد الأدنى الذى يمكن أن تشتريه المؤسسات المالية بمائة ألف وحدة ومازاد عن ذلك يكون بمضاعفات الألف وحدة .

ومع إغلاق باب الاكتتاب فى أول أبريل عام ١٩٩٥م كان قد تم بيع الوحدات المعروضة للاكتتاب بالكامل، وبذلك أصبح حجم الصندوق فى نهاية عام ١٩٩٥م (٢٧٥) مليون دولار أمريكى.

ومن الجدير بالذكر أن إدارة الصندوق عملت على توسيع قاعدة حاملى وحدات الصندوق من خلال إتاحة الفرصة أمام الأفراد للاستثمار غير المباشر فى وحدات الصندوق جنبا إلى جنب مع المؤسسات.

ثانياً: السياسة الاستثمارية للصندوق:

يهدف صندوق حصص الاستثمار إلى المساهمة فى التنمية الاقتصادية للبلدان الأعضاء فى البنك الإسلامى للتنمية وعددها خمسون دولة إسلامية، وذلك عن طريق تجميع مدخرات المستثمرين من مؤسسات وأفراد واستثمار هذه المدخرات فى البلدان الأعضاء فى البنك وغيرها من البلدان وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث يقوم البنك بإدارة الصندوق كمضارب بحصة قدرها

١٠٪ من صافى ربح الصندوق.

ويسعى صندوق حصص الاستثمار بذلك إلى تعبئة موارد إضافية للبنك من مصادر السوق، بالإضافة إلى إتاحة الفرصة أمام المستثمرين للدخول فى استثمارات مربحة ومتفقة مع الشريعة الإسلامية.

وقد برز الصندوق طوال السنوات الماضية على أنه فى المقام الأول صندوق إسلامى للدخل، يستهدف الحفاظ على قيمة أمواله وتوزيع إيرادات منتظمة على حاملى الوحدات بحيث تتماثل هذه الإيرادات مع مستويات العائد المتاحة فى السوق على أدوات الاستثمار المتشابهة لوحدات الصندوق من حيث المخاطر والعائد.

ولتحقيق هذه الأهداف يسعى الصندوق إلى توزيع استثماراته على عدد كبير من المشروعات والدول والقطاعات الاقتصادية بما يكفل تقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن.

ويركز الصندوق على الاستثمار المباشر فى مشروعات جيدة فى القطاع الخاص بالدول الأعضاء بالبنك، كما يقوم الصندوق بشراء بعض الأصول الجاهزة لعمليات إجارة وبيع لأجل من محفظة البنك الإسلامى للتنمية ومحفظة البنوك الإسلامية وغيرها من المؤسسات المالية.

وبالإضافة إلى ذلك يقوم الصندوق على الاستثمار المباشر فى المشروعات المناسبة فى الدول الأعضاء فى البنك بشتى أساليب التمويل الإسلامية مثل: الإجارة والبيع لأجل والمشاركة والاستصناع والمرابحة وغيرها.

ويضع الصندوق جزءاً من أرصده السائلة لدى البنك الإسلامى للتنمية؛ بغرض الاستثمار فى تجارة السلع، وكذلك مع بنوك إسلامية ومؤسسات مالية أخرى، بغرض الاستثمار فى عمليات المربحة.

هذا ويوضح الجدول رقم (٥٠) عمليات الاستثمار التي اعتمدها الصندوق في عام ١٩٩٥م، كما يظهر الجدول رقم (٥١) وكذلك الشكل البياني رقم (١٥) الأهمية النسبية للاستثمارات في المحفظة الإجمالية للصندوق في نهاية كل سنة مالية خلال الفترة من عام ١٩٩٠م إلى ١٩٩٥م:

جدول رقم (٥٠) عمليات الاستثمار التي اعتمدها صندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار في عام ١٩٩٥م.

٢	اسم العملية	الدولة المستفيدة	المبلغ المعتمد بالمليون دولار أمريكي
١	سفينة نقل الحبوب	الجزائر	٥,٥٠
٢	مشروع الصلب الخاص	مصر	١٤,٩٨
٣	مصنع الإسكندرية للصلب	مصر	١٠,٠٠
٤	مركز طهران لأمراض القلب والأوعية الدموية	إيران	٨,٠٠
٥	محطة كهرباء الرحاب	الأردن	٥,٩٥
٦	مشروع خطوط نقل الكهرباء	لبنان	١١,٢٢
٧	شركة الإجارة	ماليزيا	١,٧٦
٨	مراوحة جماعية لهيئة المياه والطاقة	باكستان	٧,٥٠
٩	مراوحة جماعية لمؤسسة تصدير القطن	باكستان	٤,٨٠
١٠	ثلاث شركات مضاربة	باكستان	٣,٠٠
١١	مراوحة جماعية للشركة الوطنية لتكرير النفط	باكستان	٥,٠٠
١٢	مراوحة جماعية لهيئة المياه والطاقة	باكستان	٧,٥٠
١٣	مشروع منطقة مزدلفة وعرفات	السعودية	١١,٠٠
١٤	صندوق الإجارة للمجموعة الدولية لاستثمار الكويت	الكويت	٢,٠٠
الإجمالي			٩٨,٢١

المصدر: التقرير السنوي لصندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص

الاستثمار عن عام ١٩٩٥.

ومن هذا الجدول يتبين أن الصندوق قام بتحويل مباشر ومشارك لثمانى عمليات بلغ مجموعها ٤١, ٦٠ مليون دولار أمريكى، أما العمليات الست الأخرى فقد كانت عمليات مربحة جماعية بمجموع مقداره ٨, ٣٧ مليون دولار أمريكى لصالح تسع من الدول الأعضاء بالبنك.

جدول (٥١) الأهمية النسبية للاستثمارات فى المحفظة الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار حتى نهاية كل سنة مالية خلال الفترة من عام ١٩٩٠م إلى ١٩٩٥م.

(القيمة بالمليون دولار أمريكى)

السنة	١٩٩٠م		١٩٩١م		١٩٩٢م		١٩٩٣م		١٩٩٤م		١٩٩٥م		المتوسط النسبى %
	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	قيمة	%	
الإجارة والبيع لأجل الأبله من البنك	٩٣.٣٢	٨٢.٨٨	٨٥.٣٩	٧٤.٤٣	٨٤.١٩	٧٤.٠٦	٧٨.٨٤	٦٨.٥٨	٧٩.٤٨	٧٩.٧٦	٢٢٢.٠٤	٧٢.٢٧	٧٥.٣٣
الإجارة والبيع لأجل المولة مباشرة من الصندوق أو بالإشتراك مع الغير	--	--	--	--	١.٨٤	١.٦٢	٣.٥٠	٣.٠٤	١١.٤٦	١٠.٠٩	٣٤.٠١	١١.٠٢	٣.٤٦
استثمارات قصيرة الأجل (مربحة وودائع)	١٩.٢٧	١٧.١٣	٢٩.٣٣	٢٥.٥٧	٢٧.٦٥	٢٤.٣٢	٢٢.٦٢	٢٨.٣٨	٣٤.٠٨	١٥.١٥	٥١.٥٥	١٦.٧٠	٢١.٢١
الرصيد الإجمالى للاستثمارات	١١٢.٥٩	١١٤.٧٢	١١٤.٧٢	١٠٠.٠٠	١١٣.٦٨	١٠٠.٠٠	١١٤.٩٦	١٠٠.٠٠	٢٢٥.٠٢	١٠٠.٠٠	٣٠٨.٦٠	١٠٠.٠٠	١٠٠.٠٠

المصدر: التقارير السنوية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار (سنوات مختلفة).

شكل بياني رقم (١٥) الأهمية النسبية للاستثمارات في المحفظة الإجمالية
لصندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار في نهاية كل سنة مالية
خلال الفترة من عام ١٩٩٠م إلى ١٩٩٥م.



ومن بيانات الجدول رقم (٥١) والشكل (١٥) السابقين يتبين أن الإجارة
والبيع الآجل يستحوذان على الجزء الأكبر من استثمارات الصندوق بمتوسط
نسبي ٧٥.٣٣٪ خلال الفترة من عام ١٩٩٠م، إلى عام ١٩٩٥م، ثم يليهما
في الأهمية الاستثمار قصير الأجل بمتوسط نسبي ٢١.٢١٪، ويأتي التمويل
المباشر والمشارك في نهاية اهتمامات الصندوق بمتوسط نسبي ٣.٤٦٪.

ثالثاً: أرباح الصندوق:

نظراً لأن الصندوق يهدف إلى توزيع دخل دورى على حامل وحداته فإنه يسعى إلى المحافظة على قيمة أصوله مع تحقيق عائد يفي بمتطلبات حاملى الوحدات من خلال الاستثمار فى مجالات الاستثمار المختلفة (الصناعة والتغذية، النقل والمواصلات، المرافق والطاقة، الخدمات الاجتماعية .. الخ) ويستخدم الصندوق لتحقيق ذلك أدوات وأشكال الاستثمار المختلفة من مرابحة وبيع آجل، وإجارة، وغيرها من أساليب الاستثمار الشرعية

ويوضح الجدول التالى رقم (٥٢) وكذلك الشكل البيانى رقم (١٦) مكونات الإيرادات الإجمالية للصندوق عن عامى ١٩٩٤، ١٩٩٥ م

جدول رقم (٥٢) مكونات الإيرادات الإجمالية لصندوق البنك الإسلامى

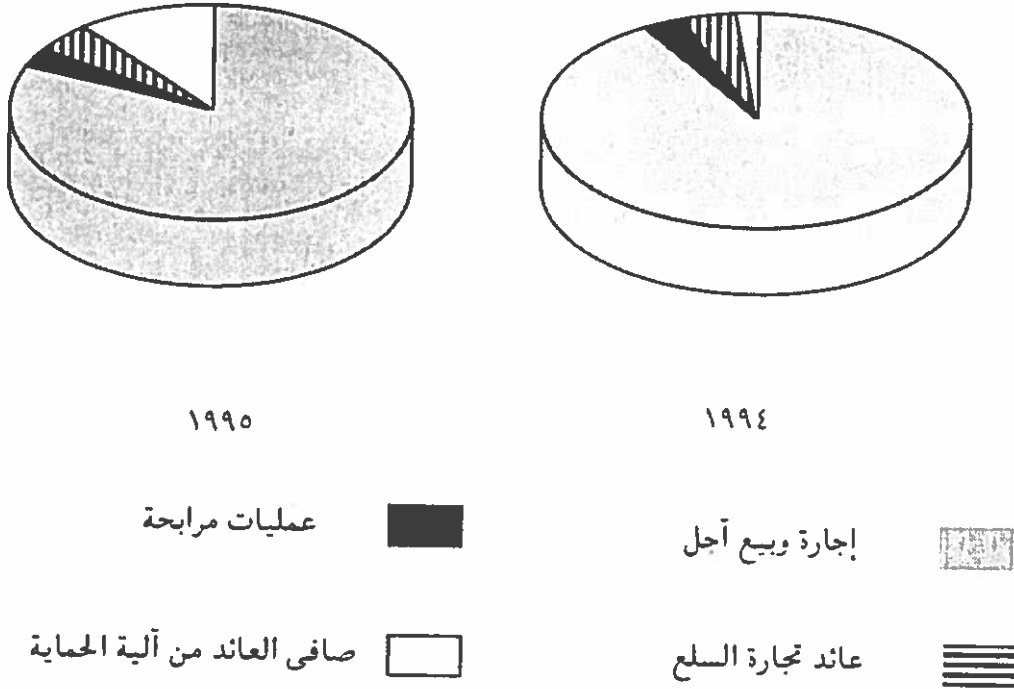
للتنمية لحصص الاستثمار عن عامى ١٩٩٤، ١٩٩٥ م.

(القيمة بالآلف دولار أمريكى)

بيانات	١٩٩٤ م		١٩٩٥ م		المتوسط النسبى %
	قيمة	%	قيمة	%	
الإيرادات عن عمليات الإجارة والبيع الآجل	١٦,٩٠٢	٩٣,٣٨	٢٢,٥٠٢	٨١,٩٥	٨٧,٦٦
المرابحة الجماعية	٠,٣٤٤	١,٩٠	٠,٨١	٢,٩٥	٢,٤٣
ودائع تجارة السلع	٠,٨٠٢	٤,٤٢	١,١٤٥	٤,١٧	٤,٣٠
صافى العائد من آلية الحماية ضد مخاطر تقلب سعر الصرف	٠,٠٥٢	٠,٢٩	٣,٠٠٢	١٠,٩٣	٥,٦١
الإجمالى	٢٧,٤٥٩	١٠٠,٠٠	١٨,١٠٠	١٠٠,٠٠	١٠٠,٠٠

المصدر: التقارير السنوية لصندوق البنك الإسلامى للتنمية لحصص الاستثمار (سنوات مختلفة).

شكل بياني رقم (١٦) مكونات الإيرادات الإجمالية لصندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار عن عامي ١٩٩٤، ١٩٩٥ م.



ومن بيانات الجدول (٥٢) والشكل البياني رقم (١٦) يتبين أن الموارد الرئيسية لإيرادات الصندوق تتمثل في أصول الإجارة والبيع الآجل بمتوسط نسبي ٨٧,٦٦ من الإيرادات الإجمالية للصندوق عن عامي ١٩٩٤ م، ١٩٩٥ م. ويأتي صافي العائد من آلية الحماية ضد مخاطر تقلب سعر الصرف في المرتبة الثانية بمتوسط نسبي ٥,٦١ ٪، ثم يأتي بعد ذلك عائد تجارة السلع في المرتبة الثالثة بمتوسط نسبي ٤,٣ ٪ وأخيراً يأتي عائد المربحة الجماعية بمتوسط نسبي ٢,٤٣ ٪.

هذا وتعكس بيانات الجدول التالي رقم (٥٣) والشكل البياني رقم (١٧) نسبة الأرباح النقدية الموزعة على حاملي وحدات الصندوق في الفترة من عام ١٩٩٠ إلى ١٩٩٥ م:

جدول رقم (٥٣) نسبة الأرباح النقدية الموزعة على حاملي وحدات صندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار للسنوات من ١٩٩٠ م إلى ١٩٩٥ م

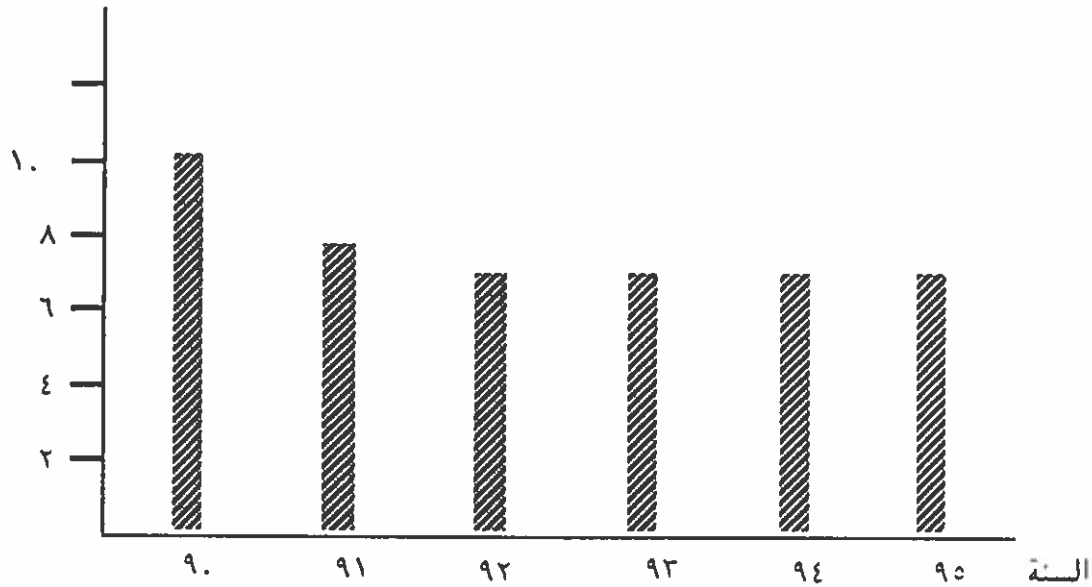
(القيمة بالآلاف دولار أمريكي)

بيان	السنة	١٩٩٠ م	١٩٩١ م	١٩٩٢ م	١٩٩٣ م	١٩٩٤ م	١٩٩٥ م
* الأرباح النقدية الموزعة		١٠,٠٠٠	٨,٠٠٠	٧,٠٠٠	٧,٠٠٠	١٤,٠٠٠	١٧,٩٣٨
* المتوسط النسبي لحقوق حاملي الوحدات		١٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	٢٥٦,٢٥٠
* نسبة الأرباح النقدية الموزعة إلى المتوسط النسبي لحقوق حاملي الوحدات		٪١٠	٪٨	٪٧	٪٧	٪٧	٪٧

المصدر: التقارير السنوية لصندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار (سنوات مختلفة).

شكل بياني رقم (١٧) اتجاه نسبة الأرباح النقدية الموزعة على حاملي وحدات صندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار للسنوات من عام ١٩٩٠م

إلى عام ١٩٩٥م. القيمة بالآلاف دولار أمريكي



ومن بيانات الجدول (٥٣) والشكل البياني رقم (١٧) السابقين يتبين أن الصندوق تمكن من توزيع أرباح مستقرة نسبياً وبمعدلات مناسبة خلال السنوات الخمس (١٠٪ عام ١٩٩٠م & ٨٪ عام ١٩٩١م & ٧٪ في السنوات من ١٩٩٢-١٩٩٥م) بمتوسط نسبى ٧,٧٪ للسنوات الخمس؛ مما يعد مؤشراً على بروز الصندوق في سعيه لتحقيق هدفه كصندوق للدخل.

الفصل الرابع

الجوانب الشرعية فى صناديق الاستثمار

تمهيد :

تتسم شريعة الإسلام بصلاحياتها للتطبيق فى كل زمان ومكان لما تتضمنه من ثوابت ومتغيرات.

فإن الشريعة مبناها وأساسها على الحكم ومصالح العباد فى المعاش والمعاد ، وهى عدل كلها ، ورحمة كلها ، ومصالح كلها ، وحكمة كلها ^(١).

يقول الله تعالى : ﴿ لقد أرسلنا رسلنا بالبينات وأنزلنا معهم الكتاب ليقوم الناس بالقسط ﴾ ^(٢).

لقد جاءت كل الرسالات لتقرر فى الأرض وفى حياة الخلق ميزانا ثابتاً ترجع إليه البشرية فى كل سكناتها وحركاتها ، ميزانا لا يحابى أحداً ؛ لأنه من رب العالمين الذى يزن بالحق الإلهى للجميع ولا يحيف على أحد.

فبهذا الميزان تأمن البشرية من اضطراب الأهواء ، واختلاف الأمزجة ، وتصادم المصالح والمنافع.

وبغير هذا الميزان الإلهى الثابت فى منهج الله وشريعته لايهتدى الناس إلى العدل ، وإن اهدوا إليه لم يثبت فى أيديهم ميزانه وحياتهم تضطرب فى مهب الجهالات والأهواء ^(٣).

والإسلام حينما ينظر إلى سوق رأس المال فإنه يضع الموازين فيه ليقوم الناس بالقسط ، وبالتالي يتحقق الاستقرار فى المعاملات ، ويتجنب المتعاملون فى هذا السوق الانتكاسات التى تؤدى بالأموال إلى الفناء.

(١) ابن قيم الجوزية ، أعلام الموقعين عن رب العالمين ، مكتبة الكليات الأزهرية ، القاهرة ، بدون تاريخ نشر ، ج٣ ، ص٣.

(٢) الحديد : ٢٥ .

(٣) سيد قطب ، فى ظلال القرآن ، دار الرسالة ، بيروت ، الطبعة الثانية عشرة ، ١٤٠٦ هـ ، ١٩٨٦ م ، ج٦ ، ص٣٤٩٤ .

ونظراً لأن صناديق الاستثمار أحد مؤسسات سوق رأس المال التي تتعامل في هذا السوق، فإنه ليس أمامنا بُدٌّ، حينما نتعرض لمدى شرعية المعاملات في هذه الصناديق من التعرض بصفة عامة للضوابط الشرعية في سوق رأس المال. ومن خلال هذا الفصل سوف نتعرض للجوانب الشرعية في صناديق الاستثمار من خلال مبحثين:

المبحث الأول: الضوابط الشرعية في سوق رأس المال.

المبحث الثاني: التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار.

المبحث الأول

الضوابط الشرعية فى سوق رأس المال

السوق عادة هو المكان أو المؤسسات التى يلتقى عندها البائعون والمشترون، غير أن وحدة المكان ليست شرطاً أساسياً لقيام السوق^(١).

وعلى ذلك اختلف مفهوم السوق بالمعنى الاقتصادى عن المعنى التجارى، فكلمة سوق بالمعنى التجارى تعنى المكان الذى تتجمع فيه السلع ويتم فيه نقل الملكية بعد تمام البيع أو الشراء، أما السوق بالمعنى الاقتصادى فلا يقصد به مكان معين، وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كانت على نطاق محلى أو دولى^(٢).

وقد عرف العرب طريقهم إلى السوق، وقاموا بالرحلات شمالاً إلى الشام صيفاً وجنوباً إلى اليمن شتاءً، من أجل التجارة، وإلى هذا أشار القرآن الكريم فى قوله تعالى: ﴿لِإِيلَافِ قُرَيْشٍ إِيلَافِهِمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ﴾^(٣).

وقد كان النبى - ﷺ - تاجراً يرتاد الأسواق، يضارب بمال السيدة خديجة - رضى الله عنها - حتى نعى المشركون عليه ذلك فى قوله تعالى: ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشَى فِي الْأَسْوَاقِ﴾^(٤). ورد الله تعالى عليهم بقوله: ﴿وَمَا أَرْسَلْنَا مِنْ قَبْلِكَ مِنَ الرُّسُلِ إِلَّا إِنْهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ﴾^(٥).

وعرف سوق المال لأول مرة من خلال الإيطاليين الذين قاموا بتأسيس أول

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: الموسوعة العربية الميسرة، مرجع سابق، ص ١٠٣٤.

(٢) يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ٢٤١.

(٣) قریش/ ٢٠١. وانظر اسماعيل بن كثير: تفسير القرآن العظيم، مكتبة أسامة الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ١٤٠٠ هـ، ١٩٨٠ م، ج ٤، ص ٥٥٣.

(٤) الفرقان/ ٧.

(٥) الفرقان/ ٢٠.

سوق مالى أطلق عليه : البورصة.

وقد اشتق هذا الاسم عن تاجر إيطالى غنى كان يسمى "فان دين بورص" Van den Burse ، وكان يملك فندقاً فى مدينه «بريج» Pruges البلجيكية، وكان ملتقى التجار فى القرن الخامس عشر لإتمام العمليات التجارية (١).

ويطلق سوق المال على المنشآت التى تتعامل فى السلع أو الممتلكات العقارية أو المنقولة.

وسوق التمويل تمثل جزءاً من سوق المال، وتطلق على المؤسسات المالية التى يلتقى من خلالها من يبحثون عن الأموال، ومن لديهم فائض يرغبون فى استثماره، ولا تتعامل هذه السوق فى السلع والخدمات، وإنما تتعامل فى النقود والوسائل النقدية، كالصكوك التى يمكن بها تملك كافة الأصول الأخرى.

وتتكون سوق التمويل من سوق النقد وسوق رأس المال، وتتداول فى سوق النقد النقود الجاهزة، والأوعية الأخرى القريبة منها كالودائع الجارية وشهادات الودائع، وأهم مؤسساتها البنك المركزى والبنوك التجارية، بينما يتعامل سوق رأس المال فى الأموال لآجال متوسطة وطويلة، وتنقسم هذه السوق إلى نوعين من الأسواق :

الأول: سوق الإصدار أو السوق الأولية Primary Market وتمثل سوق الإصدارات الجديدة التى تسوق من خلالها الأوراق المالية لأول مرة، وتهدف هذه السوق إلى الجمع بين المدخرين والمستثمرين، حتى يتم التبادل بين قطاع المال وقطاع المدخرين.

الثانى: سوق التداول أو السوق الثانوية Secondary Market ويتم التعامل فيها على أوراق مالية سبق إصدارها، ومن خلالها يستطيع

(١) نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ج١، ص٦.

المستثمرون والمدّخرون التحول بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس.

وتتمثل أهم مؤسسات سوق رأس المال فى مجموعتين :

الأولى: مجموعة مصرفية: وتشمل البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار وصناديق الاستثمار وأمناء الاكتتاب.

الثانية: مجموعة غير مصرفية: وتتمثل فى سوق الأوراق المالية.

هذا وقد اهتم الإسلام اهتماماً بالغاً بالأسواق وبما يجري فيها من تعاملات، فعندما أقام النبى - ﷺ - دولته بالمدينة، وجد سوق المدينة فى بنى قينقاع - أحد أحياء اليهود - وكان هؤلاء اليهود أصحاب السيطرة والنفوذ لما عرف عنهم من الأثرة والظلم، وأكل المال بالباطل، وتعاطى الربا، والاحتكار وغير ذلك، فما كان منه - ﷺ - إلا أن اختار موضعاً آخر يناسب عمليات البيع والشراء، وإجراء المبادلات والمعاملات بين الناس، وجعله فسيحاً منظماً وقال: « هذا سوقكم فلا ينتقصن ولا يضرين عليه خراج »^(١)؛ وكان لكل نوع من أنواع المال مكان خاص به، فهناك مكان للإبل وآخر للخيل وثالث للغنم، كما خصصت أماكن لعروض التجارة من القمح والتمر والزيت والسمن وغيرها^(٢).

وهذه السنة الشريفة تذكّر بأحاديث الرسول - ﷺ - عن آداب التعامل فى الأسواق، حتى خصص الإمام البخارى - رحمه الله - بهذا الخصوص - ثلاثة أبواب فى كتابه الجامع الصحيح^(٣).

(١) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، مرجع سابق، ج٢، ص ٧٥١.

(٢) د. محمد الشحات الجندى، معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية للطبع والنشر، القاهرة، ١٤٠٩ هـ، ١٩٨٨ م، ص ١٥.

(٣) انظر العسقلانى، فتح البارى بشرح صحيح البخارى، مرجع سابق، كتاب البيوع، باب الأسواق التى كانت فى الجاهلية فتبايع بها الناس فى الإسلام، ج٤، ص ٣٧٦، وباب ما ذكر فى الأسواق، ج٤، ص ٣٩٧، وباب كراهية السخب فى الأسواق، ج٤، ص ٤٠٢.

وهذا الخليفة العادل عمر بن الخطاب - رضي الله عنه - يحث المتعاملين في الأسواق على معرفة الأحكام الشرعية الخاصة بهذه الأسواق حتى يتحروا الحلال ويتجنبوا الوقوع في الحرام، فكان يطوف بالسوق ويضرب بعض التجار بالدرة ويقول: «لا يبيع في سوقنا إلا من قد تفقه في الدين»^(١).

وقد وضع الإسلام لسوق رأس المال من الموازين القسط ما يحقق له الاستقرار والنماء، من خلال ضوابط شرعية تتمثل فيما يلي:

١ - حرية المنافسة Freedom of Competition:

تظهر حرية المنافسة في أسواق المال من خلال التقاء قوى العرض والطلب، لتحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة بها.

والتنافس المشروع بين المتعاملين في سوق المال جائز في الإسلام، فالأصل في الإسلام عدم التدخل بفرض سعر معين للسلع المتداولة في الأسواق، حيث إن التعامل في شريعة الإسلام مبناه على الحرية وصحة ما يترضى عليه المتعاقدان، وفي هذا منع للضرر الذي يعوق حركة التعامل في الأسواق فضلاً عن الضرر الذي يتعرض له أصحاب السلع والمنتجات .

يقول الله تعالى: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾^(٢).

وروى أنس - رضي الله عنه - قال: غلا السعر على عهد رسول الله - صلى الله عليه وسلم - فقالوا: يا رسول الله سعر لنا فقال: «إن الله هو المسعر القابض الباسط الرازق، وإنني لأرجو أن ألقى ربي وليس أحد منكم يطلبني بمظلمة في دم ولا مال»^(٣). وفي هذا يقول الشوكاني: «إن الناس مسلطون على أموالهم والتسعير

(١) أبو عيسى بن محمد بن سورة، سنن الترمذي، مرجع سابق، ج٢، ص٣٥٧. وقال: هذا حديث حسن غريب.

(٢) النساء/٢٩.

(٣) أبو عيسى بن محمد بن سورة، سنن الترمذي، مرجع سابق، ج٣، ص٥٩٧. وقال: هذا حديث حسن صحيح.

حجر عليهم، والإمام مأمور برعاية مصلحة المسلمين، وليس نظره في مصلحة المشتري برخص الثمن أولى من نظره في مصلحة البائع بتوفير الثمن، وإذا تقابل الأمران وجب تمكين الفريقين من الاجتهاد لأنفسهم وإلزام صاحب السلعة أن يبيع بما لا يرضى به مناف لقوله تعالى: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ﴾^(١) وإلى هذا ذهب جمهور العلماء»^(٢).

على أن أصحاب السلع اذا ظلموا وتعدوا تعدياً فاحشاً يضر بالسوق عن طريق التحكم في السعر، فإن التسعير حينئذ يصبح واجباً لصيانة حقوق الناس، ومنعاً للإحتكار، ودفعاً للظلم الواقع عليهم .

والتسعير على هذا نوعان محرم وجائز، فإذا تضمن ظلم الناس بثمن لا يرضونه، وأكروهوا عليه بغير حق فهو حرام وإذا تضمن العدل بين الناس مثل إكراههم على ما يجب عليهم من المعاوضة بثمن المثل ومنعهم مما يحرم عليهم من أخذ الزيادة على عوض المثل فهو جائز ، فإذا باع الناس سلعهم على الوجه المعروف وقد ارتفع السعر إمالقلة الشيء أو لكثرة الخلق فهذا إلى الله ، وإكراه الناس أن يبيعوا بقيمة بعينها إكراه غير مشروع ، أما إذا امتنع أصحاب السلع عن بيع سلعهم مع ضرورة الناس إليها إلا بزيادة على القيمة المعروفة فهنا وجب بيعهم السلع بقيمة المثل والتسعير هنا جائز وعادل^(٣).

٢- الإفصاح Disclosure :

نظراً لاتساع نطاق الشركات وانفصال ملكيتها عن إدارتها، أصبح الإفصاح الدوري عن مركزها المالي ضرورة من ضرورات العصر في العلاقات المالية.

(١) النساء/٢٩.

(٢) محمد بن علي بن محمد الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار من أحاديث سيد الأخيار، دار الحديث، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج٥، ص ٢٢٠.

(٣) انظر: النووي، المجموع شرح المذهب، تحقيق د. محمود مطرجي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ، ١٩٩٦م، ج١٣، ص ٤٩-٥٠.

ومن وسائل الإفصاح: نشر القوائم المالية للشركة وإرسالها للمساهمين، والرقابة الخارجية عليها من خلال مكاتب المحاسبة، وبيان حجم المبيعات والطلب الكلى، ودراسة توقعات السوق ومشاكل التسويق، وكذلك بيان هياكل الإدارة وصلاحياتها، وأساليب اتخاذ القرار، وملاءمة المشروع وسبب ربحيته أو خسارته إلى رأس المال الحقيقي، فضلاً عن تحديد المسئولية والجزاء على إخفاء أو تحريف المعلومات والبيانات الواجب الإفصاح عنها، مع حماية أصحاب الأموال واسترداد حقوقهم عند ظهور التقصير أو التعدي.

وقد حرص الإسلام حرصاً بالغاً على الإفصاح بين المتعاملين في الأسواق فقد روى البخارى عن حكيم بن حزام - رضي الله عنه - عن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: «البَّيْعَان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما»^(١).

وروى الترمذى عن إسماعيل بن عبيد بن رفاعه عن أبيه عن جده عن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: «إن التجار بيعثون يوم القيامة فجاراً إلا من اتقى وبر وصدق»^(٢).

وبذلك جعل الإسلام من الإفصاح وسيلة من وسائل تحقيق البركة في الدنيا، والنجاة من عذاب الله في الآخرة.

٣ - تحريم القمار (الميسر) Gambling Prohibition:

يكشف عالم غربي عن مدى العبث بثروات الأمم في سوق الأوراق المالية فيقول: «يتم التعامل من جانب عدد صغير من الناس ليس لهم شأن عادة بالاستثمار بل إن مهمتهم هي المقامرة»^(٣)، واهتمامهم مركز في سوق سريعة

(١) العقلائي، فتح الباري بشرح صحيح البخارى، مرجع سابق، ج٤، ص ٣٨٥

(٢) أبو عيسى بن محمد بن سورة، سنن الترمذى، مرجع سابق، ج٣، ص ٥٠٦-٥٠٧، وقال: هذا

حديث حسن صحيح.

التقلب سريعة التغير، حيث إن اللعب بطريقة صائبة يمكن المرء من كسب النقود سواء ارتفعت الأسعار أم انخفضت، وكما ذكر أحد مسئولى مجلس تجارة شيكاغو لمدير الشركات الزراعية عام ١٩٧٥م: إن الاستقرار أيها السادة هو الشيء الوحيد الذى لا نستطيع التعامل معه»^(١).

إن النشاط الرئيسى لسوق الأوراق المالية قد يتحول بفعل سلوك المقامرين على ارتفاع أو هبوط الأسعار من الاستثمار الحقيقى إلى عمليات صورية، يؤجل فيها كلا طرفى المعاوضة سعياً وراء انتهاز الفرص الناشئة عن تغيرات الأسعار، فإن صحت توقعاتهم ربحوا وإن لم تصح انتكسوا، وذلك بعكس المضاربة التى تعتمد على حرية السوق، والإفصاح، والشفافية، والشراء والبيع الحقيقى.

وبهذا قادت هذه المقامرة إلى سلوكيات ضارة لكسب فروق الأسعار من خلال الإشاعات الكاذبة، إعتماًداً على حساسية السوق تجاه هذه الإشاعات، وأيضاً من خلال عمليات الإحراج التى تعتمد على حبس الأوراق المالية من نوع واحد فى يد واحدة، ثم التحكم فى السوق بعد ذلك، ومن ثم لا يجد المتعاملون فى هذه النوعية من الأوراق المالية ما يوفون به التزاماتهم التى حان أجلها، وبالتالي يخضعون لتحكم هؤلاء المحتكرين ويشتررون هذه الأوراق بالأسعار التى يفرضونها.

وتؤدى المقامرات الرامية إلى تحقيق الأرباح إلى الانحراف عن التصرفات العادية والعقلانية والاتجاه نحو ما يمكن وصفه بالهوس Manias، أو بالفقايع (١) فرنسيس مور لايبه، جوزيف لوليز، صناعة الجوع (خرافة الندرة)، ترجمة أحمد حسان عبد الواحد، كتاب عالم المعرفة، الكويت، العدد ٦٤، أبريل ١٩٨٣م، ص ٢٣٧-٢٣٨.

Bubbles ، وكلمة هوس تشدد على انعدام العقلانية، بينما تنذر كلمة فقائيع بالانفجار، وتتجه المقامرة فى مراحلها المتقدمة إلى الانفصام عن الأشياء الثمينة حقاً، وتتحول إلى المغريات، ويتزايد أعداد الناس الذين يحاولون الشراء السريع دون فهم حقيقى لما تنطوى عليه الأعمال التى انخرطوا فيها، وعندئذ يبطل العجب من نجاح المبتزين فى ابتزازهم، ومن ازدهار حبال صيادى القروش، وتتجه حمى المقامرة إلى أكل نفسها، وعندما يأتى الوقت الذى تندفع فيه الأكثرية للحاق بالقطار تكون المقامرة قد اقتربت من مرحلتها الأخيرة^(١).

إن المقامرة إن حدثت يمكن أن تؤثر تأثيراً سيئاً فى رأس المال؛ فهى تعتمد على تخمين تقلبات الأسعار فى المستقبل بعكس المخاطرة التى تعتمد على جدوى الاستثمار، وتتأثر سوق الأوراق المالية فى الواقع بالمقامرة أكثر منها بالمخاطرة، وهكذا تضطرب أسعار القيم ذات الآجال الطويلة ولا تعبر عن جدوى الاستثمار الحقيقية، وبهذا يصبح الاستثمار وبالتالي الاقتصاد القومى ألعبوبة فى يد المقامرين يحركونها حسب أهوائهم وطمعهم، وعلى حد قول كينز تحولت البورصة من سوق منافسة حرة تحسن تخصيص الموارد إلى نادى للقمار يلعب فيه المقامرين بمقدرات الأمم الاقتصادية^(٢).

من أجل هذا جعل الإسلام المقامرة من حبال الشيطان ومكايد للصدا عن ذكر الله تعالى وإقامة الصلاة، وقد حذر المؤمنين منها، ونهاهم عنها

فقال تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا

الْخمر والميسر والأزلام والأنصاب رجز من عمل

Ravi Batra, The Great Depression of 1990, Dell Publishing, 1987, (١) PP.136-137.

(٢) انظر: يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج، مرجع سابق ج٢، ص ٢٣٤ . ٢٦٥.

فالشيطان يسعى جل همه إلى تحقيق العداوة والبغضاء من خلال المقامرة، وفى ذلك يقول صاحب الظلال: «يحتاج الإنسان إلى طول بحث حتى يرى أن الشيطان يوقع العداوة والبغضاء -فى الخمر والميسر- بين الناس. فالخمر بما تفقد من الوعى وبما تثير من عرامة اللحم والدم، وبما تهيج من نزوات ودفعات. والميسر الذى يصاحبها وتصاحبه بما يتركه فى النفوس من خسارات وأحقاد، إذ المقمور لا بد أن يحقد على قامره الذى يستولى على ماله أمام عينيه، ويذهب به غانماً وصاحبه مقمور مقهور... وأما الصد عن ذكر الله وعن الصلاة فلا يحتاجان إلى نظر، فالخمر تنسى، والميسر يلهى، وغيبوبة الميسر لا تقل عن غيبوبة الخمر عند المقامرين، وعالم المقامر كعالم السكير لا يتعدى الموائد والأقداح والقداح»^(٢).

يظهر الربا في سوق القطع (العملات والمعادن النفيسة)، حين يعتمد تجار الصرف إلى تأمين أنفسهم ضد خطر تقلبات سعر الصرف، فهم يشترون العملة المطلوب تسليمها آجلاً ويودعونها في المصرف إلى هذا الأجل نظير ربا، لهذا نجد الفرق بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل يتوقف على فرق الربا، فإذا كان سعر الربا بالخارج أكثر منه بالداخل يكون سعر الصرف الآجل أقل من سعر الصرف الحالي، أما إذا كان سعر الربا بالخارج أقل منه في الداخل فإنهم يشترطون سعر صرف آجل أعلى من سعر الصرف الحالي فتباع العملة التي

(۲) سید قطب، فی ظلال القرآن، مرجع سابق، ج ۲، ص ۹۷۶.

تستثمر بسعر فائدة أقل بعلاوة، بينما تباع العملة التي تستثمر بسعر فائدة أعلى بخصم، أى أن العلاقة عكسية بين معدل الفائدة والسعر الآجل للعملة^(١).

ويظهر أثر سعر الفائدة فى سوق الأوراق المالية حينما ترفع الدولة سعر الفائدة بمعدل أكبر من عائد الأوراق المالية، فمعلوم أن مكونات سوق الأوراق المالية عبارة عن أسهم وسندات، فإذا انخفضت قيمة السندات ارتفع سعر الفائدة والعكس، وقد ذكر كينز أن هذه الآفة هي المحرك لاكتناز النقود Liquidity Preference للمضاربة بمعنى المقامرة على السندات^(٢).

كما يظهر أثر سعر الفائدة فى سوق الأوراق المالية -أيضاً- عن طريق الشراء فى هذه السوق بالاقتراض من المصارف بمعدل أكبر من عائد الأوراق المالية، وعادة ما يكون القرض نسبة من قيمة الأوراق المالية وهو ما يسمى بالشراء الهامشى أو الحدى، فإذا كان الهامش المطلوب للإقراض على الأوراق المالية ٧٠٪ فإن Marginal المصارف التى تمول شراء الأوراق المالية تقرض ٣٠٪ من سعر الشراء والمشتري يدفع نقداً ٧٠٪ من هذا السعر.

(١) انظر: سيد عيسى، أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، انتاكو للطباعة، القاهرة، ١٩٦٤م، ص ٢٧.

(٢) J.M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, (٢)

من أجل ذلك، لم يبلغ أمر أراد الإسلام إبطاله من أمور الجاهلية ما بلغ من تفضيع الربا، ولا بلغ من التهديد فى اللفظ والمعنى ما بلغ التهديد فى أمر الربا **«يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقى من الربا إن كنتم مؤمنين فإن لم تفعلوا فآذنوا بحرب من الله ورسوله»** ^(١).

يقول صاحب الظلال: « ولله الحكمة البالغة فلقد كانت للربا فى الجاهلية مفسده وشروء، ولكن الجوانب الشائنة القبيحة من وجهه الكالح ما كانت كلها بادية فى مجتمع الجاهلية كما بدت اليوم، وتكشفت فى عالمنا الحاضر... والبشرية الضالة التى تأكل الربا وتوكله تنصب عليها البلايا الماحقة الساحقة من جراء هذا النظام الربوى فى أخلاقها ودينها وصحتها واقتصادها، وتتلقى -حقاً- حرباً من الله تصب عليها النعمة والعذاب» ^(٢).

٥ - تحريم النجش:

ويقع النجش عند مواطاة البائع ممن يزايد على السلعة غير قاصد الشراء لدفع الغير لشرائها بثمن مرتفع أو يدخل فيه من يخبر أنه اشترى السلعة بأكثر مما اشتراه ليضر غيره ^(٣).

ويظهر النجش فى أسواق الأوراق المالية عن طريق الاشاعات الكاذبة التى تهدف إلى إيجاد حركة مصطنعة فى الطلب والعرض على الأوراق المالية فى السوق، واستغلال الظواهر النفسية لجماهير المتعاملين فى السوق الذين يتحركون بغريزة الخوف لا بدافع العقل.

(١) البقرة / ٢٧٨-٢٧٩

(٢) سيد قطب، فى ظلال القرآن، مرجع سابق، ج ١، ص ٣١٨.

(٣) الشوكانى، نيل الأوطار، مرجع سابق، ص ١٦٦.

والإسلام يرفض هذا الخداع الباطل فعن ابن عمر -رضي الله عنهما- قال : « نهى النبي -ﷺ- عن النجش »^(١)

وقال ابن أبي أوفى: الناجش آكل ربا خائن وهو خداع باطل لا يحل قال النبي -ﷺ- : « الخديعة في النار ومن عمل عملاً ليس عليه أمرنا فهو رد »^(٢)

٦ - تحريم الاحتكار Monopoly Prohibition:

يظهر الاحتكار في أسواق الأوراق المالية بما يسمى عمليات الإخراج، والتي يسعى من خلالها المضاربون لجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق واستغلال حاجة المتعاملين بالسوق تعاملاً أجلاً للوفاء بالتزامهم، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الصكوك.

إن عمليات التحكم في أسعار الأوراق المالية التي استنبطها المتآمرون لاتقع تحت حصر، وإن سجل التجديد والابتكار في هذا المجال حافل وشامل فهدف السيطرة على الشركة ذاتها أصبح في أمريكا غاية في السهولة، فالأيدي تستبدل الشركات بسرعة وبأعداد لم يسبق لها مثيل، وقد برزت أسماء مجموعة من هؤلاء المتآمرين الذين احترفوا المتاجرة بالشركات، وحققوا أرباحاً خيالية من وراء نمو حجم الشركات التي يجرى المتاجرة بها، وهذه المجموعة -يمكن مناداتها بمجموعة الاثنى عشر- مؤلفة من كبار اللاعبين في وول ستريت وتعود شهرتهم إلى ممارستهم في السوق، فمثلاً يقومون بشراء كميات كبيرة من أسهم شركة ضعيفة لإرهاب رؤسائها ودفعهم إلى إعادة شراء تلك الاسهم بعلاوة تفوق بكثير أسعار السوق، أو يقومون بإشعال فتيل

(١)، (٢) العسقلاني، فتح الباري بشرح صحيح البخاري، مرجع سابق، ج٤، ص٤١٦.

الاستيلاء على إحدى الشركات وينتظرون الوقت المناسب لبيع أسهم تلك الشركة إلى مالكيها الجدد بربح كبير، ومن هنا يعتبر رجال الأعمال الورقيين المسؤولين الرئيسيين عن الفوضى والاضطراب الذي أصاب الصناعة في أمريكا في المقام الأول^(١).

ومن أجل هذا حارب الإسلام الاحتكار وجعله محرماً، فعن معمر بن عبد الله - رضي الله عنه - أن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال: « لا يحتكر إلا خاطئ »^(٢).

٧ - تحريم الغرر Delusion Prohibition:

يطلق الغرر على البيوع التي تحتوى على جهالة وخداع، والتي لا يوثق بتسليمها وتؤدي للغبن.

يقول ابن تيمية: « الغرر هو المجهول العاقبة »^(٣).

وقد حرمه الإسلام فعن أبي هريرة - رضي الله عنه - « أن النبي - صلى الله عليه وسلم - نهى عن بيع الحصاة وبيع الغرر »^(٤).

يقول الإمام النووي: « النهى عن بيع الغرر أصل من أصول الشرع، يدخل تحته مسائل كثيرة جداً، ويستثنى من بيع الغرر أمران: أحدهما ما يدخل في المبيع تبعاً بحيث لو أفرد لم يصح بيعه، والثاني ما يتسامح بمثله إما لحقارته أو للمشقة في تمييزه أو تعيينه »^(٥).

والغرر يشمل عدة صور: منها الجهالة في الوجود أو الحصول أو الأجل فقد يكون المبيع محتمل الحصول وعدمه، وفي بعض الصور غير محدد في

(١) الاتحاد العربي للبورصات العربية، مجلة البورصات العربية، السنة الأولى، العدد الثالث، سبتمبر، ١٩٨٥، ص ٣٤-٣٥.

(٢) النووي، صحيح مسلم بشرح النووي، مرجع سابق، ج ١١، ص ٤٣.

(٣) ابن تيمية، القواعد النورانية، مطبعة السنة المحمدية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٥١، ص ٣٨.

(٤) النووي، صحيح مسلم بشرح النووي، مرجع سابق، ج ١٠، ص ١٥٦-١٥٧.

(٥) الشوكاني، نيل الأوطار، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٤٨.

نوعه ومقداره وفي بعضها مجهول الحالة والصفة جرياً وراء ربح يزيد عن الحد فى مقابل خسارة تفوق المعتاد ، تتوقف على تحديد النتيجة ، ومن أعراضه تعلق العقد على خطر^(١).

فإذا حدث وكانت العمليات في البورصة تتم دون إحضار الأوراق المالية موضوع التعامل ، والتعامل يتم بغرض فروق الأسعار ، فلا البائع يسلم ما باعه ولا المشتري يستلم ما اشتراه ، والضمن فى العقود الأصلية يؤجل إلى موعد التصفية ولا يدفع فى مجلس العقد ، والسلع تباع وهى فى ذمة البائع الأول قبل أن يحوزها المشتري الأول ، وهذا على خلاف بيع السلم المباح شرعاً والذي يوجب أن يدفع ثمن السلعة فى مجلس العقد ، وأن لا يباع المبيع قبل قبضه - فإن هذه العمليات تدخل تحت بيوع: بيع الإنسان ما ليس عنده وبيع ما لم يقبض وبيع الكالى بالكالى التى تحرمها شريعة الإسلام.

أ- بيع الإنسان ما ليس عنده:

نهى الإسلام عن بيع الإنسان ما لا يملك فعن حكيم بن حزام - رضي الله عنه - قال: قلت يا رسول الله يأتينى الرجل فيسألنى عن البيع ليس عندى ما أبيع منه ثم ابتاعه من السوق، فقال: «لاتبع ما ليس عندك»^(٢).

يقول ابن القيم: «فبائع ما ليس عنده من جنس بائع الغرر الذى قد يحصل وقد لا يحصل وهو جنس القمار والميسر والمخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله فى ذلك، والمخطر الثانى الميسر الذى يتضمن أكل المال بالباطل فهذا الذى حرمه الله ورسوله ... بخلاف التاجر الذى يشتري السلعة ثم بعد هذا نقص سعرها، فهذا من الله ليس لأحد فيه حيلة، ولا يتظلم مثل هذا البائع، وبيع ما ليس

(١) يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدى، مرجع سابق، ص ٢٧٨-٢٧٩.

(٢) أبو عيسى بن محمد بن سورة ، سنن الترمذى، مرجع سابق، ج ٣، ص ٥٢٥.

عنده من قسم القمار والميسر لأنه قصد أن يربح على هذا لما باع ما ليس عنده، والمشتري لا يعلم أنه يبيعه ثم يشتري من غيره، وأكثر الناس لو علموا ذلك لم يشتروا منه، بل يذهبون ويشترون من حيث اشتري هو، وليست هذه المخاطرة مخاطرة التجار بل مخاطرة المستعجل بالبيع قبل القدرة على التسليم، فإذا اشتري التاجر السلعة وصارت عنده ملكاً وقبض فحينئذ دخل في خطر التجارة وباع بيع التجارة كما أحله الله»^(١).

فالإسلام حرم بيع الإنسان مالم يس عنده لما فيه من الغرر المتمثل في عدم القدرة على التسليم، أما إذا كان هناك قدرة على التسليم فلا بأس في ذلك كبيع السلم .

ويشمل بيع مالم يس عنده مالا يملك عند العقد الناجز أو الآجل فضلاً عن بيع المعدوم^(٢).

وعلى ذلك يُعدّ من قبيل بيع الإنسان مالم يس عنده البيع على المكشوف، الذي لا يملك البائع فيه الأوراق المالية التي يبيعها، وإنما يدخل السوق مضارباً على الهبوط متوقعاً انخفاض السعر في تاريخ التصفية، وحينئذ يكون بوسعه أن يشتري ذات الكمية من الأوراق التي تعاقد على بيعها سلفاً بسعر أقل من السعر الذي باع به، ويحقق هامشاً من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء.

كما تُعدّ المعاملة على المشتقات Derivatives -أيضاً- من قبيل بيع الإنسان مالم يس عنده، حيث تمثل المشتقات قيماً تشتق من قيم أخرى بقصد المضاربة، وهي علاقات تعاقدية غير مرتبطة بأصول ولكن التزام بين طرفين

(١) ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدى خير العباد، تحقيق، شعيب الأرنؤوط، عبد القادر الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة، بيروت، مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، الطبعة الخامسة عشرة، ١٤٠٧هـ، ١٩٨٧م، ج ٥، ص ٨١٥-٨١٦.

(٢) انظر : يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأمانة والمخرج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٧٤.

يتعلق بسعر فائدة أو عملة أو سهم ينتج عنها سلع وهمية في السوق يتم المقامرة عليها ومن هذه المشتقات عقود المستقبلية Futures وعقود الاختيار Options.

وعقود المستقبلية يتم فيها الاتفاق على شراء أو بيع كمية من أدوات مالية، (مؤشر، بورصة، عملات، ...) لتاريخ محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه الآن في سوق المال.

وفي عقود الاختيار يتم الاتفاق على شراء أو بيع لحق في شراء أو بيع كمية معينة من أصل مالي معين بسعر معين خلال أجل معين، ومقابل علاوة يدفعها المشتري الحق سواء حق بيع أو حق شراء يقبضها البائع مقابل التزامه بالتنفيذ في حالة طلب المشتري تنفيذ الحق، إلا أنه لا يلزم الأمر دائماً حدوث تسوية في نهاية أجل الخيارات.

وهكذا يتبين أن العقود عليه في البيوع الآجلة سواء كانت عقود مستقبلية أو خيارات لا وجود له عند إنشاء العقد عند البائع، ولا يعد الشيء موجوداً إذا كان محتمل الوجود أو لم يكن وجوده يقيناً، ومن هنا فإن هذه البيوع تحرمها شريعة الإسلام لأنها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده.

ب - بيع ما لم يقبض:

نهى الإسلام عن بيع الإنسان ما اشتراه قبل القبض، فعن عبد الله بن عمر -رضي الله عنهما- أن رسول الله ﷺ قال: «من اشترى طعاماً فلا يبعه حتى يستوفيه ويقبضه»^(١).

وعن حكيم بن حزام -رضي الله عنه- قال: قلت يا رسول الله إنى أشتري بيوعاً

(١) النووي، صحيح مسلم بشرح النووي، مرجع سابق، ج ١٠، ص ١٧٠.

وعن حكيم بن حزام - رضي الله عنه - قال: قلت يا رسول الله إنني اشتري بيوعاً ما يحل لي منها وما يحرم علي قال: « فإذا اشتريت بيعاً فلا تبعه حتى تقبضه » ^(١).

وعن زيد بن ثابت - رضي الله عنه - « أن النبي - ﷺ - نهى أن تباع السلعة حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم » ^(٢).

وعن مالك - رضي الله عنه - « أنه بلغه أن صكوكاً خرجت للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل أن يستوفوها، فدخل زيد بن حارثة ورجل من أصحاب النبي - ﷺ - على مروان بن الحكم فقالا: أتحل بيع الربا يا مروان؟ فقال أعوذ بالله وما ذلك؟ فقالا: هذه الصكوك تبايعها الناس ثم باعوها قبل أن يستوفوها، فبعث مروان بن الحكم الحرس يتبعونها فينزعونها من أيدي الناس ويردونها إلى أهلها » ^(٣).

ويحصل بيع ما لم يقبض في بيع ما لا يملك حاضراً أو آجلاً واستثنى في السلم بشروطه، فعن ابن عباس - رضي الله عنهما - أن النبي - ﷺ - قال: « من ابتاع طعاماً فلا يبعه حتى يستوفيه » ^(٤)، قال ابن عباس: « وأحسب كل شيء مثله » ^(٥).

وعلة تحريم بيع السلع قبل قبضها أن البائع إذا باعها ولم يقبضها المشتري فإنها تبقى في ضمانه، فإذا هلكت كانت خسارتها عليه دون المشتري، فإذا باعها المشتري في هذه الحال وربح فيها كان رابحاً لشيء لم يتحمل فيه تبعه الخسارة، وفي هذا يرى أصحاب السنن أن رسول الله - ﷺ - نهى عن بيع

(١) الإمام أحمد بن حنبل، المسند، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٢٧.

(٢) الدار قطنى، سنن الدار قطنى، تحقيق السيد عبد الله هاشم المدنى، دار المحاسن للطباعة والنشر، القاهرة، ١٣٨٦ هـ، ١٩٦٦ م، ج ٣، ص ١٣.

(٣) الإمام مالك بن أنس، الموطأ، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٤١.

(٤) (٥) النووى، صحيح مسلم بشرح النووى، مرجع سابق، ج ١٠، ص ١٦٨.

ربح ما لم يضمن، كما أن المشتري الذي باع ما اشتراه قبل قبضه يماثل من دفع مبلغاً من المال إلى آخر ليأخذ في نظيره مبلغاً أكثر منه، إلا أن هذا أراد أن يحتال على تحقيق قصده بإدخال السلعة بين العقدين فيكون ذلك أشبه بالربا، وقد فطن إلى هذا ابن عباس -رضي الله عنهما- وقد سئل عن سبب النهي عن بيع ما لم يقبض فقال: «ذاك دراهم بدراهم والطعام مرجأ»^(١).

وفى أسواق الأوراق المالية قد تقوم بعض البيوع الآجلة على بيع الإنسان ما اشتراه قبل أن يقبضه وهو ما يسمى بالبيع على المكشوف، كما أن عقود المستقبلات والخيارات ينتفى فيها الملك والقدرة على التسليم، ويسوى الفرق ربحاً أو خسارة، أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشتري أو شراء ما تم بيعه دون قبض وهو ما يفتح أبواب المغامرات والمقامرات مما يفسد البيع باتفاق الفقهاء.

ح- بيع الدين بالدين :

ويطلق على هذا البيع -أيضاً- بيع الكالئ بالكالئ.

يقول ابن القيم: «والكالئ هو المؤخر الذي لم يقبض كما لو أسلم شيئاً في الذمة وكلاهما مؤخر فهذا لا يجوز بالاتفاق وهو بيع كالئ بكالئ»^(٢).

وأصل التحريم في بيع الدين بالدين هو ما جاء في الحديث الصحيح الذي ينهى عن بيع الغرر، واتفاق الفقهاء على أن بيع الكالئ بالكالئ يدخل في الغرر الكثير، وليس الأصل في تحريمه كما يتوهم البعض حديث النهي عن بيع الكالئ بالكالئ وهو حديث ضعيف الإسناد، فتأجيل تسليم رأس المال بذلك يكون من قبيل بيع الكالئ بالكالئ وهو متفق بين الفقهاء على تحريمه، وتلقت الأمة حديثه رغم ضعفه بالقبول، ويقول ابن عرفة المالكي: وتلقى الأمة هذا الحديث بالقبول يغنى عن طلب الإسناد فيه، كما قالوا في لا وصية لوارث،

(١) العسقلاني، فتح الباري بشرح صحيح البخاري، مرجع سابق، ج٤، ص٤٠٧، وانظر سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص١٣٩.

(٢) ابن قيم الجوزية، أعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج٢، ص٨.

وهذا أصل تشريعى وأساس مقرر فى نظر المحققين من المحدثين والفقهاء^(١).
يقول ابن رشد : «وأما النسيئة بين الطرفين فلا يجوز بإجماع لافى عين
ولافى ذمة لأنه الدين بالدين المنهى عنه»^(٢).
وجزم ابن حزم ببطلان بيع الدين بالدين لابن قنبل ولا بدين ولا بدينين
ولا بعرض^(٣).
وفى أسواق الأوراق المالية قد توجد بعض العقود التى تتم مع تأجيل طرفى
المعاوضة الثمن والمثمن فالمعاملة على المستقبلات والاختيارات لاتسلم فيها
سلعة ولا يدفع فيها ثمن وهذا من قبيل بيع الدين بالدين المنهى عنه باتفاق
الفقهاء.

وهكذا نجد أن الله حمى بشريعته الأمة من أن تتردى فى هوة المقامرة
وتشقى بمعصيته، وذلك بأن وضع لها حصوناً تحميها وقلاعاً تدرأ عنها ممثلة
فى أوامره ونواهيه، ومن أعظم هذه القلاع النهى عن بيع الدين بالدين الذى
يغلق الباب بإحكام على انحرافات البيع والشراء الوهمى، والنهى عن بيع ما
ليس عنده الذى يغلق الباب بإحكام على انحرافات البدع الجديدة كالخيارات
والمستقبلات، والنهى عن النجش الذى يغلق الباب بإحكام على مضاربات
الصعود والهبوط المصطنعة، ومن ثم فهى قلاع حامية للأمة من غوائل
الانحراف المالى الذى يهدد استقرارها الاقتصادى، ويشيع أكل أموال الناس
بالباطل^(٤).

(١) انظر: المواق، التاج والاكلیل شرح مختصر خليل، مطبعة السعادة، القاهرة، ١٣٢٩هـ، ج٤، ص١٦٧.

(٢) ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، تحقيق عبد الحليم محمد عبد الحليم، دار الكتب
الإسلامية، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤٠٣هـ، ١٩٨٣م، ج٢، ص١٥٧.

(٣) انظر: ابن حزم، المحلى، تحقيق أحمد محمد شاكر، دار التراث، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج٩، ص٦.

(٤) يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج، مرجع سابق، ص٢٧٦.

وقد حرص مجمع الفقه الإسلامى على بيان الحكم الشرعى فى معاملات سوق الأوراق المالية من خلال فتواه التى جاء فيها ما يلى :

«بعد إطلاعه على حقيقة سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) وما يجرى فيها من عقود عاجلة وآجلة على الأسهم وسندات القروض والبضائع والعملات الورقية ومناقشتها فى ضوء أحكام الشريعة يقرر ما يلى :

أولاً : أن غاية السوق المالية (البورصة) هى إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيعاً وشراءً، وهذا أمر جيد ومفيد، ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمسترسلين الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء ولا يعرفون حقيقة الأسعار ولا يعرفون المحتاج إلى البيع ومن هو محتاج إلى الشراء .

ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها فى الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً، والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل، ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعى عام بشأنها، بل يجب بيان حكم المعاملات التى تجرى فيها، كل واحد منها على حدة .

ثانياً: أن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة فى ملك البائع التى يجرى فيها القبض، فيما يشترط له القبض فى مجلس العقد شرعاً، هى عقود جائزة ما لم تكن عقوداً على محرم شرعاً، أما إذا لم يكن المبيع فى ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.

ثالثاً: أن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم فى ملك البائع جائزة شرعاً، ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعاً كشرركات البنوك الربوية وشركات الخمور فحينئذ يحرم التعاقد فى أسهمها بيعاً وشراءً.

رابعاً: أن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً؛ لأنها معاملات تجرى بالربا المحرم.

خامساً: أن العقود الآجلة بأنواعها التي تجرى علي المكشوف، أى على الأسهم والسلع التي ليست فى ملك البائع، بالكيفية التي تجرى فى السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه فى الموعد، وهذا منهى عنه شرعاً لما صح عن رسول الله - ﷺ - أنه قال: « لا تبع ما ليس عندك » ، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت - رضى الله عنه - « أن النبى - ﷺ - نهى أن تباع السلعة حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم ».

سادساً: ليست العقود الآجلة فى السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز فى الشريعة الإسلامية؛ وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ - فى السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن فى العقود الآجلة فى مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما أن الثمن فى بيع السلم يجب أن يدفع فى مجلس العقد.

ب - فى السوق المالية (البورصة) تباع السلعة المتعاقد عليها وهي فى ذمة البائع الأول، وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين مخاطرة منهم على الكسب والربح، كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع فى عقد السلم قبل قبضه.

وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الإسلامى أنه يجب علي المسئولين فى البلاد الإسلامية أن لا يتركوا أسواق البورصة فى بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء فى عقود وصفقات، سواء أكانت جائزة أم محرمة، وأن لا يتركوا

للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاءون، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعاً ليحولوا دون التلاعب الذي يجر إلى الكوارث المالية، ويخرب الاقتصاد العام، ويلحق النكبات بالكثيرين، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء.

قال تعالى: ﴿وَأَنْ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَاكُم بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ﴾^(١).

(١) سورة الأنعام / ١٥٣، وانظر: قرارات المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، مطبوعات رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الدورة السابعة، القرار الأول، ص ١٢٠-١٢٥، والملاحق، ملحق رقم (١٤/٣).

المبحث الثانى

التكييف الشرعى لصناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار من مجالات الاستثمار الجديدة والمستحدثة فى واقعنا المعاصر.

ولم تعرف مصر هذا المسمى فى قوانينها إلا عام ١٩٩٢م من خلال قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بالرغم من كونها أسبق دولة عربية فى تأسيس سوق للأوراق المالية، من خلال بورصة الاسكندرية سنة ١٨٨٠م.

ولما كان الإسلام يحمل فى شريعته عوامل الاستثمارية والبقاء، فهو لا يضيق ذرعاً بالجديد، ولا يتنكر له، ما دام هذا الجديد يحقق مصالح العباد، بل إنه يزكيه ويباركه ويفتح السبيل أمامه.

لذا كانت هذه المعاملة المستحدثة تحمل اهتمام كثير من الذين يحملون الفكرة الاقتصادية الإسلامية ويسعون إلى تنفيذها على أرض الواقع، فكان لمجموعة دلة البركة السبق فى تأسيس شركتى التوفيق للصناديق الاستثمارية^(١) والأمين للأوراق المالية بالبحرين سنة ١٩٨٧م، لتعامل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ومن خلال هذا المبحث سوف نتعرض إلى التكييف الشرعى لصناديق الاستثمار بصفة عامة، ولصناديق الاستثمار فى مصر بصفة خاصة، وذلك من خلال تعرضنا لهذه الصناديق من حيث شكلها القانونى وشخصيتها المعنوية، والعلاقة بين أطراف التعاقد فيها، واستخدامات أموالها، وتداول وثائقها واستردادها.

(١) راجع الفصل الثالث، ص ٢٠١. ٢٠٧، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٦/٢).

أولاً: التكيف الشرعى للشكل القانونى لصناديق الاستثمار:

قد يتخذ الشكل القانونى لصناديق الاستثمار شكل الشركات المساهمة أو شكل صناديق تنشئها البنوك وشركات التأمين وفقاً لقانون سوق رأس المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(١).

وسوف نتعرض للتكيف الشرعى لهذين الشكلين من صناديق الاستثمار فيما يلى:

(١) صناديق استثمار الشركات المساهمة :

تأخذ هذه الصناديق شكل الشركة المساهمة، وللوقوف على مشروعية هذه الصناديق فإنه لا بد لنا من التعرض إلى نظرة الفقه الإسلامى لشركة المساهمة.

١/١ - ماهية شركة المساهمة:

الشركة المساهمة هى الشركة التى ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولا يكون كل شريك فيها مسئولاً عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم، ولا تقتصر باسم أحد الشركاء، وإنما يكون لها اسم يشتق من الغرض من إنشائها^(٢).

٢/١ - شركة المساهمة فى الفقه الإسلامى:

تكاد الكتابات الفقهية المعاصرة فى موضوع الشركة المساهمة تجمع على

(١) راجع الفصل الثانى، ص ١٠٣-١٠٤.

(٢) انظر: القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م بإصدار قانون شركات المساهمة، وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة ومذكرته الإيضاحية، إعداد ومراجعة، فؤاد حسن أحمد عبد الله، عبد الستار فرج خليل، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، القاهرة، ١٩٨٢م، المادة الثانية، ص ٧.

تصور واحد للشركة المساهمة الحديثة، وهى: «أنها صيغة من صيغ شركة العنان»^(١).

فقد جاء فى أقوال الفقهاء المعاصرين عن الشركة المساهمة:

«وشركة المساهمة تنطبق عليها قواعد شركة العنان من شركات الأموال فى الفقه الإسلامى»^(٢).

«والشركة المساهمة هى عبارة عن شركة عنان باتفاق جمهور الفقهاء المعاصرين»^(٣).

«والشركة المساهمة جائزة شرعاً لأنها شركة عنان»^(٤).

«وشركة المساهمة الخالية من الربا والشروط المحرمة جائزة شرعاً وتنطبق عليها قواعد شركة العنان وهى إما شركة عنان بحتة أو عنان ومضاربة»^(٥).

وبناء على ذلك اتجهت كل الدراسات الفقهية المعاصرة إلى محاولة فهم جوانب الشركة المساهمة الحديثة بما لا يخرجها عن شركة عنان بحتة^(٦) أو عنان ومضاربة.

(١) د. محمد بن على القرى، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم، دراسة قانونية فقهية، ورقة مقدمة إلى حلقة العمل التى ينظمها المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامى للتنمية بجدة والمجمع الفقہى التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامى بجدة، ١٤١٨هـ، ص ١٣.

(٢) د. عبد العزيز الخياط: الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٠٨.

(٣) (٤) انظر: د. محمد بن على القرى، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم، دراسة قانونية فقهية، مرجع سابق، ص ١٣.

(٥) صالح بن زابن المرزوقى: شركات المساهمة فى النظام السعودى، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامى، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ١٤٠٣هـ، ص ٢٩٩.

(٦) انظر د. محمد بن على القرى، نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم، مرجع سابق، ص ١٣، هذا ومن الجدير بالذكر أن الفقهاء المعاصرين تباينت آرائهم فى موقفهم من مشروعية الشركة المساهمة فيما بين التحريم والإباحة مطلقاً، والإباحة شريطة الخلو من الربا إلا لضرورة. وعدم تعامل الشركة فى محرم، وقد أثرنّا أن لاندخل فى تفاصيل اختلافات الفقهاء مكتفين بما يخدم غرض بحثنا، ولزيت من آراء الفقهاء فى هذا الموضوع انظر: =

٣/١ - دليل مشروعية شركة المساهمة:

إن الدليل على مشروعية شركة المساهمة هو نفسه الدليل الذي شرعت به شركة العنان وشركة المضاربة كما يلي :

١/٣/١ - دليل مشروعية شركة العنان:

شركة العنان تعنى اشتراك اثنين باليهما على أن يعملوا فيه بأبدانهما والربح بينهما، وهذا المعنى متفق عليه بين الفقهاء تقريباً، وإن اختلفت ألفاظهم في التعبير عنه^(١).

وقد ثبتت مشروعية شركة العنان بالكتاب والسنة والإجماع والمعقول، فمن الكتاب:

قوله تعالى : ﴿وإن كثيراً من الخلطاء ليبغى بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم﴾^(٢).

وقوله تعالى : ﴿ضرب الله مثلاً رجلاً فيه شركاء متشاكسون ورجلاً سلماً لرجل هل يستويان مثلاً الحمد لله بل أكثرهم لا يعلمون﴾^(٣).

وقوله تعالى : ﴿فإن كانوا أكثر من ذلك فهم شركاء في الثلث﴾^(٤).

= د. عبد العزيز الحباط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣-٢٣٥.
سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق
ص ٢٤٨-٢٧٠، الضوابط الشرعية للاستثمار في الشركات المساهمة، أبحاث متنوعة مقدمة
لمجمع الفقه الإسلامي بجدّة، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بجدّة،
١٤١٨هـ، الملاحق ملحق رقم (١/٣).

(١) انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٦، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة
الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ١٤٨.

(٢) سورة ص/٢٤.

(٣) سورة الزمر/١٩.

(٤) سورة النساء/١٢.

ومن السنة الشريفة منها ما هو قولى وما هو تقريرى:

فمن السنة القولية ما رواه أبو داود عن أبي هريرة - رضي الله عنه - عن النبي - صلى الله عليه وسلم - أن الله تعالى يقول: «أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خانته خرجت من بينهما»^(١).

وما رواه أحمد عن أبي المنهال أن زيد بن أرقم والبراء بن عازب كانا شريكين فاشترى فضة بنقد ونسيئة فبلغ ذلك النبي - صلى الله عليه وسلم - فأمرهما: «أن ما كان بنقد فأجيزوه، وما كان بنسيئة فردوه»^(٢).

ومن السنة التقريرية ما أقره النبي - صلى الله عليه وسلم - لأصحابه فى تعاملهم فى الشركة، فعن السائب بن أبي السائب أنه قال للنبي - صلى الله عليه وسلم -: «كنت شريكى فى الجاهلية، فكنت خير شريك لاتدارينى ولا تمارينى»^(٣).

وجاء فى الهداية: «الشركة جائزة لأن النبي - صلى الله عليه وسلم - بعث والناس يتعاملون عليها فقرروهم عليه، وتعاملها الناس من لدن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - إلى يومنا هذا من غير نكير منكر»^(٤).

ومن الإجماع:

ما حكاه جمهور الفقهاء: «إذ كان الناس يتعاملون بالشركة، من لدن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - إلى يومنا هذا من غير نكير»^(٥).

وجاء فى فتح القدير عن الشركة: «ولاشك أن مشروعيتها أظهر ثبوتاً،

(١) أبو داود، سنن أبي داود، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م، ج٣، ص ٢٥٣.

(٢) الإمام أحمد حنبل، المسند، مرجع سابق، ج٧، ص ٨٣.

(٣) ابن ماجه، سنن ابن ماجه، مرجع سابق، ج٢، ص ٧٦٨.

(٤) المرغينانى، شرح بداية المبتدى، المطبعة الكبرى الأميرية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٣١٦هـ، ج٥، ص ٣.

(٥) شمس الدين السرخسى، المبسوط، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة الثالثة.

١٣٩٨هـ، ١٩٧٨م، ج١١، ص ١٥٥.

إذ التوارث والتعامل بها من لدن رسول الله - ﷺ - وهلم جراً متصل، لايحتاج فيه إلى إثبات»^(١).

وجاء في المغنى لابن قدامة : «إن المسلمين أجمعوا على جواز الشركة بالجملة»^(٢).

كما روى ابن قدامة عن ابن المنذر قوله: «جواز شركة العنان بالإجماع»^(٣).

ومن ناحية المعقول:

فإن شركة العنان طريق صالح لاستنماء المال ولما كانت حاجة الناس إلى استنماء أموالهم متحققة والعقود قد شرعت لتحقيق مصالحهم كانت هذه مشروعة^(٤).

٢/٣/١ - دليل مشروعية شركة المضاربة:

شركة المضاربة: تعنى دفع المال إلى من يتجر فيه بجزء من ربحه، وهذا المعنى متفق عليه بين الفقهاء وإن اختلفت ألفاظهم في التعبير عنه^(٥).

وقد ثبت مشروعية شركة المضاربة بالكتاب والسنة والإجماع والمعقول:

(١) كمال الدين الهمام، فتح القدير، المطبعة الكبرى الأميرية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٣١٦هـ، ج٥، ص٣.

(٢) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج٥، ص٣.

(٣) المرجع السابق، ج٥، ص١٦.

(٤) د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص١٥٣.

(٥) انظر، المرجع السابق، ص٢٤، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج٥، ص١٤، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج٢، ص٢٨٥، الماوردى، المضاربة للماوردى، مقارنة بين المذاهب الفقهية، دراسة تطبيقية، تحقيق عبد الوهاب السيد السباعى حواس، دار الأنصار، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص ٩٨-١٠٠.

فمن الكتاب:

قوله تعالى: ﴿وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله﴾^(١)
وقوله تعالى: ﴿ليس عليكم جناح أن تبتغوا فضلاً من ربكم﴾^(٢).
وفى المضاربة ابتغاء فضل وطلب ونماء^(٣).

ومن السنة :

ما رواه ابن هشام في سيرته عن ابن اسحاق أن النبي - ﷺ - ضارب
لخديجة - رضي الله عنها - بأموالها إلى الشام قبل زواجه - ﷺ - منها وقبل
البعثة^(٤)

وروى عن ابن عباس - رضي الله عنهما - أنه قال: «كان العباس بن عبد المطلب
إذا دفع مالا مضاربة، اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً،
ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك فهو ضامن لفرع شرطه إلى رسول
الله - ﷺ - فأجازه»^(٥).

وروى عن حكيم بن حزام صاحب رسول الله - ﷺ - أنه كان يشترط على
الرجل إذا أعطاه مالا مقارضة يضرب له به، أن لا يجعل ماله في كبد رطبة،
ولا يجعله في بحر، ولا تنزل به بطن مسيل، فإن فعلت شيئاً من ذلك فقد ضمنت
مالي^(٦).

(١) سورة المزمل / ٢٠.

(٢) سورة البقرة / ١٩٨.

(٣) المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٠١.

(٤) انظر: أبو محمد عبد الملك بن هشام المعافري، السيرة النبوية لابن هشام، تحقيق د. محمد فهمي
السرjاني، المكتبة التوفيقية، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج ١، ص ١٣٤.

(٥) البيهقي، السنن الكبرى، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، بدون تاريخ نشر، ج ٦، ص ١١١.

(٦) الدار قطنى، سنن الدار قطنى، مرجع سابق ج ٣، ص ٦٣.

ومن الإجماع:

ما رواد ابن قدامة عن ابن المنذر قوله: «أجمع أهل العلم على جواز المضاربة»^(١).

ويقول ابن رشد: «ولا خلاف بين المسلمين في جواز المضاربة، وأنها مما كانت في الجاهلية فأقرها الإسلام»^(٢).

ويقول الكاساني عن المضاربة: «وعلي هذا تعامل الناس من لدن رسول الله - ﷺ - إلى يومنا هذا في سائر الأمصار من غير إنكار من أحد، وإجماع كل عصر حجة»^(٣).

وقد روى عن جماعة من الصحابة أنهم وقفوا مال اليتيم مضاربة، منهم عمر وعثمان وعلي وعبد الله بن مسعود وعبد الله بن عمر وعبد الله بن عمرو وعائشة - رضوان الله عليهم أجمعين -، ولم ينقل أنه أنكر عليهم من أقرانهم أحد^(٤).

وروى عن عبد الله وعبيد الله ابني عمر بن الخطاب - رضي الله عنهما - : «أنهما لقياً أبا موسى الأشعري بالبصرة منصرفهما من غزوة نهاوند، فتسلفا منه مالاً، وابتاعا منه متاعاً، وقدما به المدينة فباعاه وربحا فيه، وأراد عمر أخذ رأس المال والربح كله فقالا: لو كان تلف كان ضمانه علينا، فكيف لا يكون ربحه لنا، فقال رجل: يا أمير المؤمنين لو جعلته قراضاً، فأخذ منهما نصف الربح»^(٥).

(١) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٦.

(٢) ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٥.

(٣) الكاساني، بدائع الصنائع، ج ٨، ص ٣٥٩٥.

(٤) انظر، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٠٥-١٠٦، الشوكاني، نيل الأوطار، مرجع سابق،

ج ٥، ص ٢٦٧.

(٥) الإمام مالك بن أنس، الموطأ، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٨٧-٦٨٨.

ومن المعقول:

أن المصلحة تقتضى جواز هذه المعاملة لحاجة الناس إليها، فإن فيهم من يمتلك المال ولا يعرف كيف يتصرف فيه أو يتاجر به ولا يحسن استغلاله والعمل به، ومن الناس من له الخبرة فى التجارة أو فى استغلال المال ولا مال لديه فكانت الحاجة ماسة إلى أن يأخذ هذا مال ذاك، فيتصرف فيه لمصلحة الطرفين، ولمصلحة الناس جميعاً، إذ فى ذلك تنشيط للتجارة والاقتصاد، وفائدة تعود على المواطنين بالخير^(١).

وبناء على مشروعية شركة العنان وشركة المضاربة، فإن شركة المساهمة مشروعة، وبالتالي فإن صناديق الاستثمار التى تتخذ شكل الشركة المساهمة هى صناديق جائزة شرعاً.

(٢) صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين:

هى صناديق تنشأ بواسطة البنوك وشركات التأمين، والصندوق بهذا الشكل لا يمثل وحدة قانونية، وإنما هو وحدة تنظيمية ومحاسبية مستقلة عن البنك أو الشركة التى تنشئه^(٢)، وهذا جائز شرعاً على أساس أنه يمثل حسابات استثمار مخصصة أو مقيدة، قياساً على المضاربة المقيدة المعروفة فى الفقه الإسلامى^(٣).

فقد تقتزن صيغة المضاربة بشرط يشترطه رب المال أو المضارب، وتصبح المضاربة مقيدة إذا كان هذا الشرط لا يخالف مقتضى العقد، وقد يكون هذا الشرط متعلقاً بالمكان أو الزمان أو صفة العمل أو الأشخاص أو النقد^(٤).

(١) د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج٢، ص ٥٣-٥٤.

(٢) د. محمد عبد الحليم عمر، المعالجة المحاسبية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامى، مرجع سابق، ص ٣٥.

(٣) انظر المرجع السابق، ص ٣٥، وراجع الفصل الرابع، ص ٢٤٨-٢٥١.

(٤) المضاربة للماوردى، مرجع سابق، ص ١٤٤.

ثانياً: التكيف الشرعى للشخصية المعنوية لصناديق الاستثمار:

تتمتع صناديق الاستثمار التي تنشئها الشركات المساهمة بالشخصية المعنوية المستقلة، بينما لا تتمتع صناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين بذلك، وإن كانت تتمتع بالاستقلال التام تنظيمياً ومحاسبياً عن البنك أو الشركة التي تنشئها، حيث تمثل هذه الصناديق أحد أنشطة البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال، وسوف نتعرض للشخصية المعنوية لصناديق الاستثمار ونظرة الفقه الإسلامى إليها فيما يلى:

(١) ماهية الشخصية المعنوية لصناديق الاستثمار:

الشخصية المعنوية لصندوق الاستثمار تعنى: اعتبار الصندوق شخصاً معنوياً مستقلاً عن أشخاص المساهمين فيه، وله ذمة مالية مستقلة قابلة لاكتساب الحقوق والالتزام بالواجبات^(١).

(٢) الشخصية المعنوية في الفقه الإسلامى:

اهتم الفقهاء المسلمون بالشركة لما لها من أهمية علمية وعملية، وخصصوا لها باباً مستقلاً فى كتب الفقه، باعتبارها عقداً متميزاً كغيرها من العقود التى خصوها بالدراسة والبحث، ولكنهم لم يجعلوا لها وجوداً مستقلاً

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م، ج١، ص ٢٠٨، د. يسرى أبوسعدة، الشركات التجارية فى القانون المصرى، جامعة الأزهر، القاهرة، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م، ص ٥٠، د. على جمعه محمد، اختلاف الأحكام الفقهية باختلاف الشخصية الاعتبارية والطبيعية وأثر ذلك فى مدى مسئولية الشركاء عن وقوع الحرام من الشركة، بحث مقدم إلى ندوة المساهمة فى شركات المساهمة التى تتعامل أحياناً بالربا، البنك الإسلامى للتنمية، المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، جدة، المحرم ١٤١٩هـ، مايو ١٩٩٨م، ص ٣.

عن وجود أعضائها، ولازمة منفصلة عن ذمم الشركاء فيها، ولا أهلية لأن تلتزم وتلتزم كالإنسان، وبالتالي لم يكن للشخصية المعنوية للشركة التجارية عندهم أى اعتبار، ولم يرد فى مؤلفاتهم القديمة على اختلاف مذاهبهم ما يدل على معرفتهم لهذا الاصطلاح بمفهومه القانونى، فى حين أن ذلك أصبح أمراً جوهرياً يقوم عليه تأسيس الشركات ونطاقها فى العصر الحاضر^(١).

علي أن فقهاء المسلمين وإن لم يعرفوا تعبير الشخصية المعنوية أو الاعتبارية، فقد عرفوا معناها حين بحثوا فى الذمة^(٢). وبينوا معناها وجعلوها فى الإنسان الحي، لكنهم اضطروا بأن يقولوا بوجود ذمة لما لا يعقل، كالوقف والمسجد وبيت المال وغيرها، حين وجدوا أن كثيراً من المعاملات لا تستقيم إلا إذا كانت لها ذمة منفصلة^(٣).

فنظام الوقف منذ أول نشأته فى عهد النبى - ﷺ - يقوم على أساس اعتبار شخصية معنوية فى الوقف بالمعنى القانونى الحديث، فللوقف ملك محجور عن التملك أو التملك والإرث والهبة ونحوها، وهو مرصود لما وقف عليه، والوقف يستحق ويستحق عليه، وتجري العقود بينه وبين أفراد الناس من إيجار وبيع واستبدال وغير ذلك، ويمثله فى كل هذا من يتولى أموره ويسمى قيماً أو ناظراً، ويكون مسئولاً عن صيانة حقوق الوقف تجاه السلطة

(١) انظر: الشيخ على الخفيف، الشركات فى الفقه الإسلامى، بحوث مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٧٨م، ص ٢، د. يسرى أبو سعدة، الشركات التجارية فى القانون المصرى، مرجع سابق، ص ٤٨.

(٢) تعرف الذمة فى اصطلاح الفقهاء بأنها: وصف شرعى يفترض من الشارع وجوده فى الإنسان، ويصير به أهلاً للإلزام والالتزام، أى صالحاً لأن تكون له حقوق وعليه واجبات. (المزيد من التفاصيل، انظر: د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ١، ص ٢١٤-٢١٦، د. محمد يوسف موسى، الأموال ونظرية العقد فى الفقه الإسلامى، مع مدخل لدراسة الفقه وفلسفته، دراسة مقارنة، دار الفكر العربى، القاهرة، ١٩٨٧، ص ٣١٧-٣١٩، الشيخ على الخفيف، الشركات فى الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢٣).

(٣) د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ١، ص ٢١٣.

القضائية وقد أجازوا الاستدانة على الوقف لتعميره وإصلاحه بشرط أن لا يكون في يد القيم مال وأن يكون بإذن القاضي^(١).

وكذلك المسجد فقد اعترف له الفقهاء بذمة تقديرية مستقلة ومنفصلة عن ذمة القائمين على شئونه وجعلوه بمنزلة حر فله أن يمتلك وأن يوقف عليه ويوهب له وعندئذ يشترط قبول الهبة من ناظره، وأجازوا للناظر على المسجد أن يأخذ له بالشفعة فيما يبيعه وشريكه من نصيب في عقار مشترك بينهما، كما أجازوا إقراض مال المسجد عن ملك من بناه وبالصلاة فيه^(٢).

وبيت المال كالوقف والمسجد ذكر له الفقهاء أحكاماً توجب منه وله كثيراً من الحقوق، فمن ذلك أنهم أوجبوا في بيت المال النفقة للفقراء، مصداقاً لما رواه جابر بن عبد الله عن النبي - ﷺ - قوله: «ومن ترك ديناً أو ضياعاً فإلى وعلى»^(٣) وأوجبوا عمالة الذين يقومون بحماية أمواله وحراستها وتوزيعها على مستحقيها وجعلوا للقيم عليه أن يبيع من أمواله ما تقضى المصلحة ببيعه، وأن يشتري له ما يحتاج إليه من أقفال وخزائن، كما أجازوا له أن يقترض عليه إذا احتاج إلى مال وليس فيه شيء منه^(٤).

فثبت بهذه الأحكام وغيرها أن للوقف والمسجد وبيت المال ذمة، والذمة مناط أهلية الوجوب، فكان لها إذن شخصية معنوية بالتعبير الحديث^(٥).
وجملة القول في ذلك أنه ليس فيما جاء به الكتاب، ولا فيما أثر من سنة

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ١، ص ٢١٧-٢١٨، د. يسرى أبو سعدة، الشركات التجارية في القانون المصري، مرجع سابق، ص ٥٦-٥٧، د. على جمعة محمد، اختلاف الأحكام الفقهية باختلاف الشخصية الاعتبارية والطبيعية وأثر ذلك في مدى مسئولية الشركات عن وقوع الحرام من الشركة، مرجع سابق، ص ٧-٩.

(٢) انظر: د. يسرى أبو سعدة، الشركات التجارية في القانون المصري، مرجع سابق، ص ٥٧.

(٣) أبو داود، سنن أبي داود، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٣٧.

(٤) الشيخ على الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٥.

(٥) د. عبد العزيز الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ١، ص ٢١٩.

ما يمنع من أن تفرض الذمة لغير الإنسان، وتفسر تفسيراً يتسع لأن تثبت للشركات والمؤسسات والأموال العامة^(١).
وعلى ذلك فإن اكتساب صناديق الاستثمار للشخصية المعنوية المستقلة هو أمر جائز شرعاً.

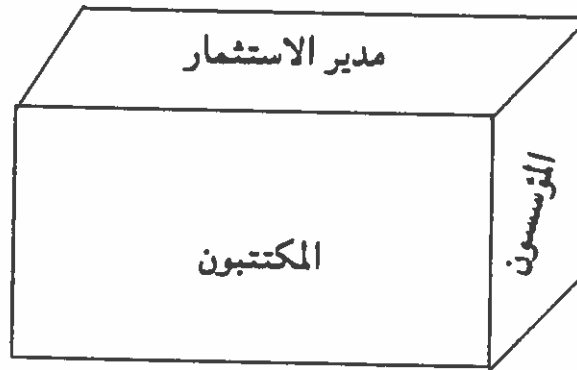
(١) الشيخ على الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢٦.

ثالثاً: التكييف الشرعى لأطراف التعاقد فى صناديق الاستثمار:

من خلال تعريفنا لصناديق الاستثمار وجدنا أنها مؤسسات مالية، تقوم بالاستثمار الجماعى للأوراق المالية، عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المدخرين، واستثمارها فى شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة^(١).

ومن خلال هذا التعريف يتضح أن لصناديق الاستثمار فى مصر أطرافاً ثلاثة للتعاقد، تتمثل فى المؤسسين للصندوق، والمكتتبين، ومدير الاستثمار، كما يتبين من الشكل التالى:

شكل رقم (١٨) أطراف التعاقد فى صناديق الاستثمار المصرية.



* الطرف الأول: المؤسسون:

ويمثلون الجهة التى تقوم بتأسيس وإنشاء الصندوق، وعادة ما تكون شركة مساهمة أو بنكاً أو شركة تأمين، ويتولى المؤسسون استصدار الترخيص اللازم لبدء مزاولة الصندوق لنشاطه، وإعداد نشرة الاكتتاب واعتمادها من الهيئة العامة لسوق المال، وكذلك تلقى الاكتتاب من الجمهور فى الصندوق.

كما يخصص المؤسسون مبلغاً لا يقل عن خمسة ملايين جنيه لبدء مباشرة الصندوق لنشاطه، ويحصلون مقابل ذلك على وثائق بكامل هذا المبلغ.

(١) راجع الفصل الثانى، ص ٦٤-٦٦.

ويشارك المؤسسون فى أرباح وخسائر الصندوق بنسبة ما يملكونه من وثائق إذا كان الصندوق يقوم بتوزيع عوائد دورية، كما يشاركون فى زيادة قيمة الوثائق فى نهاية مدة الصندوق فى حالة ما إذا كان الصندوق ذا عائد تراكمى أو نمو رأسمالى .

* الطرف الثانى: المكتتبون:

ويمثلون المدخرين الذين يرغبون فى استثمار أموالهم فى محفظة الأوراق المالية للصندوق، ويحصل هؤلاء المدخرون على وثائق استثمار من الصندوق فى مقابل ما يساهمون فيه من أموال.

وتمثل هذه الوثائق سند ملكية لأصحابها لحصة شائعة فى الموجودات الكلية للصندوق، كما يشارك حاملوها فى نتائج استثمارات الصندوق من أرباح وخسائر، كل بنسبة ما يملكه من وثائق إلى إجمالى الوثائق، مثلهم فى ذلك مثل المؤسسين سواء بسواء، فضلاً عن حق أصحاب هذه الوثائق فى المشاركة فى اختيار أغلبية أعضاء مجلس إدارة الصندوق، من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه، أو من غير المرتبطين به بعلاقة أو مصلحة.

* الطرف الثالث: مدير الاستثمار:

ويمثل الجهة التى يعهد إليها الصندوق بإدارة نشاطه، وهى جهة مستقلة عن الصندوق، وذات خبرة فى إدارة الصناديق، وقد تتخذ شكل شركة مساهمة أو جهة أجنبية متخصصة.

ويبرم المؤسسون مع مدير الاستثمار عقد إدارة، بموجبه يقوم مدير الاستثمار بإدارة أموال الصندوق، والبحث عن أفضل مجالات الاستثمار فى الأوراق المالية فى أسواق المال المحلية والعالمية، وله فى سبيل ذلك اتخاذ كافة القرارات الإدارية والاستراتيجية المتعلقة بالصندوق، كما يتولى مدير الاستثمار

تقييم وتسعير وثائق الاستثمار، وإبلاغ المستثمرين بمراكزهم المالية على فترات دورية^(١).

ويبذل مدير الاستثمار فى إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، ويعمل على حماية مصالح الصندوق من كل تصرف أو إجراء، بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار، وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين فى الصندوق والمتعاملين معه.

ومدير الاستثمار مسئول مسئولية كاملة عن إدارة صناديق الاستثمار فى صناديق استثمار الشركات المساهمة، وإلى جانب هذه المسئولية فإنه فى صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين يكون البنك أو شركة التأمين بحسب الأحوال مسئولاً عن سوء إدارة مدير الاستثمار التى تضر بالصندوق.

ويتقاضى مدير الاستثمار أتعاباً نظير قيامه بعمله الإدارى وقد جرى العمل على حساب هذه الأتعاب على أساس نوعين من الأتعاب:^(٢)

الأولى: أتعاب إدارة: ويتم احتسابها على أساس نسبة من صافى أصول الصندوق، وتكون على أقساط، وتختلف نسبتها من صندوق لآخر.

الثانية: أتعاب حسن أداء: وتحسب على أساس نسبة من صافى فائض أرباح الصندوق كحافز للأداء إذا زادت الأرباح عن حد معين، وتختلف هذه النسبة أيضاً من صندوق لآخر.

(١) د. عصام عبد الهادى أبو النصر، نموذج محاسبى مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار فى ضوء الفكر الإسلامى، بحث مقدم إلى أبحاث ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، السبت ١٣ من ذى القعدة سنة ١٤١٧هـ، ٢٢ مارس ١٩٩٧م، ج ١، ص ٨٦.

(٢) أوجبت لائحة قانون سوق رأس المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، فى المادة (١٥٢) أن يبين فى عقد الإدارة بين الصندوق ومدير الاستثمار المقابل الذى يتقاضاه مدير الاستثمار دون أن تحدد ذلك، إلا أنه بالاطلاع على نشرات الاكتتاب لبعض الصناديق وجد أن هذا المقابل يحدد بمبلغ مقطوع إلى جانب ربح تحفيزى، (راجع سوق المال القانون واللائحة التنفيذية، مرجع سابق، ص ٧٠-٧١، الملاحق، ملحق رقم « ٢/١ »، « ٢ »).

ويتحمل الصندوق أتعاب مدير الاستثمار، كما يتحمل النفقات التي يدفعها المدير، مثل أتعاب المحامين ومراقبي الحسابات، وغير ذلك من النفقات المرتبطة بنشاط الصندوق^(١).

* العلاقة الشرعية بين أطراف التعاقد فى صناديق الاستثمار:

من خلال تعرضنا لأطراف التعاقد فى صناديق الاستثمار يتبين أن هناك علاقتين: الأولى: تربط المؤسسين بالمكتتبين، والثانية: تربط المؤسسين بمدير الاستثمار وسوف نتعرض للتكييف الشرعى لهاتين العلاقتين فيما يلى:

١ - التكييف الشرعى للعلاقة بين المؤسسين والمكتتبين:

إن الناظر إلى طبيعة العلاقة بين مؤسسى صندوق الاستثمار والمكتتبين يجد أنه ينطبق عليها قواعد شركة العنان فى الفقه الإسلامى، وتتوافر فيها أركانها الخمسة من حيث :

١/١ - العاقدان: يشترط فى العاقدين فى شركة العنان أن يكونا أهلاً للتوكيل والتوكل، أى أن يكون كل منهما متمتعاً بالأهلية الكاملة التى تجعله أهلاً للتصرف بالأصالة وبالوكالة فى آن واحد^(٢).

ولا يشترط فى العاقدين أن يكونا مسلمين، فيجوز مشاركة المسلم للكتابى (اليهودى والنصرانى) ولكن مع اشتراط الرقابة على الكتابى وذلك عند المالكية والحنابلة، فهم يشترطون رقابة المسلم على تصرفات الشريك غير المسلم، بحيث لا ينفرد بالتصرف (الإدارة) دون رقابة.

(١) د. عصام عبد الهادى أبو النصر، نموذج محاسبى مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار

فى ضوء الفكر الإسلامى، مرجع سابق، ص ٨٧.

(٢) انظر: د. عبد العزيز الخطا، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ١، ص

٩٢-٩٣، الإمام محمد أبو زهرة، الملكية ونظرية العقد فى الشريعة الإسلامية، دار الفكر

العربى، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص ٣٠٢.

فقد جاء في المغنى: «قال أحمد: يشارك اليهودى والنصرانى ولكن لا يخلو اليهودى والنصرانى بالمال دونه، ويكون هو الذى يليه، لأنه يعمل بالربا، وبهذا قال الحسن والثورى، وكره الشافعى مشاركتهم مطلقاً، ولنا ما رواه الخلال بإسناده عن عطاء قال: نهى رسول الله - ﷺ - عن مشاركة اليهودى والنصرانى إلا أن يكون الشراء والبيع بيد المسلم»^(١).

وفى صناديق الاستثمار نجد أن العاقدين يتمثلان فى المؤسسين والمكتتبين، ويتمتعان بأهلية التصرف، وهو يتفق مع ما اشترطه عامة الفقهاء للعاقدين فى شركة العنان.

٢/١ - الصيغة: مثل كل العقود يشترط فى صيغة شركة العنان الإيجاب والقبول.

ويتم الإيجاب والقبول بكل ما يدل على الشركة أو يفيد معناها من قول أو فعل^(٢).

والمراد بالإيجاب والقبول العبارات المتقابلة التى تدل على اتفاق الطرفين، ويرى الأحناف أن الإيجاب هو ما صدر ابتداءً من أحد الطرفين، والقبول هو ما صدر ثانياً من الطرف الآخر معبراً عن رضاه، بينما يرى الجمهور أن الإيجاب هو ما صدر ممن يكون منه التملك سواء صدر أولاً أو صدر ثانياً، والقبول هو ما صدر ممن يصير له الملك وإن صدر أولاً^(٣).

وقد أخذ برأى الجمهور قرار مجمع الفقه الإسلامى بشأن سندات المقارضة، حيث جاء فيه: «يقوم العقد فى صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد

(١) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣-٤.

(٢) انظر: د. عبد العزيز الخياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق ج ١، ص ٧٧، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ١٨٢.

(٣) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، الطبعة الأولى، ١٤١٤ هـ، ١٩٩٣ م، ص ١٧-١٨.

تحدها (نشرة الاصدار)، وأن (الإيجاب) يعبر عنه الاكتتاب فى هذه الصكوك، وأن القبول يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة»^(١).

ويتطبيق رأى الجمهور على الصيغة بين المؤسسين والمكتتبين فى صناديق الاستثمار يتبين أن الإيجاب يتمثل فى اكتتاب المدخرين فى وثائق استثمار الصندوق وفقاً لما جاء فى نشرة الاكتتاب، بينما يتمثل القبول فى موافقة المؤسسين على تخصيص وثائق الاستثمار للمكتتبين مقابل أموالهم.

٣/١ - رأس المال: يكون رأس المال فى شركة العنان من طرفى التعاقد، ولا يشترط تساوى رأس المال المقدم من كليهما، حيث تجوز الشركة مع تفاضل الشركاء فى رأس المال.

ويشترط فى رأس المال ما يلى^(٢):

أ - أن يكون من النقود المتداولة التى تتمتع بالقبول العام، والمعترف بها فى تقييم الأشياء^(٣).

ب - أن يكون معلوم القدر والجنس والصفة، ومحددًا تحديداً نافياً للجهالة عند التعاقد، وذلك منعاً لحدوث غرر، والذي قد يفضى إلى نزاع عند التصفية وتوزيع النتائج.

ج - ألا يكون رأس المال ديناً فى ذمة أحد الشركاء.

ولا يشترط فى شركة العنان خلط أموال المتعاقدين عند جمهور الفقهاء

(١) الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامى، القرار رقم (٥)، منظمة المؤتمر الإسلامى، مجلة مجمع

الفقه الإسلامى العدد الرابع، ١٤٠٨هـ، ١٩٨٨م، ص ٢٦٦، انظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).

(٢) انظر: د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٢-٣٣،

د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع

سابق، ص ١٥٨-١٦٩.

(٣) انظر الملاحق، ملحق رقم (١٦/٣)، هذا ومن الجدير بالذكر أن المالكية وبعض الحنابلة يرون جواز

أن يكون رأس المال من العروض، على أن يتم تقويمها عند التعاقد. (انظر: ابن قدامه، المغنى،

ج ٥، ص ١٧)

من الأحناف والحنابلة والمالكية^(١).

وبالنظر إلى رأس المال في صناديق الاستثمار، يتبين أن أموال الصناديق لها نوعين من الموارد:

الأول: الموارد الذاتية: وتمثل ما يقدمه المؤسسون من أموال وهو ما يسمى برأس مال الصندوق، ويجب أن لا يقل عن خمسة ملايين جنيه مصرى مدفوعاً بالكامل نقداً، ولا يجوز المساهمة فيه بحصة عينية، وهذا يتفق مع ما اشترطه الفقهاء بالنسبة لرأس المال في شركة العنان.

الثاني: الموارد الخارجية: وتمثل في مساهمة المكتتبين في رأس مال الصندوق عن طريق الاكتتاب في وثائق الاستثمار ويصدر الصندوق هذه الوثائق مقابل أموال المستثمرين بقيمة اسمية موحدة، لا تقل عن عشرة جنيهات، ولا تزيد عن ألف جنيه.

ولا يجوز إصدار وثائق إلا بعد الوفاء بقيمتها نقداً، ووفقاً لسعر الإصدار، كما لا يجوز إصدار وثائق عن حصص عينية أو معنوية أيا كان نوعها^(٢).

(١) إلا أن الإمام مالك اشترط أن يكون المال في أيدي المتعاقدين في صندوق أو في حانوت أو في يد وكيل للشراء، واشترط الشافعية خلط الأموال حتى لا يتميزا، والراجح هو رأي جمهور الفقهاء من أن الخلط ليس شرطاً في صحة الشركة. (لمزيد من التفاصيل انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٦-٢٠، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ١٦١).

(٢) أجاز بعض الفقهاء أن يكون رأس المال حقاً معنوياً إذا كان يقوم بمال، قطعاً للنزاع وتقليلاً للفرر، وعلى ذلك يجوز شرعاً أن يقوم الحق العيني بأنواعه الثلاثة من حق الملكية وحق الانتفاع والحق المعنوي، وتعتبر قيمته حصة في الشركة تحقيقاً للمصلحة وحاجة الناس. (انظر، د. عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ١، ص ١٤٣، عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣١-٣٣).

ويكون الحد الأقصى للأموال التي يجوز الاكتتاب فيها وإصدار وثائق مقابلها، بما لا يجاوز عشرة أمثال رأس المال بالنسبة لصناديق استثمار الشركات المساهمة، وبما لا يجاوز عشرين مثل المبلغ المخصص لمباشرة النشاط في صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين.

وتمثل كل وثيقة حصة نسبية في صافي أصول الصندوق، تتساوى مع مثيلاتها من الوثائق الأخرى.

ولا يجوز قيد أو تداول صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين في بورصات الأوراق المالية، بينما يجوز ذلك لصناديق استثمار الشركات المساهمة.

ومن حق أصحاب الوثائق استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها إذا تضمنت نشرة الاكتتاب ذلك، علي أن يكون ذلك بسعر الإصدار، أو بقيمة آخر سعر إقفال لها في البورصة أيهما أقل في صناديق استثمار الشركات المساهمة، أما بالنسبة لصناديق استثمار البنوك وشركات التأمين، فإن قيمة الوثائق تتحدد عند الاسترداد على أساس نصيبها في صافي أصول الصندوق في نهاية يوم العمل الأخير من الأسبوع السابق للاسترداد.

وبالنظر إلى هذه الشروط نجد أنها تتفق مع ما جاء في شروط رأس المال في شركة العنان .

هذا ومن الجدير بالذكر أنه لا يوجد مانع شرعى من تقسيم رأس مال صناديق الاستثمار إلى وثائق استثمار تمثل حصة شائعة في رأس المال، وقد أقر

(١) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٧.

مجمع الفقه الإسلامى تجزئة رأس المال، حيث جاء فى تعريفه لسندات المقارضة ما يلى : «سندات المقارضة هى أداة استثمارية تقوم على رأس مال القراض (المضاربة)، بإصدار صكوك ملكية رأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة فى رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم»^(١).

٤/١ - العمل: شركة العنان مبنية على الوكالة والأمانة، لأن كل واحد من الشريكين يدفع المال إلى صاحبه أمنه، وبإذنه له فى التصرف وكله، ومن شروط صحتها أن يأذن كل واحد منهما لصاحبه فى التصرف^(٢).

فالعامل فى هذه الشركة حق للشريكين، ويجوز لهما تفويض العمل إلى أحدهما، وأن يشترط عليه ذلك من البداية، لأن الحق فى التصرف ثابت لكليهما، ويجوز لصاحب الحق أن يتنازل عنه لغيره، متى تراضيا على ذلك ووجدوا فيه مصلحة لهما، والمقصود أنه ليس بلامر أن يباشر كل منهما العمل بنفسه فعلاً، بل يجوز أن يتولاه أحدهما، بتفويض من الآخر على أن يجعل له زيادة من الربح لقاء عمله^(٣).

ويتطابق ذلك على العلاقة بين المؤسسين والمكتتبين فى صناديق الاستثمار، يتبين أن الوكالة بالتصرف قائمة بموافقة المكتتبين على ما جاء بنشرة الاكتتاب.

والشروط الجائزة فى الشرع يمكن أن تحدد من جانب المؤسسين فيقبل بها المكتتبون أو يرفضونها بالامتناع عن الاكتتاب، والبحث عن صناديق أخرى منافسة^(٤).

(١) الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامى، القرار رقم (٥)، مجلة مجمع الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢١٦١-٢١٦٢، انظر الملاحق ملحق رقم (٨/٣).

(٢) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢١.

(٣) خالف فى هذا الإمام مالك رحمه الله فأوجب اجتماع الشريكين فى العمل وتكافؤهما فيه على قدر رؤوس أموالهما، والراجع جواز تفويض أحدهما. (انظر د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ١٧٦).

(٤) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٧.

هذا، ومن الجدير بالذكر أن لصناديق استثمار الشركات المساهمة مجلس إدارة يكون أغلبية أعضائه من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة، ولحملة الوثائق الحق في اختيار هؤلاء الأعضاء، وفقاً لما يحدده النظام الأساسي للصندوق.

و بتطبيق أحكام شركة العنان علي مجلس إدارة صناديق استثمار الشركات المساهمة يتبين أنه يعتبر وكيلاً عن المؤسسين والمكتتبين في صناديق الاستثمار، حيث إنهما وفقاً لنشرة الاكتتاب أذنا لهذا المجلس في إدارة شئون الصندوق، والذي عهد بدوره إلى مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق.

٥/١ - الربح: يحكم توزيع الأرباح والخسائر في شركة العنان قواعد أساسية متفق عليها بين الفقهاء كما يلي:

١/٥/١ - في حالة الربح^(١):

أ - أن يكون الربح معلوم القدر، حيث إن الربح يمثل المعقود عليه في الشركة، وجهالة المعقود عليه تؤدي إلى فساد العقد.

ب - أن يكون الربح جزءاً شائعاً في الجملة غير محدد بمبلغ مقطوع، كأن يكون لكل شريك نسبة مئوية، أو كسر اعتيادي، كالنصف أو الثلث أو نحوهما مما يرزق به الله تعالى.

(١) انظر: د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ١٧٨-١٧٩، عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٨٢-٨٨.

ج- أن يكون الربح على ما اصطلح عليه المتعاقدان، سواء كان ذلك بالتساوى أو بالتفاضل.

٢/٥/١ - فى حالة الخسارة:

تكون الخسارة على قدر حصص رأس المال المقدم من المتعاقدين، أى توزع بين الشريكين بنسب مشاركة كل منهما فى رأس مال الشركة، وفى هذا يقول ابن قدامة: «والوضيعة على قدر المال يعنى الخسران فى الشركة على كل واحد منهما بقدر ماله، فإن كان مالهما متساوياً فى القدر فالخسران بينهما نصفين، وإن كان أثلاثاً فالوضيعة أثلاثاً، لانعلم فى هذا خلافاً بين أهل العلم، وبه يقول أبو حنيفة والشافعى وغيرهما»^(١).

وبالنظر إلى قواعد توزيع الأرباح والخسائر فى شركة العنان، يتبين أنها تنطبق على توزيع الأرباح والخسائر فى صناديق الاستثمار بين المؤسسين والمكتتبين، حيث إن وثائق الاستثمار تخول لأصحابها من المؤسسين والمكتتبين الحق فى الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق، كل بنسبة ما يملكه من وثائق، ويتم الاتفاق على ذلك من خلال نشرة الاكتتاب. وهكذا يتبين أنه بعد تعرضاً لأركان شركة العنان الخمسة أن العلاقة الشرعية بين المؤسسين والمكتتبين فى صناديق الاستثمار تحكمها قواعد شركة العنان فى الفقه الإسلامى.

(١) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٠. هذا، وقد ذهب المالكية والشافعية إلى وجوب أن يكون الربح بين المتعاقدين على قدر رأس المال تساوياً فى العمل أم تفاوتاً، وبه قال زفر من الحنفية وخالف فى ذلك الأحناف والحنابلة، فأجازوا أن يكون الربح بينهما على الشرط، فيجوز أن يجعل الربح على قدر المالكين، ويجوز أن يتساويا مع تفاضلهما فى المال، وأن يتفاضلا فيه مع تساويهما فى المال، والذى يتبين هو رجحان ما ذهب إليه الأحناف والحنابلة من جواز التفاوت فى الربح، لأن الربح كما يستحق بالمال يستحق بالعمل كما فى المضاربة، وقد يكون أحدهما أحقق وأهدى وأكثر عملاً فلا يرضى بالمساواة فمست الحاجة إلى التفاضل. (انظر د. محمد صلاح الصاوى، المرجع السابق، ص ١٧٩-١٨١).

٢ - التكييف الشرعى للعلاقة بين المؤسسين ومدير الاستثمار:

تقع مسئولية إدارة صندوق الاستثمار على مدير الاستثمار، وإن كان يشاركه فى هذه المسئولية عند سوء إدارته للصندوق مجلس إدارة البنك أو شركة التأمين فى صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين بحسب الأحوال. ويتولى مدير الاستثمار إدارة الصندوق عن طريق عقد إدارة من المؤسسين، ويتضمن هذا العقد مقابل الإدارة الذى يتقاضاه مدير الاستثمار، والذى غالباً ما يكون محدداً بمبلغ مقطوع إلى جانب ربح تحفيزى^(١).

ولا أثر هنا لكون التعاقد مع مدير الاستثمار هم المؤسسون دون المكتتبين، لأن موافقة المكتتبين على ما جاء بنشرة الاكتتاب، واكتتابهم بالفعل، جعل هذا التعاقد كأنه صادر منهم أصالة، وهذا الوضع هو المناسب لكثرة عدد المشاركين، كما أن الشروط المجازة فى الشرع يمكن أن تحدد من طرف ويوافق عليها الآخر^(٢).

وبالنظر إلى طبيعة العلاقة الشرعية فى عقد الإدارة بين المؤسسين ومدير الاستثمار يتبين أنها علاقة وكالة بأجر، وهى جائزة شرعاً^(٣). جاء فى المغنى:

- (١) راجع الفصل الرابع، ص ٢٦٠.
- (٢) د. عبد الستار أبو غدة، الاستثمار فى الأسهم والوحدات الاستثمارية، مجلة الاقتصاد الإسلامى، بنك دوى الإسلامى العدد ١٩٠، السنة السادسة عشر، رمضان سنة ١٤١٧هـ، ص ٦٦.
- (٣) الوكالة شرعاً تعنى استئابة الإنسان غيره فيما يقبل النيابة، وهى جائزة شرعاً، ودليل مشروعيتها الكتاب والسنة والإجماع، فمن الكتاب قوله تعالى: ﴿إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا﴾ التوبة/ ٦٠. وقوله تعالى: ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرْقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَاماً فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ﴾ الكهف/ ١٩. ومن السنة: فالأحاديث كثيرة منها، ما رواه البخارى عن أبى حميد الساعدى «أن النبى - ﷺ - استعمل بن اللتبية على صدقات بنى سليم» وأما الإجماع: فهو ظاهر من قول ابن قدامة: «أجمعت الأمة على جواز الوكالة فى الجملة».

وأركان الوكالة أربعة: الموكل والوكيل والموكل فيه والصيغة، ويشترط فى الموكل صحة مباشرة الأمر أو الشئ الموكل فيه غالباً بنفسه، ويشترط فى الوكيل صحة مباشرة التصرف الموكل فيه بنفسه، وأن يكون معيناً، ويشترط فى الموكل فيه أن يملكه الموكل، وأن يقبل النيابة، وأن يكون=

« ويجوز التوكيل بجعل فإن النبي ﷺ كان يبعث عماله لقبض الصدقات ويجعل لهم عمالة »^(١).

وجاء في فقه السنة : « والوكالة قد تكون بأجر؛ لأنه تصرف لغيره لا يلزمه فجاز أخذ العوض عليه »^(٢).

والوكالة بأجر في صناديق الاستثمار تسرى عليها أحكام الإجارة في الفقه الإسلامي ، فقد جاء في فقه السنة : « إن نص في العقد على أجرة للوكيل اعتبر أجيراً ، وسرت عليه أحكام الأجير »^(٣).

وأحكام الإجارة التي تسرى على مدير الاستثمار هي أحكام الإجارة العامة^(٤) ، فأجرة مدير الاستثمار معلومة في عقد الإدارة ، كما أن مدير الاستثمار يمكنه إدارة أكثر من صندوق استثمار في وقت واحد ، فضلاً عن مسئوليته عن إدارة الصندوق إن تعدى أو قصر في إدارته^(٥).

= معلوماً ويشترط في الصيغة أن تحقق الإيجاب والقبول بين الموكل والوكيل ، بكل ما يدل على معنى الوكالة من قول أو فعل. (المزيد من التفاصيل انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق ج٥، ص ٨٧، ابن رشد: بداية المجتهد ونهاية المقتصد مرجع سابق، ج٢، ص ٣٦٦-٣٦٧، سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق ج٣، ص ٢٢٦-٢٢٨، العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري ، مرجع سابق، ج٣، ص ٤٢٨، لجنة من أساتذة كلية الشريعة والقانون، مباحث المعاملات في الفقه الإسلامي، جامعة الأزهر ، القاهرة، الطبعة الرابعة، ١٤١٤ هـ، ١٩٩٤ م، ص ٢٢٦-٢٣٩، د. عبد الهادي محمد ذارع، دراسات في فقه المعاملات، جامعة الأزهر ، كلية الشريعة والقانون بدمهور، ١٤١٧ هـ، ١٩٩٧ م، ص ١٤-١٧).

(١) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج٥، ص ٩٤.

(٢)، (٣) سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص ٢٢٧.

(٤) الأجير قد يكون عاماً أو خاصاً والأجير الخاص هو الذي يستأجر مدة معلومة ليعمل فيها، ولا يجوز له أثناء المدة المتعاقد عليها أن يعمل لغير مستأجره، أما الأجير العام أو المشترك فهو الذي يعمل لأكثر من واحد فيشتركون جميعاً في نفعه وليس لمن أستأجره أن يمنعه عن العمل لغيره (انظر، سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص ٢٠٨-٢٠٩).

(٥) اختلف الفقهاء في كون يد الأجير المشترك يد ضمان أو يد أمانة، فذهب الإمام علي وعمر =

هذا ومن الجدير بالذكر أنه إذا رخص لصندوق الاستثمار فى ممارسة نشاط آخر فى غير الأوراق المالية فإنه بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال يكون لمدير الاستثمار الحق فى أن يعهد إلى جهة متخصصة بإدارة هذا النشاط مع مسئوليته عن هذه الجهة، وهذا جائز شرعاً حيث يمكن للوكيل توكيل غيره إذا أذن له الموكل فى ذلك ويمكن تحقيق هذا الإذن بموافقة المؤسسين على ذلك بالإضافة إلى موافقة المكتتبين من خلال تضمين ذلك نشرة الاكتتاب^(١).

وهكذا تبين من خلال هذا العرض أن العلاقة الشرعية بين المؤسسين والمكتتبين تحكمها قواعد شركة العنان فى الفقه الإسلامى بينما العلاقة الشرعية بين المؤسسين ومدير الاستثمار تحكمها قواعد الوكالة بأجر فى الفقه الإسلامى .

== -رضى الله عنهما- وشرح القاضى وأبو يوسف ومحمد والمالكية إلى أن يد الأجير المشترك يد ضمان ، وأنه يضمن الشئ التالف ولو بغير تعد أو تقصير منه صيانة لأموال الناس، وحفاظاً على مصالحهم، وذهب أبو حنيفة وابن حزم إلا أن يده يد أمانة، فلا يضمن إلا بالتعدى أو التقصير وهذا هو الصحيح من مذهب الحنابلة، والصحيح من أقوال الشافعى. (انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج٥، ص ٥٠١-٥٠٣، ابن رشد بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج٤، ص ٢٧٧-٢٨٠، سيد سابق، فقه السنة، مرجع سابق، ج٣، ص ١٤، د. عبد الهادى محمد ذارع، دراسات فى فقه المعاملات، مرجع سابق، ص ٩٤).

(١) يرى جمهور الفقهاء أن الوكيل لا يملك توكيل غيره عن نفسه فيما وكل فيه إلا بأحد شرطين: الأول: إذن الموكل، والثانى: الإطلاق، ولم يكن من عادة الوكيل أن يتولى التصرف بنفسه أو كان لا يقدر عليه، مع مراعاة العرف فى ذلك، وبشرط أن يكون أميناً، فإن كان خائناً ضمن تصرف نفسه وحده دون الموكل، ونقل عن الإمام أحمد بن حنبل وابن أبى ليلى أنه يجوز للموكل أن يوكل غيره مطلقاً إذا أطلقت الوكالة، ولم يكن من الموكل نهى، لأن للوكيل أن يتصرف بنفسه، فله ملك التصرف، وله فيما ملكه أن يوكل غيره، ورأى الجمهور هو الأولى بالأخذ والقبول من جهة العمل؛ لأن الوكيل غير المالك؛ لأن المالك يتصرف بنفسه فى ملكه كيف يشاء، بخلاف الوكيل الذى لا يفعل إلا ما يقتضيه الإذن صراحة أو ضمناً أو عرفاً، (انظر: ابن قدامة، المغنى، ج٥، مرجع سابق، ص ٩٧-٩٨، د. عبد الهادى محمد ذارع، دراسات فى فقه المعاملات، مرجع سابق، ص ٧٤-٧٥، مباحث المعاملات فى الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢٤٠-٢٤١).

رابعاً: التكييف الشرعى لاستخدامات الأموال فى صناديق الاستثمار:

تتنوع استخدامات الأموال فى صناديق الاستثمار بين نوعين من الاستخدامات:

النوع الأول: الاستخدامات الذاتية : وتمثل عادة نسبة ضئيلة من موارد الصندوق حيث تتمثل هذه الاستخدامات فى الأصول الثابتة، فضلاً عن النقدية التى يحتفظ بها الصندوق لمواجهة طلبات استرداد حاملى وثائق الاستثمار لقيمة وثائقهم، وهذا النوع من الاستخدامات لا غبار عليه من الناحية الشرعية.

النوع الثانى: الاستخدامات الخارجية: وتتمثل فيما يخصصه الصندوق من أموال للاستثمار فى الأوراق المالية، فضلاً عن الاستثمار فى مجالات أخرى، وسوف نتناول هذا النوع من الاستخدامات فيما يلى:

أ - الاستثمار فى الأوراق المالية:

يمثل هذا النوع من الاستخدامات الأهمية الكبرى بالنسبة لموارد الصندوق، حيث أن الهدف الأساسى لصناديق الاستثمار هو استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية^(١).

والأوراق المالية فى طبيعتها محررات كتابية، قد تمثل حق ملكية وحصة فى الربح المحقق مع الحق فى الإدارة، مثل الأسهم، أو حق دائنية مقابل فائدة ثابتة، مثل السندات وأذون الخزانة، أو حق ملكية وحصة فى الربح بدون حق فى الإدارة، مثل صكوك التمويل، وصكوك الاستثمار، ووثائق الاستثمار، أو حق فى الربح فقط مثل حصص التأسيس، أو حق مجرد مثل الاختيارات.

(١) جاء هذا الهدف فى قانون سوق رأس المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولانحته التنفيذية، مادة ٣٥ من القانون ومادة ١٤٠ من اللائحة، وقصرت المادة ١٦٨ من اللائحة الأوراق المالية التى يستثمر الصندوق أمواله فيها على الأوراق المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية سواء بمصر أو بالخارج، واستثنت من هذه الأوراق الأوراق المالية الحكومية، والأوراق المالية لشركات القطاع العام. (انظر الملاحق، ملحق رقم « ٢/١ »).

وقد وضع الإسلام ضوابط شرعية للأدوات المالية التي تستثمر صناديق الاستثمار أموالها فيها تتمثل في :^(١)

- ١ - أن يكون النشاط الذى تعبر عنه الورقة المالية حلالاً ، فلا يجوز التعامل فى شركات الخمر والميسر والميتة والإقراض الربوى ... الخ
- ٢ - أن يكون تمويل الشركة المصدرة للأوراق المالية قائم على رأس المال المدفوع على أساس المشاركة.
- ٣ - أن يكون عائد الورقة ربحاً على أساس الغنم بالغرم ، وليس على أساس الربا.

ب - الاستثمار فى مجالات أخرى:

إذا كان الأصل فى استخدامات الأموال فى صناديق الاستثمار المنشئة وفقاً لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م هو استثمارها فى الأوراق المالية ، فإن القانون ذاته فتح المجال أمام صناديق الاستثمار للتعامل فى القيم المنقولة الأخرى ، أو غيرها من مجالات الاستثمار بعد الحصول على ترخيص من هيئة مجلس إدارة سوق المال بذلك ، وفى حدود نسبة الاستثمار التى تقررها ، على أن يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً عن مجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الأخرى التى يرغب الاستثمار فيها ، ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة.

وبناء على ذلك فإن صناديق الاستثمار يمكنها استثمار أموالها استثماراً مباشراً بالتجارة فى السلع والخدمات من خلال أشكال وأساليب الاستثمار المختلفة كالمشاركة ، والمرابحة ، والبيع الآجل ، والسلم ، والاستصناع ، والاتجار المباشر ، والتأجير ، وغيرها .^(٢)

(١) لمزيد من التفاصيل انظر الملاحق ، ملحق رقم (٣) .

(٢) راجع الفصل الأول ، ص ٢٤ - ٣٢ .

خامساً: التكييف الشرعى لتداول وثائق الاستثمار فى صناديق الاستثمار:

أتاح قانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م لصناديق استثمار الشركات المساهمة تداول وثائقها فى بورصة الأوراق المالية، ولا يوجد فى قواعد الشريعة ما يمنع من تداول هذه الوثائق^(١)، حيث تمثل هذه الوثائق حصة شائعة فى موجودات الصندوق وتعتبر حيازتها وقبضها حيازة للحصة الشائعة نفسها، فيحق لحاملها التصرف فيها بالبيع والهبة، وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعاً للمالك، فالشريعة الإسلامية تجيز التصرف فى الحصة الشائعة، كما تجيز التصرف فى مجموع المال^(٢).

وقد جاء فى فتوى مجمع الفقه الإسلامى بهذا الخصوص بالنسبة لسندات المقارضة ما يلى:

«الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة فى المشروع، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك فى ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة»^(٣).

ويحق تداول وثائق الاستثمار ببيعها بالقيمة التى يتفق عليها بالتراضى بين المتعاقدين، سواء كانت بالقيمة السوقية أو أكثر أو أقل من ذلك؛ لأنه من قبيل بيع حصة شائعة فى موجودات الصندوق بالتراضى، وقد أقر ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامى حيث جاء فيه:

(١) د. عبد العزيز الحياط، الشركات فى الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢١٦.

(٢) عز الدين محمد خوجة، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٩.

(٣) الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامى، القرار رقم (٥)، منظمة المؤتمر الإسلامى، مجلة مجمع الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢١٦٢، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).

« يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، ويخضع لإرادة التعاقدين »^(١).

ويخضع تداول وثائق الاستثمار لمجموعة من الضوابط وفقاً لطبيعة موجودات صندوق الاستثمار، والتي تحتوى أحياناً على خليط من نقود وديون وأعيان ومنافع أو بعض هذه المكونات منفردة، حيث تختلف أحكام التصرف في هذه الوثائق وفقاً لنوعية تلك الموجودات كما يلي:

١ - إذا كانت أكثر موجودات الصندوق نقوداً:

تكون موجودات الصندوق غالباً نقوداً في عدة حالات:

- أ - عند بداية طرح وثائق استثمار الصندوق للاكتتاب، حتى غلق باب الاكتتاب، وتسلم الصندوق للأموال المكتتب فيها، أى أثناء فترة الاكتتاب.
- ب - عند بداية تشغيل الصندوق، إذا لم يتم استثمار الأموال وتحويلها إلى عمليات استثمارية (أصول ومنافع).

ح - عند نهاية مدة الصندوق، أى قبل تاريخ تصفية الصندوق.

وفى هذه الحالات التى تكون فيها موجودات الصندوق نقوداً سواء أثناء فترة الاكتتاب أو بعدها، فإنه لايجوز تداول الأوراق المالية بالبيع والشراء إلا وفقاً لأحكام الشريعة الخاصة بمبادلة نقد بنقد، فإنه ليس للمشارك فى الصندوق فى هذه المرحلة أن يطالب الصندوق بأى ربح إذا رغب فى بيع وثائق الاستثمار التى فى حوزته، ولايجوز أن تباع إلا بقيمتها الاسمية دون زيادة أو نقص، ويعتبر هذا البيع إقالة أو فسخاً للاكتتاب وليس عقداً جديداً^(٢).

(١) المرجع السابق، ص ٢١٦٣، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).

(٢) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق ص ٤٤.

٢ - إذا كانت أكثر موجودات الصندوق ديونا:

تكون موجودات الصندوق ديونا إذا توجه باستثماراته إلى عمليات البيع الآجل، سواء بيع المساومة أو المراجعة أو في عمليات بيع السلم. فالصندوق حينما يشتري بضائع وأصول ثم يبيعها بالآجل يجعل مكوناته ديوناً في ذمة المتعامل معه، كما أن قيام الصندوق بدفع رأس ماله في بيع السلم يجعل مكوناته -أيضاً- ديوناً لأن المسلم فيه قبل قبضه يعتبر ديناً في ذمة البائع.

وفي هذه الحالة تمثل الأوراق المالية ديوناً ويخضع تداولها لأحكام التعامل بالديون، والجمهور يمنعون بيع الديون ورهنها، أما المالكية فإنهم يرون بيع الدين للمدين به بما يساويه من النقود، بشرط أن تكون النقود مقبوضة في الحال، أما إذا بيع الدين لغير المدين، فإنه يجب أن يباع بغير جنسه، وإذا كان الدين نقوداً وجب بيعه بسلعه أو بنقد يختلف عن الدين في جنسه، وعلي ذلك فإن بيع الوحدة التي تمثل ديناً في الذمة يخضع لهذه الأحكام^(١).

٣ - إذا كانت موجودات الصندوق أعياناً أو منافع:

تكون موجودات الصندوق أعياناً أو منافع بعد تشغيل الصندوق، وتحويل حصيلة الاكتتاب إلى عمليات استثمارية، وذلك كأن يشتري الصندوق آلات ومعدات وأصولاً مختلفة لتأجيرها، أو أن يشتري أراضي لاستصلاحها أو البناء عليها وتأجيرها.

وسواء كانت موجودات الصندوق أعياناً فقط، أو منافع فقط، أو أعياناً ومنافع معاً، فإن وثائق الاستثمار تمثل حصة في أعيان مالية ويجوز بالتالي تداولها دون أي قيد أو شرط^(٢).

(١) د. عدنان الهندي وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٤٣-١٤٤.

(٢) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٤٧.

٤ - إذا كانت موجودات الصندوق خليطاً من: النقود، والديون، والأعيان والمنافع:

وفى هذه الحالة تمثل وثائق الاستثمار حصة شائعة فى موجودات الصندوق، التى تتكون من خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع .
والتوجه العام هنا أن تعامل هذه الوثائق مثل معاملة الأسهم فى الشركات، بحيث يمكن تداولها بالبيع والشراء بتراضى الطرفين، وبالقائمة التى يتفق عليها سواء كانت أقل أو أكثر من القيمة الاسمية المعلنة، وذلك تبعاً للنتائج التى يحققها الصندوق، ولكن هذا التعامل مشروط عند بعض الفقهاء بأن تكون الأعيان والمنافع غالبية على النقود والديون؛ لأن الشريعة الإسلامية تجعل الحكم للغالب، وهذا ما أخذ به قرار مجمع الفقه الإسلامى^(١)، بينما اكتفى البعض الآخر بوجود الخلطة دون اشتراط الغلبة وذلك أخذاً بمبدأ التبعية، لأنه يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً، وذهبت فتاوى مجموعة البركة فى ندوتها الثانية إلى هذا الرأى الأخير^(٢)، وذهب المستشار الشرعى لمجموعة دلة البركة إلى مثل القول السابق^(٣).

هذا ومن المدير بالذكر أن مجمع الفقه الإسلامى حدد ضوابط تداول الأوراق المالية من خلال فتواه التى جاء فيها ما يلى:

« تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب، باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات، مع مراعاة الضوابط الآتية :

(١) الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامى، القرار رقم (٥)، منظمة المؤتمر الإسلامى، مجلة مجمع الفقه الإسلامى، مرجع سابق، ص ٢١٦١-٢١٦٣، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).
(٢) انظر: د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٤٥.

(٣) جاء فى الأجوبة الشرعية للمستشار الشرعى لمجموعة دلة البركة: «لابد أن تشمل العمليات على تعامل بأعيان ومنافع إلى جانب النقود والديون، ولا يشترط أن تكون غالبية وإن كان=

(أ) إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

(ب) إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

(ج) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه علي أن يكون الغالب في هذه أعياناً ومنافع وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة»^(١).

وهكذا فإنه وفقاً لهذه الضوابط يمكن للمكتب تداول الأوراق المالية وبيعها من خلال بورصة الأوراق المالية بالسعر المتراضى عليه، كما أنه من خلال هذه الضوابط يمكن لصندوق الاستثمار التعهد بإعادة شراء وثائق استثمار الصندوق تشجيعاً منه للجمهور على الإقدام للمشاركة في الصندوق.

= الأولى ذلك فيكفي وجود أعيان ومنافع، ودليل ذلك حديث رسول الله - ﷺ - (ومن باع عبداً وله مال، فعاله للبائع إلا أن يشترطه المبتاع)، فإذا اشترطه المبتاع (المشتري) كان ذلك قيمة شراء، لعين ونقد بالنقد وقد يكون المال الذي يحوزه العبد أكثر من قيمته بكثير فيفتقر لكون النقد هنا تابعاً، والنقود في المضاربة أو المشاركة تابعة للأعيان والمنافع التي هي الأصل بحسب طبيعة المشاركة، لكونها متاجرة بالسلع لتحقيق ربح مشترك». (انظر، د. عبد الستار أبو غدة، الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، ١٩٩٢، ١٩٩٣، ج١، الفتوى رقم/ ٤١، الحديث رواه سالم عن أبيه مرفوعاً، انظر: أبو داود، سنن أبي داود، مرجع سابق، ج٣، ص ٢٦٦، جلال الدين السيوطي، سنن النسائي، مرجع سابق، ج٧، ص ٢٩٧).

(١) الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، القرار رقم (٥)، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٦١ - ٢١٦٣، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).

سادساً: التكييف الشرعى لاسترداد وثائق الاستثمار في صناديق الاستثمار:

منح قانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م حاملى وثائق الاستثمار فى صناديق الاستثمار الحق فى استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها إذ تضمنت نشرة الاكتتاب ذلك، على أن يكون ذلك بسعر الإصدار أو بقيمة آخر سعر إقفال لها فى البورصة أيهما أقل بالنسبة لصناديق الشركات المساهمة، وحذر على هذه النوعية من الصناديق إصدار وثائق بديلة لتلك التى يتم استرداد قيمتها .

أما بالنسبة لصناديق البنوك وشركات التأمين، فإن قيمة الوثائق المستردة تتحدد علي أساس نصيبها فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الأخير من الاسبوع السابق للاسترداد، ويجوز لهذه النوعية من الصناديق إصدار وثائق بديلة للوثائق التى ترد قيمتها وفقاً لنظام الصندوق، وفي حدود الحد الأقصى المخصص به.

وبالنظر فى مدى شرعية كلا النوعين يتبين أن هذه العملية جائزة شرعاً؛ لأنها لا تخرج عن بيع الشريك حصته فى الشركة من أجنبى فى حالة بيعها لشخص لم يسبق له الحصول على وثائق من ذات الصندوق وذلك فى النوع الأول، أو بيعها لشريكه إذا تم بيع الوثيقة فى سوق الأوراق المالية لشخص يحمل وثائق من ذات الصندوق فى النوع الأول أو تم استرداد قيمتها من الصندوق فى النوع الثانى^(١). وفي ذلك يقول ابن قدامة: «وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز لأنه يشتري ملك غيره»^(٢).

والصورة العامة لاسترداد وثائق الاستثمار تتم من خلال تعهد صناديق الاستثمار المصدرة لهذه الوثائق بإعادة شرائها، إذا رغب حاملوها فى استرداد

(١) د. محمد عبد الحليم عمر، المعالجة المحاسبية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي،

مرجع سابق ص ٤٥-٤٦.

(٢) ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥٩.

قيمتها أثناء تداولها، والإعلان عن ذلك من خلال نشرة الاكتتاب.

وعليه فإن التكييف الشرعي الصحيح لهذا الأمر يستند على فكرة الإيجاب العام الموجه لجمهور المكتتبين، بحيث يلتزم صندوق الاستثمار بمقتضاه خلال فترة محددة بشراء وثائقه المعروضة للبيع، ويكون تعهده هذا ملزم خلال المدة المحددة طبقاً لمذهب المالكية^(١).

وقد أقر مجمع الفقه الإسلامي هذا التكييف حيث جاء في فتواه ما يلي:

«يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت الضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب، وتخضع لإرادة العاقدین، كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة، بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور، تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة، بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع. كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه»^(٢).

هذا وقد يكون سعر إعادة شراء وثائق الاستثمار محدداً في نشرة الاكتتاب بالقيمة الاسمية، أو القيمة السوقية، أو أيهما أقل كما في صناديق

(١) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٢٩.

(٢) الدورة الرابعة لمجمع الفقه الإسلامي، القرار رقم (٥)، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٦٣-٢١٦٤، وانظر الملاحق، ملحق رقم (٨/٣).

استثمار شركات المساهمة في مصر، أو محددًا بالقيمة الحقيقية لوثائق الاستثمار كما في صناديق البنوك وشركات التأمين .

أ - تحديد سعر إعادة الشراء بالقيمة الاسمية:

قد تهدف صناديق الاستثمار إلى المحافظة علي نوعية معينة من المستثمرين، وتسعى إلى تجنبهم تحمل أى خسائر يمكن أن تلحق بهم؛ وذلك عن طريق تعهد هذه الصناديق بإعادة شراء وثائق الاستثمار المكتتب فيها، من قبل هؤلاء المستثمرين، بنفس القيمة الاسمية المكتتب فيها، والإعلان عن ذلك من خلال نشرة الاكتتاب.

وهذا الأمر لا يجوز شرعاً؛ لأنه من قبيل ضمان الشريك لرأس المال، فيضمن رب المال بذلك أصل ماله، بالإضافة إلى ما قد يحصل له من أرباح خلال امتلاكه للورقة المالية، وهذا ممنوع شرعاً^(١).

هذا ويجوز شرعاً لصندوق الاستثمار إعادة شراء وثائقه بنفس قيمتها الاسمية في حالتين:

الأولى: إذا لم يكن هناك تعهد صادر من صندوق الاستثمار أو إعلان سابق موجه للجمهور، بإعادة شراء وثائق استثمار الصندوق بقيمتها الاسمية.

فهذا يجوز أخذاً برأى بعض المالكية الذى يجيز تطوع المضارب بضمان رأس المال بعد تمام عقد المضاربة، وإن كان الأصل أنه أمانة بيده. فقد جاء في كتاب إعداد المنهاج : قيل لابن لازب: أوجب الضمان فى مال القراض إذا طاع

(١) عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٣٦-١٣٧.

(أى تطوع) قابضه بالتزام الضمان؟ فقال: إذا التزم الضمان طائعا بعد الشروع فى العمل فيما يبعد أن يلزمه^(١).

الثانى: إذا صدر التعهد بإعادة شراء الأوراق المالية من جهة أخرى مستقلة فى شخصيتها وذمتها المالية عن صندوق الاستثمار، فيجوز ذلك التعهد لأنه وعد بالبيع بطريقة (بيع التولية) بمثل الثمن الأول، وهو من بيوع الأمانة المعروفة، وكما تصح المواعدة على الشراء والبيع بالمساومة، أو بسعر السوق يوم البيع، يصح أن يكون السعر فيها هو سعر الشراء الأصلي دون مراعاة تغير القيمة^(٢).

ب - تحديد سعر وثائق الاستثمار بالقيمة السوقية:

قد تنص صناديق الاستثمار فى نشرات الاكتتاب على تعهدها بإعادة شراء وثائقها بالقيمة السوقية.

وهذا أمر جائز شرعاً، ولا يختلف مع اتفاق جميع الفقهاء على اشتراط أن يكون الثمن فى عقد البيع معلوماً غير مجهول، فإنهم اختلفوا فى وجوب تحديده تحديداً كمياً وقت العقد، أو الاكتفاء بمعرفته وتعيينه بالتراضى بين المتعاقدين، بشأن يمتنع أن تثار بشأنه نزاعات أو خصومات لاحقة.

والى هذا رأى ذهب الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، فقد تعرضت بالتفصيل لآراء الفقهاء بهذا الصدد، وانتهت إلى القول: «بجواز البيع بما ينقطع به السعر! لأن الغرض هو الرضا حتى لا يحدث شقاق أو خلاف ... والبائع والمشتري يرضيان بسعر السوق ويقولان لنا أسوة بالناس»^(٣).

(١) انظر: د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٨١-١٨٢.

(٢) د. عبد الستار أبو غدة، الأجوبة الشرعية فى التطبيقات المصرفية، مرجع سابق، ج ١، الفتوى رقم ٤٦.

(٣) الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، المجلد الأول، ص ٤٢٠.

كما أن الصيغة المقترحة ليس من قبيل البيع بما ينقطع به السعر، لأننا أمام مجرد إيجاب، أى وعد بالشراء، ولا يتم البيع الحقيقى إلا فى حالة اقتران هذا الإيجاب بالقبول، أى عند قيام صاحب وثيقة الاستثمار بطلب الاسترداد، فلا يوجد مانع شرعى من التواعد على شراء الوحدات لاحقاً بالقيمة السوقية المعلنة يوم الاسترداد، بل إن العدل يقتضى ذلك لأن سعر السوق منضبط، ويجب الوفاء بهذا الاتفاق إذا تم الالتزام به^(١).

وقد أشارت فتوى مجمع الفقه الإسلامى بأنه يحسن الاستعانة بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالى للصندوق عند تحديد سعر الوثيقة^(٢).

وبناء على ذلك فإنه لا مانع شرعاً أن تحدد قيمة استرداد وثيقة الاستثمار على أساس قيمتها الصادرة بها، أو قيمة آخر سعر إقفال لها فى البورصة أيهما أقل، فى صناديق استثمار الشركات المساهمة كما نص على ذلك قانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

ج- تحديد سعر إعادة الشراء بالقيمة الحقيقية:

قد تتعهد صناديق الاستثمار بإعادة شراء وثائقها بقيمتها الحقيقية كما فى صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين المنشأة بقانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، حيث يتم تحديد قيمة وثيقة الاستثمار المستردة على أساس نصيبها فى صافى قيمة أصول الصندوق فى نهاية يوم العمل الأخير من الاسبوع السابق للاسترداد.

وهذا الأمر يتفق مع النظر الفقهى فى أن يكون ثمن البيع الحصة بقيمتها الحاضرة^(٣). بل إن هذا هو مقتضى العدل الذى أمرت به الشريعة الإسلامية.

(١) د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٨٠.

(٢) راجع الفصل الرابع، ص ٢٧٨.

(٣) انظر: السرخسى، المبسوط، مرجع سابق، ج ١، ص ١٦٠-١٦٦.

الفصل الخامس

تصور مقترح من منظور إسلامي

لإنشاء صناديق استثمار

في البنوك الإسلامية

تمهيد :

نظراً للتطورات الحديثة التى طرأت على الوظيفة المصرفية وبخاصة فى ظل حرية التجارة من قيام العديد من البنوك بابتكار وسائل عديدة ، والتنوع من عملياتها وخدماتها لجذب مدخرات العملاء ، فإنه أصبح لازماً على البنوك الإسلامية اليوم أكثر من أى وقت مضى أن تقدم خدمات أكثر تطوراً، تلمس حاجات أساسية ملحة للعملاء، بطرح مجالات جديدة، وبدائل واختيارات متنوعة لإدارة أموال العملاء، حتى يمكنها مواجهة المنافسة المصرفية الشرسة فى عقر دارها، فضلاً عن الأسواق الخارجية .

ومن هذه البدائل صناديق الاستثمار الإسلامية، التى سيؤدى وجودها إلى تعدد الخيارات الادخارية أمام المستثمرين، وقيام المستثمر باختيار المدى الزمنى المناسب له، إذا كان قصيراً، أو متوسطاً أو طويل الأجل وفقاً لاحتياجاته، كما سيؤدى بالمصارف الإسلامية إلى استيعاب ظاهرة التمويل قصير الأجل، بالمواءمة بين مدخلات الأموال ومخرجاتها مما يعظم من ربحيتها .

ونظراً لأن صناديق الاستثمار تهدف إلى الاستثمار الجماعى للمدخرات بواسطة إدارة محترفة ذات خبرة، فإن الصيغة المثلى للربط بين المدخرين والمؤسسين للصندوق هى المضاربة الشرعية، حيث إنها تقوم على الجمع بين المال والخبرة فى استثمار الأموال، وهو ما تقوم عليه بالفعل صناديق الاستثمار .

ومن خلال هذا الفصل نتعرض لمشروع إنشاء صناديق استثمار إسلامية فى البنوك الإسلامية، من خلال التعرض للمضاربة الشرعية، والتى من خلالها نسعى إلى وضع نموذج إسلامى لصناديق الاستثمار يتفق وطبيعة عمل هذه البنوك ، وبذلك ينقسم هذا الفصل إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: المضاربة فى الشريعة الإسلامية.

المبحث الثانى: نموذج مقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية.

المبحث الأول

المضاربة فى الشريعة الإسلامية

المضاربة عقد من عقود الاستثمار، لاستثمار الأموال بعيداً عن الربا الذى حرمه الله تعالى، وفى أحكامها وقواعدها ما يحقق التكامل والتعاون بين أرباب الأموال، والخبراء فى مناهج الاستثمار الحلال.

ومن خلال هذا المبحث نتعرض للمضاربة من خلال مفهومها، ومشروعيتها وأركانها، وضمانها، وانتهائها، فيما يلى:

أولاً: مفهوم المضاربة ومشروعيتها:

المضاربة فى اصطلاح الفقهاء: تعنى دفع المال إلى من يتجر فيه بجزء من ربحه^(١). فهى تمثل اتفاقاً يقوم بموجبه من يملك المال بدفع ماله إلى من يملك الخبرة؛ لاستثمار هذا المال وفقاً للضوابط الشرعية.

وهى بذلك تختلف عن المضاربة فى عرف رجال الاقتصاد الوضعى، إذ يريدون بها المقامرة فى الأسواق والعمل على رفع سعر السلعة وانخفاضه، وذلك يختلف تماماً عن مقصود الشريعة الإسلامية التى تعتبر المضاربة شركة بين المال والعمل.

والمضاربة مشروعة، بالكتاب، والسنة، والإجماع، والمعقول^(٢).

ثانياً: أركان المضاربة:

للمضاربة أركان خمسة لاتصح بدونها وتمثل فيما يلى:

(١)، (٢) راجع الفصل الرابع، ص ٢٤٨ - ٢٥٠.

١ - العاقدان^(١):

العاقدان في المضاربة هما رب المال من ناحية، ورب العمل من ناحية أخرى، وهما كالوكيل والموكل، وقد اشترط الفقهاء أهلية التوكيل في رب المال، وأهلية التوكيل في المضارب، والمراد أهلية التصرف في الأموال.

وعلى ذلك فإنه لا تصح المضاربة لو كان أحد المتعاقدين محجوراً عليه لصغر أو سفه أو جنون وتصح من وليهم.

ولا يشترط إسلام المتعاقدين أو أحدهما لصحة المضاربة، بل يكفي أن تتحقق الرقابة على أعمال المضاربة من قبل المسلم، حتى يضمن سلامة هذه الأعمال من الربا والرببة^(٢).

ويجوز باتفاق عامة الفقهاء أن يتعدد رب المال، وأن يتعدد المضارب في عقد المضاربة، على أن يتم تعيين حصة كل منهم في الربح؛ لأنه عقد على منفعة فصح مع الواحد والجماعة كالوكالة والإجارة^(٣).

٢ - الصيغة:

وتتضمن الإيجاب والقبول، وتنعقد المضاربة بلفظ القراض؛ لأنه لفظ موضوع له في لغة أهل الحجاز، ولفظ المضاربة؛ لأنه لفظ موضوع له في لغة أهل العراق، كما تنعقد بما يدل على معناها؛ لأن المقصود هو المعنى فجاز بكل ما يدل عليه^(٤).

(١) انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٣، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٤، الكاسانى، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٥٩٣.

(٢) راجع الفصل الرابع، ص ٢٥٩ - ٢٦٠.

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر: د. عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٠-٦١، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٥، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ٢٤٩-٢٥٥، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٥-٣٦.

(٤) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٢٦-٢٧، الكاسانى، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٥٩٤، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٣-٣١٤.

٣ - رأس المال:

اشترط الفقهاء لرأس مال المضاربة شروطاً لا يصح العقد بدونها، وتتمثل فيما يلي:

١/٣ - أن يكون رأس المال نقداً^(١):

أجمع الفقهاء على أن يكون رأس مال المضاربة من الأثمان (الدراهم والدنانير)، واختلفوا في العروض فيرى الأحناف والحنابلة - في رواية - عدم جواز المضاربة بالعروض، لما في ذلك من الغرر والجهالة، حيث يتم بيع العروض وهي تساوي قيمة معينة، وترد وهي تساوي قيمة غيرها، فيكون رأس المال والربح مجهولاً.

ويرى الشافعية جواز المضاربة بالمثلثات، كالمكيلات والموزونات من الأطعمة دون غيرها من العروض؛ لأن المثلثات تشبه النقود فيرجع عند المفصلة بمثلها ولأنها إذا اختلطت بجنسها يرتفع التمييز، فيتحقق الخلط الكامل الذي هو شرط الشركة في الأموال.

ويرى المالكية والحنابلة - في رواية أخرى - جواز المضاربة بالعروض دون تمييز بين ما هو مثلي وما هو قيمي، على أن تتم تقويم العروض عند العقد وتجعل قيمتها المتفق عليها رأس مال المضاربة، وما زاد على ذلك إذا بيعت يعتبر ربحاً، وبهذا ينتفى الغرر ويصبح المال والربح لاجهالة فيه.

ومن هذه الآراء يتبين أن رأى الجمهور أولى بالاتباع، ولكن نظراً لاتساع

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ٣١٠، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٥٩٤، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٦-١٨، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٥-٢٨٦، د. عبد العزيز الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٠٨-١١٥، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٣٣-٣٤، ص ١٦٩-١٧٥، المضاربة للمواردى، مرجع سابق، ص ١٠٦-١٠٩، والملاحق ملحق رقم (١٦/٣).

المعاملات وحاجة الناس إلى الشركة في العروض من السلع والأشياء العينية والمعنوية فلا بأس من أن يكون رأس مال المضاربة من العروض وفقاً لحاجة الناس إلى ذلك أخذاً برأى المالكية.

٢/٣ - أن يكون رأس المال عيناً لا ديناً^(١) :

اتفق الفقهاء على أن يكون رأس مال المضاربة عيناً لا ديناً في ذمة المضارب، فلو كان لرجل على رجل دين لم يجز أن يعطيه له مضاربة قبل أن يقبضه.

وعلى ذلك فلو قال رب المال للمضارب ضارب بالدين الذي عليك لم يصح، والمضاربة فاسدة في قول الأحناف والمالكية والشافعية والحنابلة - في رواية تمثل ظاهر مذهبهم -؛ والعلة في ذلك عند الأحناف والشافعية هو أن ما في الذمة لا يتحول ويعود أمانة، وعند المالكية هو مخافة أن يكون أحدهما أعسر بماله، فهو يريد أن يؤخره عنه على أن يزيد فيه فيكون الربا المنهى عنه، وعند الحنابلة - في ظاهر مذهبهم - هو أن المال الذي في يدي من عليه الدين له وإنما يصير لغريمه بقبضه ولم يوجد القبض ههنا.

ويرى بعض الحنابلة جواز المضاربة بالدين؛ وحجتهم في ذلك أنه إذا اشترى المضارب شيئاً للمضاربة فقد اشتراه بإذن رب المال، ودفع الدين إلى من أذن له في دفعه، فتبرأ ذمته منه، ويصير كما لو دفع إليه عرضاً وقال : بعه وضارب بثمنه.

ويجب النظر إلى هذه الآراء في ضوء طبيعة المعاملات المعاصرة، ووفقاً لطبيعة المدين إذا كان معسراً أو موسراً.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ص ١١٥-١١٨، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٧٣-٧٤، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ٣٥٩٥، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٣-٣١٤، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج ٢، ص ٢٨٥-٢٨٦.

فإذا كان الدين على معسر لم تجز المضاربة به، وذلك لشبهة الربا التي أشار إليها المالكية، أما إذا كان على ملئ فلا بأس بذلك لعدم الشبهة، لاسيما وأنه لم يأت نص صريح يمنع من جواز المقارضة بالدين، والمسألة من مسائل الاجتهاد والنظر. أما قول الشافعية بأن ما في الذمة لا يتحول ويعود أمانة فإنه موضع نظر لأن المدين لو خلى بين الدائن وبين المال فلم يتسلمه الدائن وبقي في حوزة المدين فإنه ينتقل من كونه ديناً مضموناً في الذمة إلى كونه أمانة، وعلى العكس لو أن المودع تعدى وأنفق الوديعة في مصالح نفسه فإنها تصبح ديناً في ذمته، والخلاصة أنه قد يتحول ما في الذمة إلى أمانة، وقد تتحول الأمانة إلى دين في الذمة، وأما تعليل الحنابلة بانعدام القبض فإنه موضع نظر كذلك؛ لأن الدائن يقبضه من المدين ليرده إليه مرة أخرى، فإذا كان المدين مليئاً فلا وجه للجوء إلى عملية صورية بحته^(١).

٣/٣ - أن يكون رأس المال معلوماً:

اتفق الفقهاء على أن رأس مال المضاربة يجب أن يكون معلوماً قدرأً وجنساً وصفة، فإذا كان مجهولاً لا تصح المضاربة؛ لأن جهالة رأس المال تؤدي إلى جهالة الربح، وجهالة الربح تؤدي إلى فساد المضاربة^(٢).

٤/٣ - تسليم رأس المال إلى المضارب^(٣):

ليس المراد بهذا الشرط التسليم الفعلي لرأس المال حال العقد أو في مجلسه، وإنما المراد منه إطلاق يد العامل في التصرف في المال.

(١) انظر: د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١١٣، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٩، ٣٣-٣٤، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٣، ٣١٤، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٥٩٥.

(٣) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج ٨، ص ٣٥٩٩، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٩، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٣، ٣١٤.

وقد اختلف الفقهاء فى المراد بإطلاق يد المضارب فى التصرف فى رأس مال المضاربة، فىرى الحنفية والمالكية والشافعية أنه لا يكفى إطلاق يد المضارب فى التصرف، بل يجب أن يستقل المضارب فى حيازة رأس المال؛ لأنه مؤتمن عليه؛ لأن عدم تسليمه رأس المال يؤدى إلى التضيق عليه والحد من تصرفاته، أما الحنابلة فىكفى عندهم إطلاق يد المضارب فى رأس المال وتمكينه منه حسب الحاجة، فلا يشترط عندهم تسليم كامل رأس المال للمضارب، بل تصح المضاربة ولو شرط رب المال بقاء المال معه أو وضعه عند أمين دون تسليمه للمضارب، لأن هذا الشرط لا يمنع المضارب من العمل الذى هو كمورد ومقصد العقد، أما رأس المال فهو مجرد وسيلة يمكن دفعه تدريجياً حسب حاجة المضارب، ويتحدد رأس المال بما يتم تسليمه فعلاً للمضارب من أقساط^(١).

وإذا كانت هذه الشروط الأربعة تمثل شروط رأس المال فى عقد المضاربة، فإن هناك بعض المسائل التى تثار عند التعرض لرأس المال كركن من أركان المضاربة نوجزها فيما يلى:

أ - اشتراط عمل رب المال مع المضارب^(٢):

ذهب جمهور الفقهاء من الأحناف والمالكية والشافعية إلى فساد المضاربة لو اشترط رب المال العمل مع المضارب، وذلك لتعارض هذا الشرط مع مبدأ استقلال العامل باليد على المال، والتصرف فيه.

وخالف الحنابلة فى ذلك، فلم يروا بأساً فى أن يشترك بدنان بمال أحدهما والربح بينهما؛ وعللوا ذلك بأن العمل أحد ركنى المضاربة فجاز أن ينفرد به أحدهما مع وجود الأمرين من الآخر كالمال، ولم يوافقوا على القول بأن المضاربة

(١) انظر: د. عدنان الهندى وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٣٢.

(٢) انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٨-٢٩، الكاسانى، بدائع الصنائع، ج ٨، ص ٣٥٩٩-٣٦٠٠، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٠-٣١١.

تقتضى تسليم المال إلى العامل، بل تقتضى -عندهم- إطلاق تصرفه فى مال غيره بجزء مشاع من ربحه، وهذا حاصل مع اشتراكهما فى العمل^(١).

ب - إضافة رب المال إلى مال المضاربة مالا آخر^(٢):

اتفق الفقهاء بلا خلاف على جواز أن يضيف رب المال إلى مال المضاربة مالا آخر متى أراد ذلك، شريطة أن يكون المال الذى حركه فعلاً ببيع أو شراء وحدة مستقلة وعقد منفصل يختص بربحه وخسارته فلا يجبر ربحه خسارة المال الآخر، ولا تجبر خسارته من ربح الآخر.

وعلى ذلك فلو دفع رب المال المال الآخر قبل تصرف المضارب فى المال الأول فهذا جائز؛ حيث إن المالكين صاروا مضاربة واحدة، ويكون كما لو دفعهما مرة واحدة.

وإذا دفع المال الآخر بعد التصرف فى الأول ببيع أو شراء واشترط عليه أن يخلطه بالأول لم يجز؛ لأنه يوجب جبر خسران أحدهما بربح الآخر.

وإذا دفع المال الآخر بعد نضوض المال الأول ومساواته لرأس المال من غير زيادة أو نقصان فهذا جائز ويلحق بالصورة الأولى، أما إذا كان فيه زيادة أو نقصان لم يجز حتى يقبض ماله فيقاسمه رب المال، ثم يدفع إليه ويزيده من عنده ما شاء فيكون مضاربة جديدة ابتداءً.

(١) انظر: د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام،

مرجع سابق، ص ٤٣.

(٢) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ٤٥-٤٧، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق ج ٥،

ص ٦١.

ح - استرداد رب المال جزء من مال المضاربة^(١).

يجوز لرب المال فى المضاربة استرداد ما يشاء من مال المضاربة فى أى وقت شاء، وحينئذ تفسخ المضاربة بما أخذه ويصبح الباقي رأس المال، كما لو اقتصر من الابتداء على إعطائه له.

فإذا كان الاسترداد قبل ظهور الأرباح أو الخسائر كان المسترد جزءاً من رأس المال، ويرد رأس المال إلى الباقي.

وإذا كان الاسترداد بعد ظهور الربح كان المسترد جزءاً شائعاً من الربح، ورأس المال على النسبة الحاصلة من جملة الربح والأصل لأنه غير متميز، ويستقر ملك المضارب على ما خصه من ربح ولا شأن لرب المال به، فلا ينفذ تصرفه فيه، ولا يسقط بأى خسران يقع بعده.

أما إذا كان الاسترداد بعد ظهور خسران، فإن رأس المال ينقص بما استرده رب المال وبما يخص ذلك الجزء من خسران، فالخسران موزع على المسترد وعلى الباقي، ولا يلزم جبر حصة المسترد ولو ربح بعد ذلك.

٤ - العمل:

العمل كركن من أركان المضاربة حدد له الفقهاء شروطاً لا تصح المضاربة بدونها، كما أن تصرفات المضارب فى المضاربة منها ما يملكه بمقتضى العقد، ومنها ما يحتاج إلى تفويض عام أو إذن خاص من رب المال ومنها ما لا يملكه أصلاً، وسوف نتناول ذلك فيما يلى:

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج٥، ص٥٨، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص٤٨-٥٠.

١/٤ - شروط العمل في المضاربة:

يشترط في العمل في المضاربة الشرطين الآتيين:

١/١/٤ - أن يكون العمل في مجال التجارة^(١): اتفق الفقهاء بلا خلاف على أن يكون مجال العمل في المضاربة هو التجارة بالاسترباح بالبيع والشراء وما يلزم ذلك.

واختلفوا في المراد بالتجارة فقصرها المالكية والشافعية والحنابلة في رواية على التجارة فقط.

بينما وسع الأحناف والحنابلة - في الرواية الأخرى - من مدلول التجارة فيجوز عندهم المضاربة في كل ما يؤدي إلى تنمية المال وتحقيق الأرباح، من استثمار للأموال في الحرف والصناعة والزراعة وغيرها، ثم الاتجار فيما ينتج منها.

وهذا الرأي يستقيم مع حاجة الناس إلى تحقيق الربح والاستثمار، وحاجة البلاد إلى التعمير والإنتاج.

٢/١/٤ - عدم تضيق رب المال على المضارب بتقييد غير مفيد^(٢):

المضاربة على نوعين: أحدهما مطلقة وفيها يدفع رب المال المال إلى المضارب من غير تعيين العمل والمكان والزمان وصفة العمل ومن يعامله، والأخرى: مقيدة، وفيها يعين رب المال للمضارب في عقد المضاربة بعض هذه الأشياء أو كلها.

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٠، ٢٢، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٠٦-٣٦٠٧، الخطيب، مغني المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١١، المضاربة للمارودي، مرجع سابق، ص ١٣٧-١٤٠.

(٢) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ١٣٤-١٣٧، ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٥، ص ٦٨-٦٩، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٠٥-٣٦٠٦، ٣٦٣١، الخطيب، مغني المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١١، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج ٢، ص ٢٨٧-٢٨٨، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٥٥-٥٧.

والأصل في المضاربة أن تكون مطلقة، ومع ذلك اتفق الفقهاء على جواز قيام رب المال بتقييد المضارب ببعض القيود، لكنهم اشترطوا ألا تؤدي هذه القيود إلى تضيق على المضارب في عمله.

وعلى ذلك يتم اعتبار القيد وتقييد المضاربة به إذا كان فقيداً، والغاؤه واعتباره كالعدم إن لم يكن كذلك، ويرجع في ذلك إلى العرف السائد.

وإذا كان هذان الشرطان يمثلان شروط العمل في المضاربة فإن هناك شرطاً ثالثاً أدرجه بعض الفقهاء ضمن شروط العمل ونازع فيه آخرون، وهو النص في عقد المضاربة على ألا تكون المضاربة مؤقتة^(١).

فقد منع المالكية والشافعية تأقيت المضاربة؛ وحجتهن في ذلك أن تأقيت المضاربة فيه تضيق على العامل يدخل عليه مزيداً من الغرر، لأنه ربما بارت عنده سلع فيضطر عند بلوغ الأجل إلى بيعها فيلحقه في ذلك ضرر.

أما الأحناف والحنابلة فقد أجازوا تأقيت المضاربة؛ ووجه الجواز عندهم هو القياس على الوكالة من ناحية، والقياس على أنواع التقييدات الأخرى المجازة كالتقييد بالنوع والمكان من ناحية أخرى.

وهذا الرأي قوى الحجة، أما حجة المانعين لتأقيت المضاربة من المالكية والشافعية فمردود عليهم بأن المضارب حينما يعلم بأجل المضاربة منذ البداية يمكنه عن طريق خبرته والتخطيط العلمي السليم أن يتجنب الوقوع في هذه المضايقات، وبالتالي منع أي غرر محتمل.

كما أن هذا الرأي يتوافق وحاجة الناس إلى المضاربة المؤقتة في العديد من معاملاتهم المعاصرة.

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ٥٧-٥٩، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٦٩-٧٠، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٣٣، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٢، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٨، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٢٦-١٢٩.

٢/٤ - أنواع التصرفات فى المضاربة

تنقسم التصرفات فى المضاربة إلى:

١/٢/٤ - تصرفات يملكها المضارب بمطلق العقد: وذلك كالبيع والشراء

والرهن والارتهان والاستئجار، وهذه الصور محل اتفاق الفقهاء بلا خلاف، وإن كانوا قد اختلفوا فى بعض الصور كالإبضاع، والبيع بالنسيئة والسفر بالمال، وشراء المضارب لنفسه من مال المضاربة.

ونظراً لأهمية الاستئجار والبيع بالنسيئة والسفر بالمال وشراء المضارب لنفسه من مال المضاربة فى عالم المضاربات الحديثة، فسوف نتناولها فيما يلى:

أ - استئجار المضارب على أعمال المضاربة^(١):

تنقسم أعمال المضاربة إلى قسمين:

الأول: ما يلزم المضارب فعله: وهو كل ما جرت العادة أن يقوم به بنفسه، ويتفق الفقهاء أن هذا القسم على المضارب أن يتولاه بنفسه، ولا يصح له أن يؤجر من مال المضاربة أشخاصاً آخرين يقومون بتلك الأعمال؛ لأن الربح الذى يستحقه يكون فى نظير تلك الأعمال، فإن استأجر من يفعل ذلك فالأجر عليه خاصة لا على مال المضاربة.

الثانى: ما لا يلزمه فعله: وهو كل ما جرت العادة أن لا يتولاه المضارب بنفسه، كالأعمال التى تشق عليه وليس فى طاقاته وإمكاناته القيام بها بنفسه، فيتفق الفقهاء على جواز قيام المضارب باستئجار من يساعده للقيام بذلك إذا كان فيه مصلحة المضاربة، ويكون الإنفاق من مال المضاربة لامن ماله الخاص لأنه من تنمية التجارة ومصلحتها.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج٥، ص ٥٥-٥٦، الكاسانى، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج٨، ص ٣٦٠٧، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج٢، ص ٣١٨، عز الدين محمد خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٦٠-٦١، د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٦٤-٦٦.

ب - بيع المضارب بالنسيئة بمطلق العقد^(١):

منع المالكية والشافعية بيع المضارب بالنسيئة إلا بإذن رب المال؛ لأن المضارب نائب في البيع فلم يجز له البيع نسيئة بغير إذن صريح منه كالوكيل، وذلك لأن النائب لا يجوز له التصرف إلا على وجه النظر والاحتياط، وفي النسيئة تغرير بالمال، وقرينة الحال تفيد مطلق الكلام فيصير كأنه قال: بعه حالاً.

ويرى الحنابلة عدم جواز بيع المضارب بالنسيئة بمطلق العقد في رواية،

وفي رواية أخرى يرون جوازها.

أما الحنفية فيرون جواز بيع النساء للمضارب بمطلق العقد؛ لأن إذنه في التجارة والمضاربة ينصرف إلى التجارة المعتادة، وهذا عادة التجار؛ ولأنه يقصد به الربح، والربح في النساء أكثر.

والرأي في هذه المسألة أن تصرف المضارب مبنى على عادة التجار من ناحية ومنوط بالمصلحة من ناحية أخرى، فهو يملك بمطلق العقد البيع بنسيئة مقيداً في ذلك بالعرف والمصلحة^(٢).

ج - سفر المضارب بمال المضاربة:

منع الشافعية سفر المضارب بمال المضاربة لأن في السفر تغريراً بالمال وخطراً، ويرى أبو حنيفة ومالك جواز سفر المضارب بمال المضاربة؛ لأن الإذن المطلق ينصرف إلى ما جرت به العادة والعادة جارية بالتجارة سفرراً أو حضراً؛

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق ص ٦٦-٧٧، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥،

ص ٣٩-٤١، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٧، الخطيب، مغنى المحتاج،

مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٥، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٦٣-١٦٨

(٢) انظر: المرجع السابق، ص ١٦٨، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك

الإسلامية، مرجع سابق ص ٦٧.

ولأن المضاربة مشتقة من الضرب في الأرض فملك ذلك بمطلقها^(١).

وفى مذهب الحنابلة روايتان المنع والجواز للاعتبارات السابقة^(٢).

وبعد التأمل فيما تقدم من آراء الفقهاء يتبين أن سفر المضارب لأجل التجارة من صميم الأعمال التي ينبغى إطلاق يد المضارب فيها بمجرد العقد وخاصة في عصرنا الحاضر الذي تطورت فيه التجارة الداخلية والدولية على حد سواء وأصبح السفر أمراً ضرورياً لا يستغنى عنه في مجال التجارة بشرط أن لا يتجاوز المضارب في سفره حدود المعقول والمتعارف بين الناس^(٣).

د- شراء المضارب لنفسه من مال المضاربة^(٤):

اتفق جمهور الفقهاء من الأحناف والمالكية والشافعية على جواز أن يشتري المضارب لنفسه من مال المضاربة.

ويرى الحنابلة جواز ذلك قبل ظهور الأرباح؛ لأنه ملك لغيره فصح شراؤه له كما لو اشترى الوكيل من موكله، أما بعد ظهور الأرباح فلا يجوز للمضارب أن يشتري لنفسه من مال المضاربة؛ لأنه يصبح شريكاً لرب المال في الربح لأفنى أصل المال ويكون شراؤه كشراء أحد الشريكين، وإن اشترى أحد الشريكين من مال الشركة شيئاً بطل في قدر حقه لأنه ملكه.

ورأى الجمهور يستقيم مع حاجة العصر لشراء المضارب لنفسه من مال المضاربة، بخاصة أن الشراء يتم بالسعر الذي يبيع به للناس، مما لا يترتب عليه أى غبن لعملية المضاربة.

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق ج ٨، ص ٣٦٠٨ - ٣٦٠٩، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٧، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٤٦ - ١٤٨، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤١.

(٢) انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٤١.

(٣) انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٤١ - ٤٣.

(٤) انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٥٩، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٥٩ - ١٦٠.

٢/٢/٤ - تصرفات لا يملكها المضارب إلا بالتفويض العام أو الإذن

الخاص:

اتفق الفقهاء على أنه يوجد تصرفات لا يملكها المضارب إلا إذا أذن له فيها رب المال أو فوض إليه العمل برأيه، ومن أهم هذه التصرفات المضاربة والشركة، والخلط، والاستدانة، وسوف نتناولها فيما يلي:

أ - دفع المضارب مال المضاربة لآخر للمضاربة به^(١):

أجاز جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة دفع المضارب مال المضاربة لآخر للمضاربة فيه، شريطة إذن رب المال بذلك، وفي هذه الحالة يكون المضارب الأول وكيلًا لرب المال في ذلك.

وأجاز الأحناف ذلك إذا قال رب المال للمضارب: اعمل برأيك ولم ينص عليه.

ورأى الجمهور أولى بالاتباع لاستقرار المعاملات وسدًا لباب المنازعات.

أما ما ذهب إليه الأحناف من جواز إعادة المضاربة إذا فوض رب المال للعامل أن يعمل برأيه، فلا بأس باعتباره إذا كان هناك عرف بشيوع ذلك بين المضاربين، بحيث يفترض أن صاحب المال عندما فوض إلى المضارب العمل برأيه كان يفترض ذلك ويتوقعه^(٢).

وقد اختلف الفقهاء -أيضاً- في مصير ربح المضاربة في هذه الحالة فيرى جمهور الفقهاء غير الحنفية أن الربح يكون بين رب المال والمضارب الثاني، ولو

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ٢٠٧-٢٠٨، ابن قدامة، المغني مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٩-٥٠، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٢٨، الخطيب، مغني المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٤.

(٢) انظر: د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٧١.

شرط المضارب الأول لنفسه شيئاً من الربح لم يصح وفسدت المضاربة؛ لأنه ليس من جهته مال ولا عمل، والربح يستحق بواحد منهما.

أما الحنفية فقد أجازوا للمضارب أن يضارب بمال غيره ويشترط لنفسه حصة من الربح، وعللوا ذلك بأن عمل المضارب الثانى قد وقع له فكأنما عمل بنفسه، كمن استأجر إنساناً لخياطة ثوب بدرهم فاستأجر الأخير من خاظه بنصف درهم فقد طاب له الفضل، فمضاربه للغير نوع من التصرف الذى يجلب الفائدة فيلحق بأعمال التجارة، ويستحق المضارب عليه ربحاً.

والرأى الراجح ما ذهب إليه الحنفية لأن المضارب بمضاربه للغير يقوم بأعمال هى من صميم الأعمال التجارية، فهو يقوم بتسليم المال والإشراف على عمل المضارب الثانى ومحاسبته، وأخذ نصيب رب المال من الربح وتسليمه له، وقد تتطلب مضاربه للغير البحث عن شخص يتصف بالأمانة والخبرة حتى تصح المضاربة الثانية، كما أنه يكون ضامناً لرأس مال المضاربة ويأمل من وراء هذه الأعمال ربحاً، فلكل هذه الأسباب يكون لرب المال أن يأخذ ما شرط له فى العقد الأول، وما بقى من الربح يكون بين المضارب الأول والمضارب الثانى^(١).

ب - دفع المضارب مال المضاربة لآخر مشاركة:

أجاز الأحناف والحنابلة دفع المضارب مال المضاربة لآخر مشاركة، وجعلوه من التصرفات التى يملكها المضارب إذا قيل له اعمل برأيك، أما المالكية فجعلوه من التصرفات التى لا بد فيها من إذن رب المال، ورأى الأحناف والحنابلة أدعى للقبول؛ لأن قول رب المال للمضارب اعمل برأيك يعنى أنه قد فوض الرأى إليه وقد رأى الشركة فلا تشرب عليه فى ذلك، وما يخص

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ٢٠٨، د. محمد أبوزيد، نظام المضاربة فى المصارف الإسلامية، المعايير والضوابط الاقتصادية لتطويرة والآثار المتوقعة على النشاط الاقتصادى، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الاسكندرية، ١٤١٨هـ، ١٩٩٧م، ص ١١٨-١٢٠.

المضارب من الربح يكون بينه وبين رب المال على الشرط^(١).

ج- خلط المضارب مال المضاربة بماله^(٢):

اختلف الفقهاء في خلط المضارب مال المضاربة بماله، فيرى الشافعية عدم جواز ذلك مطلقاً سواء كان ذلك بإذن صريح من المالك أو بالتفويض العام.

ويرى الماوردي من الشافعية جواز ذلك إذا أذن له رب المال إذناً صريحاً بالخلط فإن خلطهما بعد الإذن صار شريكاً لرب المال بما قدمه من ماله الخاص ومضارباً فيما استلمه منه من رأس المال.

ويرى المالكية جواز ذلك مطلقاً فلم يشترطوا إذن رب المال أو تفويضه للمضارب بالخلط.

ويرى الأحناف والحنابلة أن الخلط من التصرفات التي يملكها المضارب إذا قال له رب العمل اعمل برأيك ولم ينص عليه.

ورأى الأحناف والحنابلة أدعى للقبول وحفظ الحقوق مع تيسير المعاملات بين العباد ولكن لا بأس برأي الإمام مالك باعتبار الخلط من التصرفات التي يملكها المضارب بمطلق العقد إذا كان العرف التجارى قائم على ذلك.

د- استدانة المضارب على المضاربة^(٣):

اتفق الفقهاء على أنه ليس للمضارب أن يشتري بأكثر من رأس مال المضاربة لما في ذلك من إثبات زيادة في رأس المال المضاربة، وزيادة في

(١) انظر: د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٧٩-٨٠، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥١.

(٢) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٥٠-٥١، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية

المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٩٢، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٣.

المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٥٥-١٥٧، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار

في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٨٠-٨٢.

(٣) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ٨٢-٨٣، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥١.

الضمان على رب المال من غير رضاه، فإن فعل ذلك لم تقع الزيادة للمضاربة بل تقع للمضارب؛ لأنه اشترى في ذمته لغيره ما لم يأذن له في شرائه فوق له، وبذلك يصبح شريكاً لرب المال بنسبة هذه الزيادة.

واختلف الفقهاء في حالة إجازة رب المال لذلك علي روايتين للحنابلة بالجواز وعدم الجواز ومذهب الشافعي كنحو ذلك.

ويرى الأحناف أن استدانة المضارب على المضاربة من التصرفات التي لا يملكها المضارب إلا بالتنصيص عليها.

واختلف الفقهاء - أيضاً - في مسألة استدانة المضارب مالاً لنفسه ليتجر به مع مال المضاربة، فمنع المالكية ذلك؛ وحجتهم أنه كما لا يجوز أن يستدين على المقارضة كذلك لا يجوز أن يأخذ ديناً فيها، وأجاز الأحناف والشافعية ذلك على أن يكون الربح بينهما على شرطهما.

ومن هذه الآراء يتبين أن رأي الحنابلة والشافعية بجواز استدانة المضارب على المضاربة بإذن رب المال، وكذلك رأي الأحناف والشافعية بجواز استدانة المضارب مالاً يتجر به على مال المضاربة على أن يكون الربح بينهما على شرطهما يتفق ومراعاة مصالح الناس، وتيسير تجارتهم من غير تضيق مخل أو توسيع مقتر.

= ص ٤٧، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨ ص ٣٦١٢، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٦، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٩١، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ٢٣٢-٢٣٣.

٣/٢/٤ - تصرفات لا يملكها المضارب:

أ - التعامل فى المحرمات^(١):

اتفق الفقهاء على أنه لا يجوز للمضارب التعامل فى المحرمات، وذلك كشراء الميتة والدم والخمر والخنزير وأخذ الربا وغير ذلك مما حرمه الإسلام، فإن فعل ذلك فعليه الضمان.

ويرى الإمام أبو حنيفة أنه إذا كان المضارب ذمياً صح شراؤه للخمر وبيعه إياها؛ لأن الملك عنده ينتقل إلى الوكيل وحقوق العقد تتعلق به، وعلى رب المال المسلم أن يتصدق بحصته من ربحه .

ورأى الجمهور أولى بالاتباع فلا يجوز أن يتعامل المضارب فى المحرمات وإن كان ذمياً، لأنه يشتري بذلك للمسلم ما لا يصح أن يملكه ابتداءً، وما لا يصح امتلاكه لا يجوز شراؤه، وما لا يجوز شراؤه لا يجوز بيعه.

ب - مضاربة المضارب لآخر^(٢):

اتفق الفقهاء على جواز أن يضارب المضارب لآخر سواء أذن له رب المال بذلك أم لم يأذن، شريطة أن لا يكون هناك ضرر على المضاربة الأولى.

واختلف الفقهاء فى حالة وجود ضرر على رب المال الأول ولم يأذن، كأن ينشغل المضارب بالعمل الثانى عن العمل الأول، فيرى الأحناف والشافعية جواز ذلك، لأنه عقد لا يملك به منفعه كلها فلم يمنع من المضاربة، كما لو لم يكن فيه ضرر وكالأجير المشترك.

(١) انظر: المرجع السابق، ص ٢٤١-٢٤٣، الكاسانى، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨ ص ٣٦٣.

ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥١.

(٢) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٥١-٥٢، المضاربة للماوردى، مرجع سابق، ص ٢٥٣-٢٥٤ الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٣.

ويرى المالكية والحنابلة عدم جواز ذلك؛ لأن المضاربة تكون على الحظ والنماء فإذا فعل ما تمنعه لم يكن له، كما لو أراد التصرف بالعين وفارق ما لا ضرر فيه .

وهذا الرأي يتفق وحفظ الأموال ومنع الضرر والضرار الذي حرصت عليه شريعة الإسلام.

٥ - الربح:

الربح ركن من أركان المضاربة، وله شروط لابد من تحققها حتى يصح عقد المضاربة، كما يحكم توزيعه بين المضارب ورب المال أحكام وقواعد لابد من مراعاتها ضماناً لهذه الصحة، وهذا ما نتناوله فيما يلي:

١/٥ - شروط الربح :

يشترط في الربح لكي تصح المضاربة الشروط الآتية:

١/١/٥ - أن يكون معلوماً^(١): وقد اتفق الفقهاء على ذلك؛ لأن الربح هو المعقود عليه، وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد.

٢/١/٥ - أن يكون جزءاً شائعاً^(٢): كالنصف أو الثلث أو الربع وما شابه ذلك، فإن شرطاً مبالغاً معيناً كأن يكون لأحدهما مائة جنيه من الربح أو أقل أو أكثر والباقي للآخر لم يجز وتكون المضاربة فاسدة.

وقد اتفق الفقهاء على هذا الشرط، وعللوا ذلك بأن المضاربة نوع من الشركة في الربح وهذا شرط يوجب قطع الشركة في الربح، لجواز أن لا يربح

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، نفس الموضوع، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٤-٣٥، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق ج ٨، ص ٣٦٠١.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٨، ص ٣٦٠٢، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ٢١٧-٢٢٠، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٣-٣٤.

المضارب إلا هذا القدر المذكور، فيكون ذلك لأحدهما دون الآخر فلا تتحقق الشركة، فلا يكون التصرف مضاربة.

٣/١/٥ - أن يكون الربح مختصاً بالمتعاقدين دون غيرهما^(١)؛ فقد اشترط الشافعية والحنابلة لصحة المضاربة أن يكون الربح مختصاً برب المال والمضارب دون غيرهما.

فإذا شرط أحد المتعاقدين الربح لأجنبي غير المضارب وشرطاً عليه عملاً مع المضارب صح ذلك وكانا عاملين، وإن لم يشترطاً عليه عملاً لم تصح المضاربة .

ويوافق الأحناف الشافعية والحنابلة فيما إذا شرط علي الأجنبي أن يقوم بعمل من أعمال المضاربة ويكون بمثابة إعطاء المال مضاربة إلى اثنين، أما لو لم يشترط على الأجنبي القيام بأى عمل فقد اعتبروا المضاربة صحيحة والشرط فاسد، وقال المالكية أن المضاربة صحيحة والشرط صحيح، وتخصيص جزء من الربح لأجنبي يكون من قبيل الهبة.

وبعد استعراض هذه الآراء يتبين أن الرأي الراجح ما قاله المالكية من صحة المضاربة والشرط لما ذكر، ولأن الربح لا يعدو كونه حقاً خالصاً للمتعاقدين فيجوز لهما أن يتصرفا فيه بشرط أن لا يلحق أحدهما أو غيرهما ضرر من جراء هذا التصرف، ثم إن ذلك قد يحقق مصلحة للمسلمين وخاصة إذا كان المشروط له جزء من الربح مرفقاً عاماً كمسجد أو مستشفى أو كان جماعة من الفقراء والمحتاجين^(٢).

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٣٦-٣٧، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع

سابق، ج ٢، ص ٣٢، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٢٥-١٢٦.

(٢) انظر: المرجع السابق، ص ١٢٥-١٢٦.

٥/١/٤ - أن يكون الربح مشتركاً بينهما : فيأخذه مالك المال بملكه، والمضارب بعمله ولا يختص به أحدهما.

وقد اختلف الفقهاء إذا شرط العامل الربح كله له، فقال مالك يجوز، وقال الشافعي: لا يجوز، وقال أبو حنيفة: هو قرض لا قراض، فمالك رأى أنه إحسان من رب المال وتطوع، إذ كان يجوز له أن يأخذ منه الجزء القليل من المال الكثير، والشافعي رأى أنه غرر لأنه إن كان خسران فعلى رب المال وبهذا يفارق القرض، وإن كان ربح فليس لرب المال فيه شيء^(١).

ويرى الحنابلة أن رب المال لو قال للمضارب خذ هذا المال فاتجر به وربحه كله لك كان قرضاً لا قراضاً، لأن قوله: خذه فاتجر به يصلح لهما وقد قرن به حكم القرض فانصرف إليه، وإن قال خذه مضاربة والربح كله لك فهو عقد فاسد^(٢).

كما اختلف الفقهاء إذا شرط الربح كله لرب المال، فأجاز المالكية ذلك على أساس الإحسان والتبرع، وقال أبو حنيفة هو إبطاع صحيح، ويرى الشافعية والحنابلة أنه إذا قال رب المال للمضارب: خذ المال فاتجر به والربح كله لي كان إبطاعاً، وإن قال له: خذه مضاربة والربح كله لي فهو عقد فاسد^(٣).

ومن خلال هذه الآراء يتبين رجحان مذهب الأحناف والمالكية لأن الأمر في حقيقته قرض مستيقن في حالة شرط الربح كله للعامل، وإبطاع صحيح في حالة شرط الربح كله لرب المال مهما حدث غلط في التعبير عن ذلك، فالعبرة في العقود المعاني لا الألفاظ والمباني.

(١) انظر: ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٧.

(٢) انظر: ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٥.

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٣٥، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٢، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٠، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٨٩، والإبطاع يعنى بضع رب المال بضاعة لنفسه يختص بربحها، (انظر: المرجع السابق، ص ١٥٧-١٥٩).

٢/٥ - قواعد توزيع الربح:

الربح هو الفاضل عن رأس المال وله في عقد المضاربة قواعد وأحكام من أهمها:

١/٢/٥ - الربح على ما اصطلاحا عليه والوضيعة على رب المال^(١):

فلا يجوز الشرط على مساهمة العامل في الوضيعة فهذا الشرط فاسد باتفاق الفقهاء.

٢/٢/٥ - الربح وقاية لرأس المال: اتفق الفقهاء بلا خلاف أن المضارب ليس له ربح حتى يستوفى رأس المال، ومتى كان في المال خسران وريح جبرت الوضيعة من الربح سواء كان الخسران والربح مرة واحدة، أو الخسران في صفقة والربح في أخرى^(٢).

٣/٢/٥ - ملكية العامل للربح لا تتم إلا بالقسمة ، لا بمجرد ظهوره^(٣):

اختلف الفقهاء من حيث ملكية العامل للربح هل تتم بمجرد ظهوره أم يتوقف ذلك على القسمة؟.

فيرى الحنفية أن العامل يملك حصته من الربح بمجرد ظهوره، ويرى المالكية أنه لا يملكها إلا بالقسمة، وللشافعية قولان: أرجحهما أنه يملكها بالقسمة لا بالظهور، كما أن للحنابلة قولان: أرجحهما أنه يملكها بالظهور لا بالقسمة.

(١) انظر: الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٠٢، ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٠، ٣٨.

(٢) انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٥٧.

(٣) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٧٥، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٣١، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٨، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص ٩٥-٩٩.

ورأى المالكية والرأى الراجح للشافعية بأن الربح لا يملكه العامل إلا بالقسمة يتفق وواقع الأمر، فلو كان العامل يملك ربحه بمجرد الظهور لاقتضى ربحه وأصبح شريكاً لرب المال، ولكن حقيقة الأمر على خلاف ذلك فرغم ظهور الربح يبقى العامل عاملاً والمالك مالكاً، بل إن العامل لا يملك التصرف فى حصته من الربح بمجرد ظهورها؛ لأنها عرضة للنقص أو الزوال بما قد يطرأ عليها من خسارة لاحقة، والربح بطبيعته يظل وقاية لرأس المال حتى تتم القسمة والتصفية النهائية للمضاربة.

٥/٢/٤ - لا يأخذ المضارب حصته من الربح إلا بالقسمة:

إذا كان الفقهاء قد اختلفوا حول ملك المضارب لحصته من الربح هل يكون بالظهور أم بالقسمة؟ فإنهم اتفقوا على أن المضارب لا يأخذ حصته من الربح إلا بالقسمة، ولا قسمة إلا بإذن رب المال أو حضوره^(١).

٥/٢/٥ - جواز قسمة الربح قبل المفاصلة:

اختلف الفقهاء فى مدى جواز الربح قبل المفاصلة، أى مع بقاء رأس المال أو مع بقاء المضاربة واستمرارها.

فالشافعية والحنابلة يرون جواز ذلك إذا رضى المتعاقدان بذلك، لأن المنع كان لحقهما فإن رضيا بذلك جاز، ولكن ملك المضارب لا يستقر بهذه القسمة، فلو حصل بعدها خسران فقد لزم على المضارب أن يجبره بما أخذه من الربح لأنه لا يستحق الربح إلا بعد تسليمه رأس المال، أما إذا رضى أحدهما وأبى الآخر فالقول للممتنع^(٢).

(١) لمزيد من التفاصيل انظر: ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٩٠.

ابن قدامة، المغنى، مرجع سابق، ج ٥، ص ٦٣.

(٢) لمزيد من التفاصيل انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٦٣-٦٤، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٢٠-٣٢١.

ويرى الحنفية عدم جواز قسمة الربح قبل المفاصلة وقبض رب المال لماله، فإن اقتسما الربح فى هذه الحالة وحدث فى المال خسران أو تلف لم تصح القسمة الأولى، وما قبضه رب المال فهو محسوب عليه من رأس ماله، وما قبضه المضارب دين عليه يرده إلى رب المال حتى يستوفى رب المال رأس ماله^(١).

ويرى المالكية عدم جواز قسمة الربح إلا بعد تنضيض رأس المال، أى بالتصفية النهائية التى يعرف بها سلامة رأس المال حتى يكون ما وراء ذلك ربحاً مستقراً يقسم بلا وجل^(٢).

والذى يتبين بعد استعراض هذه الآراء رجحان ما ذهب إليه الشافعية والحنابلة من القول بجواز قسمة الربح بصورة مبدئية مع استمرار المضاربة، وذلك للاعتبارات الآتية^(٣):

- أن المنع من ذلك كان لحقهما وحماية لمصالحهما، فإن اتفقا على خلافه فلا تشريب عليهما.

- أن هناك اعتبارات عملية حقيقية تدعو إلى ذلك، فقد يحتاج المضارب إلى ربحه أو إلى جزء منه لينفقه فى مصالحه، وتكون أعمال المضاربة من الضخامة والتشابك بحيث يتعذر عليهما تنضيض المال وإجراء تصفية نهائية كلما احتاج إلى جزء من الربح.

ونفس هذا الاعتبار يقوم - أيضاً - بالنسبة إلى رب المال الذى قد يحتاج إلى جزء من الربح لإنفاقه فى مصالحه ولا يريد أن يكون المسحوب من رأس

(١) انظر: الكاسانى، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٥٢.

(٢) لمزيد من التفاصيل، انظر: ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٩.

د. محمد صلاح الصاوى، مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع

سابق، ص ١٠٣.

(٣) المرجع السابق، ص ١٠٣-١٠٤.

المال حتى لاتتأثر عملية الاستثمار.

- أنه لاتعارض بين قسمة الربح بهذه الصورة وبين كونه وقاية لرأس المال، فما دامت هذه القسمة قد تمت أثناء العملية الاستثمارية فهي قسمة مبدئية، فإذا حدثت وضیعة بعد ذلك جبرت من الربح المقسوم، وذلك عند التصفية النهائية.

٦/٢/٥ - استقرار ملك المضارب لحصته من الربح بالتصفية النهائية:

اتفق الفقهاء على استقرار ملك المضارب لحصة من الربح بقبض رب المال لرأس المال^(١).

وأضاف الشافعية أنه يستقر فضلاً عن ذلك بتنضيض المال وفسخ العقد؛ لارتفاع العقد والوثوق بحصول رأس المال^(٢).

وأضاف الحنابلة بأنه يغنی عن القبض أن يحتسباً حساباً كالقبض، وذلك بتنضيض المال وإحضاره لربه فإن شاء قبضه، وإن شاء أمره بالمضاربة، وفي هذه الحالة فإن ذلك يعتبر ابتداء مضاربة ثانية كما لو قبضها منها ثم ردها إليه^(٣). ورأى الحنابلة من اعتبار المحاسبة كالقبض أولى بالاعتبار، وبخاصة وأنه يحمل من السعة والمرونة ما يلزم التطبيق العملي للمضاربة في واقعنا المعاصر.

٧/٢/٥ - نفقة المضارب في مال المضاربة تكون في السفر دون الحضر:

اتفق جمهور الفقهاء من الأحناف والمالكية والشافعية على أن المضارب لا يستحق شيئاً من النفقة من مال المضاربة عن عمله في الحضر، وذلك لأنه لم

(١) انظر: الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٥٢-٣٦٥٣، ابن رشد، بداية المجتهد

ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٩-٢٩٠.

(٢) انظر: مغنی المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٨.

(٣) انظر: ابن قدامة، المغنی، مرجع سابق، ج ٥، ص ٦١-٦٢.

يكن مقيماً من أجل المضاربة فقد كان مقيماً قبل ذلك.

وقد اختلف الجمهور في نفقة المضارب في السفر، فيرى الأحناف والمالكية أنه إذا سافر المضارب فله أن ينفق بالمعروف جميع نفقته من مال المضاربة مدة سفره ومدة إقامته ببلد يتجر فيه إلى أن يرجع إلى بلده؛ وحجتهم في ذلك هو أن الربح في باب المضاربة يحتمل الوجود والعدم، فلو لم تجعل للمضارب نفقة مع مال المضاربة لامتنع الناس عن قبول المضاربات مع مساس الحاجة إليها، فكان إقدامهم على هذا العقد إذناً من رب المال للمضارب بالانفاق من مال المضاربة^(١).

وتخصم النفقة أولاً من الربح فإن لم يكن فمن رأس المال، وتقدر النفقة بالمعروف عن التجار من غير إسراف كما يرى الأحناف، واشترط المالكية للنفقة أن يكون المال محتملاً لها بأن يكون له بال، فلا نفقة في المال اليسير والمرجع في الكثرة والقلة إلى الاجتهاد والعادة.

ولا يدخل ما ينفقه المضارب في سفره إلى بلد له أهل فيها من ضمن نفقات المضاربة؛ لأنه يصير بذلك كالمقيم.

أما الشافعية فقد اختلفوا في نفقة المضارب في الحضر على رأيين:

أرجحهما: أنه لانفقة له، والثاني: أنه ينفق منه بالمعروف، واختلف أصحاب هذا الرأي في قدر هذه النفقة إلى رأيين أحدهما: أنها جميع ما يحتاج إليه المضارب؛ لأن من لزمه نفقة غيره لزمه جميع نفقته، والثاني: ما يزيد على نفقة الحضر؛ لأن النفقة إنما لزمته لأجل السفر فلم يلزمه إلا ما زاد بالسفر.

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج ٥، ص ٤١-٤٣، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٤٧-٣٦٥٠، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣١٧، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٩٠، المضاربة للماوردي، مرجع سابق، ص ١٥١-١٥٤، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ١٠٧-١١١.

وأما الحنابلة فالرأى عندهم أن النفقة لا تجب للمضارب في مال المضاربة إلا بالشرط؛ لأن نفقته تخصه فكانت عليه كنفقة الحضر، فإن شرط له ذلك فله جميع نفقته على معنى ما كان ينفق على نفسه غير متعد بالنفقة ولا مضر بالمال.

ومن هذه الآراء يتبين رجحان ما ذهب إليه الأحناف والمالكية باستحقاق المضارب للنفقة؛ لأنه ليس من العقل والمنطق أن يقامر المضارب بالإنفاق من ماله في سفره بمال غيره ترقباً لربح قد يتحقق أو لا يتحقق، بل قد يتحقق خسائر يخسر فيها ما بذله من جهد، فكيف إذا أنفق على المضاربة في سفره من ماله؟! إن هذا يضاعف من خسائره مما يحول بين الناس وبين قبول العمل في المضاربة، لذا يجب اعتماد النفقة في السفر للمضارب من مال المضاربة مراعاة لحاجة الناس إلى المضاربات، ويرجع في تقدير هذه النفقة إلى العرف والعادة بين التجار.

ثالثاً: الضمان في المضاربة^(١):

اتفق الفقهاء أنه لا ضمان على المضارب في عقد المضاربة إلا بالتفريط أو التعدي؛ وذلك لأن يده على المال يد أمين والأصل أن الأمين لا يضمن إلا بتفريط أو عدوان، فإن تلف المال بغير ذلك فلا ضمان عليه.

وإذا اشترط رب المال على المضارب الضمان، فلا خلاف بين الفقهاء حول فساد هذا الشرط وعدم اعتباره، وإنما وقع الخلاف حول صحة عقد المضاربة التي تشتمل على هذا الشرط الفاسد.

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ص ١١٥-١١٧، المغنى، ابن قدامة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥٤-٥٥ ٦٨ ٧٣ ٧٦، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٦٠٢، عز الدين خوجه، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥١-٥٦، المضاربة للمواردى، مرجع سابق، ص ١١٥-١١٧، ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨٧.

فيرى الأحناف والحنابلة صحة المضاربة لأن فساد هذا الشرط لا يؤدي إلى جهالة الربح، والأصل عندهم أن الشرط الفاسد إذا دخل في عقد المضاربة فإنه ينظر إن كان يؤدي إلى جهالة الربح، فإن كان كذلك فإنه يوجب فساد العقد؛ لأن الربح هو المعقود عليه وجهالة المعقود عليه توجب فساد العقد، وإن كان لا يؤدي إلى جهالة الربح فإن الشرط يبطل وتصح المضاربة.

ويرى المالكية والشافعية فساد المضاربة التي تشتمل على هذا الشرط لما في ذلك من زيادة الغرر.

وقد أجاز بعض المالكية أن يتطوع المضارب بضمان رأس المال بعد تمام عقد المضاربة، وذلك قياساً على جواز تطوع الوديع والمكترى بضمان ما بيده إذا كان هذا التطوع بعد تمام العقد.

ومن خلال هذه الآراء يتبين أنه لا يجوز اشتراط الضمان على المضارب في عقد المضاربة سواء كان هذا الشرط من رب المال وقبله المضارب أو كان من المضارب، على نفسه؛ لأن ذلك يخالف مقتضى العقد، فليس من العدل إذا حدثت خسارة أن يخسر المضارب مرتين الأولى: بضياح جهده وعمله وفوات الربح الذي كان يسعى لتحقيقه، والثانية: بتحمل خسارة رأس المال.

ورأى الأحناف والحنابلة حول صحة العقد وفساده من القول بصحة العقد رغم فساد الشرط هو رأى يحمل عوامل ترجيحه، فهو قوى الحجة، فضلاً عن نفعه لما يحققه من استقرار للمعاملات.

ولابأس بالأخذ برأى بعض المالكية بضمان المضارب لرأس المال بعد تمام العقد على سبيل التطوع، وذلك إذا ما دعت حاجة الناس ومعاملاتهم إلى ذلك.

رابعاً: انتهاء المضاربة^(١):

أجمع العلماء على أن اللزوم ليس من موجبات عقد المضاربة فهو من العقود الجائزة ينفسخ بفسخ أحد العاقلين أيما كان، وبموته وجنونه والحجر عليه لسفه، ما لم يشرع المضارب في المضاربة.

واختلفوا إذا شرع العامل في المضاربة، فيرى المالكية أنه عقد لازم يورث، فإن مات أحدهما أو جن أو حجر عليه لسفه فالمضاربة لازمة ومستمرة، وللوارث أولوية أن يكملها على أن يكون أميناً، فإن لم يكن كذلك كان له أن يأتي بأمين؛ وذلك منعاً للضرر الذي يحيق بالمضاربة بالفسخ المفاجئ.

ويرى جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة أن لكل واحد من المتعاقدين الفسخ إذا شاء، وليس عقد المضاربة عقد يورث؛ لأن المضارب متصرف في مال غيره بإذنه فهو كالوكيل.

ومن هذه الآراء يتبين أن رأى المالكية يحقق المصلحة، ويحول بين وقوع الضرر سواء على المضارب، إذا كان الفسخ من جهة رب المال أو على رب المال إذا كان الفسخ من جهة المضارب ومع ذلك لا بأس بالأخذ برأى الجمهور تيسيراً للمعاملات إذا اتفق كل من رب المال والمضارب على حق كل منهما في فسخ عقد المضاربة سواء قبل الشروع في العمل أو بعده.

(١) لمزيد من التفاصيل، انظر: المرجع السابق، ج٢، ص٢٨٩، الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج٨، ص٣٦٥، الخطيب، مغنى المحتاج، مرجع سابق، ج٢، ص٣١٩-٣٢٠، المغنى، ابن قدامة، مرجع سابق، ج٥، ص٦٤-٦٥، د. محمد صلاح الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، مرجع سابق، ص١٢٦-١٣٣.

المبحث الثانى

نموذج مقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية

يهدف هذا المبحث إلى تقديم نموذج مقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية وذلك فى ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج من خلال التعرض لصناديق الاستثمار فى الفصول السابقة، ولذلك فإنه بالنسبة للتفاصيل فسوف يُكتفى بالإحالة إلى مواضعها فى الفصول السابقة.

وسعى هذا النموذج إلى ربط فقه النص الإسلامى بفقه الواقع، من خلال إنشاء صناديق استثمار إسلامية تقوم على المضاربة الشرعية كنظام إسلامى لاستثمار الأموال، يعمل على الجمع بين عنصرى رأس المال والعمل متمثلاً فى الخبرة العملية فى مجال الاستثمار.

وتمثل بنود هذا النموذج المقترح فيما يلى:

أولاً: هدف النموذج المقترح:

يهدف النموذج المقترح إلى :

١ - تعدد الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين، وبصفة خاصة صغار المدخرين فى البنوك الإسلامية، للاستثمار الشرعى الخالى من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجاتهم إلى تحقيق دخل دورى، أو عائد تراكمى، أو الجمع بينهما.

٢ - تقرير العمل كمصدر للكسب بديلاً عن اعتبار المال المصدر الوحيد للكسب، مع تقرير مبدأ إسلامى هام وهو المشاركة فى الغنم والغرم.

٣ - ترشيد السلوك الاقتصادى فى المجتمع الإسلامى من خلال الالتزام بالتوجيهات الإسلامية فى المجال الاقتصادى، فضلاً عن تحقيق التوجه الإسلامى فى المجتمعات الإسلامية بصبغ المعاملات بالصبغة الإسلامية.

٤ - تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع الإسلامى عن طريق ربط الدوافع الدينية بالنشاط والسلوك الاقتصادى للمدخرين، من خلال التركيز على مجالات الاستثمار التى تفى بحاجات المجتمع الإسلامى، فضلاً عن تحقيق التكافل الاجتماعى من خلال فريضة الزكاة.

٥ - فتح المجال أمام البنوك الإسلامية لإنشاء صناديق الاستثمار، بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً: شكل النموذج المقترح^(١):

يمثل النموذج المقترح لصناديق الاستثمار أحد أنشطة البنك الإسلامى مع تمتعه بالذمة المالية المستقلة عن البنك؛ مما يترتب عليه أن تكون أمواله واستثمارته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك، وأن تكون حساباته مستقلة عن كافة أنشطة البنك الأخرى.

ثالثاً: مدة النموذج المقترح^(٢):

تختلف مدة النموذج المقترح لصناديق الاستثمار وفقاً لنوعية نشاط هذه الصناديق، فقد تكون مدة هذه الصناديق أقل من سنة باتجاهها باستثماراتها إلى الاستثمار قصير الأجل، وقد تتراوح مدتها بين سنة وسبع سنوات باتجاهها باستثمارتها إلى الاستثمار متوسط الأجل، وقد تكون مدتها أكبر من سبع سنوات، وذلك باتجاهها باستثماراتها إلى الاستثمار طويل الأجل.

(١) راجع الفصل الرابع ، ص ٢٥٢-٢٥٥ .

(٢) راجع الفصل الخامس ، ص ٢٩٢-٢٩٣ .

رابعاً: أطراف التعاقد فى النموذج المقترح والعلاقة بينها^(١):

يتمثل أطراف التعاقد فى النموذج المقترح فى :

١ - البنك المؤسس للصناديق: ويقوم بدور المضارب (رب العمل) الذى يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التى تمثل رأس مال المضاربة، فضلاً عن استثمار الأموال استثماراً شرعياً مربحاً، بعيداً عن شبهة الربا، وفقاً للشروط المنصوص عليها فى نشرات الاكتتاب.

٢ - المكتتبون فى رأس مال الصناديق: ويمثلون فى مجموعهم (رب المال) الذى يوافق على تعيين البنك المؤسس للصناديق لإدارة هذه الصناديق، وفقاً للأحكام الشرعية، وشروط نشرات الاكتتاب.

وتندرج العلاقة بين البنك المؤسس للصناديق والمكتتبين فيها تحت عقد المضاربة المقيدة، نظراً لالتزام المضارب بجميع القيود والشروط المفيدة الواردة بنشرات الاكتتاب، كما أن هذه العلاقة تمثل إحدى صور المضاربة، وهى المضاربة التى يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص فى تقديم المال (المكتتبون) بينما تنفرد جهة ما (البنك) بتقديم العمل.

خامساً: مصادر الأموال فى النموذج المقترح^(٢):

يتكون رأس المال فى النموذج المقترح من مصدرين:

١ - مصادر داخلية : وتتمثل فيما يقدمه البنك من أموال فى رأس مال الصناديق بصفته مشاركاً، فضلاً عن كونه أساساً مضارباً من خلال عقد المضاربة.

(١) راجع الفصل الرابع ، ص ٢٤٨-٢٥١ ، ٢٥٩-٢٦٠ ، الفصل الخامس ، ص ٢٨٥ ، ٢٩٢-٢٩٣

(٢) راجع الفصل الرابع ، ص ٢٦٢ ، الفصل الخامس ، ص ٢٨٦-٢٨٩ ، ٢٩٨-٢٩٩ .

٢ - مصادر خارجية: وتمثل فيما يقدمه المستثمرون من أموال في رأس مال الصناديق بصفتهم أرباب المال في عقد المضاربة.

هذا ولأمانع من أن تتم المساهمة في رأس المال بحصص عينية أو معنوية وبخاصة من البنك، بشرط أن يتم تقويمها عند التعاقد، وعند تصفية المضاربة. سادساً: صكوك الاستثمار في النموذج المقترح^(١):

يصدر النموذج المقترح لصناديق الاستثمار مقابل رأس مال الصناديق صكوك استثمار، تتمثل في نوعين من الصكوك:

١ - صكوك إدارة: وتمثل حصة البنك في رأس مال الصناديق، وتخول للبنك حق التصرف والإدارة واتخاذ القرارات وغيرها من التصرفات، ولا يجوز استرداد هذه الصكوك أو التصرف فيها إلا عند نهاية مدة الصندوق.

٢ - صكوك مضاربة: وتمثل حصة المستثمرين في رأس مال الصناديق، ولا يكون لأصحابها الحق في التدخل في إدارة الصناديق، ويجوز للمستثمرين استرداد هذه الصكوك قبل انقضاء مدتها، كما يجوز للبنك المؤسس للصندوق إصدار صكوك بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها.

هذا وتتسم صكوك الاستثمار بنوعيهما (إدارة ومضاربة) بما يلي:

١/٢ - تصدر بقيمة اسمية واحدة بحيث لا تقل عن وحدة نقدية واحدة (دولار - يورو - جنيه... الخ) ولا تزيد عن ألف وحدة نقدية، وتجوز أن تستخرج من فئة صك واحد أو خمسة صكوك ومضاعفتها.

٢/٢ - تدفع قيمتها بالكامل عند الاكتتاب، كما يجوز دفعها على أقساط وفقاً لحاجة الصناديق للأموال، ولا يعتد في رأس المال إلا بالجزء المدفوع فعلاً.

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٠٧ - ١٠٩، الفصل الرابع، ص ٢٦٢ - ٢٦٤.

٣/٢ - يمثل كل صك حصة نسبية فى صافى أصول الصندوق، تتساوى مع غيرها من الصكوك الأخرى فى الصندوق، ويعتبر كل صك غير قابل للتجزئة.

٤/٢ - يكون لأصحابها حق الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من صكوك، وكذلك الأمر فيما يتعلق بصافى أصول الصندوق عند التصفية.

سابعاً: الاكتتاب فى صكوك الاستثمار فى النموذج المقترح^(١):

يطرح النموذج المقترح صكوك الاستثمار للاكتتاب العام من خلال البنك الإسلامى وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين فى التعامل فى هذه الصكوك، وحق الاكتتاب فى هذه الصكوك مكفول للأشخاص الطبيعية والمعنوية.

ويفصح النموذج المقترح من خلال نشرة اكتتاب كل صندوق عن جميع البيانات المطلوبة شرعاً فى عقد المضاربة، من حيث معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، فضلاً عن بيان الشروط الحاكمة لعمل هذه الصناديق، على أن تتفق هذه الشروط مع الأحكام الشرعية.

ويتحقق عقد المضاربة من خلال الإيجاب الذى يعبر عنه بالاكتتاب فى صكوك الاستثمار، والقبول الذى يعبر عنه بموافقة البنك المؤسس للصندوق.

ثامناً: تداول صكوك الاستثمار فى النموذج المقترح^(٢):

يمثل صك الاستثمار ملكية حصة شائعة فى الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك فى ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها.

(١) راجع الفصل الرابع، ص ٢٦٢ - ٢٦٤، الفصل الخامس، ص ٢٨٥.

(٢) راجع الفصل الرابع، ص ٢٧٢ - ٢٨١، الفصل الخامس ص ٢٩١.

ولا يجوز تداول صكوك الإدارة، بينما تتداول صكوك المضاربة من خلال البنك الإسلامى وفروعه ومكاتبه ومراسليه المخصصين لهذا الغرض، ويجب مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بموجودات الصندوق عند التداول من حيث كون هذه الموجودات نقوداً، أو ديوناً، أو أعياناً أو منافع، أو خليطاً من النقود والديون والأعيان والمنافع.

ومن خلال تداول الصكوك تتحدد القيمة الاستردادية والقيمة البيعية لها كما يلى:

١ - القيمة الاستردادية للصكوك:

يمكن للمكتب فى صكوك المضاربة استرداد كل أو بعض الصكوك التى اكتب فيها لدى تقديمها إلى البنك، وتحدد قيمة الاسترداد على أساس قيمتها الحقيقية المثلة فى نصيب الصك فى صافى أصول الصندوق.

ويراعى عند تحديد القيمة الاستردادية للصكوك ظروف السوق والمركز المالى للصناديق، فينظر بعين الاعتبار فى كل المتغيرات التى تؤدى إلى ارتفاع أو انخفاض صافى أصول الصناديق، مع الأخذ فى الحسبان معيار الفرصة البديلة لعمليات الاستثمار والتمويل، وطبيعة العمليات المكونة للصناديق، وكذلك التغيرات الجوهرية فى البيئة الاستثمارية .

٢ - القيمة البيعية للصكوك المصدرة:

تحدد القيمة البيعية التى تصدر بها الصكوك المباعة بدلاً من الصكوك المستردة على أساس قيمتها الحقيقية، ممثلة فى نصيب الصك فى صافى قيمة أصول الصندوق، وذلك كما فى تحديد القيمة الاستردادية للصكوك.

تاسعاً: استخدامات الأموال فى النموذج المقترح^(١).

تتجه استخدامات الأموال فى النموذج المقترح إلى:

١ - استخدامات ذاتية: وتمثل فى:

١/١ - ما تخصصه الصناديق من أموال لشراء ما يلزمها من أصول

ثابتة.

٢/١ - ما تحتفظ به الصناديق من نقدية بالخزينة والبنوك، كسيولة

لمواجهة طلبات استرداد صكوك الاستثمار من المستثمرين.

٢ - استخدامات خارجية : وتمثل الهدف الأساسى من صناديق

الاستثمار، حيث تسعى هذه الصناديق إلى استثمار أموالها استثماراً شرعياً مربحاً ومحققاً لما يصبو إليه البنك والمستثمرون، فضلاً عن تحقيق مصلحة الاقتصاد القومي من خلال توجيه الأموال إلى الاستثمار فى مجال أو أكثر من مجالات النشاط الاقتصادى المختلفة (زراعة - صناعة - تجارة - خدمات .. الخ) عن طريق الاستثمار المالى فى الأوراق المالية الإسلامية أو باستخدام صيغة أو أكثر من صيغ الاستثمار الإسلامية (اتجار مباشر - مرابحة - بيع أجل - سلم - إجاره - مشاركة - مضاربة... الخ).

ومن هذا المنطلق يمكن إنشاء صناديق استثمار إسلامية متخصصة، ويمكن

تصنيفها إلى:

أ - صناديق استثمار متخصصة وفقاً لقطاع أو أكثر من قطاعات

النشاط الاقتصادى المختلفة، ومن أمثلتها:

أ/أ - صناديق استثمار القيم المنقولة: وتستثمر أموالها فى محفظة

متنوعة من الأوراق المالية الإسلامية، كالأسهم وصكوك الاستثمار وصكوك

الصناديق الإسلامية الأخرى، وسندات المقارضة.

(١) راجع الفصل الرابع ، ص ٢٧٠ - ٢٧١ ، الملاحق ، ملحق رقم (٢)

أ/ب - صناديق استثمار السلع والمواد الخام: وتستثمر أموالها في السلع والمواد الخام كالبتروول، والحديد، والمعادن المختلفة.

أ/ج - صناديق استثمار الأراضي والعقارات : وتستثمر أموالها في شراء الأراضي واستصلاحها، فضلاً عن شراء أراضى والبناء عليها، وبيع وحداتها أو تأجيرها.

أ/د - صناديق استثمار النقل والمواصلات: وتستثمر أموالها في شراء طائرات، أو سفن، أو حاويات، أو غيرها، ثم بيعها أو تأجيرها.

أ/هـ - صناديق الصناعات الصغيرة: وتستثمر أموالها في الصناعات الصغيرة الخاصة بالحرفيين.

أ/و - صناديق الاستثمار الرائدة : وتستثمر أموالها في التقنية الجديدة والمتطورة.

ب - صناديق استثمار متخصصة وفقاً لصيغ الاستثمار في قطاع أو أكثر من قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة، ومن أمثلتها:

ب/أ - صناديق الاتجار المباشر، وصناديق المراقبة، وصناديق البيع الآجل، وصناديق السلم، وصناديق الاستصناع .

وتستثمر هذه الصناديق أموالها في شراء السلع وإعادة بيعها.

ب/ب - صناديق إجارة : وتستثمر أموالها في شراء أصول مثل: العقارات والطائرات، والسيارات والمعدات الصناعية، وتأجيرها.

ب/ج - صناديق مشاركة: وتستثمر أموالها في الشركة، سواء بإنشاء مشروعات جديدة، أو المساهمة في مشروعات قائمة .

هذا ولا يقتصر إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية على الصناديق

المتخصصة فحسب، بل يمتد ليشمل صناديق استثمار تتكون من محفظة متنوعة من مكونات أكثر من صندوق من الصناديق السالفة الذكر.

عاشراً: إدارة النموذج المقترح^(١):

تتمثل إدارة صناديق الاستثمار فى النموذج المقترح فى الآتى:

١ - مجلس إدارة النموذج المقترح: ويتمثل فى مجلس إدارة البنك المنشأ للصندوق

٢ - الإدارة التنفيذية للنموذج المقترح: وتتخذ أحد الأشكال التالية:

١/٢ - قيام البنك بإسناد مهمة إدارة الصناديق إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من ذوات الخبرة والتخصص فى إدارة صناديق الاستثمار.

٢/٢ - قيام البنك بإسناد مهمة إدارة الصناديق إلى مدير استثمار من خارج البنك له خبرة متخصصة فى إدارة الصناديق، مقابل حصوله على حصة معينة من الأرباح مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك .

٣/٢ - قيام البنك بإسناد إدارة بعض صناديق الاستثمار إلى إدارة تنفيذية من العاملين به من ذوى الخبرة، وإسناد البعض الآخر من هذه الصناديق إلى مدير استثمار ذى خبرة متخصصة فى إدارة الصناديق، مقابل حصة معينة من الربح مع تضمين نشرة الاكتتاب ذلك.

ويجب على البنك أو مدير الاستثمار أن يبذل فى إدارته لأموال الصناديق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف أو إجراء، بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق، وتنوع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين البنك والمستثمرين، ويكون مسئولاً عن استثمار

(١) راجع الفصل الرابع ، ص ٢٦٧-٢٦٩ ، الفصل الخامس ص ٢٩١-٣٠٢ ، ٣١٠-٣١١ .

أموال الصناديق، وفقاً للغرض المخصص لها فإذا قصر أو تعدى وخالف شروط المضاربة، ضمن ما لحق برأس مال المضاربة من خسائر.

هذا ويحظر على البنك أو مدير الاستثمار القيام بالأعمال الآتية:

أ- التعامل فى سلع وأنشطة يحرمها الإسلام.

ب - التعامل بالفائدة أخذاً أو عطاءً.

ج- استخدام أساليب غير شرعية فى استثمار الأموال كالمقامرة، والربا والنجش، والاحتكار، والغرر، وبيع ما ليس عنده، وبيع ما لم يقبض، وبيع الدين بالدين^(١).

د - إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة، أو غير كاملة، أو حجب معلومات هامة عن الصندوق، فيجب عليه أن يلتزم بالإفصاح^(٢).

و- الاعتماد على موارد بشرية غير مؤهلة شرعياً وعلمياً وعملياً للعمل بهذه الصناديق.

حادى عشر: توزيع المصروفات فى النموذج المقترح^(٣):

تنقسم المصروفات فى النموذج المقترح إلى نوعين:

١ - مصروفات التأسيس: وتحمل على الصندوق ويطالب بها المكتتبين عند الاكتتاب، أو تخصم من صافى الربح المتحقق بعد ذلك قبل التوزيع.

ويتحمل المستثمر الجديد الذى يقوم بشراء صكوك الصندوق المتداولة نفقات التأسيس، عن طريق شرائه للصكوك بقيمتها الحقيقية من خلال البنك.

(١) راجع الفصل الرابع، ص ٢٢٦ - ٢٤٢.

(٢) راجع الفصل الرابع، ص ٢٢٥ - ٢٢٦.

(٣) راجع الفصل الخامس، ص ٣١٠ - ٣١٢.

٢ - المصروفات التشغيلية: وينظر إلى هذه المصروفات:

- فإذا كانت متعلقة بالمضارب في كل عمل يجب عليه أن يقوم به، فإنها تحمل عليه في مقابل حصته من الربح.
- أما إذا كانت طبيعة المضاربة تقتضى الاستعانة بخبرات غير متاحة في هيكل المضارب الوظيفي وقت الدخول في المضاربة، فإن تكلفة هذه الخبرات تكون من وعاء المضاربة.

ثانى عشر: اقتطاع الاحتياطيات في النموذج المقترح^(١):

لصناديق الاستثمار في النموذج المقترح اقتطاع جزء من الأرباح كاحتياطيات لمواجهة مخاطر الاستثمار، بالاعلان عن ذلك من خلال نشرات الاكتتاب، وقد يكون الاحتياطي لمواجهة حالات الانخفاض في الأرباح عن مستوى معين، وحينئذ يقطع من الربح الإجمالى.

وقد يكون لحماية رأس المال وحينئذ يقطع من حصة أرباب الأموال المكتتبين في الربح دون حصة المضارب (البنك).

ثالث عشر: التنضيق الحكى في النموذج المقترح^(٢):

نظراً للطابع الجماعى للمستثمرين في صناديق الاستثمار في النموذج المقترح ورغبة بعضهم في التخارج من الصندوق باسترداد صكوكهم فإن التنضيق الحكى يعتبر بديلاً عن التنضيق الفعلى الذى لا يقع إلا عند نهاية مدة الصندوق بالتصفية لموجوداته.

(١) انظر الملاحق ، ملحق رقم (٨/٣) .

(٢) راجع الفصل الخامس ، ص ٣٠٥-٣٠٨ .

رابع عشر : توزيع الأرباح والخسائر فى النموذج المقترح^(١):

يحكم توزيع الأرباح والخسائر فى النموذج المقترح القواعد الآتية:

١ - يتم تحديد نسبة الربح بين البنك والمكتتبين مع تضمين ذلك نشرة الاكتتاب، ويجب أن يكون الربح بنسبة معلومة وشائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين، أو منسوباً لرأس المال.

٢ - يكون الربح وفقاً لما يتفق عليه الطرفان، أما الخسارة فتكون على المكتتبين (أرباح الأموال) بمقدار حصصهم فى رأس المال ما لم يقصر أو يتعدى المضارب (البنك)، فإن فعل ذلك ضمن.

٣ - توزيع الربح قد يكون نهائياً، وحينئذ يشترط له التنضيق الحسمى، وإما أن يكون تحت الحساب فيعاد النظر فيه، وعادة ما يكون ذلك فى الصناديق ذات العائد الدورى، وإذا بيع الأصل بعد ذلك بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الربح الموزع تحت الحساب.

خامس عشر: الزكاة فى النموذج المقترح^(٢):

يتمثل وعاء الزكاة فى النموذج المقترح فى صافى رأس المال العامل بالإضافة إلى صافى الربح، وتحتسب الزكاة بنسبة ٥, ٢٪ من قيمة هذا الوعاء فى نهاية كل سنة مالية للصناديق، ويجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب النص صراحة على خصم الزكاة من وعاء المضاربة.

(١) راجع الفصل الخامس ، ص ٣٠٢-٣٠٩ .

(٢) انظر الملاحق ، ملحق رقم (١٦/٣)، (١٧/٣)، (١٨/٣)، (١٩/٣)، (٢٠/٣)، (٢١/٣) .

سادس عشر: الرقابة فى النموذج المقترح^(١):

تتمثل الرقابة فى النموذج المقترح فى الآتى:

١ - رقابة شرعية: وتتمثل فى وجود هيئة شرعية لصناديق الاستثمار، تعرض عليها جميع استثمارات الصندوق؛ للنظر فى مدى شرعيتها، وعدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية.

٢ - رقابة حسابية خارجية: تتمثل فى مراقبة حسابات الصناديق من خلال مراقبين للحسابات من ذوى الخبرة، ويكون لهما حق الاطلاع على دفاتر الصندوق، وطلب البيانات والايضاحات، وتحقيق الموجودات والالتزامات.

٣ - رقابة عامة وتتمثل فى:

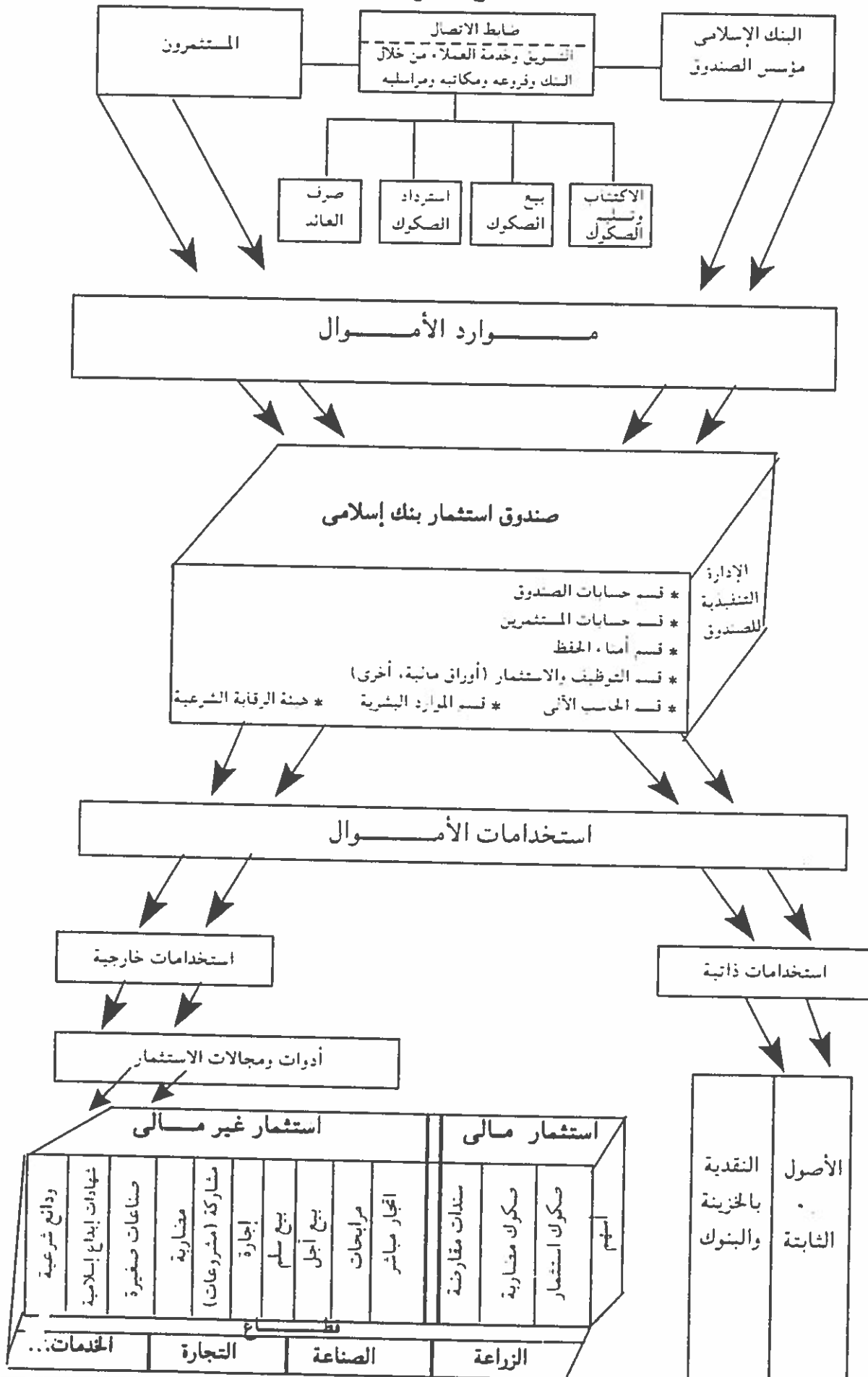
١/٣ - رقابة حكومية: وتتمثل فى رقابة جهة الترخيص للصناديق، حيث تقوم باعتماد نشرات الاكتتاب، والإشراف على نشاط الصناديق، والتحقق من ممارسته وفقاً للغرض الذى أنشئت من أجله الصناديق .

٢/٣ - رقابة المستثمرين: وذلك من خلال إلزام صناديق الاستثمار بالإفصاح عن كل ما يحتاجه المستثمرون من بيانات عن الصناديق، عن طريق نشر قيمة الصكوك على أساس أسبوعى فى صحيفة واسعة الانتشار على الأقل، ونشر ملخص واف للتقارير والقوائم المالية على أساس ربع سنوى، مع بيان التطورات فى حركة الصكوك خلال تلك الفترة، فضلاً عن أهم أدوات ومجالات الاستثمار فى الصناديق - وذلك من خلال صحيفتين واسعتى الانتشار على الأقل.

وفيما يلى الشكل رقم (١٩) والذى يوضح النموذج المقترح لصناديق الاستثمار فى البنوك الإسلامية .

(١) راجع الفصل الثالث، ص ١٢١-١٢٣ .

شكل رقم (١٩) نموذج مقترح لصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية على أساس عقد المضاربة الشرعية



النتائج والتوصيات

النتائج

وبعد فقد قام هذا البحث بدراسة لصناديق استثمار على المستوى النظرى والعملى، كما سعى لتقديم تصور مقترح لنموذج صندوق استثمار إسلامى فى البنوك الإسلامية، كى تتبناه هذه البنوك وتسعى إلى تطبيقه على أرض الواقع.

وكانت أهم النتائج التى توصل إليها البحث ما يلى :

١ - اهتم الإسلام بالاستثمار، وجعل منه عبادة يتقرب بها المسلم لله تعالى مع إخلاص النية، كما جعله من فروض الكفاية حفاظاً على المال، وتوفيراً للاحتياجات الضرورية للعباد، وتقوية لبنيان الدولة الاقتصادية؛ لإعانتها على سياسة الدنيا وحراسة الدين.

وهو فى ذلك يحكم الاستثمار بأبعاد عقائدية وخلقية، فضلاً عن الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية.

٢ - تمثل البنوك الإسلامية الحلقة الأولى للاقتصاد الإسلامى، وقد نجحت فى مجالات عديدة، إلا أنها لم تنجح بالقدر المأمول فى المساهمة فى عملية التنمية فى الدول الإسلامية .

فأوعيتها الإيداعية تكاد تكون جامدة رغم ما تواجهه من منافسة شرسة، وبخاصة فى عصر حرية تجارة الخدمات الذى أصبح قدراً لا مفر منه.

ومجالات الاستثمار فيها تركز على القطاع التجارى بنسبة كبيرة، بينما لم يحظ قطاعا الزراعة والصناعة -واللذان يمثلان عصب الاقتصاد فى كل دولة- على أى أهمية تذكر فى استثماراتها.

وصيغ الاستثمار فيها تركز على المربحة بنسبة كبيرة دون غيرها من صيغ الاستثمار الأخرى، كالمشاركة، والمضاربة وغيرها.

ونطاق الاستثمار فيها يعكس اهتمامها بتوجيه أموالها إلى الخارج على

حساب الداخل، مما يستنزف المزيد من ثروات المسلمين رغم احتياجاتهم الشديدة لهذه الأموال.

٣ - واجهت البنوك الإسلامية في مسيرتها مشكلات ومعوقات حالت دون تحقيقها لأهدافها بالقدر المأمول.

ومن أهم هذه المشاكل ما تعانيه هذه البنوك من عدم الموازنة بين مواردها القصيرة الأجل؛ وأهدافها الاستثمارية الطويلة الأجل، مما دفعها إلى استثمار أموالها استثماراً قصيراً الأجل بحثاً عن السيولة.

وفي نفس الوقت لم تهتم البنوك الإسلامية بالاستثمار المالي في الأوراق المالية، حيث تمثل هذه النوعية نسبة هامشية من استثماراتها.

٤ - يمكن للبنوك الإسلامية الخروج من أزمة جمود أوعيتها الادخارية، واتجاهها باستثماراتها إلى الاستثمار قصير الأجل، والاستثمار بالخارج عن طريق إنشاء صناديق استثمار إسلامية تلتزم بقواعد الشريعة الإسلامية، وتنوع من أوعيتها الإيداعية وتستوعب ظاهرة التمويل قصير الأجل، وتلبى حاجة الداخل قبل الخارج من خلال الاستثمار في الأوراق المالية وغيرها من مجالات الاستثمار الأخرى لآجال قصيرة ومتوسطة وطويلة، فتستجيب بذلك لحاجات المدخرين ما بين استثمار قصير ومتوسط وطويل الأجل، فضلاً عن توفير السيولة والربحية اللازمة لهذه المصارف، وهذا يعكس صحة ما افترضه البحث من فروض.

٥ - تمثل صناديق الاستثمار وسيلة من وسائل الاستثمار الجماعي للمدخرين العاديين، الذين لا تتوفر لديهم المهارة والمعلومات والوقت لاستثمار أموالهم، حيث تتيح لهم استثمار هذه الأموال بتجميعها وإدارتها من خلال مؤسسات مالية محترفة، تقوم بتكوين محفظة للصندوق موزعة توزيعاً قانونياً واقتصادياً وجغرافياً، وبذلك يحقق المدخرون عن طريق هذه

الصناديق من المزايا مالا يمكنهم تحقيقها منفردين.

٦ - بالرغم من أن مصر عرفت أقدم سوق للأوراق المالية من خلال بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣م، إلا أن سوق المال المصري لم يعرف صناديق الاستثمار إلا حديثاً في أعقاب صدور قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وحصول صندوق استثمار البنك الأهلي المصري -الأول (ذو العائد التراكمي) على ترخيص هيئة سوق المال في ٢٦/٤/١٩٩٤م، وبعدها صدرت التراخيص تباعاً لصناديق الاستثمار، حتى وصل عددها حالياً إلى عشرين صندوقاً؛ وكان آخرها صندوق استثمار الشركة المصرفية العربية الدولية - الثالث (ذو العائد الدوري التراكمي) حيث حصل على ترخيص هيئة سوق المال في ٤/١١/١٩٩٨م وبدأ نشاطه في ٢٢/٢/١٩٩٩م.

٧ - ظهرت الحلقة الثانية من حلقات الاقتصاد الإسلامى من خلال إنشاء صناديق استثمار إسلامية كوعاء استثمارى جديد للمدخرين وفقاً للأسس الشرعية.

وتعتبر شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية بالبحرين أول صندوق استثمار إسلامى تم إنشاؤه وذلك فى عام ١٩٨٧م. وتوالى بعد ذلك إنشاء العديد من الصناديق الإسلامية عالمياً حتى وصل حجم تعاملاتها بنهاية عام ١٩٩٦م إلى نحو ١,٥ بليون دولار.

٨ - تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لحاجات ورغبات وأهداف المستثمرين، فيمكن تصنيف هذه الصناديق وفقاً لهيكل رأس المال إلى: صناديق مفتوحة، وصناديق مغلقة، ووفقاً لأهدافها إلى: صناديق دخل، وصناديق نمو، وصناديق دخل ونمو، وصناديق إدارة الضريبة، والصناديق ذات الأهداف المزدوجة، ووفقاً لمحفظة الأوراق المالية التى تقتنيها إلى:

صناديق أسهم، وصناديق سندات، وصناديق متوازنة، وصناديق سوق النقد، ووفقاً لإدارة محافظتها إلى صناديق الإدارة التقليدية، وصناديق الإدارة الكمية .

كما يوجد أنواع أخرى من الصناديق منها الصناديق المركبة، وصناديق المضاربة، والصناديق المحملة وغير المحملة، فضلاً عن الصناديق النظيفة .

٩ - تتعدد مزايا صناديق الاستثمار لتمتد لا للمستثمرين فحسب بل للمؤسسين والاقتصاد القومي ككل.

فهى تحقق حاجة المستثمر فى توفير وسيلة إدخارية له تمكنه من تحقيق الربحية والسيولة، فضلاً عن الأمان، عن طريق تنوع هذه الصناديق لمخاطرها، والاستفادة من خبرتها المتخصصة.

كما أن البنوك يمكنها عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار تدوير محافظ أوراقها المالية، وتوظيف فائض السيولة لديها، وترسيخ مفهوم البنوك الشاملة.

كما أن الصناديق تعتبر وسيلة فعالة لتنشيط بورصة الأوراق المالية على المستوى القومى، فضلاً عن توفير التمويل اللازم للشركات، وتدعيم التقييم السليم للأوراق المالية، وامتصاص السيولة من المجتمع، وبالتالي خفض معدلات التضخم.

١٠ - تضمن قانون سوق المال المصرى رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية التشريعات الحاكمة لصناديق الاستثمار فى مصر ، من خلال التعرض لشكل هذه الصناديق، وأهدافها، وتأسيسها، ورأس مالها، ووثائق استثمارها، والاكتتاب فيها، وإدارتها، وقواعد الاستثمار بها، والمعاملة الضريبية لها، ورقابة هيئة سوق المال عليها، فضلاً عن انقضاءها.

- ١١ - مع نهاية شهر سبتمبر ١٩٩٨م بلغت الأصول الصافية لصناديق الاستثمار المصرية (عدا صندوق مصر إيران لحداثة) ٢.٧٢٠ مليار جنيه مقارنة بالقيمة الاسمية الصادرة بها وهي ٣.٤٥٠ مليار جنيه.
- وقد بلغ متوسط معدلات الاسترداد في هذه الصناديق نسبة ٢٦.٨٪، وكانت أعلى نسب الاسترداد بصندوق شركة المستثمرون المتحدون للتأمين حيث وصلت إلى ٥٥.١٪، إذ بلغ صافي أصول الصندوق، ٤٤.٨٨٦ مليون جنيه مقارنة بمبلغ ١٠٠ مليون جنيه لرأسماله.
- كما كانت أدنى معدلات الاسترداد في صندوق شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار بنسبة ١٠.١٪، حيث وصل صافي أصوله إلى ٤٩.٤٦٠ مليون جنيه مقارنة مع ٥٠ مليون جنيه لرأسماله.
- ١٢ - من خلال الدراسة العملية لتطور أسعار وثائق استثمار سبعة عشر صندوقاً مصرية (عدا صندوق استثمار بنك مصر الدولي، وبنك مصر إيران لحداثتهما) من بدء نشاطها حتى نهاية ديسمبر ١٩٩٨م تبين أن أحد عشر صندوقاً حققت ارتفاعاً في قيمة سعر وثائقها متضمناً التوزيعات عن القيمة الاسمية الصادرة بها هذه الوثائق، وقد حقق صندوق الدلتا للاستثمار (عائد دوري وتراكمي) أكبر معدل عائد سنوي بنسبة ٢٢.٩٧٪، بينما حقق صندوق استثمار البنك المصري لتنمية الصادرات (عائد دوري) أقل معدل عائد سنوي بنسبة ٥.٠٣٪.
- كما تبين أن الستة صناديق المتبقية حققت انخفاضاً في قيمة سعر وثائقها متضمناً التوزيعات عن القيمة الاسمية الصادرة بها هذه الوثائق، وقد حقق صندوق استثمار البنك المصري الخليجي (عائد تراكمي وتوزيع دوري) أكبر معدل عائد سنوي سلبي بنسبة (١٣.١٠٪)، بينما حققت شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار (نمو رأسمالي) أقل معدل عائد سنوي سلبي بنسبة (٠.٥٠٪).

١٣ - من خلال الدراسة العملية لصناديق الاستثمار الإسلامية، ممثلاً في شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، وصندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار، تبين أن مجالات الاستثمار في هذه الصناديق لا تقتصر على الاستثمار في الأوراق المالية فحسب، بل تمتد لتشمل غيرها من مجالات الاستثمار الأخرى بشتى أساليب التمويل الإسلامية كالإجارة، والمرابحة والسلم، وغيرها.

وقد بلغ متوسط العائد السنوي عن الفترة من عام ١٩٨٧ - ١٩٩٠م في شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية ٩,٠٦٪، كما بلغ متوسط العائد في الفترة من عام ١٩٩٠ - ١٩٩٥م في صندوق البنك الإسلامي للتنمية لحصص الاستثمار ٧,٧٪.

١٤ - اهتم الإسلام بالأسواق ووضع الموازين القسط لها تحقيقاً لاستقرار المعاملات بها، ومن هذه الأسواق سوق المال والذي وضع له الإسلام من الضوابط الشرعية ما يحقق له ذلك، من خلال حرية المنافسة، والإفصاح وتحريم القمار والربا والنجش والاحتكار والغرر.

١٥ - من خلال دراسة تجربة صناديق الاستثمار، وطبيعة عمل البنوك الإسلامية، تم وضع نموذج لصندوق استثمار إسلامي يخضع للقواعد الشرعية ويقوم على المضاربة الشرعية بين المستثمرين والبنك المنشئ له.

ويسعى هذا النموذج إلى وضع البديل الإسلامي لصغار المستثمرين فضلاً عن كبارهم لاستثمار أموالهم استثماراً شرعياً حلالاً، واستيعاب ظاهرة التمويل قصير الأجل في البنوك الإسلامية، وتحقيق المصلحة العامة اقتصادياً واجتماعياً من خلال تدعيم الاقتصاد القومي بالاستثمار المالي وغيره من الاستثمارات الأخرى، مع توزيع الزكاة على مستحقيها.

التوصيات

وفى النهاية تتقدم الدراسة فيما يلى ببعض التوصيات للمصارف الإسلامية، وللمسؤولين بالبلدان الإسلامية، وذلك من أجل فتح المجال لإنشاء وتطوير صناديق الاستثمار الإسلامية:

١ - ينبغي على البنوك الإسلامية الاتجاه إلى إنشاء صناديق استثمار إسلامية يحكمها نظام المضاربة الشرعية، تقوم بالاستثمار فى الأوراق المالية الإسلامية وغيرها من مجالات الاستثمار المختلفة التى تمس حاجات أساسية للمجتمع الإسلامى، دعماً لحل مشاكل البطالة والإسكان والإنتاج وغيرها، وذلك باستخدام شتى صيغ الاستثمار الإسلامية من إجارة ومرابحة ومشاركة وغيرها، لآجال قصيرة ومتوسطة وطويلة.

٢ - ينبغي التنسيق بين المصارف الإسلامية عالمياً لإنشاء سوق مالى إسلامى، ينضبط بالضوابط الشرعية، ويوفر التمويل المالى الشرعى للشركات، بتوفير سلعة شرعية ممثلة فى أوراق مالية إسلامية يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية الاستثمار فيها.

٣ - ينبغي على صناديق الاستثمار الإسلامية الاهتمام باختيار الموارد البشرية العاملة بها علماء وعملاً، فيكونون ممن يؤمنون بالفكرة الاقتصادية الإسلامية، فضلاً عن توفر المؤهلات العلمية اللازمة للعمل بهذه الصناديق فيهم، مع اهتمام هذه الصناديق بالتعليم والتدريب لهذه العمالة.

٤ - ينبغي نشر الوعى بمشروعية صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل علمى وعملى وشرعى للفوائد الربوية فضلاً عن تحقيقها لما يصبو إليه المستثمر من ربح وسيولة وأمان.

٥ - ينبغي الاهتمام بدور الزكاة فى علاج الكثير من المشاكل الاجتماعية فى الدول الإسلامية، عن طريق إنشاء صناديق للزكاة بصناديق الاستثمار

الإسلامية تتولى صرف الزكاة لمستحقيها.

٦ - ينبغي وجود هيئة رقابة شرعية فى صناديق الاستثمار الإسلامية تشارك مشاركة عملية لا نظرية فى أنشطة الصندوق واستثماراته، حتى تخرج كافة معاملاته بصورة شرعية.

المراجع

قائمة بأهم المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أ - القرآن الكريم.

ب - كتب التفسير:

(١) ابن كثير : أبو الفداء إسماعيل «تفسير القرآن العظيم»، مكتبة أسامة الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ١٤٠٠هـ - ١٩٨٠م.

(٢) الجصاص : أبو بكر أحمد بن علي الرازي «أحكام القرآن»، دار الفكر العربي للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

(٣) الرازي : فخر الدين «التفسير الكبير»، المطبعة الخيرية، القاهرة، ١٣٠٨هـ.

(٤) القرطبي : أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري «الجامع لأحكام القرآن»، تحقيق، صدقي محمد جميل، الشيخ عرفات العشا، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م.

(٥) قطب : سيد «في ظلال القرآن»، دار الشروق، بيروت، الطبعة الثانية عشر، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.

ح - السنة النبوية الشريفة:

(١) ابن أنس : الإمام مالك «الموطأ»، تحقيق، محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، ١٣٧٠هـ - ١٩٥١م.

- (٢) ابن حنبل : الإمام أحمد «المسند»، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م.
- (٣) ابن سورة : الإمام أبو عيسى بن محمد «الجامع الصحيح وهو سنن الترمذى»، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الحديث، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- (٤) الأزدي : الإمام أبو داود سليمان بن الأشعث السجستاني، «سنن أبي داود»، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- (٥) البيهقي : الحافظ الجليل أبو بكر أحمد بن الحسين بن علي «السنن الكبرى»، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، بدون تاريخ نشر.
- (٦) الدار قطنى : الإمام علي بن عمر «سنن الدار قطنى للإمام الكبير»، تحقيق عبد الله هاشم المدنى، المدينة المنورة، دار المحاسن للطباعة والنشر، القاهرة، الناشر المحقق، ١٣٨٦هـ - ١٩٦٦م.
- (٧) السيوطى: الحافظ جلال الدين «سنن النسائى»، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٦م.
- (٨) الشوكانى : الإمام محمد بن علي بن محمد «نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار من أحاديث سيد الأخيار»، دار الحديث، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- (٩) العسقلانى : الإمام الحافظ أحمد بن علي بن حجر «فتح البارى بشرح صحيح البخارى»، تحقيق، محمد فؤاد عبد الباقي، محب الدين الخطيب، قصي محب الدين الخطيب، دار الريان للتراث، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.

١٠) القزوينى : الإمام أبو عبد الله محمد بن يزيد «سنن ابن ماجه»، تحقيق، محمد فؤاد عبد الباقي، المكتبة العلمية، بيروت، بدون تاريخ نشر.

١١) المعافري : أبو محمد عبد الله بن هشام «السيرة النبوية لابن هشام»، تحقيق د. محمد فهمى السرجانى، المكتبة التوفيقية، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

١٢) النووى : الإمام أبو زكريا يحيى الدين بن شرف «صحيح مسلم بشرح النووى»، المطبعة المصرية ومكتبتها، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

د - الفقه:

د/أ - الفقه الحنفى:

١) ابن الهمام : الإمام كمال الدين محمد بن عبد الواحد السنواسى ثم السكندرى «فتح القدير»، المطبعة الكبرى الأميرية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٣١٦هـ.

٢) السرخسى : شمس الدين «المبسوط»، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة الثالثة، ١٣٩٨هـ - ١٩٧٨م.

٣) الكاسانى : علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد «بدائع الصنائع فى ترتيب الشرائع»، الناشر، زكريا على حسن، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

٤) المرغينانى : شيخ الإسلام برهان الدين على «شرح بداية المبتدى»، المطبعة الكبرى الأميرية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٣١٦هـ.

د/ب - الفقه المالكي:

(١) ابن رشد الحفيد : الإمام القاضي أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي، «بداية المجتهد ونهاية المقتصد»، تحقيق، عبد الحليم محمد عبد الحليم، دار الكتب الإسلامية لصاحبها توفيق عفيفي عامر، القاهرة، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.

(٢) الدسوقي : العالم العلامة شمس الدين الشيخ محمد عرفة «حاشية الدسوقي على الشرح الكبير»، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

(٣) المواق : أبو عبد الله محمد بن يوسف بن أبي القاسم العبدري «التاج والإكليل شرح مختصر خليل»، مطبعة السعادة، القاهرة، ١٣٢٩هـ.

د/ح - الفقه الشافعي:

(١) الخطيب : الشيخ محمد الشربيني «مغنى المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج»، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده، القاهرة، ١٣٧٧هـ - ١٩٥٨م.

(٢) الماوردي : أبو الحسن علي محمد بن حبيب «من أصول الاقتصاد الإسلامي، المضاربة للماوري، مقارنة بين المذاهب الفقهية، دراسة تطبيقية»، تحقيق د. عبد الوهاب السيد السباعي حواس، دار الأنصار، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

(٣) النووي : الإمام أبو زكريا يحيى الدين بن شرف «المجموع شرح المذهب»، تحقيق، د. محمود مطرجي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م.

د/د - الفقه الحنبلى:

(١) ابن تيمية : أبو العباس تقى الدين أحمد بن عبد الحلیم «الفتاوى الكبرى»، دار الغد العربى، القاهرة، الطبعة الثالثة، ١٩٩١م.

(٢) ----- «القواعد النورانية»، مطبعة السنة المحمدية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٥١م.

(٣) ابن قدامة : أبو محمد عبد الله بن أحمد بن محمد «المغنى لابن قدامة» مكتبة الرياض الحديثة، الرياض، بدون تاريخ نشر.

(٤) ابن قيم الجوزية : شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبى بكر «أعلام الموقعين عن رب العالمين»، تحقيق، طه عبد الرؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، حسنى محمد إمامى المنياوى، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

(٥) ----- «زاد المعاد فى هدى خير العباد»، تحقيق، شعيب الأرنؤوط، عبد القادر الأرنؤوط، مؤسسة الرسالة، بيروت، مكتبة المنار الإسلامية، الكويت، الطبعة الخامسة عشرة، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.

د/هـ - الفقه الظاهرى:

(١) ابن حزم : أبو محمد على بن أحمد بن سعيد «المحلى»، تحقيق، أحمد محمد شاكر، دار التراث، القاهرة، بدون تاريخ نشر.

د/و- كتب فقهية عامة:

(١) الجزائرى : أبو بكر جابر «منهاج المسلم»، المكتب الثقافى، الأزهر، القاهرة، الطبعة الأولى، بدون تاريخ نشر.

- (٢) الجزيري : عبد الرحمن « كتاب الفقه على المذاهب الأربعة »، دار الفكر ودار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- (٣) القرضاوى : د. يوسف « الحلال والحرام فى الإسلام »، مكتبة وهبة، القاهرة، الطبعة السادسة عشرة، ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م.
- (٤) ----- « فقه الزكاة، دراسة مقارنة لأحكامها وفلسفتها فى ضوء القرآن والسنة »، مؤسسة الرسالة، بيروت الطبعة الرابعة والعشرون، ١٤١٨هـ - ١٩٩٧م.
- (٥) ذارع : د. عبد الهادى محمد « دراسات فى فقه المعاملات »، كلية الشريعة والقانون بدمنهور، جامعة الأزهر، ١٤١٧هـ.
- (٦) رسالة الإمام : « كتاب الصيام والزكاة والحج من الفقه على المذاهب الأربعة »، وزارة الأوقاف والمجلس الأعلى للشئون الإسلامية، القاهرة، شوال ١٤٠٦هـ - يوليو ١٩٨٦م.
- (٧) سابق : سيد « فقه السنة » دار الفكر للطباعة و النشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الرابعة، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.
- (٨) عاشور : أحمد عيسى « الفقه الميسر فى العبادات والمعاملات »، دار الاعتصام، القاهرة، الطبعة الرابعة، ١٩٧٩م.
- (٩) لجنة من كلية الشريعة والقانون : « مباحث المعاملات فى الفقه الإسلامى »، جامعة الأزهر، القاهرة، الطبعة الرابعة، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م.

هـ - كتب متنوعة

- (١) أبو زهرة : الإمام محمد « الملكية ونظرية العقد فى الشريعة الإسلامية »، دار الفكر العربى، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- (٢) أبو زيد : محمد عبد المنعم « الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق »، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الأولى ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.
- (٣) أبو سعدة : د. يسرى « الشركات التجارية فى القانون المصرى »، جامعة الأزهر، القاهرة، ١٤١٨ هـ - ١٩٩٧ م.
- (٤) أبو غدة : د. عبد الستار « الأجوبة الشرعية فى التطبيقات المصرفية »، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، ١٩٩٢ - ١٩٩٣ م.
- (٥) أبو غدة وشحاته : د. عبد الستار، د. حسين « فقه ومحاسبة الزكاة للأفراد والشركات »، بيت الزكاة، الكويت، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٦ م.
- (٦) الاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية: « الميزانية المجمعة ونتائج الأعمال والمؤشرات المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأعضاء بالاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية عن عام ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م »، مطبوعات الاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية، رمضان ١٤١٢ هـ - مارس ١٩٩٢ م.
- (٧) البدران : كاسب عبد الكريم « عقد الاستصناع »، دار الدعوة، الاسكندرية، ١٩٧٨ م.
- (٨) الجندى : د. محمد الشحات « معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية »، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨ م.

- (٩) الحفـيف : الشيخ على الحفـيف «الشركات فى الفقه الإسلامى، بحوث مقارنة»، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٧٨م.
- (١٠) الحـياط : د. عبد العزيز عزت «الشركات فى الشريعة الإسلامية والقانون الوضعى، القسم الأول»، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- (١١) ----- «الشركات فى الشريعة الإسلامية والقانون الوضعى، القسم الثانى»، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الثالثة، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٧م.
- (١٢) الزرقـسا : د. محمد «أحكام صكوك الاستثمار» مطبعة السعادة، القاهرة، ١٩٩١م.
- (١٣) السالوس : د. على أحمد «المعاملات المالية المعاصرة فى ميزان الفقه الإسلامى»، مكتبة الفلاح، الكويت، الطبعة الأولى ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م، دار الاعتصام، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.
- (١٤) الشـرينى : د. عماد «مبادئ القانون التجارى، الكتاب الثانى، نظام الشركات، نظام البنوك»، نفس المؤلف، بدون تاريخ نشر.
- (١٥) الصاوى : د. محمد صلاح «مشكلة الاستثمار فى البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام»، دار المجتمع للنشر والتوزيع، جدة، دار الوفاء للطباعة والنشر، المنصورة، الطبعة الأولى، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م.
- (١٦) الطـيبى : د. السيد «البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطنى»، كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة، العدد ٥٧، نوفمبر ١٩٩٢م.
- (١٧) العبد : د. جلال ابراهيم «كيف تستثمر أموالك فى عقود الاختيارات»،

كتاب الأهرام الاقتصادية، العدد ١٢٧، القاهرة، أغسطس
١٩٩٨ م.

(١٨) الفقى وآخرون : د. فخر الدين على « دليلك للاستثمار فى صناديق
الاستثمار »، وكالة الأنباء الكويتية (كونا)، القسم
الاقتصادى، الكويت، ١٩٩٦ م.

(١٩) القرضاوى : د. يوسف « فوائد البنوك هى الربا المحرم » الناشر، بنك فيصل
الإسلامى المصرى، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤١١ هـ -
١٩٩١ م.

(٢٠) المصرى : د. حسنى « شركات الاستثمار » دار النهضة العربية ، القاهرة ،
١٩٨١ م .

(٢١) ----- « فكرة الترسى وعقد الاستثمار المشترك فى القيم
المنقولة » بدون ناشر، الطبعة الأولى، ١٩٨٥ م.

(٢٢) المصرى : د. رفيق « بيع التقيسيط تحليل فقهى واقتصادى »، دار القلم،
الطبعة الأولى، دمشق، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م.

(٢٣) الهندى وآخرون : د. عدنان « المصارف العربية وصناعة صناديق
الاستثمار »، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٥ م.

(٢٤) بركات والكفراوى : د. عبد الكريم صادق، د. عوف محمد « الاقتصاد
المالى الإسلامى، دراسة مقارنة بالنظم الوضعية »، مؤسسة
شباب الجامعة، الاسكندرية، بدون تاريخ نشر.

(٢٥) بنك دى الإسلامى: « مبادئ شرعية فى الأعمال المصرفية »، مطبوعات
بنك دى الإسلامى، الطبعة الأولى، المحرم ١٤٠٦ هـ -
اكتوبر ١٩٨٥ م.

- (٢٦) بنك فيصل الإسلامى المصرى : «الفتاوى الشرعية للمعاملات المالية والمصرفية»، الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، القاهرة، ١٤١٩هـ.
- (٢٧) بيت التمويل الكويتى: «الفتاوى الشرعية فى المسائل الاقتصادية، ١٩٧٩ - ١٩٨٩م»، الرمز للخدمات الإعلامية، الكويت، بدون تاريخ نشر.
- (٢٨) بيت الزكاة بالكويت: «أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول»، ٢٩ من رجب - شعبان ١٤٠٤هـ، ٣٠ أبريل - ٢ مايو ١٩٨٤م.
- (٢٩) توفيق : د. جميل أحمد «الإدارة المالية»، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ١٩٨٨م.
- (٣٠) جابر : د. محمد صالح «الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية»، بدون ناشر، الطبعة الأولى، بدون تاريخ نشر.
- (٣١) حبيب : د. ثروت «دروس فى القانون التجارى»، مطبعة جامعة القاهرة، ١٩٨١م.
- (٣٢) حنفى وقرياقص : د. عبد الغفار، د. رسمية «مذكرات فى الأسواق والمؤسسات المالية»، الناشر قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ١٩٩٥م.
- (٣٣) خوجه : عز الدين محمد «صناديق الاستثمار الإسلامية»، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.
- (٣٤) دلة البركة : «الفتاوى الشرعية فى الاقتصاد لندوات البركة من الأولى ١٤٠٣هـ حتى السادسة ١٤١٠هـ»، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، جدة، الطبعة الثالثة، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

- (٣٥) رابطة العالم الإسلامى : قرارات المجمع الفقہى الإسلامى لرابطة العالم الإسلامى، مطبوعات رابطة العالم الإسلامى، مكة المكرمة.
- (٣٦) رضوان: د. أبو زيد «شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م»، دار الفكر العربى، القاهرة، ١٩٨٢م.
- (٣٧) سويلم: د. محمد «إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية»، بدون ناشر، بدون تاريخ نشر.
- (٣٨) سيف النصر : د. سعيد «دور البنوك التجارية فى استثمار أموال العملاء، دراسة تطبيقية تحليلية»، بدون ناشر، ١٩٩٣م.
- (٣٩) شابرا : د. محمد عمر شابرا «نحو نظام نقدى عادل، دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية فى ضوء الإسلام»، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٤١٠هـ-١٩٩٠م.
- (٤٠) شحاته : د. حسين حسين «أصول محاسبة الشركات فى الفكر الإسلامى»، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- (٤١) ----- «محاسبة الزكاة مفهوماً ونظاماً وتطبيقاً»، دار النشر ، (مكتبة الإعلام)، القاهرة، دار الوفاء، المنصورة، بدون تاريخ نشر.
- (٤٢) شحاته وزعير : د. حسين حسين، محمد عبد الحكيم «المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق»، بدون ناشر، بدون تاريخ نشر.
- (٤٣) شحاته : د. شوقى اسماعيل «نظرية المحاسبة المالية من منظور إسلامى»، الزهراء للإعلام العربى، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٠٧هـ-١٩٨٧م.

- (٤٤) شـلبى : د. محمد مصطفى «المدخل فى التعريف بالفقه الإسلامى وقواعد الملكية والعقود فيه»، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، ١٤٠١هـ - ١٩٨١م.
- (٤٥) شـيـحة: د. مصطفى رشدى «الاقتصاد النقدى والمصرفى»، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، ١٩٨٢م.
- (٤٦) عبد العظيم : د. حمدى «الاقتصاد الصناعى ونقل تجارة مصر»، نفس المؤلف، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٧م.
- (٤٧) عبد اللطيف : د. أحمد سعد «بورصة الأوراق المالية» بدون ناشر، ١٩٩٤م.
- (٤٨) عبيد : د. سعيد توفيق «الاستثمار النظرية والتطبيق، منهج تحليلى كمى»، مكتبة عين شمس، القاهرة ، بدون تاريخ نشر.
- (٤٩) عيسى : سيد «أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبى»، انتاكو للطباعة، القاهرة، ١٩٦٤م.
- (٥٠) فياض : د. عطية «سوق الأوراق المالية فى ميزان الفقه الإسلامى»، دار النشر للجامعات، مصر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٨هـ - ١٩٩٨م.
- (٥١) قاسم : د. منى «صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين»، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.
- (٥٢) محمد : يوسف كمال «فقه الاقتصاد العام»، ستابرس للطباعة والنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م.
- (٥٣) ----- «فقه الاقتصاد النقدى»، دار الصابونى، دار الهداية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.

- (٥٤) ----- «المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج»، دار النشر للجامعات، مصر، القاهرة، الطبعة الثالثة، ١٤١٨هـ-١٩٩٨م.
- (٥٥) معوض : نشأت عبد العزيز «بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الجزء الأول، بورصات الأوراق المالية»، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد ٧٢، فبراير ١٩٩٤م.
- (٥٦) ----- «بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الجزء الثاني، صناديق الاستثمار»، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد ٧٦ يونيه ١٩٩٤م.
- (٥٧) منظمة المؤتمر الإسلامي: «قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، مطبوعات مجمع الفقه الإسلامي، جدة.
- (٥٨) مورلاييه ولوليز : فرنسيس، جوزيف «صناعة الجوع-خرافة الندرة» ترجمة، أحمد حسان عبد الواحد، كتاب عالم المعرفة، الكويت، العدد ٦٤، أبريل ١٩٨٣م.
- (٥٩) موسى : د.محمد يوسف «الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي مع مدخل لدراسة الفقه وفلسفته، دراسة مقارنة»، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٨٧م.
- (٦٠) ناصر : د.الغريب «أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل»، نفس المؤلف، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ-١٩٩٦م.
- (٦١) ناصر وآخرون: د.الغريب، «مؤشرات المصارف الإسلامية، دراسة وصفية وكمية لثلاثة وخمسين مصرفاً إسلامياً»، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، القاهرة، ١٤١٣هـ-١٩٩٣م.

- (٦٢) **نوفـل** : صبرى حسن «الاستثمار فى الأوراق المالية، مقدمة للتحليل الفنى والأساسى»، كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة، العدد ١٠٠، مايو ١٩٩٦م.
- (٦٣) **هنـدى** : منير ابراهيم «أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار» المعهد العربى للدراسات العربية والمصرفية، عمان، الأردن، المؤسسة العربية المصرفية ABC، البحرين، بدون تاريخ نشر.
- (٦٤) ----- «إدارة المنشآت المالية»، بدون ناشر، ١٩٩٤م.
- (٦٥) ----- «صناديق الاستثمار فى خدمة صغار وكبار المدخرين»، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٤م.
- (٦٦) **وزارة الأوقاف، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية**: «الفتاوى الإسلامية من دار الإفتاء المصرية»، القاهرة، المجلد الرابع، ١٤٠٢هـ - ١٩٨١م.
- (٦٧) ----- «الفتاوى الإسلامية من دار الإفتاء المصرية». القاهرة، المجلد السادس، ١٤٠٢هـ - ١٩٨٢م.
- (٦٨) ----- «الفتاوى الإسلامية من دار الإفتاء المصرية». القاهرة، المجلد التاسع، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.
- و - الرسائل العلمية:**
- (١) **أبو زيد** : محمد عبد المنعم «النشاط الاستثمارى للمصارف الإسلامية ومعوقاته» رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ١٩٩١م.

(٢) ----- « نظام المضاربة فى المصارف الإسلامية، المعايير والضوابط الاقتصادية لتطوره والآثار المتوقعة على النشاط الاقتصادى»، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ١٤١٨هـ-١٩٩٧م.

(٣) المرزوقى : صالح بن زابن « شركات المساهمة فى النظام السعودى، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامى»، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ١٤٠٣هـ

(٤) داود : حسن يوسف « دور المصارف الإسلامية فى التنمية الصناعية»، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدراسات الإسلامية، القاهرة، ١٤١٣هـ-١٩٩٢م.

(٥) رضوان : سمير « أسواق الأوراق المالية ودورها فى تمويل التنمية الاقتصادية فى دراسة مقارنة»، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد الدراسات الإسلامية، القاهرة، ١٩٩٢م.

(٦) مشهور : أميرة عبد اللطيف « دوافع وصيغ الاستثمار فى الاقتصاد الإسلامى»، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٨٦م.

ز - المعاجم اللغوية:

(١) أبادى : مجد الدين محمد بن يعقوب « القاموس المحيط»، دار الجيل، بيروت، بدون تاريخ نشر.

(٢) د. إبراهيم أنيس وآخرون: « المعجم الوسيط»، بدون ناشر، الطبعة الثانية، بدون تاريخ نشر.

(٣) الجوهري : إسماعيل بن حماد « تاج اللغة وصحاح العربية »، تحقيق، أحمد عبد الغفور عطا، دار الفكر للملايين، بيروت، الطبعة الأولى، القاهرة، ١٣٧٦هـ-١٩٥٦، الطبعة الثانية، بيروت، ١٣٩٩هـ-١٩٧٩م.

(٤) الرازي : محمد بن أبي بكر عبد القادر « مختار الصحاح »، مطبعة عيسى البابي الحلبي وشركاه بمصر، بدون تاريخ نشر.

(٥) حماد: د.نزيه «معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء»، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، ١٤١٤هـ-١٩٩٣م.

ح - الموسوعات:

(١) «الموسوعة العربية الميسرة» دار القلم ومؤسسة فرانكلين للطباعة والنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٩٦٥م.

(٢) «الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية»، الاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية، ١٩٨٢م.

(٣) " الموسوعة الفقهية "، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية، الكويت، الطبعة الثانية، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م.

(٤) «موسوعة أخبار اليوم الاقتصادية، مجلد سوق المال»، دار أخبار اليوم، القاهرة، ١٩٩٨م.

(٥) «موسوعة تقويم أداء البنوك، تقويم الدور الاقتصادى للمصارف الإسلامية»، المعهد العالمى للفكر الإسلامى، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ-١٩٩٦م.

ط - القوانين واللوائح :

- (١) « القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ بإصدار قانون الضرائب على الدخل » ،
الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، القاهرة، ١٩٨١م.
- (٢) « القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بإصدار قانون الشركات المساهمة
وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة ومذكرته
الإيضاحية » إعداد ومراجعة، فؤاد حسن أحمد عبد الله، عبد الستار فرج
خليل، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، القاهرة، ١٩٨٢م.
- (٣) « اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم
والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م. » الهيئة
العامة لشئون المطابع الأميرية، القاهرة، ١٩٨٢م.
- (٤) « دليل الضرائب » كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة ، العدد ٩٨ ، مارس،
١٩٩٦م.
- (٥) « سوق المال القانون واللائحة التنفيذية » كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة
، العدد ٦٣ ، أول مايو ١٩٩٣م.
- (٦) « قانون سندات المقارضة » ، وزارة الأوقاف والشئون والمقدسات الإسلامية
، عمان الأردن ، ١٤٠٢ هـ - ١٩٨٢ م .
- (٧) « قانون ضريبة الدمغة » الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، القاهرة
، ١٩٨٠م.
- (٨) « قوانين ٩٨ » كتاب الأهرام الاقتصادى، القاهرة ، العدد ١٢٦ ، يوليو
١٩٩٨م .

ل - مقالات ودوريات ونشرات

- (١) أبو غـدة : د. عبد الستار «الاستثمار فى الأسهم والوحدات الاستثمارية» مجلة الاقتصاد الإسلامى، بنك دى الإسلامى، العدد ٩٠، رمضان ١٤١٧هـ، يناير-فبراير ١٩٩٧م.
- (٢) الاتحاد العربى للبورصات العربية: «مجلة البورصات العربية»، السنة الأولى، العدد الثالث، سبتمبر ١٩٩٥م.
- (٣) البنك الأهلى المصرى: «النشرة الاقتصادية» المجلد الحادى والخمسون، العدد الثانى، ١٩٩٨م.
- (٤) البنك المركزى المصرى: «المجلة الاقتصادية»، القاهرة، المجلد السابع والثلاثون، العدد الرابع، ١٩٩٦-١٩٩٧م.
- (٥) بنك فيصل الإسلامى المصرى: «النشرة الأسبوعية» الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العدد ٤٥٤، ١١ فبراير ١٩٩٦م.
- (٦) ----- : «النشرة الأسبوعية» الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العدد ٥٥٠، ٢٩ أكتوبر ١٩٩٨م.
- (٧) ----- : «النشرة الأسبوعية» الإدارة العامة للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العدد ٥٥٥، ٣ ديسمبر ١٩٩٨م.
- (٨) حسبو و أبو شبانة: د. هشام، فاروق «المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ووثائق الاستثمار الخاضعة لقانون سوق المال»، ملحق مجلة الأهرام الاقتصادية، القاهرة، العدد رقم ١٤٦٧، ٤ مارس ١٩٩٦م.
- (٩) عفيفى : أحمد مصطفى «معايير استثمار الأموال فى الإسلام»، مجلة الاقتصاد الإسلامى، بنك دى الإسلامى، العدد ١٧٠، المحرم ١٤١٦هـ-يونيه ١٩٩٥م.

(١٠) مجلة الأهرام الاقتصادية: «البورصة المصرية»، القاهرة، العدد رقم ٧١، ٢١ سبتمبر ١٩٩٨.

(١١) محمد : سعيد عبد المنعم «المعاملة الضريبية لعوائد الاوراق المالية» ملحق مجلة الأهرام الاقتصادية، القاهرة، العدد رقم ١٣٧٨، ٥ يونيه ١٩٩٥ م.

(١٢) منظمة المؤتمر الإسلامي، «الدورة الرابعة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد الرابع، الجزء الثالث ١٤٠٨ هـ - ١٩٨٨ م.

(١٣) -----، الدورة السادسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، «مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م.

(١٤) نشرة اكتاب شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار-الإصدار الأول.

(١٥) نشرة اكتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الأول.

(١٦) نشرة اكتاب صندوق استثمار البنك الأهلي المصرى الثانى.

(١٧) نشرة اكتاب صندوق استثمار بنك أمريكان اكسبريس الأول.

(١٨) نشرة اكتاب صندوق استثمار المستثمرون المتحدون للتأمين.

(١٩) نشرة مؤسسة ضمان الاستثمار الشهرية، الكويت، سبتمبر ١٩٩٥ م.

ل- التقارير

(١) البنك الإسلامى الأردنى، «التقارير السنوية»، ١٩٩٠-١٩٩٥ م.

(٢) البنك العربى الإسلامى (البحرين) «التقارير السنوية»، ١٩٩٠-١٩٩١ م.

(٣) البنك المركزى المصرى، «التقرير السنوى»، ١٩٩٥-١٩٩٦.

(٤) المصرف الإسلامى للاستثمار والتنمية، مصر، «التقارير السنوية»، ١٩٩١-١٩٩٥ م.

- ٥) بنك التقوى ، «التقارير السنوية لمجلس الإدارة» ، ١٩٩٠-١٩٩٦ م.
- ٦) بنك التمويل المصرى السعودى ، «التقارير السنوية لمجلس الإدارة» ١٩٩٠-١٩٩٦ م.
- ٧) بنك الشمال الإسلامى بالسودان ، «التقارير السنوية» ، ١٩٩٠-١٩٩٦ م.
- ٨) بنك دى الإسلامى ، «التقارير السنوية» ، ١٩٨٨-١٩٩٥ م.
- ٩) بنك فيصل الإسلامى المصرى ، «تقارير مجلس الإدارة السنوية» ، ١٤٠٢ هـ-١٤١٧ هـ.
- ١٠) بيت التمويل الكويتى ، «التقارير السنوية لمجلس الإدارة» ١٩٩٢-١٩٩٦ م.
- ١١) شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية ، " تقارير غير منشورة".
- ١٢) شركة المستثمرون المتحدون للتأمين ، " تقارير غير منشورة".
- ١٣) شركة أورينت تراست لصناديق الاستثمار ، " تقارير غير منشورة".
- ١٤) صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الأول ، " تقارير غير منشورة".
- ١٥) صندوق استثمار البنك الأهلى المصرى الثانى ، " تقارير غير منشورة".
- ١٦) صندوق استثمار البنك المصرى الأمريكى ، " تقارير غير منشورة".
- ١٧) صندوق استثمار البنك المصرى الخليجى ، " تقارير غير منشورة".
- ١٨) صندوق استثمار البنك المصرى لتنمية الصادرات ، " تقارير غير منشورة".
- ١٩) صندوق استثمار الدلتا للاستثمار ، " تقارير غير منشورة".
- ٢٠) صندوق البنك الإسلامى لتنمية حصص الاستثمار ، " تقارير غير منشورة". ١٩٩١-١٩٩٥ م.
- ٢١) صندوق استثمار بنك الاسكندرية ، " تقارير غير منشورة".

- (٢٢) صندوق استثمار بنك الشركة المصرفية العربية الأول، " تقارير غير منشورة".
- (٢٣) صندوق استثمار بنك الشركة المصرفية العربية الثاني، " تقارير غير منشورة".
- (٢٤) صندوق استثمار بنك الشركة المصرفية العربية الثالث، " تقارير غير منشورة".
- (٢٥) صندوق استثمار بنك القاهرة الأول، " تقارير غير منشورة".
- (٢٦) صندوق استثمار بنك أميركان اكسبريس، " تقارير غير منشورة".
- (٢٧) صندوق استثمار بنك قناة السويس، " تقارير غير منشورة".
- (٢٨) صندوق استثمار بنك مصراكستريور، " تقارير غير منشورة".
- (٢٩) صندوق استثمار بنك مصر الأول، " تقارير غير منشورة".
- (٣٠) صندوق استثمار بنك مصر الثاني، " تقارير غير منشورة".
- (٣١) صندوق استثمار بنك مصر الدولي، " تقارير غير منشورة".
- (٣٢) صندوق استثمار بنك مصر ايران، " تقارير غير منشورة".
- (٣٣) مصرف فيصل الإسلامى البحرين، " تقارير غير منشورة"، ١٩٩٠-١٩٩٤ م.
- (٣٤) مصرف قطر الإسلامى، «التقارير السنوية»، ١٩٩٣-١٩٩٤ م.

م - الأبحاث :

- (١) أبو النصر: د. عصام عبد الهادى، «نموذج محاسبى مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار فى ضوء الفكر الإسلامى» حث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذى القعدة ١٤١٧ هـ- الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧ م.

(٢) أبو غدة : د. عبد الستار ، «التكييف الشرعى لصناديق الاستثمار ومشروعاتها» بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذى القعدة ١٤١٧هـ- الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م.

(٣) الضير : د. الصديق، «أشكال وأساليب الاستثمار فى البنوك الإسلامية» برنامج التهيئة المبدئية للعاملين بالبنوك الإسلامية، المعهد الدولى للبنوك والاقتصاد الإسلامى، ١٤٠٢هـ-١٩٨٢م.

(٤) القرى : د. محمد بن على، «نحو تصور جديد للشركة المساهمة الحديثة وتداول الأسهم - دراسة قانونية فقهية» ورقة مقدمة إلى حلقة العمل التى تنظمها المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، البنك الإسلامى للتنمية - جدة ، مجمع الفقه الإسلامى، جدة، ١٤١٨هـ.

(٥) تهاى : عز الدين فكرى، «تقييم أداء صناديق الاستثمار فى مصر مدخل محاسبى كمى» بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذى القعدة ١٤١٧هـ- الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م.

(٦) شحاته : د. حسين حسين، «زكاة الاستثمارات فى الأوراق المالية وصناديق الاستثمار» ، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار فى مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، السبت ١٣ من ذى القعدة ١٤١٧هـ- الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م.

(٧) عبد العظيم : د. حمدي، «الهندسة الضريبية لصناديق الاستثمار»، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧هـ-الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م.

(٨) عمر : د. محمد عبد الحليم، «المعالجة المحاسبية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي»، بحث مقدم إلى ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح عبد الله كامل، جامعة الأزهر، القاهرة، السبت ١٣ من ذي القعدة ١٤١٧هـ-الموافق ٢٢ من مارس ١٩٩٧م.

(٩) مجمع الفقه الإسلامي بجدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بجدة، الضوابط الشرعية للاستثمار في الشركات المساهمة، مجموعة أبحاث متنوعة، ١٤١٨هـ.

(١٠) محمد : د. علي جمعة، «اختلاف الأحكام الفقهية باختلاف الشخصيتين الاعتبارية والطبيعية وأثر ذلك في مدى مسئولية الشركاء عن مدى وقوع الحرام من الشركة» بحث مقدم إلى ندوة المساهمة في شركات المساهمة التي تتعامل أحيانا بالربا، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المحرم ١٤١٩هـ-مايو ١٩٩٨م.

(١١) ناصر : الغريب، «مفهوم التمويل بالمشاركة وأشكاله»، برنامج التهيئة المبدئية للعاملين بالبنوك الإسلامية، المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي، ١٤٠٢هـ-١٩٨٢م.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

أ- المراجع باللغة الإنجليزية :

- 1 - Batra, R.,: **The Great Depression**, Dell Publishing, 1987.
- 2- Ficher, D., gordan, R.: **"Security Analysis, portfolio Management"** Prentice-Hall, N.Y,(4th ed.)1987.
- 3 - Fujovich, D.,: **"Straight Talk About Mutual Founds"** , Mcgraw-Hill, Inc.,N. Y., 1991.
- 4 - Huga, R.,: **"Modern Investment Theory"**:, Prentice-Hall , N.J., 1986.
- 5 - Keynes,J.M.,: **"The General Theory of Employment interest and Money"** .Macmillan, 1983.

ب- المراجع باللغة الفرنسية :

- 1 - Senn ,J., : **"Les societes d'investissement en droit Francais et compare"** , These , Paris, 1957.
- 2 -Servien ,L., : **" Societes d'Investissement ou Fonds de placement"**, Nouvelle Formule de l'Epargne, lausanne, 1969.

الملاحق

ملحق رقم

(١١)

قوانين ولوائـح

— ۱۱۱ —

المادة ٤ - بشرط في المشروع الذي تصدر سندات المقارضة لتحويله ما يلي :-

أ - أن يكون ذا جدوى اقتصادية مجزية .

ب - أن يكون مستقلاً كلاً الاستقلال عن شروط وأحكام أخرى
تؤثر في قيمة السند .

ج - أن يكون المشروع ذا طابع تجاري .
د - أن يكون المشروع ذا طابع استثماري .
هـ - أن يكون المشروع ذا طابع استثماري .

المادة ٥ - يجوز لجهة إصدار السند الاتفاق مع الشركة التي تعمل وقد أحكام الشريعة الإسلامية والمؤسسات المالية المتخصصة على إدارة أمور سندات الشركة وتخليص وتسليم ثمنها وفقاً لمقررة تدفق من حفيظة الإصدار .

المادة ٦ - ~~تعمل~~ إصدار سندات تشمل ، فيما يجب أن تشمل ، والأمور التالية :

- أ - التغطية المناسبة للإصدار .
- ب - وصف المشروع الذي ستخدم حصة الإصدار لتحويله .
- ج - بيان الجدوى الاقتصادية للمشروع .
- د - تحديد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع .
- هـ - نسبة توزيع أرباح المشروع السنوية بين أطراف السندات والأرباح المتحققة لمالك السندات .
- و - مواعيد الترخيص لبيع السندات وقطاله ودفع الأرباح .
- ز - مزايا السندات .
- ح - مزايا السندات .

- ج - فئة السندات أو فئاتها وقابليتها للتجارة .
- د - أسماء المديريين والمعينين ووكلاء البيع أو وجوههم .
- هـ - الخافض الأمين ووكيل البيع .
- و - شروط الإصدار الأخرى وأحكامها .
- ز - أحكام أخرى تروى جهة الإصدار .
- ح - شروط إصدار السندات وأحكامها .
- ٨ - أ - يكون في نشرة الإصدار نص بمعرفة الخافض الأمين
يرفع الخافض الأمين السندات ويصدرها من مكتبه
في حيازة هذه الخافض .
- ب - يعين في نشرة الإصدار بنك مخصص أو مؤسسة مالية
وكيلاً لتدفع بشرط شروط دفع القيمة الاسمية للسندات
وارباحها بالتقييم السنوية وفي المواعيد المقررة .
- ج - يتصور أن يكون الخافض الأمين ووكيل البيع جهة
معتوية واحدة .

المادة ٨ - أ - تؤلف لجنة إدارات سندات التضارفة من :
نائب محافظ البنك المركزي الأردني - رئيساً
وكيل وزارة المالية .
وكيل وزارة الصناعة والتجارة .
وكيل وزارة الأوقاف والشؤون والمؤسسات الإسلامية .
مدير عام سوق عمان المالي .
عضوين من القطاع الخاص يسميهم مجلس الوزراء
لمدة سنتين غير قابلتين للتجديد .

ب - تدرس لجنة الإصدارات نشرات الإصدار وتقرها
بشكلها النهائي .

ج - يعرض الشكل النهائي لنشرة الإصدار على مجلس
الوزراء لتدوينه .

المادة ٩ - لا يجوز تغيير شروط أي إصدار من سندات الخزنة مع
إقرارها وإعلانات عنها .

المادة ١٠ - لا تمنح الأرباح السنوية عن الاستحقاق في سندات الخزنة
تجارية بل لا يجوز . وفي حالة إصدار سندات الخزنة
فائدة الأرباح إلى دخر المكنة الخزانة التجارية .

المادة ١١ - إذا زادت مخفضات ائتماء السندات في نسبة توزيع الأرباح
الضابطة المقررة عن القيمة الاسمية للسندات المقرر اطفائها
فإن هذه الريادة تبقى رصيداً للشروع وتدور نسبة المائبة
التالية .

المادة ١٢ - تكفل الحكومة تسديد قيمة سندات الخزانة الاسمية الواجب
اطفائها بالكامل في المواعيد المقررة . وتصبح المبالغ المدفوعة
لذا الب قرضاً منوحيماً للشروع بدون فائدة مستحق الوفاء
فور الإطفاء الكامل للسندات .

المادة ١٣ - أ - يجري الاكتاب في سندات الخزانة عن طريق الطرح الخاص
أو الاكتاب العام أو كليهما .

ب - تحدد مدة الاكتاب العام بما لا يقل عن عشرين يوماً ولا يزيد
على شهر من تاريخ فتح الاكتاب ويشرط
لا يتجاوز ثلاثة اشهر .

ج - يعلن عن طرح السندات في صحيفتين عريتين يوميتين على الأقل
ولثلاث مرات .

د - تعتبر نشرة الإصدار منشور انغمس لشروط الإصدار وأحكامه
وبعني الاكتاب بتمت المقارنة للاطلاع عن النشرة وتحويل
بما ورد فيها من حكمه وشروط .

المادة ١٤ - ينظر الشخص المسمى أو المسمى من غيره في صحيفة
الاكتاب في سندات مصرية . كما ينظر في الأوراق المرفوعة
الاسمية لاكتسابه سنداً من الأوراق المرفوعة باسمه واسم
حكمه القانوني ونسبة إصداره .

المادة ١٥ - ١ - تدفع قيمة سندات شرفه الاسمية بكمية عند الاكتاب
ولا يجوز تشييبها .

ب - إذا زادت قيمة الاكتاب عن القيمة الاسمية للسندات المعروفة
للاكتاب انعام تسمى اكتابات الجمبر الأردني ورعاية الممول
العربية والإسلامية ثم المؤسسات المالية التي تعمل بنسبة حكم
الشرح الإسلامي . ثم اكتابات البنوك المرفوعة والمؤسسات
المالية المتخصصة بنسبة رصيد القيمة الاسمية إلى اكتابها .

ج - إذا نقصت الاكتابات عن القيمة الاسمية للإصدار . وكان
هناك مغط للإصدار فعلى هذا المغطي شراء جميع السندات التي
لم يتم الاكتاب بها حسب عقد الاتفاق المبرم بين المينة
المصدرة والمغطي .

د - إذا تجاوزت الاكتابات ثلثي القيمة الاسمية ولم يكن هناك مغط
بأن بالإمكان المضي بتبعية الشروع شريطة أن يتم صاحب

ب - إذا كان المبرور بشراء السندات التي لم يكتب بها وللداع قيمتها في
حساب المبرور .

د - إذا تعدل عن صاحب مبرور شراء سندات غير مكتوب
وتقتل قيمة حسنة الاكتسابات عن ثلثي القيمة الاسمية
فيكون له حق في استرداد السندات المكتوب بها
أو في استرداد القيمة الاسمية للسندات المكتوب بها .

المادة ١٦ - أ - تدفع قيمة السندات المكتوب بها باسم المقتني إذا وجد وإذا
لم يوجد تدفع باسم جهة المقطرة لدى وكلاء البيع .

ب - بعد ائصال السندات العامة ، تدفع الحسنة في البنك المركزي
الأردني أو في أية مؤسسة مصرفية أو مالية في الموعد المحدد
لذلك . ويعبري السحب على هذه التوديعة لأغراض تنفيذ
المبرور .

المادة ١٧ - أ - إذا كانت سندات المقارضة مسجلة بدرجة اسم مالكها على
ظهر السند .

ب - إذا صدرت سندات المقارضة من فئات متعددة وبقيم اسمية
مختلفة ، يجب أن تكون السندات ذات القيمة الاسمية العليا
قابلة للتجزئة إلى السندات ذات القيمة الاسمية الدنيا ، وتكون
السندات ذات القيمة الاسمية الصغرى غير قابلة للتجزئة .

المادة ١٨ - يتم تداول سندات المقارضة في سوق دون حساب أحكام قانونه
وانظمة ونظماته كما يتم نقل ملكيتها حسب هذه الأحكام .

المادة ٢٣ - رئيس الوزراء والوزراء مكلفون بتنفيذ أحكام هذا القانون.

١٩٨١ ٢/٢٥

الحسين بن طلال

رئيس الوزراء	وزير	وزير	وزير الشؤون الخارجية
د. عبد الله الشمر	د. عبد الله الشمر	د. عبد الله الشمر	د. عبد الله الشمر
مشار بنشان	عبدان أبو عوده	عالم مسعدة	ممن أبو نزار

وزير	وزير	وزير شؤون	وزير الشؤون والشؤون
الزراعة	المواصلات	الزراعة	الزراعة
مروان دودين	د. محمد عسوب الزين	حسن إبراهيم	كامل الشريف

وزير	وزير الداخلية	وزير
الخارجية	وزير العدل بالوكالة	الزراعة
مروان القاسم	أحمد عبد الكريم الشراونة	إبراهيم أيوب

وزير	وزير	وزير	وزير
وزير دولة للشؤون رئاسة الوزراء ووزير المال	وزير دولة للشؤون رئاسة الوزراء	وزير التربية والتعليم	وزير الصحة
وزير الشؤون البلدية والقروية والبيئة بالوكالة المهندس علي السحيمات	وزير الشؤون البلدية والقروية والبيئة بالوكالة المهندس علي السحيمات	الدكتور زهير ملحم الدكتور زهير ملحم	الدكتور زهير ملحم الدكتور زهير ملحم

وزير	وزير	وزير	وزير
الزراعة	الصناعة والتجارة	الصناعة والتجارة	الصناعة والتجارة
الدكتور جواد العناني	الدكتور جواد العناني	الدكتور جواد العناني	الدكتور جواد العناني

عقدت لجنة الفتوى في المملكة الأردنية الهاشمية جلسات عديدة بحثت خلالها مشروع قانون سندات المقارضة وقد حضر هذه الجلسات جميع الأعضاء وهم :

- فنية الشيخ محمد عبد الله دشم
- فنية الدكتور إبراهيم ربه الكيلاني
- فنية الدكتور عبد السلام الهادي
- غفر الله لشيخ عزيز الخبيب
- أمين سر اللجنة الشيخ عبد نعيم خماش

وشارك أيضاً :

- معالي الأستاذ كامل الشريف
- سعادة الدكتور محمد نصر
- سعادة الأستاذ يوسف النيبين
- سعادة الدكتور سامي حمود
- سعادة الشيخ عبد الحبيب الساج
- سعادة الدكتور محمد أنور السعيد

وقد تم بحث مشروع قانون سندات المقارضة مادة مادة ليان حكم الشريعة الإسلامية، وتم حذف بعض نصوصه وتعديل بعضها وإضافة نصوص تضمن مطابقة المشروع لأحكام الشريعة الإسلامية. من أجل أن يتحقق الانسجام التام والتناق الكامل بين نصوصه ومواده وبخاصة النص الوارد بشأن كفالة الحكومة لتسديد قيمة سندات المقارضة الاسمية الواجب احتفاظها بالكامل في المزايع المقررة .

عضو اللجنة

عضو اللجنة

عضو اللجنة

عز الدين النطيط

محمد عبد شام

إبراهيم زيد أنيلانسي

عضو اللجنة

عضو اللجنة

عضو اللجنة

أمين سر اللجنة

عبد الله

نقيب سادة

عبد الله

عبد الله النميري

ملحق رقم (١ / ٢)

صناديق الاستثمار فى القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م

الخاص بسوق رأس المال فى مصر

أ- القانون:

الفصل الثانى

صناديق الاستثمار

مادة ٢١ - صدور تشاء صناديق استثمار
مصر - وتؤثر فى المالية والحدود ووفقا
لما نصت اليه اللائحة التنفيذية

ولمجلس ادارة الهيئة ان يرخص للصندوق
بالتعامل فى القيم المالية المقبولة الاخرى او
بغيرها من محلات الاستثمار طبقا للقواعد
والشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية

يجب ان يتخذ صندوق الاستثمار شكل
شركة المساهمة برأسمال تقديري وان تكون
اعلية اعضاء مجلس ادارته من غير
المساهمين فيه او المتعاملين معه او ممن
يربطهم به علاقة او مصلحة

وعلى الصندوق ان يحدد ادارة نشاطه فى
احدى الجهات المتخصصة وفقا لما تحدده
اللائحة التنفيذية

مادة ٢٢ - يحدد النظام الاساسي لصندوق
الاستثمار النسبة بين رأس ماله المدفوع وبين
اموال المستثمرين بما لا يجاوز ما تحدده
اللائحة التنفيذية

ويصدر الصندوق مقابل هذه الاموال اوراقا
مالية فى صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها فى
بناجى استثمار الصندوق

ويتم الاكتتاب فى هذه الوثائق عن طريق احد
السوك المرخص لها بذلك من الودير

ويضع مجلس ادارة الهيئة اجراءات اصدار
تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التى
تتضمنها وتوافر اعدادها وتداولها فى البورصة

مادة ٢٣ - يجب ان تتضمن شهادات الاكتتاب
وثائق الاستثمار التسميات تطرحها صناديق
الاستثمار للاكتتاب العام البيانات الاضافية
الآتية

١- السياسة الاستثمارية

٢ - طريقة توزيع الارباح السنوية واسلوب
معاملة الارباح الرأسمالية

٣ - اسم الحبة التى تتولى ادارة نشاط
الصندوق وملخص واف عن اعمالها السابقة
٤ - طريقة التقييم الدورى لاصول الصندوق
واجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار

مادة ٢٤ - يحتفظ بالاوراق المالية التى يستثمر
الصندوق اموالا فيها تسمى احد السوك
الخاصة لشراف السك المركزى المصرى
على الا يكون هذا السك مالكا او مساهما فى
الشركة المالك للصندوق او الشركة التى تتولى
ادارة نشاطه وعلى ان يقدم الصندوق الى
الهيئة بيانا عن تلك الاوراق مبينا من السك
على النموذج الذى يصممه مجلس ادارة الهيئة

مادة ٢٥ - يجب اخطار رئيس الهيئة بالقرارات
التي تصدر بتعيين اعضاء مجالس الادارة
والمديرين المسئولين عن الادارة العامة
لاعمال الصندوق وبجميع البيانات المتعلقة بها
خلال ثلاثين يوما من تاريخ صدور القرارات
المشار اليها ويتم الاخطار على النموذج الذى
تضعه الهيئة

ولمجلس ادارة الهيئة للحفاظ على سلامة
اموال المستثمرين بالصندوق ان يصدر قرارا

مسيا باستبعاد اى من اعضاء مجلس الادارة
او المديرين المشار اليهم

ولصاحب الشأن التظلم من قرار استبعاد
امام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى الباب
الخامس من هذا القانون خلال ستمين يوما من
تاريخ ابلاغه بالقرار

مادة ٢٦ - يتولى مراجعة حسابات الصندوق
مراقبان للحسابات يختاران من بين المقدمين
فى سجل بعد لهذا الغرض بالتشاور بين الهيئة
والجهاز المركزى للحسابات ولا يجوز
للمراقب الواحد ان يراجع حسابات اكثر من
صندوقين فى وقت واحد

وتسرى احكام المادة (٦) من هذا القانون
على الصندوق ولولم يطرح اوراقا مالية للاكتتاب
العام

مادة ٢٧ - يجوز للسوك وشركات التأمين
بترخيص من الهيئة بعد موافقة السك المركزى
المصرى او الهيئة المصرية العامة للرقابة على
التأمين حسب الاحوال ان تباشر بنفسها نشاط
صناديق الاستثمار وتنظم اللائحة التنفيذية
اجراءات الترخيص واحكام وضوابط مباشرة
ذلك النشاط واشراف الهيئة عليه

ب - اللائحة التنفيذية :

الفصل الثاني
صناديق الاستثمار
الفرع الأول
احكام عامة
مادة (١٤٠)

تهدف صناديق الاستثمار الى استثمار اموال الصندوق في الاوراق المالية .
ولايجوز لها مزاولة أية اعمال مصرفية ، وعلى وجه خاص ، اقراض الغير أو ضمانه ، أو المضاربة في العملات أو المعادن النفيسة .
ولايجوز لهذا الصندوق ان تتعامل في القيم المالية المنقولة الاخرى أو في غيرها من مجالات الاستثمار الا بترخيص خاص من مجلس ادارة الهيئة وفي حدود نسبة الاستثمار التي يقرها على ان يقدم الصندوق دراسة تتضمن بياناً بمجالات القيم المنقولة وغيرها من المجالات الاخرى التي يرغب الاستثمار فيها ومبررات ذلك ونتائج الاستثمار المتوقعة .
مادة (١٤١)

يتم تأسيس شركة صندوق الاستثمار والترخيص لها طبقاً للاحكام المقررة في القانون وهذه اللائحة بالنسبة الى الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية ، ويجب على الصندوق عند التقدم بطلب الترخيص موافاة الهيئة بالبيانات الاضافية الآتية :

- ★ كيفية ادارة الصندوق .
- ★ قيمة الاموال المراد استثمارها بحيث لاتجاوز الحد الاقصى المقرر في النظام الاساسي . وهذه اللائحة .
- ★ السياسة الاستثمارية للصندوق
- ★ اسم البنك الذي سيتم الاحتفاظ لديه بالاموال النقدية للصندوق والاوراق المالية التي يستثمر امواله فيها
- ★ اسم مدير الاستثمار وخبراته السابقة وصورة من العقد المبرم وبين الصندوق .

مادة (١٤٢)

يحدد النظام الاساسي للصندوق طريقة تعيين اغلبية اعضاء مجلس الادارة على النحو المشار اليه في المادة ٣٥ من القانون كما يبين كيفية مشاركة حملة وثائق الاستثمار في اختيار هؤلاء الاعضاء على ان يتم تشكيل مجلس الادارة على هذا النحو خلال ثلاثة اشهر من تمام الاكتمال في وثائق الاستثمار وبما لا يجاوز سنة من تاريخ صدور الترخيص بمباشرة نشاطه ويدير الصندوق خلال هذه الفترة مجلس ادارة مؤقت يحدد النظام كيفية اختياره .

مادة (١٤٣)

يكون استثمار اموال الصندوق في الاوراق المالية في الحدود ووفقاً للشروط الآتية

- ١ - الا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء اوراق مالية لشركة واحدة على ١٠٪ من اموال الصندوق ، وبما لا يجاوز ١٥٪ من اوراق تلك الشركة .
- ٢ - الا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الاخرى على ١٠٪ من امواله وبما لا يجاوز ٥٪ من اموال كل صندوق مستثمر فيه .

مادة (١٤٤)

يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقا لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب في هذه الوثائق ولا يجوز له الاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة على أن يكون القرض قصير الاجل وبموافقة البنك الذي يحتفظ لديه بالاوراق المالية التي تستثمر فيها اموال الصندوق .

مادة (١٤٥)

يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الاضرار بحقوق او مصالح حملة وثائق الاستثمار . ولا يجوز تعديل البيانات الرئيسية لنشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار الا بعد موافقة حملة الوثائق . ويتبع في اجراءات الدعوة لاجتماع حملة الوثائق ونصاب الحضور والتصويت الاحكام والقواعد المقررة في هذه اللائحة بالنسبة الى حملة السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى . وعلى شركة الصندوق ان توافي ممثل الجماعة بنسخة من التقارير المنصوص عليها بالمادة ٥٨ من هذه اللائحة كما يجب عليها قبل عقد الجمعية العامة للشركة للمصادقة على الميزانية وحساب الارباح والخسائر ان ترسل الى كل صاحب وثيقة على عنوانه الثابت لديها المستندات التي ترسل للمساهمين .

مادة (١٤٦)

يصدر الصندوق مقابل اموال المستثمرين اوراقا مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة . ولا يجوز للصندوق اصدار وثائق استثمار لحاملها الا وفقا للشروط والاوزاع التي يحددها مجلس ادارة الهيئة في كل حالة على حدة وبشرط الا يزيد عدد هذه الوثائق على ٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدره . ويوقع على الوثيقة عصوان من اعضاء مجلس ادارة الصندوق يعينهما المجلس والمدير المسئول وتكون للوثائق كوبونات ذات ارقام متسلسلة مشتملة على رقم الوثيقة . ويجب اخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل الاكتتاب فيها . ولا يجوز اصدار وثائق الاستثمار الا بعد الوفاء بقيمتها نقدا وفقا لسعر الاصدار . وتحول هذه الوثائق للمستثمرين حقوقا متساوية قبل الصندوق ويكون لحاملها حق الاشتراك في الارباح والخسائر الناجمة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه وفقا للشروط والاوزاع التي تبينها نشرة الاكتتاب .

مادة (١٤٧)

يحدد النظام الاساسى للصندوق الحد الاقصى للاموال التى يجوز الاكتتاب فيها واصدار وثائق استثمار مقابلها بما لا يجاوز عشر امثال راس مال شركة الصندوق المدفوع .

مادة (١٤٨)

يحدد الصندوق القيمة الاسمية لوثيقة الاستثمار عند الاصدار بحيث لا تقل عن عشرة جنيهات ولا تزيد على الف جنيه ويجوز ان تستخرج وثائق الاستثمار من فئة وثيقة واحدة او خمسة وثائق ومضاعفاتها .

مادة (١٤٩)

يجب اصدار وثائق الاستثمار المرخص بها دفعة واحدة

مادة (١٥٠)

لا يجوز لصندوق الاستثمار ان يصدر وثائق استثمار عن حصص عينية او معنوية ايا كان نوعها .

مادة (١٥١)

يقدم صندوق الاستثمار نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار التى تطرح للاكتتاب العام الى الهيئة لاعتمادها .
ويجب تحرير النشرة وفقا للنموذج الذى تعده او تقره الهيئة وان ترفق به المستندات المؤيدة لبيانات النشرة .

مادة (١٥٢)

يجب ان تتضمن نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام البيانات الاتية :

- ١ - اسم الصندوق وشكله القانونى .
- ٢ - الهدف من الصندوق
- ٣ - تاريخ ورقم الترخيص الصادر للصندوق من الهيئة .
- ٤ - مدة الصندوق
- ٥ - مدة الوثيقة وقيمتها الاسمية .
- ٦ - عدد وثائق الاستثمار وفئاتها .
- ٧ - اسم البنك المرخص له في تلقى طلبات الاكتتاب .
- ٨ - الحد الادنى والحد الاقصى للاكتتاب في وثائق الاستثمار .
- ٩ - المدة المحددة لتلقى الاكتتابات .
- ١٠ - اسماء اعضاء مجلس ادارة الصندوق والمديرين المسئولين عن الادارة العامة .
- ١١ - اسياء مراقبي الحسابات .

- ١٢ - اسم مدير الاستثمار وملخص واف عن اعماله السابقة .
- ١٣ - السياسات الاستثمارية .
- ١٤ - طريقة توزيع الارباح السنوية واسلوب معاملة الارباح الراسمالية ومدى حدود مسئوليته حاملا الوثيقة في ناتج التصفية .
- ١٥ - بيان ما اذا كان يجوز استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها وحالات ذلك واجراءات وكيفية اعادة بيعها وذلك بمراعاة ما يقرره مجلس ادارة الهيئة .
- ١٦ - كيفية الافصاح الدوري عن المعلومات .
- ١٧ - اتعاب مدير الاستثمار .
- ١٨ - اية اعباء مالية يتحملها المستثمرون .
- ١٩ - طريقة التقييم الدوري لاصول الصندوق
- ٢٠ - اية بيانات اخرى تراها الهيئة .

مادة (١٥٣)

تتولى الهيئة فحص نشرة الاكتتاب في وثائق الاستثمار والاوراق المرفقة بها فاذا كانت الاوراق مستوفاة تعتمد النشرة .
اما اذا تبين ان الاوراق غير مستوفاه فيخطر ذوى الشأن خلال خمسة عشر يوما من تاريخ تقديمها لاستكمالها .
وفي جميع الاحوال تصدر الهيئة قرارها خلال خمسة عشر يوما من تاريخ تقديم الاوراق مستوفاه او من تاريخ استكمالها مع اخطار ذوى الشأن بالقرار خلال اسبوع من تاريخ صدوره .
ويسقط قرار الهيئة باعتماد النشرة اذا لم يتم فتح باب الاكتتاب في الوثائق خلال شهرين من تاريخ الاخطار به .

مادة (١٥٤)

يجب ان يتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار عن طريق احد البوك المرخص لها بذلك من الوزير .
ويجب ان يظل الاكتتاب في وثائق الاستثمار التى يتم طرحها للاكتتاب العام مفتوحا لمدة خمسة عشر يوما على الاقل يجوز بعدها قفل باب الاكتتاب اذا تمت تفطيته .

مادة (١٥٥)

يتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار بموجب شهادات اكتتاب موقع عليها من ممثل البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب ومن المكتب او وكيله في الوثائق الاسمية متضمنة ما يأتى :

- (ا) اسم الصندوق مصدر الوثيقة .
- (ب) رقم وتاريخ الترخيص بمزاولة النشاط .
- (ج) اسم البنك الذى تلقى قيمة الاكتتاب .
- (د) اسم المكتب وعنوانه وجنسيته في الوثائق الاسمية ، وتاريخ الاكتتاب .
- (هـ) اجمال قيمة الوثائق المطروحة للاكتتاب .

(و) قيمة وعدد الوثائق المكتتب فيها بالأرقام والحروف .
 (ز) حالات وشروط استرداد قيمة الوثيقة قبل انتهاء مدتها .
 وإذا لم تكن وثائق الاستثمار مطروحة للاكتتاب العام وجب تضمين
 الشهادة بالاضافة الى البيانات السابقة بيانات نشرة الاكتتاب المنصوص عليها
 بالمادة (٤٤) من هذه اللائحة .

مادة (١٥٦)

إذا انتهت المدة المحددة للاكتتاب بون الاكتتاب في جميع وثائق الاستثمار
 التي تم طرحها جاز للصندوق تعديل قيمة الأموال المراد استثمارها بالاكتفاء
 بما تم تغطيته من الوثائق بشرط ألا يقل عن ٥٠ ٪ من مجموع الوثائق
 المصدرة، وفي هذه الحالة يجب تغيير جميع مستندات الصندوق بما يتفق مع
 قيمة الوثائق المكتتب فيها .

ويسقط ترخيص الصندوق إذا لم يتم تعديله طبقاً للفقرة السابقة أو قل
 عدد الوثائق التي اكتتب فيها عن ٥٠ ٪ ، وعلى البنك الذي تلقى مبالغ من
 المكتتبين أن يرد اليهم هذه المبالغ كاملة فور طلبها بما في ذلك مصاريف
 الاصدار .

مادة (١٥٧)

إذا زادت طلبات الاكتتاب في الوثائق عن عدد وثائق الاستثمار المطروحة
 فيجب أن توزع هذه الوثائق على المكتتبين كل بنسبة ما اكتتب به . ويتم
 التصرف في الكسور التي تنشأ عن عملية التخصيص لصالح هافار المكتتبين .
 وفي هذه الحالة يقدم المكتتب شهادة الاكتتاب الى البنك الذي تم عن طريقه
 الاكتتاب لاثبات عدد الوثائق التي خصصت له ومقدار ما دفعه من مبالغ عنها
 ويرد اليه الباقي مما دفعه عند الاكتتاب .
 ويلتزم البنك الذي تلقى الاكتتاب بعدم الافصاح عن اسم المكتتب في الوثائق
 لحاملها إذا تكشف له هذا الاسم في أى تعامل معه .

مادة (١٥٨)

لا يجوز للصندوق ان يرد الى حملة وثائق الاستثمار قيمة وثائقهم أو ان
 يوزع عائدا عليهم بالمخالفة لشروط الاصدار .

مادة (١٥٩)

إذا تضمنت نشرة الاكتتاب حق صاحب الوثيقة في استرداد قيمتها قبل انقضاء مدتها ترد اليه القيمة الصادر بها الوثيقة أو قيمة آخر سعر القفال لها في البورصة ايهما اقل .
ولا يجوز للصندوق اصدار وثائق بديلة لتلك التي يتم استرداد قيمتها .

مادة (١٦٠)

يتم حساب قيمة الاوراق المالية التي تستثمرها صناديق الاستثمار عند اعداد القوائم المالية على اساس القيمة السوقية لها على ان يجنب ٥٠ ٪ على الاقل من صال الزيادة للقيمة السوقية كاحتياطي رأسمالي .
ويتم توزيع ناتج تصفية الصندوق بين مساهمي الشركة ، اصحاب وثائق الاستثمار القائمة في تاريخ التصفية بنسبة رأسمال الشركة المدفوع ورصيد حملة الوثائق في ذلك التاريخ .

مادة (١٦١)

يكون لكل من مراقبي حسابات الصندوق الاطلاع على دفاتر الصندوق وطلب البيانات والايضاحات وتحقيق الموجودات والالتزامات على انفراد ومع ذلك يجب ان يقدم تقريراً موحداً ، وفي حالة الاختلاف فيما بينهما يوضح التقرير أوجه الخلاف ووجهة نظر كل منهما .

مادة (١٦٢)

ينقضى الصندوق اذا انخفض عدد وثائق الاستثمار الى ٥٠ ٪ من اجمالي عدد الوثائق المكتتب فيها ، ما لم يقرر اغلبية حملة الوثائق استمرار نشاطه في اجتماع تدعو اليه الشركة ويحضره ممثل عن الهيئة .
ويجب على الشركة الدعوة الى هذا الاجتماع خلال اسبوع من التاريخ الذي ينخفض فيه عدد الوثائق الى الحد المشار اليه والا قامت الهيئة بالدعوة الى هذا الاجتماع .

وفي جميع الاحوال يجب ان يعقد الاجتماع خلال الاسبوع التالي لتوجيه الدعوة .
وينقضى الصندوق في جميع الاحوال اذا انخفض عدد الوثائق عن ٢٥ ٪ من العدد المكتتب فيه .

الفرع الثاني

مدير الاستثمار

مادة (١٦٣)

يجب على الصندوق ان يعهد بادارة نشاطه كله الى جهة ذات خبرة في ادارة صناديق الاستثمار ، ويطلق على هذه الجهة اسم (مدير الاستثمار) .

مادة (١٦٤)

يشترط في مدير الاستثمار ما يأتي :
١ - ان يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقدا من رأسمالها عن مليون جنيه ، او جهة اجنبية متخصصة وفقا لما يحدده مجلس ادارة الهيئة .
٢ - ان تتوفر في القائمين على مباشرة النشاط والمسؤولين عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لادارة نشاط صناديق الاستثمار .
٣ - الا يكون قد سبق لاعضاء مجلس ادارة الشركة ومديريها والعاملين لديها ، او المدير ممثل مدير الاستثمار الاجنبي واعضاء الجهاز العامل لديه ، فصلهم تاديبيا من الخدمة او منعهم تاديبيا من مزاولة مهنة السمسرة او اية مهنة حرة او حكم عليهم بعقوبة جنائية او جنحة في جريمة ماسة بالشرف او الامانة او بعقوبة مقيدة للحرية في احدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات او التجارة او سوق رأس المال او حكم باشهار افلاسه .
٤ - اداء تامين يحدد قيمته والقواعد والاجراءات المنظمة للخصم منه واستكمال وادارة حصيلته وكيفية رده بقرار من مجلس ادارة الهيئة .

مادة (١٦٥)

لا يجوز لمدير الاستثمار مزاولة هذا النشاط قبل القيد في السجل المعد لذلك بالهيئة .

ويقدم طلب على النموذج الذى تقره الهيئة مرفقا به ما يأتى :
(أ) عقد الشركة والنظام الأساسى لها ، أو ما يحدده مجلس إدارة الهيئة بالنسبة الى مدير الاستثمار الأجنبى بحسب الأحوال .
(ب) بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم .
(ج) بيان بالأنشطة السابقة التى قامت بها الشركة التى تتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار .
(د) الإيصال الدال على سداد الرسم المقرر للهيئة .
(هـ) أية مستندات أخرى تطلبها الهيئة .
وعلى الهيئة البت فى طلب القيد خلال ثلاثين يوما من تاريخ تقديمه أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات ومستندات خلال ذات المدة .
ومدير الاستثمار التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها فى القانون من قرار الهيئة بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بشطب القيد أو بوقفه .

مادة (١٦٦)

يبرم صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار عقد إدارة وعلى الصندوق إخطار الهيئة بصورة من هذا العقد قبل تنفيذه للتحقق من اتفاق أحكامه مع القانون والقرارات الصادرة تنفيذا له .
وعلى الهيئة إبلاغ الصندوق برأيها فى العقد خلال خمسة عشر يوما من تاريخ الإخطار

مادة (١٦٧)

يجب ان يتضمن عقد إدارة الصندوق بصفة خاصة البيانات الآتية :
١ - حقوق والتزامات طرفى العقد .
٢ - مقابل الإدارة الذى يتقاضاه مدير الاستثمار .
٣ - حالات واجراءات استرداد قيمة الوثيقة اذا تضمنت نشرة الاكتتاب جواز الاسترداد .
٤ - تحديد من يمثل الصندوق فى مجالس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التى يستثمر الصندوق أمواله فى شراء بعض أسهمها .
٥ - حالات انتهاء وفسخ العقد .
٦ - بيان علاقة مدير الاستثمار بالبنك الذى يحتفظ لديه بالاوراق المالية

التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وذلك فيما يتعلق بتلك الأوراق .
٧ - الحالات والحدود التي يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير
لحساب الصندوق وبمراعاة الحد المنصوص عليه في المادة (١٤٤) .

مادة (١٦٨)

- إذا رخص لصندوق استثمار بممارسة نشاط آخر وفقا لأحكام المادة (١٤٠) من هذه اللائحة في غير الأوراق المالية فلمدير الاستثمار بعد موافقة الهيئة أن يعهد الى جهة متخصصة بإدارة هذا النشاط ويظل مدير الاستثمار مسئولاً عن هذه الجهة .
- يحظر على مدير الاستثمار القيام بالعمليات الآتية :
- ١ - جميع الأعمال المحظورة على الصندوق الذي يدير نشاطه .
 - ٢ - استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس .
 - ٣ - الحصول له أو لمديره أو للعاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التي يجريها .
 - ٤ - أن تكون له مصلحة من أية نوع مع الشركات التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذي يديره .
 - ٥ - أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصناديق التي يدير نشاطها .
 - ٦ - أن يقترض من الغير ، مالم يسمح له عقد الإدارة بذلك وفي الحدود المقررة بالعقد .
 - ٧ - أن يشتري أوراقا مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية في مصر وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام ، وأن يشتري أوراقا مالية غير مقيدة في بورصة بالخارج أو مقيدة في بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج .
 - ٨ - استثمار أموال الصندوق في وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته .
 - ٩ - إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة ، أو حجب معلومات أو بيانات هامة .
 - ١٠ - إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب .

مادة (١٧٠)

يجب على مدير الاستثمار أن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى

ادارة نشاطه ، وأن يمكك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه بالاضافة الى الدفاتر والسجلات التى تحددها الهيئة ، وعليه أن يزود الهيئة بالمستندات والبيانات التى تطلبها .

مادة (١٧١)

يجب على مدير الاستثمار أن يبذل فى ادارته لاموال الصندوق عناية الرجل الحريص ، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق فى كل تصرف أو اجراء بما فى ذلك ما يلزم من تحوط لاطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين فى الصندوق والمتعاملين معه ويعتبر باطلا كل شرط يعفى مدير الاستثمار من المسئولية أو يخفف منها .

الفرع الثالث

صناديق استثمار

البنوك وشركات التأمين

مادة (١٧٢)

على البنوك وشركات التأمين الراغبة فى مباشرة نشاط صناديق الاستثمار أن تقدم طلبا للترخيص لها بذلك الى الهيئة متضمنا ومرفقا به البيانات والمستندات الآتية :

- ١ - موافقة البنك المركزى المصرى أو الهيئة العامة للرقابة على التأمين بحسب الاحوال
- ٢ - مدة الصندوق
- ٣ - قيمة المبلغ المخصص لمباشرة النشاط بحيث لا يقل عن خمسة ملايين جنيه

- ٤ - السياسات الاستثمارية للصندوق
- ٥ - كيفية الانصاح الدوى عن المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاط الصندوق
- ٦ - نظام استرداد الوثائق واعادة اصدارها
- ٧ - نظام ادارة الصندوق وكيفية تقدير اتعاب الادارة
- ٨ - طريقة التقييم الدوى لاصول الصندوق وكيفية تحديد حقوق الوثيقة
- ٩ - حالات وقواعد تصفية الصندوق
- ١٠ - اية بيانات أخرى تطلبها الهيئة
- ١١ - الايصال الدال على سداد رسم الترخيص للهيئة ويسرى على الترخيص الاجراءات والاحكام والقواعد التى تسرى على صناديق الاستثمار التى تتخذ شكل شركة المساهمة .

مادة (١٧٣)

يجب ان تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار بيان ما اذا كان

سيتم استثمار اموال الصندوق في اوراق مالية مملوكة للبنك او شركة التأمين مع بيان الجهة مصدرة هذه الاوراق وعلى أن يتم ذلك بالقيمة العادلة لتلك الاوراق وفقا لما يقر بصحته مراقب حسابات البنك او الشركة .
ويكون البنك ضامنا لصحة ما يرد في النشر من بيانات
مادة (١٧٤)

يتم الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين وفقا للاجراءات والاحكام المنصوص عليها في الفرع الاول من هذا الفصل . على أن تتضمن النشرة بيان كيفية استرداد قيمة الوثيقة وشروط واوضاع واجراءات ذلك
ويحتفظ البنك او الشركة في حسابات الصندوق بالسيولة الكافية لمواجهة طلبات الاسترداد .

مادة (١٧٥)

يكون الحد الاقصى لاموال المستثمرين لدى صندوق الاستثمار في البنك او شركة التأمين عشرين مثل المبلغ الذي يخصصه المنشأة ذلك النشاط .
مادة (١٧٦)

لا يجوز لصندوق الاستثمار بالبنك او شركة التأمين استثمار امواله في صناديق الاستثمار الاخرى المنشأة بأى منهما او في صناديق الاستثمار التي تنشؤها او تساهم فيها بنوك او شركات يساهم فيها ذات البنك او شركة التأمين

مادة (١٧٧)

تحدد قيمة الوثيقة التي يتم استردادها على أساس نصيبها في حالي قيمة اصول الصندوق في نهاية يوم العمل الاخير من الاسبوع السابق للاسترداد ويجوز لها اصدار وثائق استثمار بديلة للوثائق التي ترد قيمتها وفقا لنظام الصندوق وفي حدود الحد الاقصى المرخص به
مادة (١٧٨)

تكون اموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن اموال البنك او شركة التأمين
وعلى البنك او الشركة أن يفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الانشطة الاخرى او ودائع العملاء او اموال اصحاب وثائق التأمين على حسب الاحوال ، وعليه امساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاط الصندوق .
والهيئة الاشراف على نشاط الصندوق والاطلاع وطلب البيانات والمستندات التي تتعلق بذلك النشاط والتحقق من ممارسته طبقا لاحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذا لهما وذلك الواردة للقواعد المقررة لصناديق الاستثمار التي تتخذ شكل شركة المساهمة .

مادة (١٧٩)

على البنك أو شركة التأمين موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاط صندوق الاستثمار ونتائج أعماله على أن تتضمن البيانات التي تفصح عن المركز المالى الصحيح له وفقا لقواعد الإفصاح الواردة بالملحق رقم (٢) على أن تعتمد هذه التقارير من مراقبى الحسابات اللذين يتم تعيينهما وفقا لاحكام المادة (٤٠) من القانون ويتم نشر ملخص واف لهذه التقارير وفقا لاحكام المادة (٦) من القانون .

مادة (١٨٠)

يعهد البنك أو شركة التأمين بإدارة نشاط الصندوق الى احدى الجهات ذات الخبرة لإدارة صناديق الاستثمار وفقا للقاعد والاحكام المنصوص عليها بهذه اللائحة ، ويكون البنك أو الشركة مسئولاً عن سوء تلك الادارة التى تؤدى الى الاضرار بالصندوق

مادة (١٨١)

يحفظ بالاوراق المالية التى يستثمر الصندوق امواله فيها لدى البنك المنشأ به الصندوق أو أى من البنوك الخاضعة لاشراف البنك المركزى المصرى وعلى مدير الاستثمار الذى يتولى ادارة نشاط الصندوق أن يقدم الى الهيئة بيانات كافية على تلك الاوراق معتمدة من البنك أو شركة التأمين على النموذج الذى تضعه أو تقره الهيئة .

مادة (١٨٢)

لا يجوز قيد أو تداول وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق البنوك أو شركات التأمين فى بورصات الاوراق المالية .

مادة (١٨٣)

بمراعاة ما ورد به نص خاص فى هذا الفرع تسرى على صناديق الاستثمار بالبنوك وشركات التأمين الاحكام والاجراءات المقررة لشركات صناديق الاستثمار الواردة بالقانون وهذه اللائحة .

ملحق رقم

(۲)

نشرات اکتتاب فی
صنادیق استثمار

المستثمرون المتحدون للتأمين

بالتعاون مع

بنك قناة السويس
يعلن عن

ة الإختبارات العام في

مندوبة استثمار شركة المستثمرين المتحدون للتأمين (ذو العائد الدوري والتراكمي)

ترخيص رقم (١٤) الصادر من الهيئة العامة لسوق المال في ١٩٩٥/٥/٢٥

[illegible][illegible]

١٠٠
١٠١
١٠٢
١٠٣
١٠٤
١٠٥
١٠٦
١٠٧
١٠٨
١٠٩
١١٠
١١١
١١٢
١١٣
١١٤
١١٥
١١٦
١١٧
١١٨
١١٩
١٢٠
١٢١
١٢٢
١٢٣
١٢٤
١٢٥
١٢٦
١٢٧
١٢٨
١٢٩
١٣٠
١٣١
١٣٢
١٣٣
١٣٤
١٣٥
١٣٦
١٣٧
١٣٨
١٣٩
١٤٠
١٤١
١٤٢
١٤٣
١٤٤
١٤٥
١٤٦
١٤٧
١٤٨
١٤٩
١٥٠
١٥١
١٥٢
١٥٣
١٥٤
١٥٥
١٥٦
١٥٧
١٥٨
١٥٩
١٦٠
١٦١
١٦٢
١٦٣
١٦٤
١٦٥
١٦٦
١٦٧
١٦٨
١٦٩
١٧٠
١٧١
١٧٢
١٧٣
١٧٤
١٧٥
١٧٦
١٧٧
١٧٨
١٧٩
١٨٠
١٨١
١٨٢
١٨٣
١٨٤
١٨٥
١٨٦
١٨٧
١٨٨
١٨٩
١٩٠
١٩١
١٩٢
١٩٣
١٩٤
١٩٥
١٩٦
١٩٧
١٩٨
١٩٩
٢٠٠
٢٠١
٢٠٢
٢٠٣
٢٠٤
٢٠٥
٢٠٦
٢٠٧
٢٠٨
٢٠٩
٢١٠
٢١١
٢١٢
٢١٣
٢١٤
٢١٥
٢١٦
٢١٧
٢١٨
٢١٩
٢٢٠
٢٢١
٢٢٢
٢٢٣
٢٢٤
٢٢٥
٢٢٦
٢٢٧
٢٢٨
٢٢٩
٢٣٠
٢٣١
٢٣٢
٢٣٣
٢٣٤
٢٣٥
٢٣٦
٢٣٧
٢٣٨
٢٣٩
٢٤٠
٢٤١
٢٤٢
٢٤٣
٢٤٤
٢٤٥
٢٤٦
٢٤٧
٢٤٨
٢٤٩
٢٥٠
٢٥١
٢٥٢
٢٥٣
٢٥٤
٢٥٥
٢٥٦
٢٥٧
٢٥٨
٢٥٩
٢٦٠
٢٦١
٢٦٢
٢٦٣
٢٦٤
٢٦٥
٢٦٦
٢٦٧
٢٦٨
٢٦٩
٢٧٠
٢٧١
٢٧٢
٢٧٣
٢٧٤
٢٧٥
٢٧٦
٢٧٧
٢٧٨
٢٧٩
٢٨٠
٢٨١
٢٨٢
٢٨٣
٢٨٤
٢٨٥
٢٨٦
٢٨٧
٢٨٨
٢٨٩
٢٩٠
٢٩١
٢٩٢
٢٩٣
٢٩٤
٢٩٥
٢٩٦
٢٩٧
٢٩٨
٢٩٩
٣٠٠
٣٠١
٣٠٢
٣٠٣
٣٠٤
٣٠٥
٣٠٦
٣٠٧
٣٠٨
٣٠٩
٣١٠
٣١١
٣١٢
٣١٣
٣١٤
٣١٥
٣١٦
٣١٧
٣١٨
٣١٩
٣٢٠
٣٢١
٣٢٢
٣٢٣
٣٢٤
٣٢٥
٣٢٦
٣٢٧
٣٢٨
٣٢٩
٣٣٠
٣٣١
٣٣٢
٣٣٣
٣٣٤
٣٣٥
٣٣٦
٣٣٧
٣٣٨
٣٣٩
٣٤٠
٣٤١
٣٤٢
٣٤٣
٣٤٤
٣٤٥
٣٤٦
٣٤٧
٣٤٨
٣٤٩
٣٥٠
٣٥١
٣٥٢
٣٥٣
٣٥٤
٣٥٥
٣٥٦
٣٥٧
٣٥٨
٣٥٩
٣٦٠
٣٦١
٣٦٢
٣٦٣
٣٦٤
٣٦٥
٣٦٦
٣٦٧
٣٦٨
٣٦٩
٣٧٠
٣٧١
٣٧٢
٣٧٣
٣٧٤
٣٧٥
٣٧٦
٣٧٧
٣٧٨
٣٧٩
٣٨٠
٣٨١
٣٨٢
٣٨٣
٣٨٤
٣٨٥
٣٨٦
٣٨٧
٣٨٨
٣٨٩
٣٩٠
٣٩١
٣٩٢
٣٩٣
٣٩٤
٣٩٥
٣٩٦
٣٩٧
٣٩٨
٣٩٩
٤٠٠
٤٠١
٤٠٢
٤٠٣
٤٠٤
٤٠٥
٤٠٦
٤٠٧
٤٠٨
٤٠٩
٤١٠
٤١١
٤١٢
٤١٣
٤١٤
٤١٥
٤١٦
٤١٧
٤١٨
٤١٩
٤٢٠
٤٢١
٤٢٢
٤٢٣
٤٢٤
٤٢٥
٤٢٦
٤٢٧
٤٢٨
٤٢٩
٤٣٠
٤٣١
٤٣٢
٤٣٣
٤٣٤
٤٣٥
٤٣٦
٤٣٧
٤٣٨
٤٣٩
٤٤٠
٤٤١
٤٤٢
٤٤٣
٤٤٤
٤٤٥
٤٤٦
٤٤٧
٤٤٨
٤٤٩
٤٥٠
٤٥١
٤٥٢
٤٥٣
٤٥٤
٤٥٥
٤٥٦
٤٥٧
٤٥٨
٤٥٩
٤٦٠
٤٦١
٤٦٢
٤٦٣
٤٦٤
٤٦٥
٤٦٦
٤٦٧
٤٦٨
٤٦٩
٤٧٠
٤٧١
٤٧٢
٤٧٣
٤٧٤
٤٧٥
٤٧٦
٤٧٧
٤٧٨
٤٧٩
٤٨٠
٤٨١
٤٨٢
٤٨٣
٤٨٤
٤٨٥
٤٨٦
٤٨٧
٤٨٨
٤٨٩
٤٩٠
٤٩١
٤٩٢
٤٩٣
٤٩٤
٤٩٥
٤٩٦
٤٩٧
٤٩٨
٤٩٩
٥٠٠
٥٠١
٥٠٢
٥٠٣
٥٠٤
٥٠٥
٥٠٦
٥٠٧
٥٠٨
٥٠٩
٥١٠
٥١١
٥١٢
٥١٣
٥١٤
٥١٥
٥١٦
٥١٧
٥١٨
٥١٩
٥٢٠
٥٢١
٥٢٢
٥٢٣
٥٢٤
٥٢٥
٥٢٦
٥٢٧
٥٢٨
٥٢٩
٥٣٠
٥٣١
٥٣٢
٥٣٣
٥٣٤
٥٣٥
٥٣٦
٥٣٧
٥٣٨
٥٣٩
٥٤٠
٥٤١
٥٤٢
٥٤٣
٥٤٤
٥٤٥
٥٤٦
٥٤٧
٥٤٨
٥٤٩
٥٥٠
٥٥١
٥٥٢
٥٥٣
٥٥٤
٥٥٥
٥٥٦
٥٥٧
٥٥٨
٥٥٩
٥٦٠
٥٦١
٥٦٢
٥٦٣
٥٦٤
٥٦٥
٥٦٦
٥٦٧
٥٦٨
٥٦٩
٥٧٠
٥٧١
٥٧٢
٥٧٣
٥٧٤
٥٧٥
٥٧٦
٥٧٧
٥٧٨
٥٧٩
٥٨٠
٥٨١
٥٨٢
٥٨٣
٥٨٤
٥٨٥
٥٨٦
٥٨٧
٥٨٨
٥٨٩
٥٩٠
٥٩١
٥٩٢
٥٩٣
٥٩٤
٥٩٥
٥٩٦
٥٩٧
٥٩٨
٥٩٩
٦٠٠
٦٠١
٦٠٢
٦٠٣
٦٠٤
٦٠٥
٦٠٦
٦٠٧
٦٠٨
٦٠٩
٦١٠
٦١١

[illegible]

الصفحة الأولى من الوثيقة الملصقة على الجدران في مقر شركة المصارف الإسلامية في القاهرة

١٥٠٢ حصص مستوفى
مجلد عربى حسابات سنة ١٢٩٥
١٧ رقم

١٥٠٣ محمد لطفى حسنة
مجلد عربى حسابات مستوفى للشرى
١٩ رقم

١٥٠٤
١٥٠٥
١٥٠٦
١٥٠٧
١٥٠٨
١٥٠٩
١٥١٠
١٥١١
١٥١٢
١٥١٣
١٥١٤
١٥١٥
١٥١٦
١٥١٧
١٥١٨
١٥١٩
١٥٢٠
١٥٢١
١٥٢٢
١٥٢٣
١٥٢٤
١٥٢٥
١٥٢٦
١٥٢٧
١٥٢٨
١٥٢٩
١٥٣٠
١٥٣١
١٥٣٢
١٥٣٣
١٥٣٤
١٥٣٥
١٥٣٦
١٥٣٧
١٥٣٨
١٥٣٩
١٥٤٠
١٥٤١
١٥٤٢
١٥٤٣
١٥٤٤
١٥٤٥
١٥٤٦
١٥٤٧
١٥٤٨
١٥٤٩
١٥٥٠
١٥٥١
١٥٥٢
١٥٥٣
١٥٥٤
١٥٥٥
١٥٥٦
١٥٥٧
١٥٥٨
١٥٥٩
١٥٦٠
١٥٦١
١٥٦٢
١٥٦٣
١٥٦٤
١٥٦٥
١٥٦٦
١٥٦٧
١٥٦٨
١٥٦٩
١٥٧٠
١٥٧١
١٥٧٢
١٥٧٣
١٥٧٤
١٥٧٥
١٥٧٦
١٥٧٧
١٥٧٨
١٥٧٩
١٥٨٠
١٥٨١
١٥٨٢
١٥٨٣
١٥٨٤
١٥٨٥
١٥٨٦
١٥٨٧
١٥٨٨
١٥٨٩
١٥٩٠
١٥٩١
١٥٩٢
١٥٩٣
١٥٩٤
١٥٩٥
١٥٩٦
١٥٩٧
١٥٩٨
١٥٩٩
١٦٠٠
١٦٠١
١٦٠٢
١٦٠٣
١٦٠٤
١٦٠٥
١٦٠٦
١٦٠٧
١٦٠٨
١٦٠٩
١٦١٠
١٦١١
١٦١٢
١٦١٣
١٦١٤
١٦١٥
١٦١٦
١٦١٧
١٦١٨
١٦١٩
١٦٢٠
١٦٢١
١٦٢٢
١٦٢٣
١٦٢٤
١٦٢٥
١٦٢٦
١٦٢٧
١٦٢٨
١٦٢٩
١٦٣٠
١٦٣١
١٦٣٢
١٦٣٣
١٦٣٤
١٦٣٥
١٦٣٦
١٦٣٧
١٦٣٨
١٦٣٩
١٦٤٠
١٦٤١
١٦٤٢
١٦٤٣
١٦٤٤
١٦٤٥
١٦٤٦
١٦٤٧
١٦٤٨
١٦٤٩
١٦٥٠
١٦٥١
١٦٥٢
١٦٥٣
١٦٥٤
١٦٥٥
١٦٥٦
١٦٥٧
١٦٥٨
١٦٥٩
١٦٦٠
١٦٦١
١٦٦٢
١٦٦٣
١٦٦٤
١٦٦٥
١٦٦٦
١٦٦٧
١٦٦٨
١٦٦٩
١٦٧٠
١٦٧١
١٦٧٢
١٦٧٣
١٦٧٤
١٦٧٥
١٦٧٦
١٦٧٧
١٦٧٨
١٦٧٩
١٦٨٠
١٦٨١
١٦٨٢
١٦٨٣
١٦٨٤
١٦٨٥
١٦٨٦
١٦٨٧
١٦٨٨
١٦٨٩
١٦٩٠
١٦٩١
١٦٩٢
١٦٩٣
١٦٩٤
١٦٩٥
١٦٩٦
١٦٩٧
١٦٩٨
١٦٩٩
١٧٠٠
١٧٠١
١٧٠٢
١٧٠٣
١٧٠٤
١٧٠٥
١٧٠٦
١٧٠٧
١٧٠٨
١٧٠٩
١٧١٠
١٧١١
١٧١٢
١٧١٣
١٧١٤
١٧١٥
١٧١٦
١٧١٧
١٧١٨
١٧١٩
١٧٢٠
١٧٢١
١٧٢٢
١٧٢٣
١٧٢٤
١٧٢٥
١٧٢٦
١٧٢٧
١٧٢٨
١٧٢٩
١٧٣٠
١٧٣١
١٧٣٢
١٧٣٣
١٧٣٤
١٧٣٥
١٧٣٦
١٧٣٧
١٧٣٨
١٧٣٩
١٧٤٠
١٧٤١
١٧٤٢
١٧٤٣
١٧٤٤
١٧٤٥
١٧٤٦
١٧٤٧
١٧٤٨
١٧٤٩
١٧٥٠
١٧٥١
١٧٥٢
١٧٥٣
١٧٥٤
١٧٥٥
١٧٥٦
١٧٥٧
١٧٥٨
١٧٥٩
١٧٦٠
١٧٦١
١٧٦٢
١٧٦٣
١٧٦٤
١٧٦٥
١٧٦٦
١٧٦٧
١٧٦٨
١٧٦٩
١٧٧٠
١٧٧١
١٧٧٢
١٧٧٣
١٧٧٤
١٧٧٥
١٧٧٦
١٧٧٧
١٧٧٨
١٧٧٩
١٧٨٠
١٧٨١
١٧٨٢
١٧٨٣
١٧٨٤
١٧٨٥
١٧٨٦
١٧٨٧
١٧٨٨
١٧٨٩
١٧٩٠
١٧٩١
١٧٩٢
١٧٩٣
١٧٩٤
١٧٩٥
١٧٩٦
١٧٩٧
١٧٩٨
١٧٩٩
١٨٠٠
١٨٠١
١٨٠٢
١٨٠٣
١٨٠٤
١٨٠٥
١٨٠٦
١٨٠٧
١٨٠٨
١٨٠٩
١٨١٠
١٨١١
١٨١٢
١٨١٣
١٨١٤
١٨١٥
١٨١٦
١٨١٧
١٨١٨
١٨١٩
١٨٢٠
١٨٢١
١٨٢٢
١٨٢٣
١٨٢٤
١٨٢٥
١٨٢٦
١٨٢٧
١٨٢٨
١٨٢٩
١٨٣٠
١٨٣١
١٨٣٢
١٨٣٣
١٨٣٤
١٨٣٥
١٨٣٦
١٨٣٧
١٨٣٨
١٨٣٩
١٨٤٠
١٨٤١
١٨٤٢
١٨٤٣
١٨٤٤
١٨٤٥
١٨٤٦
١٨٤٧
١٨٤٨
١٨٤٩
١٨٥٠
١٨٥١
١٨٥٢
١٨٥٣
١٨٥٤
١٨٥٥
١٨٥٦
١٨٥٧
١٨٥٨
١٨٥٩
١٨٦٠
١٨٦١
١٨٦٢
١٨٦٣
١٨٦٤
١٨٦٥
١٨٦٦
١٨٦٧
١٨٦٨
١٨٦٩
١٨٧٠
١٨٧١
١٨٧٢
١٨٧٣
١٨٧٤
١٨٧٥
١٨٧٦
١٨٧٧
١٨٧٨
١٨٧٩
١٨٨٠
١٨٨١
١٨٨٢
١٨٨٣
١٨٨٤
١٨٨٥
١٨٨٦
١٨٨٧
١٨٨٨
١٨٨٩
١٨٩٠
١٨٩١
١٨٩٢
١٨٩٣
١٨٩٤
١٨٩٥
١٨٩٦
١٨٩٧
١٨٩٨
١٨٩٩
١٩٠٠
١٩٠١
١٩٠٢
١٩٠٣
١٩٠٤

تحليل نتائج مقابلة

[illegible]

والصحة من أجل ذلك، فإننا نرى في هذه الوثيقة، التي هي من نوعها، أن
الكتاب المذكور، الذي هو من نوعه، قد تم في سنة ١٢٨٠ هـ، الموافق
للسنة ١٨٦٤ م، في مدينة القاهرة، في عهد الخديوي سعيد
والصحة من أجل ذلك، فإننا نرى في هذه الوثيقة، التي هي من نوعها، أن
الكتاب المذكور، الذي هو من نوعه، قد تم في سنة ١٢٨٠ هـ، الموافق
للسنة ١٨٦٤ م، في مدينة القاهرة، في عهد الخديوي سعيد

[illegible][illegible]

١٧
١٨
١٩
٢٠
٢١
٢٢
٢٣
٢٤
٢٥
٢٦
٢٧
٢٨
٢٩
٣٠
٣١
٣٢
٣٣
٣٤
٣٥
٣٦
٣٧
٣٨
٣٩
٤٠
٤١
٤٢
٤٣
٤٤
٤٥
٤٦
٤٧
٤٨
٤٩
٥٠
٥١
٥٢
٥٣
٥٤
٥٥
٥٦
٥٧
٥٨
٥٩
٦٠
٦١
٦٢
٦٣
٦٤
٦٥
٦٦
٦٧
٦٨
٦٩
٧٠
٧١
٧٢
٧٣
٧٤
٧٥
٧٦
٧٧
٧٨
٧٩
٨٠
٨١
٨٢
٨٣
٨٤
٨٥
٨٦
٨٧
٨٨
٨٩
٩٠
٩١
٩٢
٩٣
٩٤
٩٥
٩٦
٩٧
٩٨
٩٩
١٠٠

[illegible]

1/11 أهلية محمد علي خان الرابع
يترأسه علي الرابع الصغول بكهذه المراتب والمرتبة في المملكة
والجانبية في السنة 1331

شركة المستثمرون المتحدون للتأمين

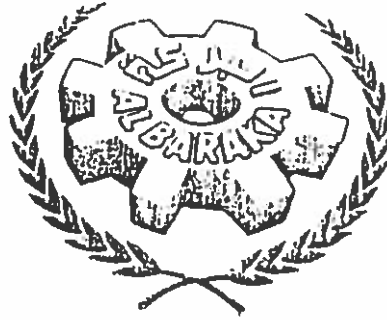
[illegible][illegible][illegible][illegible][illegible]

١٥١
١٥٢
١٥٣
١٥٤
١٥٥
١٥٦
١٥٧
١٥٨
١٥٩
١٦٠
١٦١
١٦٢
١٦٣
١٦٤
١٦٥
١٦٦
١٦٧
١٦٨
١٦٩
١٧٠
١٧١
١٧٢
١٧٣
١٧٤
١٧٥
١٧٦
١٧٧
١٧٨
١٧٩
١٨٠
١٨١
١٨٢
١٨٣
١٨٤
١٨٥
١٨٦
١٨٧
١٨٨
١٨٩
١٩٠
١٩١
١٩٢
١٩٣
١٩٤
١٩٥
١٩٦
١٩٧
١٩٨
١٩٩
٢٠٠
٢٠١
٢٠٢
٢٠٣
٢٠٤
٢٠٥
٢٠٦
٢٠٧
٢٠٨
٢٠٩
٢١٠
٢١١
٢١٢
٢١٣
٢١٤
٢١٥
٢١٦
٢١٧
٢١٨
٢١٩
٢٢٠
٢٢١
٢٢٢
٢٢٣
٢٢٤
٢٢٥
٢٢٦
٢٢٧
٢٢٨
٢٢٩
٢٣٠
٢٣١
٢٣٢
٢٣٣
٢٣٤
٢٣٥
٢٣٦
٢٣٧
٢٣٨
٢٣٩
٢٤٠
٢٤١
٢٤٢
٢٤٣
٢٤٤
٢٤٥
٢٤٦
٢٤٧
٢٤٨
٢٤٩
٢٥٠
٢٥١
٢٥٢
٢٥٣
٢٥٤
٢٥٥
٢٥٦
٢٥٧
٢٥٨
٢٥٩
٢٦٠
٢٦١
٢٦٢
٢٦٣
٢٦٤
٢٦٥
٢٦٦
٢٦٧
٢٦٨
٢٦٩
٢٧٠
٢٧١
٢٧٢
٢٧٣
٢٧٤
٢٧٥
٢٧٦
٢٧٧
٢٧٨
٢٧٩
٢٨٠
٢٨١
٢٨٢
٢٨٣
٢٨٤
٢٨٥
٢٨٦
٢٨٧
٢٨٨
٢٨٩
٢٩٠
٢٩١
٢٩٢
٢٩٣
٢٩٤
٢٩٥
٢٩٦
٢٩٧
٢٩٨
٢٩٩
٣٠٠
٣٠١
٣٠٢
٣٠٣
٣٠٤
٣٠٥
٣٠٦
٣٠٧
٣٠٨
٣٠٩
٣١٠
٣١١
٣١٢
٣١٣
٣١٤
٣١٥
٣١٦
٣١٧
٣١٨
٣١٩
٣٢٠
٣٢١
٣٢٢
٣٢٣
٣٢٤
٣٢٥
٣٢٦
٣٢٧
٣٢٨
٣٢٩
٣٣٠
٣٣١
٣٣٢
٣٣٣
٣٣٤
٣٣٥
٣٣٦
٣٣٧
٣٣٨
٣٣٩
٣٤٠
٣٤١
٣٤٢
٣٤٣
٣٤٤
٣٤٥
٣٤٦
٣٤٧
٣٤٨
٣٤٩
٣٥٠
٣٥١
٣٥٢
٣٥٣
٣٥٤
٣٥٥
٣٥٦
٣٥٧
٣٥٨
٣٥٩
٣٦٠
٣٦١
٣٦٢
٣٦٣
٣٦٤
٣٦٥
٣٦٦
٣٦٧
٣٦٨
٣٦٩
٣٧٠
٣٧١
٣٧٢
٣٧٣
٣٧٤
٣٧٥
٣٧٦
٣٧٧
٣٧٨
٣٧٩
٣٨٠
٣٨١
٣٨٢
٣٨٣
٣٨٤
٣٨٥
٣٨٦
٣٨٧
٣٨٨
٣٨٩
٣٩٠
٣٩١
٣٩٢
٣٩٣
٣٩٤
٣٩٥
٣٩٦
٣٩٧
٣٩٨
٣٩٩
٤٠٠
٤٠١
٤٠٢
٤٠٣
٤٠٤
٤٠٥
٤٠٦
٤٠٧
٤٠٨
٤٠٩
٤١٠
٤١١
٤١٢
٤١٣
٤١٤
٤١٥
٤١٦
٤١٧
٤١٨
٤١٩
٤٢٠
٤٢١
٤٢٢
٤٢٣
٤٢٤
٤٢٥
٤٢٦
٤٢٧
٤٢٨
٤٢٩
٤٣٠
٤٣١
٤٣٢
٤٣٣
٤٣٤
٤٣٥
٤٣٦
٤٣٧
٤٣٨
٤٣٩
٤٤٠
٤٤١
٤٤٢
٤٤٣
٤٤٤
٤٤٥
٤٤٦
٤٤٧
٤٤٨
٤٤٩
٤٥٠
٤٥١
٤٥٢
٤٥٣
٤٥٤
٤٥٥
٤٥٦
٤٥٧
٤٥٨
٤٥٩
٤٦٠
٤٦١
٤٦٢
٤٦٣
٤٦٤
٤٦٥
٤٦٦
٤٦٧
٤٦٨
٤٦٩
٤٧٠
٤٧١
٤٧٢
٤٧٣
٤٧٤
٤٧٥
٤٧٦
٤٧٧
٤٧٨
٤٧٩
٤٨٠
٤٨١
٤٨٢
٤٨٣
٤٨٤
٤٨٥
٤٨٦
٤٨٧
٤٨٨
٤٨٩
٤٩٠
٤٩١
٤٩٢
٤٩٣
٤٩٤
٤٩٥
٤٩٦
٤٩٧
٤٩٨
٤٩٩
٥٠٠
٥٠١
٥٠٢
٥٠٣
٥٠٤
٥٠٥
٥٠٦
٥٠٧
٥٠٨
٥٠٩
٥١٠
٥١١
٥١٢
٥١٣
٥١٤
٥١٥
٥١٦
٥١٧
٥١٨
٥١٩
٥٢٠
٥٢١
٥٢٢
٥٢٣
٥٢٤
٥٢٥
٥٢٦
٥٢٧
٥٢٨
٥٢٩
٥٣٠
٥٣١
٥٣٢
٥٣٣
٥٣٤
٥٣٥
٥٣٦
٥٣٧
٥٣٨
٥٣٩
٥٤٠
٥٤١
٥٤٢
٥٤٣
٥٤٤
٥٤٥
٥٤٦
٥٤٧
٥٤٨
٥٤٩
٥٥٠
٥٥١
٥٥٢
٥٥٣
٥٥٤
٥٥٥
٥٥٦
٥٥٧
٥٥٨
٥٥٩
٥٦٠
٥٦١
٥٦٢
٥٦٣
٥٦٤
٥٦٥
٥٦٦
٥٦٧
٥٦٨
٥٦٩
٥٧٠
٥٧١
٥٧٢
٥٧٣
٥٧٤
٥٧٥
٥٧٦
٥٧٧
٥٧٨
٥٧٩
٥٨٠
٥٨١
٥٨٢
٥٨٣
٥٨٤
٥٨٥
٥٨٦
٥٨٧
٥٨٨
٥٨٩
٥٩٠
٥٩١
٥٩٢
٥٩٣
٥٩٤
٥٩٥
٥٩٦
٥٩٧
٥٩٨
٥٩٩
٦٠٠
٦٠١
٦٠٢
٦٠٣
٦٠٤
٦٠٥
٦٠٦
٦٠٧
٦٠٨
٦٠٩
٦١٠
٦١١
٦١٢
٦١٣
٦١٤
٦١٥
٦١٦
٦١٧
٦١٨
٦١٩
٦٢٠
٦٢١
٦٢٢
٦٢٣
٦٢٤
٦٢٥
٦٢٦
٦٢٧
٦٢٨
٦٢٩
٦٣٠
٦٣١
٦٣٢
٦٣٣
٦٣٤
٦٣٥
٦٣٦
٦٣٧
٦٣٨
٦٣٩
٦٤٠
٦٤١
٦٤٢
٦٤٣
٦٤٤
٦٤٥
٦٤٦
٦٤٧
٦٤٨
٦٤٩
٦٥٠
٦٥١
٦٥٢
٦٥٣
٦٥٤
٦٥٥
٦٥٦
٦٥٧
٦٥٨
٦٥٩
٦٦٠
٦٦١
٦٦٢

المصدر : صندوق استثمار

المصدر : صندوق استثمار شركة المستثمرون المتحدون للتأمين.

ملحق رقم (٦/٢)



شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية
نشرة الاصدار

الفصل الأول

مركز الشركة :

مركز الشركة ومقرها القانوني هو مدينة المنامة ،
دولة البحرين ، ص . ب . ٣١٩٠ .

رأس المال الشركة :

يبلغ رأسمال الشركة المصرح به من اسهم
الادارة واسهم المشاركة مائتي مليون دولار أمريكي
موزعة على مليوني سهم قيمة السهم الاسمية مائة
دولار أمريكي .
ويتألف رأسمال الشركة المصرح به من نوعين
من الاسهم هما :

أ. اسهم الادارة :

وهي تمثل رأس المال الثابت وعددها مائتا ألف
سهم وقيمتها عشرون مليون دولار أمريكي وهي تمثل
ملكية رأس المال الثابت وتؤول اصحابها التصرف
والادارة والتصويت واتخاذ القرارات .

اسم الشركة وتسجيلها واغراضها

شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية ، شركة
مساهمة بحرينية مقفلة معفاة ذات رأسمال متغير ،
تأسست طبقا لأحكام قانون الشركات التجارية
الصادر بالمرسوم بقانون رقم ٢٨ لسنة ١٩٧٥
وتعديلاته والقرار الوزاري رقم ١٧ لسنة ١٩٨٦
وماسبقه من قرارات خاصة بتسجيل الشركات
المعفاة .

تاريخ التأسيس ورقم التسجيل :

تأسست الشركة استنادا إلى خطاب عدم
الممانعة الصادر من إدارة التجارة وشئون الشركات
بالكتاب الصادر بتاريخ ٢٥ / ١٠ / ١٩٨٦ تحت رقم
٢٥ / ش م ع / ٨٦ / ١٠ سجل تجاري رقم ١٧٩٧٧
بتاريخ ١٩ / ١ / ١٩٨٧ م .



ب. اسهم المشاركة :

وهي تمثل رأس المال المتغير وعددها مليون وثمانمائة ألف سهم ، وقيمتها مائة وثمانون مليون دولار أمريكي تمثل رأس المال المتغير المشارك بالأرباح الناتجة عن عمليات الشركة في الأصدارات المكتتب فيها .

وفي جميع الاحوال يشترط الا يزيد رأس المال المصرح به عن عشرة أمثال رأس المال الصادر من اسهم الادارة بحيث لا يتجاوز مجموع الرصيد القائم من اسهم المشاركة الصادرة تسعة أمثال رأس المال المدفوع من اسهم الادارة .

علما بأن عدد أسهم الادارة المصدرة حتى تاريخه بلغ ٢٠٠.٠٠٠ سهما قيمتها ٢٠.٠٠٠.٠٠٠ دولار أمريكي بينما بلغ عدد اسهم المشاركة القائمة ٦٠.٨٠٠ سهما قيمتها ٦٠.٨٠٠.٠٠٠ دولار أمريكي .

غايات الشركة :

تهدف الشركة إلى التعامل بمختلف وجوه المعاملات الشرعية المستمدة من أحكام الفقه الاسلامي بمختلف مذاهبه ومصادره وتدبير الموارد المالية اللازمة لبدء هذا التعامل وتوسيع نطاقه بما في ذلك اصدار اسهم المشاركة المقابلة لحصة أو أكثر من موجودات الشركة في صناديقها المختلفة وتمارس الشركة باعتبارها مسجلة كشركة معفاة - نشاطها بالتعامل خارج دولة البحرين . وتشمل الأصول المكونة للصناديق المصدر عليها اسهم المشاركة اعيانا عبارة عن عقارات أو معدات مؤجرة أو مشاريع صناعية أو زراعية أو تجارية ، كما تشمل عمليات تجارة ببيع السلم أو المرابحة الاجلة أو التولية أو الاستضاع وغير ذلك من البيوع الشرعية .

المستشارون الشرعيون :

فضيلة الدكتور عبدالستار ابو غدة
فضيلة الشيخ محمد عبداللطيف ال سعد



الفصل الثاني

بيان هام للمستثمرين

السهم مع الأخذ في الاعتبار معيار الفرصة البديلة لعمليات الاستثمار والتمويل. وطبيعة العمليات المكونة للصندوق، وكذلك التغيرات الجوهرية في البيئة الاستثمارية.

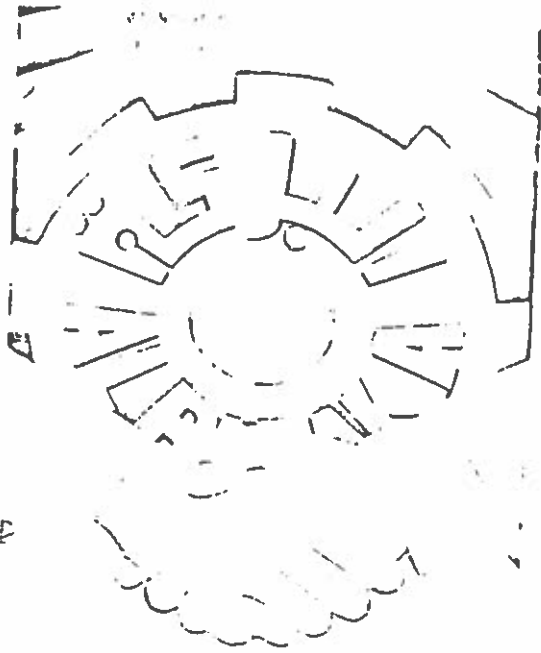
١ - تنقسم الأسهم المطروحة للاكتتاب إلى نوعين وهما:

أ - أسهم قابلة للتداول، تعلن الشركة عن أسعار بيعها وشرائها وتساعد الشركة في سهيل مهمة تداول هذا السهم فيما بين المكتتبين أو فيما بينهم وبين الغير.

ب - أسهم قابلة للتداول مثل النوع السابق أعلاه. ولكن مع تعهد من الشركة بأعادة الشراء بعد انتهاء الفترة المخطور فيها تداول الاصدار.

٥ - معلومات ضريبية:

تتمتع اسهم المشاركة والأرباح الناتجة عنها باعفاء ضريبي تام باعتبار الشركة مسجلة كشركة معفاة في دولة البحرين.



إن الهدف الرئيسي من إعداد هذه النشرة هو عرض جميع المعلومات التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار في اسهم المشاركة وتنظيم هذه النشرة جميع المعلومات الهامة والضرورية عن الشركة ولاتغفل أو نقط أي معلومات هامة قد يكون لها اثرها السلي أو الايجابي على قرار الاستثمار. وعلى كل مستثمر أن يتفحص بشئ من ويطرس بدقة جميع المعلومات الواردة في هذه النشرة وفي عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة.

خصائص الاسهم المطروحة للاكتتاب

١ - الأسهم المطروحة للاكتتاب اسمية وغير قابلة للتجزئة ولكن يجوز أن يشترك شخصان أو أكثر في ملكيتها على أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد.

٢ - الأسهم المشار إليها قابلة للتداول بالبيع والشراء ويتم تسجيل التصرفات التي ترد عليها من بيع أو رهن أو تنازل أو تحويل في سجلات الشركة أو لدى مكاتب التسويق أو متعهدي الشراء. وتكون الشركة مسؤولة أمام آخر مساهم مسجل لديها.

٣ - تقرر لجنة تحديد الأسعار، المشكلة من شركة الادارة ومندوب عن كل من البنوك والمؤسسات المالية الضامنة لاعادة الشراء وكل جهة تسويق قامت بتسويق مالا يقل عن ٢٠٪، وكل مكتب امتلاك مالا يقل عن ١٠٪ من قيمة الاصدار، تقرر هذه اللجنة أسعار شراء وبيع اسهم المشاركة على أساس أسبوعي ويتم الاعلان عن الأسعار في جريدة الشرق الأوسط كل يوم أربعاء أو بالاتصال المباشر بمقر الشركة أو الركيل. ويبقى السعران نافذى المفعول طيلة بقية أيام الأسبوع.

وتنظر لجنة الأسعار بعين الاعتبار في كل التغيرات المؤدية إلى ارتفاع أو انخفاض سعر

متعمدو إعادة التراء :

شركة البركة للاستثمار - لندن
هاتف رقم ٤٩١٧٢٣٢ - فاكس : ٢٩١١٦٩
فاكس : ٤٩٣٧٤٦٠

البركة بنكوروب - شيكاغو
هاتف ٢٨٠٠ - ٩١٦ (٣١٢) - فاكس ٤١١٨٢٣ ALBAR G
فاكس : ٩٣٢١٥١٧ (٣١٢)

شركة البركة للاستثمار والنسبة - جدة
ص.ب ٦٨٥٤ - هاتف ٦٧١٠٠٠٠
فاكس ٦٠٥٧٣٠ البر اس - حي
ويبلغ رأسمالها المدفوع ٢٠٠ مليون ريال سعودي
ويبلغ أصولها ١٧٦٢ مليون دولار أمريكي كما هو
في ١٩٨٨/١٢/٣١ م

وتلاء الدفع :

جميع وحدات محسوة البركة المنشأة حول
العالم ومن بينها :

بنك البركة الدولي المحدود - لندن
١٤ كافنديش سكوير
هاتف ٦٣٧٣٢١
فاكس ٨٩٥١٠٥٧ بركة حبه
٥٨٠٢١٧٢

بنك البركة الاسلامي للاستثمار - البحرين
هاتف ٢٥٩٦٤١ - فاكس ٨٢٢٠
فاكس ٢٥٢٠٩٣ - ٠٠٩٧٣

بيت البركة التركي للتسويق
استانبول - تركيا
هاتف ٩٩٠٠ - ١٧٤ - فاكس ٢٧٠٦١
فاكس ١٦٧٠٧٣٧

بيت التسويق السعودي التونسي - تونس
شارع الهادي شاكور
هاتف ٢٨٨١٤٤ - فاكس ١١٠٨١
فاكس ٢٨٨٦٦٧ (٢١٦٠١)

بنك البركة السوداني
ص.ب ٣٥٨٣ الخرطوم
هاتف ٧١٠١٣ - ٧٦٦٢١ - فاكس ٢٢٥٥٥

بنك البركة الموريتاني الاسلامي
ص.ب ٦٥٠ شارع الملك - نواكشوط
هاتف ١١٢٤ - فاكس ٥٣٥
فاكس ٥١٦٢١ (٢٢٢٢)

بنك البركة بنغلاديش - دكا
فاكس ٥٣٢١١٨ - فاكس ٤١١٣٢٢

البركة بنكوروب - كاليغوريا
هاتف ١٠٥٠ - ١٧٩٥ (٨١٨)
فاكس ٦٧٨٢٢٩
فاكس ١٠٥٠ - ٧٩٦ (٨١٨)

البركة بنكوروب - نكاس
هاتف ٦٢٦٩ - ٦٢٢٢ (٧١٣)
فاكس ١١٦١٦٩٣

بنك البركة جيبوتي
ص.ب ٢٦٠١ - جيبوتي
هاتف ٣٥٥٠٦٤ (٢٥٣)
فاكس ٣٥٥٠٣٨ (٢٥٣)

الفصل الثالث

شروط الاكتتاب

١ - تدفع قيمة الاسهم المكتتب بها بالكامل عند
الاكتتاب في أي من الحسابات الآتية :

١- حساب رقم ٣/ ٤٩١٠٨٩ بالريال السعودي
وحساب رقم ٨/ ٥٩٠٢٥٦ بالدولار الأمريكي
لدى البنك السعودي الأمريكي في جميع فروع

٢- حساب رقم ٤٦/ ١٠٥١٠ بالدولار الأمريكي
لدى مصرف قطر الاسلامي - الدوحة

٣- حساب رقم ٤٦/ ١٠٥١٠ بالدولار الأمريكي
لدى بنك الاعتماد والتجارة الدولي في جميع
فروعه بدولة الامارات العربية المتحدة أو
بحواله مالية باسم الشركة وترسل على عنوانها

٤ - الحد الأدنى للاكتتاب هو ١٠٠.٠٠٠ دولار
أمريكي بالنسبة للمؤسسات. ٥٠٠٠ دولار
أمريكي بالنسبة للأفراد

٥ - يبدأ احتساب الأرباح لاسهم المشاركة بعد
يومين من تاريخ إغلاق الاكتتاب على أساس أن
عدد أيام السنة ٣٦٥ يوما ويكون للمكتتبين
الذين يساهمون قبل غيرهم (خلال فترة
الاكتتاب) أولية الاكتتاب في الاصدار على
أساس أن التحصيل يتم في موعد لا يتجاوز
تاريخ إغلاق الاكتتاب

٦ - يوقع طالب الاكتتاب على طلب الاكتتاب الذي
يحتوي على اقراره بالتزامه بشراء الاصدار
والتزامه بمعد التأسيس والنظام الأساسي
للشركة

ملحق رقم

(۳)

فتاویٰ شرعیہ

متنوعہ

ملحق رقم (١/٣)

الموضوع الشركات المساهمة

المبدأ

الشركات المساهمة جائزة شرعاً عند جميع الأئمة ، ولكن يجب ألا يستعمل رأس مالها بفائدة أو ربا ، أو بيع أو شراء شيء محرم في الشريعة الإسلامية .

سئل :

بالطلب المقدم من السيد . ع . صندوق البوستان رقم ٥٩٩ بالخرطوم المقيد برقم ١٠٣٥ سنة ١٩٥٩ م قال : إنهم في السودان يريدون إنشاء بنك تجارى بأسهم يشترك فيها عامة الشعب . وقد بلغ السائل أن الإمام الشيخ محمد عبده قد أصدر فتوى في الشركة . وطلب السائل صورة من هذه الفتوى مشفوعة برأى دار الإفتاء في هذا الشأن ؟

أجاب :

إن صورة فتوى الشيخ / محمد عبده الصادرة بتاريخ ٤ صفر سنة ١٣٢١ والمسجلة برقم ١٣٧ متتابعة جزء ٣ نصها : سأل جناب المسير هور روجل في رجل يريد أن يتعاقد مع جماعة (شركة الجريشام مثلا) على أن يدفع لهم مالا من ماله الخاص على أقساط معينة ليعملوا فيه بالتجارة ، واشترط معهم أنه إذا قام بما ذكر ، وانتهى أمد الاتفاق المعين بانتهاء الأقساط المعينة ، وكانوا قد عملوا في ذلك المال وكان حياً ، فبأنه ما يكون له من المال مع ما يخصه من الأرباح ، وإذا مات في أثناء تلك المدة

فيكون أودئته أو لمن له حق الولاية في ماله أن يأخذوا المبلغ تعلق مورسهم مع الأرباح . فهل مثل هذا التعاقد الذي يكون مفيداً لأربابه بما ينتج من ربح لهم جائز شرعاً . نرجو التكرم بالإفادة - أجاب : أو صدر مثل هذا التعاقد بين ذلك الرجل وهؤلاء الجماعة على الصفة المذكورة ، ذلك - جائزاً شرعاً . ويجوز للمالك الرجل بعد انتهاء الأقساط والعمل في المال وحصول الربح أن يأخذ أو كان حياً ما يكون له من المال مع ما يخصه في الربح ، وكذا يجوز لمن يوجد بعد موته من ورائته أو من له ولاية التصرف في ماله بعد موته أن يأخذ ما يكون له من المال مع ما أنتجته من الربح والله تعالى أعلم . هذا ويجب أن يكون معلوماً أن شركات المساهمة جائزة شرعاً عند جميع الأئمة ، وقد أفنى بها المفتون ، ونظمها وأسسها بأنواعها . ووجوده بتفصيل في كتب الفقه جميعها . إلا أنه يجب أن لا يستعمل ماله بفائدة أو ربا ، أو بيع أو شراء شيء محرم في الشريعة الإسلامية . ومن هذا يعلم الجواب عن السؤال والله أعلم .



ملحق رقم (٢/٣)

شراء أسهم شركات يشوب مواردّها الربا

هل يجوز شرعاً استثمار جزء من أموال البنك الإسلامي في شراء أسهم الشركات التي لا يكون هدفها التعامل بالربا، مع العلم بأن موارد تلك الشركات ونفقاتها تشمل على فوائد مدفوعة وفوائد مقبوضة؟.

رأي الهيئة :

رأت الهيئة بإجماع الآراء أنه لا يصح للبنك الإسلامي شرعاً استثمار جزء من أمواله في هذه الشركات الواردة بالسؤال.

ملحق رقم (٣/٣)

مذكرة رقم (٥) لسنة ١٤٠٠ هـ

في شأن مدى جواز استثمار جزء من أموال البنك
الإسلامي في شراء أسهم الشركات التي لا يكون
هدفها التعامل بالربا رغم أن مواردها ونفقاتها تشتمل
على فوائد مدفوعة وفوائد مقبوضة

تلتزم جميع البنوك الإسلامية في كافة أعمالها أن
تكون في دائرة الحلال بعيداً عن الربا وعن كل محرم
شرعاً - ولذا ينص في قوانين إنشاء تلك البنوك على
عدم جواز التعامل بنظام الفوائد اخذاً أو عطاءً .

وقد طرح البنك الإسلامي الأردني سؤالاً على
سماحة مستشاره الشرعي حول مدى جواز استثمار
جزء من أمواله في شراء أسهم الشركات التي لا يكون
هدفها التعامل بالربا ، وذلك رغم أن مواردها ونفقاتها
تشتمل على فوائد مقبوضة . وجاء رد سماحته على هذا
السؤال متضمناً مايلي :

- أن الشركات التي لا يكون هدفها التعامل بالربا
أو بأي محرم شرعاً ، ولا يوجد نص في قوانينها
وأنظمتها يبيح شيئاً من ذلك ، يجوز التعامل معها
واستثمار بعض أموال البنك في أسهمها .

- غير أن ماورد بالسؤال من أن مواردها ونفقاتها تشتمل على فوائد مدفوعة وفوائد مقبوضة يجعل هذه النقطة سبباً موجبا للبحث والتردد لأن الفوائد محرمة وهي من الربا .

- ولا ريب انه يجب على المسؤولين عن تلك الشركات ان يجردوها من المعاملات المحرمة شرعاً - واقدامهم على تلك المعاملات يجعلهم مسؤولين عنها ولكن أليس وجود تلك الشركات من الضرورات الاجتماعية التي تتطلبها حماية الكيان الاسلامي ومصالح المسلمين ؟

- ان تلك الشركات اذا نص في قوانينها وانظمتها على أي تعامل محرم شرعاً لا يجوز المساهمة فيها ولا تشجيعها . وأما اذا اقتضت ظروف خاصة بتعامل محرم تكون تلك الشركة حكمها حكم التاجر الذي يعتمد في تجارته على البيع الحلال والمعاملات المشروعة ، ولكنه قد يقع في ظروف يقوم معها على ارتكاب محرم شرعاً فان هذا لا يجعل التعامل معه محظوراً شرعاً لمجرد الشبهة . أخذاً مما ذكره شيخ الاسلام ابن تيمية .

- ومع هذا اذا أمكن معرفة ما يعود على تلك الاسهم من فوائد محرمة تخرج من حسابات البنك لتصرف في المصالح العامة ، ويبقى للبنك ما يعود عليه من ارباح مشروعة حماية للاقتصاد الاسلامي والمصالح العامة للمواطنين .

والامر معروض على الهيئة العليا للفتوى والرقابة الشرعية للتفضل بابداء الرأي في هذا الموضوع .
والله ولي التوفيق .

الامين العام

ملحق رقم (٤/٣)

بيع وشراء أسهم الشركات الأجنبية

السؤال :

هل يجوز بيع وشراء أسهم الشركات الأجنبية مثل (جنرال موتورز - فليبس - شركة مرسيدس) مع العلم أن هذه الشركات صناعية ولكنها لا تتورع بالنسبة للاقتراض والقرض بفائدة ؟

الجواب :

يكون الجواب كما ورد في السؤال رقم (٣١) في الجزء الأول من كتاب الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية ونص الجواب كالتالي :

إن مبدأ المشاركة في أسهم شركات صناعية تجارية أو زراعية مبدأ مسلم به شرعاً لأنه خاضع للربح والخسارة وهو من قبيل المضاربة المشتركة التي أيدها الشارع على شرط أن تكون هذه الشركات بعيدة عن المعاملة الربوية أخذاً وعطاء ويفهم من استفتاء سيادتكم أنه ملحوظ عند الأسهم أن هذه الشركات تتعامل بالربا أخذاً وعطاء ، وعلى هذا فإن المساهمة فيها تعتبر مساهمة في عمل ربوي وهو ما نهى عنه الشارع . والله سبحانه وتعالى أعلم .

ملحق رقم (٥/٣)

الموضوع

فوائد السندات محرمة

المبدأ

فوائد السندات حرام لأنها من الربا

سأل :

ورث شخص عن والده بعض سندات قرض القطن التي تدفع عنها الحكومة فوائد . فهل هذه الفوائد تعتبر من أنواع الربا التي حرمها المولى عز وجل في كتابه الحكيم ؟

أجاب :

اطلعنا على هذا السؤال . ونفيد : أن هذه الفوائد من الربا الذي حرمه الله سبحانه وتعالى في كتابه العزيز . وبهذا علم الجواب عن السؤال . والله تعالى أعلم .

ملحق رقم (٦/٣)

الموضوع

استثمار المال في اذون الخزانة وسندات التنمية

المبادئ

- ١ - قيام البنك باستثمار أموال الأفراد حسب رغبتهم إنما هو من باب الوكالة في أمر خاص بشروط محددة .
 - ٢ - اذون الخزانة وسندات التنمية التي تصدرها الدولة بمعدل فائدة ثابتة من باب القرض بفائدة التي حرمتها الشريعة الإسلامية أيا كان المقترض والمقترض لأنها من باب الربا شريعاً .
 - ٣ - رغبة المستثمرين وحرصهم على الكسب الحلال يستلزم ألا تستغل أموالهم على غير رغبتهم حتى لا يخرج البنك عن حدود ما وكل فيه .
- سئل :

من بنك مصر - الإدارة العامة للتنظيم وترتيب الوظائف - بكتابه المؤرخ ٧ فبراير سنة ١٩٧٩ والمقيد برقم ١٩٧٩-٥٩ المتضمن أن كثيراً من أبناء الجاليات المصرية بالبلاد العربية طلبوا من إدارة البنك أن تتولى إصدار شهادات استثمار يتم اكتسابهم فيها . بشرط ألا تستغل هذه الأموال في الإقراض أو في أعمال ربوية وغير محددة . حتى تكون إسلامية المنبع ولا شبهة في عوائل استثمارها . وأن البنك يقوم حالياً بإعداد مشروع يسمح باستثمار هذه الأموال في أعمال بعيدة عن شبهة الربا تلخص في الآتي :

(أ) تخصيص جزء مما يملكه البنك في أسهم الشركات المساهم فيها حيث لا تخضع لنسب ربحية ثابتة ، وأن هذه الشركات تقوم بالأعمال التجارية أو الصناعية ، وليست في أعمال الائتمان أو الإقراض .

(ب) شراء بعض الأسهم من الشركات المنتزعة من سوق الأوراق المالية والخاصة بالعمليات التجارية و الصناعية .

(ج) تخصيص جزء من أسهم الشركات الجديدة التي يقوم البنك بتأسيسها والتي تتعامل في الصناعة والتجارة بعيداً عن العمليات المالية ، واستكمالاً لهذه المشروعات التي ينوي البنك إنشاءها رأت إدارة البنك استطلاع رأى دار الإفتاء بالنسبة لإمكانية شراء الأنواع الآتية ، وإضافتها إلى الأنواع المشترية لنفس الغرض .

١ - أذون الخزانة التي تصدرها الدولة وتكتب فيها البنوك وهي بمعدل فائدة ثابت .

٢ - سندات التنمية التي تصدرها الدولة وتساهم البنوك في شراء جزء كبير منها وهي بمعدل فائدة ثابت ، وعلى أن يوضع في الاعتبار أن للدولة بما لها من حق السيادة الحصول من المواطنين على الإيرادات المختلفة السيادية والخدمية بما يزيد عن المعدلات التي تمنحها للمشاركين في هذه السندات أو الأذونات كما أنها ليست عرضة للخسارة مما يجعل الاشتراك في شراء هذه السندات أو الأذونات بعيداً عن شبهة الحرام أو الربا .

أجاب :

إن الظاهر أن رغبة هؤلاء المصريين المستثمرين متجهة إلى البعد عن المعاملات المالية الربوية ، وأن البنك حين يقوم بهذه المهمة في حدود هذه الرغبة يكون عمله من باب الوكالة في أمر خاص بشروط محددة . ولا كان البنك يستطلع رأى الشرعى في إمكانية استغلال أموال هؤلاء في شراء أذون الخزانة التي تصدرها الدولة وتكتب فيها البنوك وهي بمعدل فائدة ثابت ، وكذلك في شراء سندات التنمية وهي بمعدل فائدة ثابت .

ولما كانت أذون الخزائنة وسندات التنمية التي تصدرها الدولة بمعدل
فائدة ثابت من باب القرض بفائدة ، وقد حرمت الشريعة الإسلامية
القروض ذات الفائدة المحددة أيا كان المقرض أو المقرض لأنها من باب
الربا المحرم شرعاً بالكتاب والسنة والإجماع ، فإن تحقيق رغبة المستثمرين
وحرصهم على الكسب الشرعي الذي أحله الله يستلزم ألا تستغل أموالهم
على غير رغبتهم في هذه الأذون والسندات ، وإنما تستغل في المشروعات
غير الربوية كالمبينة بكتاب البنك ، وحتى لا يخرج البنك عن حدود
وكالته لهؤلاء بتعين الالتزام بما رغبوا فيه .



ملحق رقم (٧/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين وعلى
وصحبه

قرار رقم (٦/١١/٦٢)

بشأن

«السندات»

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة
العربية السعودية من ١٧ إلى ٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤ - ٢٠ آذار (مارس)
١٩٩٠ م.

بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة والأسواق المالية
المنعقدة في الرباط ٢٠ - ٢٤ ربيع الثاني ١٤١٠ هـ / ٢٠ - ٢٤ / ١٠ / ١٩٨٩ م بالتعاون
بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالنسك الإسلامي للتنمية،
وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية.

وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجها أن يدفع لحاملها القيمة
الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند،
أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان حوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصصاً.

قرر:

١ - إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط
محرم شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء
أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ولا أثر لتسميتها بشهادات
أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو نسبية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربحاً
أو عمولة أو عائداً.

- ٢ - تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها فروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حصصاً لهذه السندات
- ٣ - كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها فروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المفترضين، أو لبعضهم لا هل التمييز، فضلاً عن شبهة الغمار
- ٤ - من الدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لم شروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون للمالكها فائدة أو نفع مطلق، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا يتأهلون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم (٥) للدورة الرابعة لهذا المجتمع بشأن سندات المقارضة.

*
**

ملحق رقم (٨/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين وعلى آله وصحبه
وسلمه

قرار رقم (٥) د ٨/٤/٨٨

بشأن

سندات المقارضة وسندات الاستثمار

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بحدّة في المملكة
لعربية السعودية من ١٨-٢٣ جمادى الآخرة ١٤٠٨ هـ، الموافق ١١-٦ فبراير
١٩٨٨ م.

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات
الاستثمار والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد
الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ ٩-٦ محرم ١٤٠٨ هـ /
٨/٣٠ - ١٩٨٧/٩/٢ م تميدا لقرار رقم (١٠) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع
ويشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وحرارته وباحثي المعهد وغيره من المراكز العلمية
والاقتصادية وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه،
للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق
اجتماع المال والعمل.

وبعد استعراض التوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء
الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها،

قرر ما يلي:

أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:
١- سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تحريك 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 منهم فيه ويفضل نسبة هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المقارضة) ٢- الصورة المقبولة شرعاً للسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:

العنصر الأول:
أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيعه وهبه ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني:
يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.
ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال ونوديع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

العنصر الثالث:
أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مآذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

أ- إذا كان مال القراض المنجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطلق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه

يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضى عليه ، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع أما إذا كان الغالب نقودا أو ديونا فتداعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستنبها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة .

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا في سجلات الجهة المصدرة .

العنصر الرابع :

أن من يتلقى حصة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها . المضارب ، أي عامل المضاربة ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به شراء بعض الصكوك فهو رب مال بما أسهم به بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس .

وأن بد المضارب على حصة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي بد أمانة لا بضمن إلا سبب من أسباب الضمان الشرعية .

٣- مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول :

يجوز تداول المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية وذلك وفقا لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة الماقدين . كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب بوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين ويحسن أن نستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي للمشروع . كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص ، على النحو المشار إليه .

٤- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال ، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل .

٥- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عاها على نص

- يلزم بالبيع ولو كان معلقا أو مضافا للمستقبل. وإنما يجوز أن تتضمن صك المقارضة وعدا بالبيع. وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بمقدار القيمة المقدرة من الخيرا، ومرضى الطرفين.
- ٦- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلا.
- يترتب على ذلك:
- ١- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.
- ٢- أن محل القصة هو الربح بمعنى الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتضيض أو بالتقريب للمشروع بالغلة، وما زاد عن رأس المال عند التضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقا لشروط العقد.
- ٣- أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلنا ونحت تصرف حملة الصكوك.
- ٤- يستحق الربح بالظهور، وبملك بالتضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة.
- ٥- وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التضيض (التصفية) بعشر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.
- ٨- ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصص الصكوك في الأرباح في حالة وجود تضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.
- ٩- ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام التبرع بالوفاء، مما نرى به حاجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ملحق رقم (٩/٣)

الموضوع

استثمار المال في المصارف من قبيل الربا المحرم

المبادئ

- ١ - استثمار المال في المصارف من الربا المحرم شرعاً
- ٢ - استثمار مال البتأى في المصارف من الربا كذلك .

سئل :

من عمر البعلبكي من عمان شرق الأردن صنلوق البوستة رقم ٥٣ قال : تأسست في مدينة عمان جمعية باسم (جمعية الثقافة الإسلامية) غايتها إنشاء جامعة لتدريس العلوم العربية والشرعية ، وقد جمعت مبلغاً من المال أودعته في أحد البنوك المحلية ولما لم يتيسر لها البدء في العمل حتى الآن وكانت أموالها معطلة بلا فائدة وكان من الممكن الحصول على فائدة من المصرف الموجودة به الأموال بحيث ينمو هذا المال إلى أن يتيسر إنفاقه في سبيله لذلك رأت الجمعية أن تسترشد رأي سماحتكم مستعلمة عما إذا كان يجوز لها تنمية المال المذكور بالصورة المذكورة أسوة بأموال الأيتام التي تنمو بمعرفة الموظف المخصوص لدى المحكمة الشرعية .

أجاب :

اطلعنا على هذا السؤال . ونفيد : بأن استثمار المال بالصورة المذكورة غير جائز لأنه من قبيل الربا المحرم شرعاً كما لا يجوز استثمار أموال البتأى بالطريق المذكورة . هذا وأن فيما شرعه الله تعالى من الطرق لاستثمار المال لمنسأ لاستثمار هذا المال كدفعه لمن يستعمله بطريق المضاربة الجائزة شرعاً أو شراء ما يستغل من الأعيان إلى أن يحين الوقت لاستعماله فيما جمع من أجله فيباع حينئذ . وبهذا علم الجواب . والله أعلم .

ملحق رقم (١٠/٣)

الموضوع

التصدق بالفوائد المحرمة غير جائز ويأثم صاحبها بذلك

المبادئ

- ١ - أخذ الفوائد على الأموال المودعة في البنوك حرام لأنه من قِيل أخذ الربا .
- ٢ - التصديق بفوائد الأموال المودعة بالبنوك لا يقبلها الله تعالى ويأثم صاحبها .

سئل :

لى مبلغ من النقود أردعته فى بنك بدون فائدة لأنى أعتقد أن الفائدة حرام مهما كانت قليلة وأعلم أن الله تعالى يحق الربا . وقد من الله على حب التصديق على الفقراء والمساكين . وقد أشار على بعض الناس بأنى أخذ الفائدة من البنك وأنصديق بها كلها على الفقراء ولا حرمة فى ذلك . فأرجو التكرم بإفتائى عما إذا كان أخذ الفائدة من البنك لمحص التصديق بها فيه إثم وحرمة أم لا . وهل وضعها فى جيبى أو فى ينى إلى أن يتم توزيعها على الفقراء فيه إثم وحرمة أم لا . أرجو الإفادة . ؟

أجاب :

اطلعنا على هذا السؤال . ونفيد أن أخذ فوائد على الأموال المودعة بالبنوك من قبيل أخذ الربا المحرم شرعاً ، ولا يبيح أخذه قصد التصديق به لإطلاق الآيات والأحاديث الدالة على تحريم الربا . ولا نعلم خلافاً بين علماء المسلمين فى أن الربا محرم شرعاً على أى وجه كان . هذا ولا يقبل الله تعالى هذه

الصدقة بل بأنهم صاحبها. كما تدل على ذلك أحاديث كثيرة عن رسول الله صلى الله عليه وسلم . فقد جاء في كتاب جامع العلوم والحكم لابن رجب مانص (وأما الصدقة بالمال الحرام فغير مقبولة . كما في صحيح مسلم عن ابن عمر رضي الله عنهما عن النبي صلى الله عليه وسلم . لا يقبل الله صلاة بغير طهور ولا صدقة من غلول » وفي الصحيحين عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم قال : ما تصدق عبد بصدقة من مال طيب - ولا يقبل الله إلا الطيب - إلا أخذها الرحمن بيمينه إلى آخر الحديث . وفي مسند الإمام أحمد رحمه الله عن ابن مسعود رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم قال : « لا يكتسب عبد مالا من حرام فينفق منه فيبارك فيه ولا يتصدق به فيقبل منه ولا يتركه خلف ظهره إلا كان زاده إلى النار . إن الله لا يمحو السيء بالسيء ولكن يمحو السيء بالحسن إن الخبيث لا يمحو الخبيث » . ويروى من حديث رواح عن ابن حجرية عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم قال : من كسب مالا حراماً فتصدق به لم يكن له فيه أجر وكان إصره (إثمه وعقوبته) عليه . أخرجه ابن حبان في صحيحه ورواه بعضهم موقوفاً على أبي هريرة وفي مراسيل القاسم ابن عيمرة قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم (من أصاب مالا من مائمه فوصل به رحمه وتصدق به (لعلها أو تصدق به) أو أنفقه في سبيل الله جمع ذلك جميعاً ثم قذف به في نار جهنم) . وروى عن أبي الدرداء ويزيد بن ميسرة أنهما جعلتا مثل من أصاب مالا من غير حله فتصدق به مثل من أخذ مال يتيم وكسا به أرملة » وسئل ابن عباس رضي الله عنهما عن كان على عمل فكان يظلم ويأخذ الحرام ثم تاب فهو بحج وبعث ، ويتصدق منه فقال إن الخبيث لا يكفر الخبيث . وكذا قال ابن مسعود رضي الله عنه إن الخبيث لا يكفر الخبيث ولكن الطيب يكفر الخبيث . وقال الحسن أيها المتصدق على المسكين ترحمه . ارحم من قد ظلمت .

وبما ذكرنا يعلم الجواب عن السؤال . والله سبحانه وتعالى أعلم . . .

ملحق رقم (١١/٣)

المعاملات المصرفية

قرار المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بشأن المعاملات المصرفية ما يلي :

١ - الفائدة على أنواع القروض كلها ربا محرم ، لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكي ، وما يسمى بالقرض الإنتاجي لأن نصوص الكتاب والسنة في مجموعها قاطعة في تحريم النوعين .

٢ - كثير الربا وقليله حرام ، كما يشير الى ذلك الفهم الصحيح في قوله تعالى : **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً** .

٣ - الإقراض بالربا محرم لا تبيحه حاجة ولا ضرورة ، والاقتراض بالربا محرم كذلك ، ولا يرتفع إثمه إلا اذا دعت إليه الضرورة . . . وكل امرئ متروك لدينه في تقدير ضرورته .

٤ - أعمال البنوك من الحسابات الجارية وصرف الشيكات وخطابات الاعتماد والكمبيالات الداخلية التي يقوم عليها العمل بين التجار والبنوك في الداخل: كل هذا من المعاملات المصرفية الجائزة ، وما يؤخذ في نظير هذه الأعمال ليس من الربا .

٥ - الحسابات ذات الأجل ، وفتح الاعتماد بفائدة ، وسائر أنواع الإقراض نظير فائدة كلها من المعاملات الربوية وهي محرمة .

ملحق رقم (١٢/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين
وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ١٠

بشأن

حكم التعامل المصرفي بالفوائد

وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي
في دورة انعقاد مؤتمره الثاني بجدة من ١٠ - ١٦ ربيع الآخر ١٤٠٦ هـ / ٢٢ -
٢٨ كانون الأول (ديسمبر) ١٩٨٥ م،

بعد أن عرضت عليه بحوث مختلفة في التعامل المصرفي المعاصر،
وعلى النظام الاقتصادي العالمي، وعلى استقراره خاصة في دول العالم الثالث،
وبعد التأمل فيما قدم ومناقشته مناقشة مركزة أبرزت الآثار السيئة لهذا التعامل
وعلى التأمل فيما جرّه هذا النظام من خراب نتيجة إعراضه عما جاء في
كتاب الله من تحريم الربا جزئياً وكلياً تحريماً واضحاً بدعوته إلى التوبة منه،
وإلى الاقتصار على استعادة رؤوس أموال القروض دون زيادة ولا نقصان قل
أو كثر، وما جاء من تهديد بحرب مدمرة من الله ورسوله للمرابين،

قرر ما يلي:

أولاً: أن كل زيادة أو فائدة على الدين الذي حلّ أجله وعجز المدين
عن الوفاء به مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة أو الفائدة على القرض منذ بداية
العقد. هاتان صورتان ربا محرّم شرعاً.

ثانياً: أن البديل الذي يضمن السيولة المالية والمساعدة على النشاط
الاقتصادي حسب الصورة التي يرتضيها الإسلام هو التعامل وفقاً للأحكام
الشرعية.

ثالثاً: قرر المجمع التأكيد على دعوة الحكومات الإسلامية إلى تشجيع
المصارف التي تعمل بمقتضى الشريعة الإسلامية، والتمكين لإقامتها في كل بلد
إسلامي لتغطي حاجة المسلمين كي لا يعيش المسلم في تناقض بين واقعه
ومقتضيات عقيدته.

والله أعلم

ملحق رقم (١٣/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده سيدنا ونبينا محمد وآله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً . أما بعد :

قرار رقم: ٦

بشأن

موضوع تفشي المصارف الربوية وتعامل
الناس معها وحكم أخذ الفوائد الربوية .

إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي في دورته التاسعة المنعقدة بمبنى رابطة العالم الإسلامي في مكة المكرمة في الفترة من يوم السبت ١٢ رجب ١٤٠٦ هـ إلى يوم السبت ١٩ رجب ١٤٠٦ هـ قد نظر في موضوع (تفشي المصارف الربوية ، وتعامل الناس معها ، وعدم توافر البدائل عنها) وهو الذي أحاله إلى المجلس معالي الدكتور الأمين العام نائب رئيس المجلس .

وقد استمع المجلس إلى كلام السادة الأعضاء حول هذه القضية الخطيرة ، التي يقترب فيها محرم بين ، ثبت تحريمه بالكتاب والسنة والإجماع ، وأصبح من المعلوم من الدين بالضرورة ، واتفق المسلمون كافة على أنه من كبائر الإنم ، والموبقات السبع ، وقد آذن القرآن الكريم مرتكبيه بحرب من الله ورسوله ، قال تعالى : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴾ (٢٧٨) فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتِغُوا فَلَئِنَّ أَمْوَالَكُمُ لَا تَطْلُبُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (٢٧٩) ﴿ (سورة البقرة) .

وقد وفق الله بعض البلاد الإسلامية مثل باكستان لتحويل بنوكها الوطنية إلى بنوك إسلامية لا تتعامل بالربا أخذاً ولا عطاءً ، كما طلبت من البنوك الأجنبية أن تغير نظامها بما يتفق مع اتجاه الدولة ، وإلا فلا مكان لها . وهي سنة حسنة لها أجراها وأجر من عمل بها إن شاء الله .

ومن هنا يقرر المجلس ما يلي :

أولاً : يجب على المسلمين كافة أن ينتهوا عما نهى الله تعالى عنه من التعامل بالربا ، أخذاً أو عطاءً ، والمعاونة عليه بأي صورة من الصور ، حتى لا يحل بهم عذاب الله ، ولا يأذنوا بحرب من الله ورسوله . .

ثانياً : ينظر المجلس بعين الارتياح والرضا إلى قيام المصارف الإسلامية ، التي هي البديل الشرعي للمصارف الربوية ويعنى بالمصارف الإسلامية كل مصرف ينص نظامه الأساسي على وجوب الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية الغراء في جميع معاملاته ويلزم إداراته بوجوب وجود رقابة شرعية ملزمة . ويدعو المجلس المسلمين في كل مكان إلى مساندة هذه المصارف وشد أزرها ، وعدم الاستماع إلى الإشاعات المغرضة التي تحاول التشويش عليها ، وتشويه صورتها بغير حق .

ويرى المجلس ضرورة التوسع في إنشاء هذه المصارف في كل أقطار الإسلام ، وحيثما وجد للمسلمين تجمع خارج أقطاره ، حتى تتكون من هذه المصارف شبكة قوية تهيم ، لاقتصاد إسلامي متكامل .

ثالثاً : يحرم على كل مسلم يتسره التعامل مع مصرف إسلامي أن يتعامل مع المصارف الربوية في الداخل أو الخارج ، إذ لا عذر له في التعامل معها بعد وجود البديل الإسلامي . ويجب عليه أن يستعيز عن الخبيث بالطيب ، ويستغني بالحلال عن الحرام .

وقد صح عن النبي ﷺ أنه (لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال : هم سواء) رواه مسلم .

كما روى ابن عباس عنه ﷺ (إذا ظهر الزنا والربا في قرية فقد أحلوا بأنفسهم عذاب الله عز وجل) وروى نحوه ابن مسعود .

وقد أثبتت البحوث الاقتصادية الحديثة أن الربا خطر على اقتصاد العالم وسياسته ، وأخلاقياته وسلامته ، وأنه وراء كثير من الأزمات التي يعانيها العالم . وأن لا نجاة من ذلك إلا باستئصال هذا الداء الخبيث الذي هو الربا من جسم العالم ، وهو ما سبق به الإسلام منذ أربعة عشر قرناً .

ومن نعمة الله تعالى أن المسلمين بدأوا يستعيدون ثقتهم بأنفسهم ووعيمهم لهويتهم ، نتيجة وعيهم لدينهم ، فتراجعت الأفكار التي كانت تمثل مرحلة الهزيمة النفسية أمام الحضارة الغربية ، ونظامها الرأسمالي ، والتي وجدت لها يوماً من ضعف الأنفس من يريد أن يقصر النصوص الصريحة الثابتة قسراً لتحليل ما حرم الله ورسوله . وقد رأينا المؤتمرات والندوات الاقتصادية التي عقدت في أكثر من بلد إسلامي ، وخارج العالم الإسلامي أيضاً ، تقرر بالإجماع حرمة الفوائد الربوية ، وثبت للناس إمكان قيام بدائل شرعية عن البنوك والمؤسسات القائمة على الربا .

ثم كانت الخطوة العملية المباركة ، وهي إقامة مصارف إسلامية خالية من الربا والمعاملات المحظورة شرعاً ، بدأت صغيرة ثم سرعان ما كبرت ، ذليلة ثم سرعان ما تكاثرت حتى بلغ عددها الآن في البلاد الإسلامية وخارجها أكثر من تسعين مصرفاً .

وبهذا كذبت دعوى العلمانيين وضحايا الغزو الثقافي الذين زعموا يوماً أن تطبيق الشريعة في المجال الاقتصادي مستحيل ، لأنه لا اقتصاد بغير بنك ، ولا بنك بغير فوائد .

رابعاً : يدعو المجلس المسئولين في البلاد الإسلامية والقائمين على المصارف الربوية فيها إلى المبادرة الجادة لتطهيرها من رجس الربا ، استجابة لنداء ربهم في قوله سبحانه : ﴿ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴾ (٢٧٨) ، وبذلك يسهمون في تحرير مجتمعاتهم من آثار الاستعمار القانونية والاقتصادية .

خامساً : كل مال جاء عن طريق الفوائد الربوية هو مال حرام شرعاً ، لا يجوز أن ينتفع به المسلم - مردع المال - لنفسه أو لأحد ممن يعوله في أي شأن من شئونه . ويجب أن يصرف في المصالح العامة للمسلمين ، من مدارس ومستشفيات وغيرها . وليس هذا من باب الصدقة وإنما هو من باب التطهر من الحرام .

ولا يجوز بحال ترك هذه الفوائد للبنوك الربوية ، لتتقوى بها ، ويزداد الأثم في ذلك بالنسبة للبنوك في الخارج ، فإنها في العادة تصرفها إلى المؤسسات التنصيرية واليهودية ، وبهذا تغدو أموال المسلمين أسلحة لحرب المسلمين وإضلال أبنائهم عن عقيدتهم . علماً بأنه لا يجوز أن يستمر في التعامل مع هذه البنوك الربوية بفائدة أو بغير فائدة .

كما يطالب المجلس القائمين على المصارف الإسلامية أن ينتقوا لها العناصر المسلمة الصالحة ، وأن يوالوها بالتوعية والتفقيه بأحكام الإسلام وآدابه حتى تكون معاملاتهم ونصرفاتهم موافقة لها .

والله ولي التوفيق وصل الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً والحمد لله رب العالمين .

ملحق رقم (١٤/٣)

سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة)

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده سيدنا ونبينا محمد وآله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً وبعد :

فإن مجلس المجمع الفقهي الاسلامي قد نظر في موضوع سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) . وما يعقد فيها من عقود بيعا وشراء على العملات الورقية واسهم الشركات ، وسندات القروض التجارية والحكومية ، والبضائع ، وما كان من هذه العقود على معجل ، وما كان منها على مؤجل .

كما اطلع مجلس المجمع على الجوانب الايجابية المفيدة لهذه السوق في نظر الاقتصاديين والمتعاملين فيها : وعلى الجوانب السلبية الضارة فيها .

(أ) فأما الجوانب الايجابية المفيدة فهي :

أولاً : انها تقيم سوقاً دائمة تسهل تلاقى البائعين والمشتريين وتعقد فيها العقود العاجلة والآجلة على الاسهم والسندات والبضائع .

ثانياً : انها تسهل عملية تمويل المؤسسات الصناعية والتجارية والحكومية عن طريق طرح الاسهم وسندات القروض للبيع .

ثالثاً : انها تسهل بيع الاسهم وسندات القروض للغير والانتفاع بقيمتها لان الشركات المصدرة لها لا تصنى قيمتها لاصحابها .

رابعاً : انها تسهل معرفة ميزان اسعار الاسهم وسندات القروض والبضائع ، وتموجاتها في ميدان التعامل عن طريق حركة العرض والطلب .

(ب) وأما الجوانب السلبية الضارة في هذه السوق فهي :

أولاً : ان العقود الآجلة التي تجرى في هذه السوق ليست في معظمها بيعاً حقيقياً ، ولا شراء حقيقياً ، لأنها لا تجرى فيها التقابض بين طرفي العقد فيما يشترط له التقابض في العرضين أو في أحدهما شرعاً .

ثانياً : ان البائع فيها غالباً يبيع ما لا يملك من عملات واسهم أو سندات قروض أو بضائع على أمل شرائه من السوق وتسليمه في الموعد ، دون أن يقبض الثمن عند العقد كما هو الشرط في السلم .

ثالثاً : ان المشتري فيها غالباً يبيع ما اشتراه لآخر قبل قبضه ، والآخر يبيعه أيضاً لآخر قبل قبضه . وهكذا يتكرر البيع والشراء على الشيء ذاته قبل قبضه ، إلى ان تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير الذي قد يريد ان يتسلم المبيع من البائع الأول الذي يكون قد باع ما لا يملك ، أو أن يحاسبه على فرق السعر في موعد التنفيذ ، وهو يوم التصفية ، بينما يقتصر دور المشتريين والبائعين غير الأول والأخير على قبض فرق السعر في حالة الربح ، أو دفعه في حالة الخسارة ، في الموعد المذكور ، كما يجري بين المقامر تماماً .

رابعاً : ما يقوم به الممولون من احتكار الاسهم والسندات والبضائع في السوق للتحكم في البائعين الذين باعوا ما لا يملكون على أمل الشراء قبل موعد تنفيذ العقد بسعر أقل ، والتسليم في حينه ، وإيقاعهم في الخرج .

خامساً : ان خطورة السوق المالية هذه تأتي من اتخاذها وسيلة للتأثير في الاسواق بصفة عامة ، لأن الاسعار فيها لا تعتمد كلياً على العرض والطلب الفعليين من قبل المحتاجين إلى البيع أو إلى الشراء ، وإنما تتأثر بأشياء كثيرة بعضها مفتعل من المهيمنين على السوق ، أو من المحتكرين للسلع أو الأوراق المالية فيها ، كاشاعة كاذبة أو نحوها . وهنا تكمن الخطورة المحظورة شرعاً ، لأن ذلك يؤدي إلى تقلبات غير طبيعية في الاسعار ، مما يؤثر على الحياة الاقتصادية تأثيراً سيئاً . وعلى سبيل المثال لا الحصر :

يعتمد كبار الممولين الى طرح مجموعة من الاوراق المالية من اسهم أو سندات قروض ، فيهبط سعرها لكثرة العرض ، فيسارع صغار حملة هذه الاوراق الى بيعها بسعر أقل ، خشية هبوط سعرها أكثر من ذلك وزيادة خسارتهم ، فيهبط سعرها مجددا بزيادة عرضهم ، فيعود الكبار الى شراء هذه الاوراق بسعر أقل بغية رفع سعرها بكثرة الطلب ، ويتهى الأمر بتحقيق مكاسب للكبار ، والحاق خسائر فادحة بالكثرة الغالبة ، وهم صغار حملة الاوراق المالية ، نتيجة خداعهم بطرح غير حقيقى لأوراق مماثلة . ويجرى مثل ذلك أيضا فى سوق البضائع . ولذلك قد اثارت سوق البورصة جدلاً كبيراً بين الاقتصاديين ، والسبب فى ذلك انها سببت فى فترات معينة من تاريخ العالم الاقتصادى ضياع ثروات ضخمة فى وقت قصير ، بينما سببت غنى للآخرين دون جهد ، حتى انهم فى الأزمات الكبيرة التى اجتاحت العالم طالب الكثيرون بالغائها ، اذ تذهب بسببها ثروات ، وتتهار أوضاع اقتصادية فى هاوية ، وبوقت سريع ، كما يحصل فى الزلازل والانحسافات الارضية . ولذلك كله ، فإن مجلس المجمع الفقهى الاسلامى ، بعد اطلاعه على حقيقة سوق الاوراق المالية والبضائع (البورصة) وما يجرى فيها من عقود عاجلة وآجلة على الاسهم وسندات القروض والبضائع والعملات الورقية ومناقشتها فى ضوء أحكام الشريعة الاسلامية يقرر ما يلى :

أولاً : ان غاية السوق المالية (البورصة) هى ايجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيها وشراء ، وهذا أمر جيد ومفيد ، ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمسترسلين الذين يحتاجون الى بيع أو شراء ، ولا يعرفون حقيقة الاسعار ، ولا يعرفون المحتاج الى البيع ومن هو محتاج الى الشراء .

ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها فى الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً ، والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل ، ولذلك لا يمكن اعطاء حكم شرعى عام بشأنها . بل يجب بيان حكم المعاملات التى تجرى فيها ، كل واحدة منها على حدة .

ثانياً : ان العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها القبض فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة ، ما لم تكن عقوداً على محرم شرعاً . اما اذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب ان تتوافر فيه شروط بيع السلم : ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه .

ثالثاً : ان العقود العاجلة على اسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الاسهم في ملك البائع جائزة شرعاً ، ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعاً كشركات البنوك الربوية وشركات الخمر ، فحينئذ يحرم التعاقد في اسهمها سراً وشراء .

رابعاً : ان العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة : بمختلف انواعها غير جائزة شرعاً ، لانها معاملات تجرى بالربا المحرم .

خامساً : ان العقود الآجلة بانواعها ، التي تجرى على المكشوف ، أى على الاسهم والسلع التي ليست في ملك البائع ، بالكيفية التي تجرى في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك ، اعتماداً على انه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد . وهذا منهي عنه شرعاً لما صح عن رسول الله ﷺ انه قال : « لا تبع ما ليس عندك » ، وكذلك ما رواه الامام احمد وابوداود باسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضى الله عنه : « ان النبي ﷺ نهى ان تباع السلع حيث تبتاع حتى يحوزها التجار الى رحالهم » .

سادساً : ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الاسلامية ، وذلك للفرق بينهما من وجهين :

(ا) في السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد ، وانما يؤجل دفع الثمن الى موعد التصفية ، بينما ان الثمن في بيع السلم يجب ان يدفع في مجلس العقد .

(ب) في السوق المالية (البورصة) تباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الاول ، وقبل أن يحوزها المشتري الاول ، عدة بيوعات ، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الاسعار بين البائعين والمشتريين

غير الفعليين ، مخاطرة منهم على الكسب والربح ، كالمقامرة سواء بسواء ، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه .

وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الاسلامي أنه يجب على المسئولين في البلاد الاسلامية ان لا يتركوا اسواق البورصة في بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء في عقود وصفقات ، سواء أكانت جائزة أو محرمة ، وأن لا يتركوا للمتلاعبين بالاسعار فيها أن يفعلوا ما يشاؤون ، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها ، ولينعزل العقود غير الجائزة شرعا ليحولوا دون التلاعب الذي يجر الى الكوارث المالية ، ويخرب الاقتصاد العام ، ويلحق النكبات بالكثيرين ، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الاسلامية في كل شئ . قال الله تعالى : ﴿ وَأَنَّ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَاكُم بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ ﴾ .

والله سبحانه هو ولي التوفيق ، والهادي إلى سواء السبيل ، وصلى الله على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم .

[توقيع]
رئيس مجلس المجمع الفقهي
عبد العزيز بن عبد الله بن باز

[توقيع]
نائب الرئيس
د. عبد الله عمر نصيف

الأعضاء

[توقيع] عبد الله العبد الرحمن البسام	[توقيع] صالح بن فوزان بن عبد الله الفوزان	[توقيع] محمد بن عبد الله بن سبيل
[توقيع] مصطفى أحمد الزرقاء	[توقيع] محمد محمود الصواف	[توقيع] صالح بن عثيمين
[لم يحضر] محمد سالم عدود	[توقيع] محمد رشيد قباني	[توقيع] محمد الشاذلي النفر

[توقيع]

محمد رشيدى

[توقيع]

عبد القدوس الهاشمى

[توقيع]

أبو بكر جومى

[لم يحضر]

حسين محمد مخلوف

[لم يحضر]

أبو الحسن على الحسنى الندوى

[لم يحضر]

محمود شيت خطاب

[توقيع]

محمد أحمد قمر

[لم يحضر]

مبيروك العوادى

مقرر مجلس المجمع الفقهي الإسلامى

ملحق رقم (١٥/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين
وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ٦٣

بشان

الأسواق المالية

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة
في المملكة العربية السعودية من ٧ - ١٢ ذي القعدة ١٤١٢هـ الموافق ٩ - ١٤
أيار (مايو) ١٩٩٢م،
بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع:
«الأسواق المالية» الأسهم، الاختيارات، السلع، بطاقة الائتمان،
وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله،
قرر ما يلي:
أولاً: الأسهم:

- ١ - الإسهام في الشركات:
 - أ - بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.
 - ب - لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها.
 - ج - الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات، كالربا ونحوه، بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة^(٢).

٢ - ضمان الإصدار (UNDER WRITING):

ضمان الإصدار: هو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم، أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاككتاب في كل ما تبقى مما لم يكتب فيه غيره، وهذا لا مانع منه شرعاً، إذا كان تعهد الملتزم بالاككتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه - غير الضمان - مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم.

٣ - تقسيط سداد قيمة السهم عند الاككتاب:

لا مانع شرعاً من أداء قسط من قيمة السهم المكتتب فيه، وتأجيل سداد بقية الأقساط، لأن ذلك يعتبر من الاشتراك بما عجل دفعه، والتواعد على زيادة رأس المال، ولا يترتب على ذلك محذور لأن هذا يشمل جميع الأسهم، وتظل مسؤولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير، لأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به من المتعاملين مع الشركة.

٤ - السهم لحامله:

بما أن المبيع في (السهم لحامله) هو حصة شائعة في موجودات الشركة وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة فلا مانع شرعاً من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها.

٥ - محل العقد في بيع السهم:

إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة.

٦ - الأسهم الممتازة:

لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

٧ - التعامل في الأسهم بطرق رهيبة:

أ - لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراهبة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لمن آكل الربا وموكله وكتابه وشاهديه.

ب - لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار ليتفجع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض.

٨ - بيع السهم أو رهنه:

يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة، كما لو تضمن النظام تسويق البيع مطلقاً أو مشروطاً بمراعاة أولوية المساهمين القدامى في الشراء، وكذلك يعتبر النص في النظام على إمكان الرهن من الشركاء برهن الحصة المشاعة.

٩ - إصدار أسهم مع رسوم إصدار:

إن إضافة نسبة معينة مع قيمة السهم، لتغطية مصاريف الإصدار، لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

١٠ - إصدار أسهم بعلاوة إصدار أو حسم (خصم) إصدار:

يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا أصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة - حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة - أو بالقيمة السوقية.

١١ - ضمان الشركة شراء الأسهم:

يرى المجلس تأجيل إصدار قرار في هذا الموضوع لدورة قادمة لمزيد من البحث والدراسة.

١٢ - تحديد مسؤولية الشركة المساهمة المحدودة:

لا مانع شرعاً من إنشاء شركة مساهمة ذات مسؤولية محدودة برأس مالها، لأن ذلك معلوم للمتعاملين مع الشركة وبحصول العلم ينتفي الغرر عن التعامل مع الشركة.

كما لا مانع شرعاً من أن تكون مسؤولية بعض المساهمين غير محدودة بالنسبة للدائنين بدون مقابل لقاء هذا الالتزام. وهي الشركات التي فيها شركاء متضامنون وشركاء محدودو المسؤولية.

١٣ - حصر تداول الأسهم بسماسرة مرخصين، واشتراط رسوم للتعامل في أسواقها:

يجوز للجهات الرسمية المختصة أن تنظم تداول بعض الأسهم بأن لا يتم إلا بواسطة سماسرة مخصصين ومرخصين بذلك العمل لأن هذا من التصرفات الرسمية المحققة لمصالح مشروعة.

وكذلك يجوز اشتراط رسوم لعضوية التعامل في الأسواق المالية لأن هذا من الأمور التنظيمية المنوطة بتحقيق المصالح المشروعة.

١٤ - حق الأولوية:

يرى المجلس تأجيل البت في هذا الموضوع إلى دورة قادمة لمزيد من البحث والدراسة.

١٥ - شهادة حق التملك:

يرى المجلس تأجيل البت في هذا الموضوع إلى دورة قادمة لمزيد من البحث والدراسة.

ثانياً: الاختيارات:

أ - صورة عقود الاختيارات:

إن المقصود بعقود الاختيارات الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين.

ب - حكمها الشرعي:

إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة.

وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعاً.

وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها.

ثالثاً: التعامل بالسلع والعملات والمؤشرات في الأسواق المنظمة:

١ - السلع:

يتم التعامل بالسلع في الأسواق المنظمة بإحدى أربع طرق هي التالية:

الطريقة الأولى:

أن يتضمن العقد حق تسليم المبيع وتسليم الثمن في الحال مع وجود السلع أو إيصالات ممثلة لها في ملك البائع وقبضه.
وهذا العقد جائز شرعاً بشروط البيع المعروفة.

الطريقة الثانية:

أن يتضمن العقد حق تسليم المبيع وتسليم الثمن في الحال مع إمكانهما بضمان هيئة السوق.
وهذا العقد جائز شرعاً بشروط البيع المعروفة.

الطريقة الثالثة:

أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم وأن يتضمن شرطاً يقتضي أن ينتهي فعلاً بالتسليم والتسلم.
وهذا العقد غير جائز لتأجيل البدلين، ويمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة، فإذا استوفى شروط السلم جاز.
وكذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلفاً قبل قبضها.

الطريقة الرابعة:

أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرطاً يقتضي أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعلين، بل يمكن تصفيته بعقد معاكس.
وهذا هو النوع الأكثر شيوعاً في أسواق السلع، وهذا العقد غير جائز أصلاً.

٢ - التعامل بالعملات:

يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع.

ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابعة.

أما الطريقتان الأولى والثانية فيجوز فيهما شراء العملات وبيعها بشرط استيفاء شروط الصرف المعروفة.

٣ - التعامل بالمؤشر:

المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، ونجري عليه مبيعات في بعض الأسواق العالمية. ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده.

٤ - البديل الشرعي للمعاملات المحرمة في السلع والعملات:

ينبغي تنظيم سوق إسلامية للسلع والعملات على أساس المعاملات الشرعية وبخاصة بيع السلم، والصرف، والوعد بالبيع في وقت آجل، والاستصناع، وغيرها.

ويرى المجمع ضرورة القيام بدراسة وافية لشروط هذه البدائل وطرائق تطبيقها في سوق إسلامية منظمة.

رابعاً: بطاقة الائتمان:

١ - تعريفها:

بطاقة الائتمان هي مستند يعطيه مصدره لشخص طبيعي أو اعتباري - بناء على عقد بينهما - يمكنه من شراء السلع أو الخدمات ممن يعتمد المستند دون دفع الثمن حالاً لتضمنه التزام المصدر بالدفع. ومن أنواع هذا المستند ما يمكن من سحب نقود من المصارف. ولبطاقات الائتمان صور:

- منها ما يكون السحب أو الدفع بموجبها من حساب حاملها في المصرف وليس من حساب المصدر فتكون بذلك مغطاة. ومنها ما يكون الدفع

من حساب المصدر ثم يعود على حاملها في موعيد دورية.
- ومنها ما يفرض فوائد ربوية على مجموع الرصيد غير المدفوع خلال
فترة محددة من تاريخ المطالبة. ومنها ما لا يفرض فوائد.
- وأكثرها يفرض رسماً سنوياً على حاملها ومنها ما لا يفرض فيه
المصدر رسماً.

ب - التكيف الشرعي لبطاقات الائتمان:
بعد التداول قرر المجلس تأجيل البت في التكيف الشرعي لبطاقات
الائتمان وحكمها إلى دورة قادمة لمزيد من البحث والدراسة^(١).
والله أعلم

ملحق رقم (١٦/٣)

حول العملة الورقية

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده سيدنا ونبينا محمد وآله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً . أما بعد :

فإن مجلس المجمع الفقهي الاسلامي قد اطلع على البحث المقدم إليه في موضوع العملة الورقية ، واحكامها من الناحية الشرعية ، وبعد المناقشة والمداولة بين أعضائه ،

قرر ما يلي :

أولاً : إنه بناء على أن الأصل في النقد هو الذهب والفضة ، وبناء على أن علة جريان

الربا فيها هي مطلق الثمنية في أصح الأقوال عند فقهاء الشريعة . وبما أن الثمنية لا تقتصر عند الفقهاء على الذهب والفضة ، وإن كان

معدنهما هو الأصل .

وبما أن العملة الورقية قد أصبحت ثمناً ، وقامت مقام الذهب والفضة في

التعامل بها ، وبها تقوم الأشياء في هذا العصر ، لاختفاء التعامل بالذهب

والفضة ، وتطمئن النفوس بتمولها وادخارها ويحصل الوفاء والابراء العام

بها ، رغم أن قيمتها ليست في ذاتها ، وإنما في أمر خارج عنها ، وهو حصول

الثقة بها ، كوسيط في التداول والتبادل ، وذلك هو سر مناطها بالثمنية .

وحيث أن التحقيق في علة جريان الربا في الذهب والفضة هو مطلق

الثمنية ، وهي متحققة في العملة الورقية . لذلك كله ، فإن مجلس المجمع

الفقهي الاسلامي ، يقرر أن العملة الورقية نقد قائم بذاته ، له حكم النقدين

من الذهب والفضة ، فتجب الزكاة فيها ، ويجرى الربا عليها بنوعيه ، فضلاً

ونسياً ، كما يجري ذلك في النقدين من الذهب والفضة تماماً ، باعتبار الثمنية

في العملة الورقية قياساً عليهما . وبذلك تأخذ العملة الورقية أحكام النقود في

كل الالتزامات التي تفرضها الشريعة فيها .
 ثانياً : يعتبر الورق النقدي نقداً قائماً بذاته كقيام النقدية في الذهب والفضة وغيرهما من الأثمان ، كما يعتبر الورق النقدي أجناساً مختلفة ، تتعدد بتعدد جهات الاصدار في البلدان المختلفة ، بمعنى أن الورق النقدي السعودي جنس ، وأن الورق النقدي الأمريكي جنس ، وهكذا كل عملة ورقية جنس مستقل بذاته ، وبذلك يجري فيها الربا بنوعيه فضلاً ونسباً كما يجري الربا بنوعيه في النقدين الذهب والفضة وفي غيرها من الأثمان .

وهذا كله يقتضى ما يلى :

- (أ) لا يجوز بيع الورق النقدي بفضة أو بغيره من الأجناس النقدية الأخرى من ذهب أو فضة أو غيرها ، نسيئة مطلقاً ، فلا يجوز مثلاً بيع ريال سعودي بعملة أخرى متفاضلاً نسيئة بدون تقابض .
- (ب) لا يجوز بيع الجنس الواحد من العملة الورقية بفضة . بيع بعض متفاضلاً ، سواء كان ذلك نسيئة أو يداً بيد ، فلا يجوز مثلاً بيع عشرة ريالات سعودية ورقاً ، بأحد عشر ريالاً سعودية ورقاً ، نسيئة أو يداً بيد .
- (جـ) يجوز بيع بعضه ببعض من غير جنسه مطلقاً ، إذا كان ذلك يداً بيد ، فيجوز بيع الليرة السورية أو اللبنانية ، بريال سعودي ورقاً كان أو فضة ، أو أقل من ذلك أو أكثر ، وبيع الدولار الأمريكي بثلاث ريالات سعودية أو أقل من ذلك أو أكثر إذا كان ذلك يداً بيد ، ومثل ذلك في الجواز بيع الريال السعودي الفضة ، بثلاثة ريالات سعودية ورق ، أو أقل من ذلك أو أكثر ، يداً بيد ، لأن ذلك يعتبر بيع جنس بغير جنسه ، ولا أثر لمجرد الاشتراك في الاسم مع الاختلاف في الحقيقة .
- ثالثاً : وجوب زكاة الأوراق النقدية ، إذا بلغت قيمتها أدنى النصابين من ذهب أو فضة ، أو كانت تكمل النصاب مع غيرها من الأثمان والعروض المعدة للتجارة .

رابعاً : جواز جعل الأوراق النقدية رأس مال في بيع السلم ، والشركات .
 والله أعلم ، وبالله التوفيق ، وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم .

[اعتذر لمرضه]
رئيس مجلس المجمع الفقهي
عبد الله بن حميد

[توقيع]
نائب الرئيس
محمد علي الحركان

الأعضاء

[توقيع]
صالح بن عثيمين

[توقيع]
محمد محمود الصواف

[توقيع]
عبد العزيز بن عبد الله بن باز

[توقيع]
محمد الشاذلي النيفر

[تخلف عن الحضور]
مبروك العوادى

[توقيع]
محمد بن عبد الله بن السيل

[توقيع]
محمد رشيدى

[توقيع]
عبد القدوس الهاشمى

[توقيع]
مصطفى أحمد الزرقاء

[تخلف عن الحضور]
حسن بن محمد مخلوف

[توقيع]
أبو بكر محمود جومى

[تخلف عن الحضور]
أبو الحسن على الحسنى الندوى

[توقيع]
محمد سالم عدود

[تخلف عن الحضور]
محمد شيت خطاب

[توقيع]
محمد رشيد قباني

[مقرر المجمع الفقهي الإسلامى]
محمد عبد الرحيم الخالد

ملحق رقم (١٧/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين
وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ١

بشأن

زكاة الديون

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي
في دورة انعقاد مؤتمره الثاني بجدة من ١٠ - ١٦ ربيع الآخر ١٤٠٦ هـ / ٢٢ -
٢٨ كانون الأول (ديسمبر) ١٩٨٥ م،

بعد أن نظر في الدراسات المعروضة حول زكاة الديون، وبعد المناقشة
المستفيضة التي تناولت الموضوع من جوانبه المختلفة^(٢) وتبين منها:
أولاً: أنه لم يرد نص من كتاب الله تعالى أو سنة رسوله ﷺ يفصل زكاة
الديون.

ثانياً: أنه قد تعدد ما أثر عن الصحابة والتابعين رضوان الله عليهم من
وجهات نظر في طريقة إخراج زكاة الديون.

ثالثاً: أنه قد اختلفت المذاهب الإسلامية بناءً على ذلك اختلافاً بيناً.
رابعاً: أن الخلاف قد انبنى على الاختلاف في قاعدة هل يعطى المال
الذي يمكن الحصول عليه صفة الحاصل؟.

قرر ما يلي:

أولاً: تجب زكاة الدين على رب الدين عن كل سنة إذا كان المدين ملبياً
بأذلاً.

ثانياً: تجب الزكاة على رب الدين بعد دوران الحول من يوم القبض إذا
كان المدين معسراً أو ممطلاً.

والله أعلم

ملحق رقم (١٨/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين
وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ٢

بشان

زكاة العقارات والأراضي المأجورة غير الزراعية

إن مجلس الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة
انعقاد مؤتمره الثاني من ١٠ - ١٦ ربيع الآخر ١٤٠٦ هـ / ٢٢ - ٢٨ كانون الأول
(ديسمبر) ١٩٨٥ م،

بعد أن استمع لما أعد من دراسات في موضوع زكاة العقارات والأراضي
المأجورة غير الزراعية،

وبعد أن ناقش الموضوع مناقشة وافية ومعمقة^(١)، تبين منها:

أولاً: أنه لم يؤثر نص واضح يوجب الزكاة في العقارات والأراضي
المأجورة.

ثانياً: أنه لم يؤثر نص كذلك يوجب الزكاة الفورية في غلة العقارات
والأراضي المأجورة غير الزراعية.

قرر ما يلي:

أولاً: أن الزكاة غير واجبة في أصول العقارات والأراضي المأجورة.

ثانياً: أن الزكاة تجب في الغلة وهي ربع العشر بعد دوران الحول من

يوم القبض مع اعتبار توافر شروط الزكاة، وانتفاء الموانع.

والله أعلم

ملحق رقم (١٩/٣)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين
وعلى آله وصحبه.

قرار رقم: ٢٨

بشأن

زكاة الأسهم في الشركات

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة
في المملكة العربية السعودية من ١٨ - ٢٣ جمادى الآخرة ١٤٠٨هـ، الموافق ٦
- ١١ شباط (فبراير) ١٩٨٨م،

بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع زكاة
أسهم الشركات،

قرر ما يلي:

أولاً: تجب زكاة الأسهم على أصحابها، وتخرجها إدارة الشركة نيابة
عنهم إذا نص في نظامها الأساسي على ذلك، أو صدر به قرار من الجمعية
العمومية، أو كان قانون الدولة يلزم الشركات بإخراج الزكاة، أو حصل تفويض
من صاحب الأسهم لإخراج إدارة الشركة زكاة أسهمه.

ثانياً: تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة
أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد
وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة،
ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما برأى في

زكاة الشخص الطبيعي، وذلك أخذاً بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال.

ويطرح نصيب الأسهم التي لا تجب فيها الزكاة، ومنها أسهم الخزانة العامة، وأسهم الوقف الخيري، وأسهم الجهات الخيرية، وكذلك أسهم غير المسلمين.

ثالثاً: إذا لم تزك الشركة أموالها لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أسهمهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة ما يخص أسهمه من الزكاة، لو زكت الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكى أسهمه على هذا الاعتبار، لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم.

وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك:

فإن كان ساهم في الشركة بقصد الاستفادة من ريع الأسهم السنوي، وليس بقصد التجارة فإنه يزكيها زكاة المستغلات، وتمشياً مع ما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية^(١) بالنسبة لزكاة العقارات والأراضي المأجورة غير الزراعية، فإن صاحب هذه الأسهم لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الربيع، وهي ربع العشر بعد دوران الحول من يوم قبض الربيع مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع.

وإن كان المساهم قد اقتنى الأسهم بقصد التجارة، زكاها زكاة عروض التجارة، فإذا جاء حول زكاته وهي في ملكه، زكى قيمتها السوقية وإذا لم يكن لها سوق، زكى قيمتها بتقويم أهل الخبرة، فيخرج ربع العشر ٢,٥٪ من تلك القيمة ومن الربيع، إذا كان للأسهم ربح.

رابعاً: إذا باع المساهم أسهمه في أثناء الحول ضم ثمنها إلى ماله وزكاه معه عندما يجيء حول زكاته. أما المشتري فيزكي الأسهم التي اشتراها على النحو السابق.

والله أعلم

ملحق رقم (٢٠/٣)
فتاوى أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول

(أولاً)
زكاة أموال الشركات والأسهم

زكاة أموال الشركات :
١ - تربط الزكاة على الشركات المهمة نفسها لكونها شخصا اعتباريا ، وذلك في كل من الحالات
لأنه :

- (١) صدور نص قانوني ملزم بتزكية أموالها .
 - (٢) أن يتضمن النظام الأساسي ذلك .
 - (٣) صدور قرار الجمعية العمومية للشركة بذلك .
 - (٤) رضا المساهمين شخصياً .
- ومستند هذا الاتجاه الأخذ بمبدأ (الخلطة) الوارد في السنة النبوية بشأن زكاة الانعام ، والذي
رأت نعيمه في غيرها بعض المذاهب الفقهية العشرة والطريق الأفضل وخروجاً من الخلاف - أن
تقوم الشركة بإخراج الزكاة ، فإن لم تفعل فاللجنة توصي الشركات بأن تحسب زكاة أموالها وتلحق
بيرانبها السوية بيانا لحصة السهم الواحد من الزكاة .

زكاة الأسهم :

- ٢ - إذا قامت الشركة بتزكية أموالها فلا يجب على المساهم إخراج زكاة أخرى عن أسهمه متعاً
للإزدواج .
- أما إذا لم تقم الشركة بإخراج الزكاة فإنه يجب على مالك السهم تزكية أسهمه وفقاً لما هو مبين في
البند التالي .

كيفية تقدير زكاة الشركات والأسهم :

- ٣ - إذا كانت الشركة ستخرج زكاتها فإنها تعتبر بمثابة الشخص الطبيعي وتخرج زكاتها بمقاديرها
الشرعية بحسب طبيعة أموالها ونوعيتها ، أما إذا لم تخرج الشركة الزكاة فعلى مالك الأسهم أن
يركي أسهمه تبعاً لإحدى الحالتين التاليتين :

- ٤ - (الحالة الأولى) أن يكون قد اتخذ أسهمه للمتاجرة بها بيعاً وشراءً فالزكاة الواجبة فيها هي اخراج ربع العشر (٢,٥٪) من القيمة السوقية سعر يوم وجوب الزكاة . كسائر عروض التجارة .
- ٥ - (الحالة الثانية) أن يكون قد اتخذ الأسهم للاستفادة من ريعها السنوي فزكاتها كلها بثلث (١) أن أمكنه أن يعرف عن طريق الشركة أو غيرها - مقدار ما يخص السهم من الموجودات الزكوية للشركة فإنه يخرج زكاة أسهمه بنسبة ربع العشر (٢,٥٪) .
- (ب) وإن لم يعرف فقد تعددت الآراء في ذلك .
- فيرى الأكثرية أن مالك السهم يضم ريعه إلى سائر أمواله من حيث الحول والصاب ويخرج منها ربع العشر (٢,٥٪) وتبرأ الذمة بذلك .
- ويرى آخرون اخراج العشر من الربح ١٠٪ فور قبضه . قياساً على عنة الأرض الزراعية .

(ثانياً)

زكاة المستغلات

- ٦ - يقصد بالمستغلات المصانع الانتاجية والعقارات والسيارات والألات ونحوها من كل ما هو معد للإيجار وليس معداً للتجارة في أعيانه .
- وهذه المستغلات اتفقت اللجنة على أنه لا زكاة في أعيانها وإنما تتركى غلتها ، وقد تعددت الآراء في كيفية زكاة هذه الغلة :
- فراى الأكثرية أن الغلة تضم (في الصاب والحول) إلى ما لدى مالكي المستغلات من نقود وعروض التجارة ، وتتركى بنسبة ربع العشر (٢,٥٪) وتبرأ الذمة بذلك .
- ورأى البعض أن الزكاة تحب في صافي غلتها الزائدة عن الحاجات الأصلية للمالكين بعد طرح التكاليف ومقابل نسبة الاستهلاك وتتركى فور قبضها بنسبة العشر (١٠٪) قياساً على زكاة الزروع والثمار .

(ثالثاً)

زكاة الأجور والرواتب وأرباح المهن الحرة وسائر المكاسب

- ٧ - هذا النوع من الأموال يعبر ربيعاً للقوى البشرية للإنسان أن يوظفها في عمل نافع وذلك كأجور العمال ورواتب الموظفين وحصيلة عمل الطبيب والمهندس ونحوهم ، ومثلها سائر المكاسب من مكافآت وغيرها وهي ما لم تنشأ من مستغل معين .

وهذا النوع من المكاسب ذهب أغلب الأعضاء الى انه ليس فيه زكاة حين قبضه ولكن يضمه الذي كسبه الى سائر ما عنده من الأموال الزكوية في النصاب والحول فيزكيه جميعا عند تمام الحول منذ تمام النصاب ، وما جاء من هذه المكاسب اثناء الحول يزكى في آخر الحول ولو لم يتم حول كامل على كل جزء منها .

وما جاء منها ولم يكن عند كاسبه قبل ذلك نصاب يبدأ حوله من حين تمام النصاب عنده وتلزمه الزكاة عند تمام الحول من ذلك الوقت . ونسبة الزكاة في ذلك ربع العشر (٢.٥٪) لكل عام .

وذهب بعض الأعضاء الى انه يزكي هذه الأموال المستفادة عند قبض كل منها بمقدار ربع العشر (٢.٥٪) اذا بلغ القبوض نصابا وكان زائدا عن حاجاته الأصلية وسائلا من الدين .

فإذا أخرج هذا المقدار فليس عليه أن يعيد تركبته عند تمام الحول على سائر أمواله الأخرى ويجوز للمركبي هنا أن يحسب ما عليه ويخرجه فيها بعد مع أمواله الخولية الأخرى .

(رابعاً)

السندات والودائع الربوية والأموال المحرمة ونحوها

٨ - السندات ذات الفوائد الربوية وكذلك الودائع الربوية يجب فيها تركبة الأصل زكاة النقود ربع العشر ٢.٥٪ أما الفوائد الربوية المترتبة على الأصل فالحكم الشرعي انها لا تزكى وانما هي مال خبيث على المسلم ان لا يتنفع به وسيلها الاتفاق في وجوه الخير والمصلحة العامة ما عدا بناء المساجد وطبع المصاحف .

أما أموال المظالم المنصوبة والمسروقة ، فلا يزكى عليها غاصبها ، لأنها ليست ملكه ، ولكن عليه أن يردها كلها الى أصحابها .

(خامساً)

الحول القمري

٩ - الأصل في اعتبار حولان الحول مراعاة السنة القمرية ، وذلك في كل مال زكوي اشترط له الحول .

واللجنة توصي الأفراد والشركات والمؤسسات المالية باتخاذ السنة القمرية أساساً لحاسبة الميزانيات أو على الأقل ان تعد ميزانية لها خاصة بالزكاة وفقاً للسنة القمرية .

فإن كان هناك مشقة فإن اللجنة ترى انه يجوز نسباً على الناس - اذا ظلت الميزانيات على

أساس السنة الشمسية - ان يتدرك زيادة أيامها عن أيام السنة القمرية بأن تحسب السنة ٢,٥٧٥٪ تقريباً .

(سادساً) الدين الاستثماري والزكاة

١٠- الدين اذا استعمله المستدين في التجارة يسقط مقابلته من الموجودات الزكوية اما اذا استخدم في تملك المستغل من عقار أو آلات أو غير ذلك فنظراً الى انه على الراي المعمول به من ان الدين يمنع من الزكاة بقدره من الموجودات الزكوية وان ذلك يؤدي الى اسقاط الزكاة في أموال كثير من الافراد والشركات والمؤسسات مع ضخامة ما تحصله من أرباح . لذلك فان اللجنة تلقت النظر الى وجوب دراسة هذا الموضوع وتركيز البحث حوله .

وترى اللجنة مبدئياً الأخذ في هذا بخصوصه بمذهب من قال من الفقهاء انه اذا كان الدين مؤجلاً فلا يمنع من وجوب الزكاة ، على ان الأمر بحاجة الى مزيد من البحث والتثبت والعناية .

هذا ما وصلت اليه اللجنة ولا يزال بعض هذه الموضوعات محتاجاً الى مزيد من البحث والتمحيص الفقهي في ضوء واقع الحال .

كما نوصي اللجنة المؤتمرات القادمة باستكمال دراسة القضايا الأخرى المستحقة مما لا يتسع له وقت هذا المؤتمر .

وأخيراً تدعو اللجنة الى الاهتمام بالتوعية بالزكاة ودراسة أحكامها ومراعاة شأنها في كل مجال يتطلب ذلك في التطبيقات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها .

(أسماء فقهاء اللجنة ووظائفهم الاصلية)

د. يوسف القرضاوي عميد كلية الشريعة بجامعة قطر	الشيخ محمد الحبيب بالحلوجة - مفتي الدبار التونسية	د. زكريا البري مشار في بيت التمويل الكويتي	الشيخ مصطفى الزرقاء الاستاذ بكلية الشريعة بالجامعة الاردنية	الشيخ بدر المتولي عبدالباسط - الامين العام للموسوعة الفقهية
د. محمد عثمان شير مدرس بكلية الشريعة بالكويت	د. محمد نعيم ياسين استاذ مساعد بكلية الشريعة بالكويت	د. عبدالستار ابو غدة خير - ومقرر الموسوعة الفقهية	د. محمد سليمان الاشقر - خبير بالموسوعة الفقهية	د. عبدالله الارصيف عميد الكلية الزيتونية تونس
د. نور الدين غتر استاذ بكلية الشريعة بجامعة دمشق	د. محمد ابوفاوس استاذ مساعد بكلية الشريعة بالجامعة الاردنية	د. علي السالوس استاذ مساعد بكلية الشريعة بجامعة قطر	الشيخ عبدالعزيز الرومي - استاذ مساعد بجامعة محمد بن سمود بالرياض	د. خالد المذكور مدرس بكلية الشريعة الكويت
د. ادريس محمد ضرار مدرس بجامعة ام درمان - الخرطوم	د. محمد عقلة مدرس بكلية الشريعة بالجامعة الاردنية	د. محمود الخالدي مدرس بجامعة البرموك - الاردن	الشيخ عبدالرحمن عبدالخالق مدرس بثانويات الكويت	د. عمر الاشقر مدرس بكلية الشريعة بجامعة الكويت

ملحق رقم (٢١/٣)

قرارات بشأن الزكاة من المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية

- أ - أن ما يفرض من الضرائب مصلحة الدولة لا يعني القيام به عن أداء الزكاة المفروضة
- ب - يكون تقويم نصاب الزكاة في نفوذ التعامل المعدية ، وأوراق النقد، والأوراق النقدية، وعروض التجارة على أساس نسبتها ذهبا فما بلغت قيمته من أحدها عشرين مثقالا ذهبا وجبت فيه الزكاة . وذلك لأن الذهب أقرب إلى الثبات من غيره ويرجع في معرفة قيمة مثقال الذهب بالنسبة إلى النقد الحاضر إلى ما يقرره الخبراء
- ج - الأموال النامية التي لم يرد نص ولا رأي فقهي بإيجاب الزكاة فيها حكمها كالآتي :
 - ١ - لا تجب الزكاة في أعيان العمائر الاستغلالية والمصانع والسفن والطائرات وما شابهها ،
 - ٢ - لا تجب الزكاة في صافي غلتها عند توافر النصاب وحولان الحول
 - ٣ - وإذا لم يتحقق فيها نصاب وكان لصاحبها أموال أخرى تضم إليها ونجب الزكاة في المجموع إذا توافر شرطا النصاب وحولان الحول
 - ٤ - مقدار النسبة الواجب اخراجها هو ربع عشر صافي الغلة في نهاية الحول
 - ٥ - مقدار النسبة الواجب اخراجها هو ربع عشر صافي الغلة في نهاية الحول
 - ٦ - في الشركات التي يساهم فيها عدد من الأفراد لا ينظر في تطبيق هذه الأحكام إلى مجموع أرباح الشركات وإنما ينظر إلى ما يخص كل شريك على حدة
- د - تجب الزكاة على المكلف في ماله ونجب أيضا في مال غير المكلف ويؤديه عنه من ماله من نه
- هـ - الزكاة على هذا المال .
- و - تعتبر الزكاة أساسا للتكافل الاجتماعي في البلاد الإسلامية كلها وهي مصدر لما تستوجبه الدعوة إلى الإسلام والتعريف بحقائقه وإعانة المجاهدين في سبيل تحرير الأوطان الإسلامية .
- ز - تترك طريقة جمع الزكاة وصرفها لكل إقليم بما تناسبه .
- ح - وبشأن صدقات التطوع يبين المؤتمر ما يلي :
 - (أ) الإسلام يدعو إلى الاتفاق في سبيل الله وينهى عن البخل وقبض اليد عن بدل الخير
 - (ب) الإسلام يحذر من السؤال ومن قبول الصدقة إلا في حالات الضرورة
 - (ج) الإسلام يدعو إلى التبرع بالمسلمين مساواة لهم بإخوانهم المواطنين من المسلمين ، ورعاية لكل فرد من الأفراد في المجتمع الإسلامي

