

المحور الخامس: صناديق الاستثمار الإسلامية
المحاضرة التاسعة: الجزء الاول: المفهوم والخصائص والأنواع الصناديق الاستثمارية

تمهيد

سنتناول في هذا الفصل دراسة شاملة عن الصناديق الاستثمارية من حيث فكرة النشأة وأسبابها وأهدافها، ثم نحدد المفهوم والخصائص والأنواع، والتصنيفات لصناديق الاستثمار، ونحدد مفهوم وخصائص والضوابط الشرعية للصناديق الاستثمارية الإسلامية وأنواعها حسب الصيغ الإسلامية الشرعية. ثم نتطرق كدراسة حالة للسوق المالي السعودي لكونه من أكبر الأسواق المالية المستثمرة في هذا النوع، ومن جهة أخرى كونها وبنسبة عالية إسلامية أو متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

أولاً: المفهوم والخصائص والأنواع للصناديق الاستثمارية

ثانياً: مفهوم وخصائص وضوابط صناديق الاستثمار الإسلامية

المحور الأول: النشأة والمفهوم والخصائص والأنواع للصناديق الاستثمارية

تمهيد:

يتناول هذا المبحث ثلاثة مطالب نبحت فيها النشأة وماهية الصناديق الاستثمارية ثم نتطرق الى دورها المالي والاقتصادي، ولى خصائصها المتميزة بها ، وفي آخر هذا المبحث نتطرق الى أنواعها حسب التصنيفات المختلفة من حيث الهدف وهيكل رأس المال والمكونات ومكان الاستثمار وطرق وأساليب ادارتها وذلك حسب التقسيم التالي:

- النشأة وماهية الصناديق الاستثمارية.

- خصائص صناديق الاستثمار.

- أنواع وتصنيفات الصناديق الاستثمارية.

1-1- ملحة عن تاريخ نشأة صناديق الاستثمار العالمية والعربية

1-1- التطور التاريخي لنشأة الصناديق الاستثمارية العالمية: تعتبر الإدارة الجماعية لمجموع المدخرات إحدى أولى صور الصناديق الاستثمارية، إذ تجلت في صناديق المعاشات، وذلك باقتطاع جزء من أصحابها العاملين والقيام باستثمارها لتحقيق عائد يستفيد منه عند بلوغهم سن التقاعد أو المعاش، لمواجهة مستحقاقهم المعيشية.

يجمع المؤرخون على أن أول صندوق استثماري كان في هولندا عام 1822، ثم انجلترا مهد الثورات الصناعية الأولى والثانية عام 1870م، إلا أن البداية الفعلية لهذه الصناديق بالمفاهيم والأسس القائمة عليها الآن كانت في ولاية بواشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1924 إذ تم إنشاء أول صندوق باسم (Masochists In vostment trust) على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية بأصول تتجاوز 392 ألف دولار أمريكي يملكها 200 مساهم، وفي سنة 1929 أنشأ الأمريكيون الصناديق المفتوحة، التي تعمل بإصدار حصص جديدة وبشكل مستمر، وإعادة شراء الأنصبة الأولى دون الرجوع إلى البورصة، وكانت بداية سنة 1933 هي العمل على إصدار قوانين وتشريعات تستهدف حماية المستثمرين في الصناديق الاستثمارية في أمريكا، كما أصبح قطاع الصناديق الاستثمارية يحتل المركز الرابع بين القطاعات المالية من حيث الحجم بعد كل من البنوك التجارية، ومؤسسات الادخار والقروض وشركات التأمين¹.

وقد صدر قانون يخص تنظيم تكوينها، وإنشائها سنة 1940، وتعد الفترة الممتدة ما بين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد الكبير المراحل الأولى لعملية نمو صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنه كانت خبرة هذه الصناديق باعتبارها مؤسسات مالية ضعيفة لسوء إدارتها، وفي سنة 1966 وصل عدد صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ما يقارب نحو 550 صندوقا استثماريا، بلغ صافي أصولها نحو 50 مليار دولار².

كما شهدت الأسواق المالية للدول الرأسمالية الناشئة تطورا ملحوظا من حيث الحجم والتنوع، إذ قارب عدد الصناديق الاستثمارية في قارتي آسيا وأمريكا الجنوبية الـ(400) صندوق بمبلغ مقدر بـ 260 مليار دولار. واستمرت في زيادة متسارعة إلى أن وصل سنة 1992 إلى 3900 صندوق³.

1-2- التطور التاريخي لنشأة الصناديق الاستثمارية العربية: أما بالنسبة للدول العربية كانت المملكة العربية السعودية هي الأولى التي أنشأت "البنك الأهلي التجاري"، أول صندوق استثماري باسم "صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" في شهر ديسمبر 1979،

1 - عصام خلف العزى، "صناديق الاستثمارية الإسلامية والرقابة عليها - دراسة فقهية قانونية"، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان، الاردن، ماي 2004، ص-ص: 8-9

2 - جريدة الاقتصادية، "تاريخ صناديق بوتيرة الاستثمار وأهدافها ومزاياها وقياس أدائها"، المطع عليها يوم 2019/6/10 على الموقع الإلكتروني، www.aleqt.com

3 - صالح محمد الحناوي، إبراهيم جلال العبد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 201

وبنجاحها واصلت البنوك السعودية في عملية إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة، ثم تلتها دولة الكويت بتجربتها بإنشاء الصناديق الاستثمارية سنة 1985 وتبعتها العديد من الدول العربية كمصر، والبحرين، وسلطنة عمان عام 1994،

والمملكة المغربية 1995، ولبنان 1996، والمملكة الأردنية 1997.¹

كما قدر إجمالي المدخرات المكونة للصناديق الاستثمارية العربية بين الفترة الممتدة من سنة 1993 إلى سنة 1995م بما يزيد عن 830 مليون دولار، لحوالي 20 صندوقاً استثمارياً يستثمر في أسواق الأسهم في البلدان سلطنة عمان، والبحرين، والأردن، ومصر، وتونس، والمغرب.²

إذا ما قورن هذا المبلغ (830 مليون دولار)، بإجمالي الأموال التي تديرها الصناديق الاستثمارية في الأسواق المالية الناشئة بجنوب شرق آسيا وأمريكا الجنوبية عند نهاية سنة 1995م والمقدرة بحوالي 260 مليار دولار، نجده مبلغ صغير لا يتعدى نسبة 0.31%.³

1-3- نشأة الصناديق الاستثمارية الإسلامية: تم إنشاء الصناديق الاستثمارية الإسلامية بمحاكاة الصناديق الاستثمارية العالمية من حيث المبدأ باعتبارها إدارة جماعية لمجموع المدخرات بمختلف مستوياتها، إلا أنها تأخذ بالضوابط الشرعية الإسلامية كمحددات لمختلف العمليات المالية التي تتشكل وتدار بها الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

تعتمد الأطراف المكونة للصندوق الاستثماري الإسلامي على علاقة مدير الصندوق بأصحاب الأموال "بعقود المضاربة" أو "الوكالة بالاستثمار" وفق الأحكام والضوابط الشرعية الإسلامية.⁴

كان أول صندوق استثماري في منطقة الخليج العربي بالمملكة العربية السعودية، إذ تم إنشاؤه عن طريق "البنك الأهلي التجاري" سنة 1979، مخصصاً للاستثمارات القصيرة الأجل بالدولار الأمريكي، وكان يتعامل البنك قبل أن يتقيد بالضوابط الشرعية الإسلامية على أساس نظام الفائدة الربوي.⁵

ثم تنامت عملية إنشاء الصناديق الاستثمارية الإسلامية بصورة متزايدة في منطقة الخليج العربي وبقية البلدان العربية الأخرى، وكذا الدول الإسلامية (كماليزيا) وهذا من سنة 2008 إلى 2014، ثم أخذت بالتراجع من سنة 2015 إلى 2017، ثم أظهرت الصناديق الاستثمارية الإسلامية نمواً إيجابياً من حيث القيمة الإجمالية للأصول المسيرة منتعشة من النمو المتباطئ في السنوات (من 2015 إلى 2017)، وكان النمو في القيمة الإجمالية للممتلكات المشرفة عليها إدارة الصناديق الإسلامية مدعومة بالنمو القوي في أسواق الأسهم فضلاً عن زيادة متوسط حجم الصناديق، كما ارتفع إجمالي عدد الصناديق الإسلامية من 1489 صندوق في سنة 2018 إلى 1545 صندوق في سنة 2019.⁶

2- مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية:

2-1- مفهوم صناديق الاستثمار: تعد الزوايا التي تبنى عليها تعريفات صناديق الاستثمار مختلفة، غير أنها تلتقى مع بعضها في العديد من الإجراءات الفنية لعمل الصناديق الاستثمارية لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها، وفي هذا الصدد نأخذ بعض التعريفات ونحدد مفهومها ومختلف الإجراءات التقنية لعملها ونذكر:

1 - جريدة الاقتصادية، "تاريخ صناديق الاستثمار وأهدافها ومزاياها وقياس أدائها"، مرجع سابق، المطلع عليها يوم 2019/6/10 على الموقع الإلكتروني، www.aleqt.com

2 - فخر الدين الفقي وآخرون، "دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار"، وكالة الأنباء الكويتية "كوونا"، القسم الاقتصادي، 1996، ص:46

3 - أشرف محمد دواية، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، دار السلام للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2004، ص:54

4 - المؤتمر العالمي للصناديق الاستثمارية الإسلامية، عقد مملكة البحرين في شهر سبتمبر، مطبوعات إدارة المؤتمر، مملكة البحرين، 2006، ص:14

5 - شريط صلاح الدين، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجريبية جمهورية مصر العربي - مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، بجامعة الجزائر-3، سنة 2012، ص:164

6 - IFSB, Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report July 2020,p:29

التعريف الأول: الصناديق الاستثمارية هي شركات استثمارية متكونة من وسطاء ماليين تعمل على جمع الفوائض المالية واستثمارها في موجودات مالية كالسندات والأسهم بهدف حصول المدخرين المستثمرين على عوائد مالية¹.

التعريف الثاني: الصناديق الاستثمارية هي وعاء مالي تجمع وتدار أموال المستثمرين، حيث يقوم المستثمرين بتقديم أموالهم للإدارات ذات الخبرة التي تعمل على عملية استثمارها في مختلف الأدوات المالية لتحقيق عائد لجميع الأطراف ذات الصلة بالعملية الاستثمارية².

التعريف الثالث: هي توليفات من تشكيلات تختار بعناية ودقة متناهية من مختلف أنواع الأوراق المالية ليحقق كل منها أهداف الفريق المعين من المستثمرين المرتقبين، أما عن جمهورها المستهدف فيشكلون المستثمرين المتوفرة لديهم الفوائض المالية الكافية ولكن نقصهم المعرفة والخبرة والوقت الكافيين لإدارة تلك التشكيلية³.

التعريف الرابع: هي كيانات مالية تعمل على تجميع مدخرات الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية في وعاء واحد توجهه إلى شراء الأوراق المالية المختلفة⁴.

كما تعرف بأنها: شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات وتعمل على استثمارها في تشكيلات من الأوراق المالية التي تتناسب مع قدرات كل فئة⁵.

ويتضح من مختلف هذه التعريفات المفاهيم التالية:

- صناديق الاستثمار هي شركات تأخذ بطابع شركة المساهمة، تعمل على جمع الأموال من المدخرين؛
- توجه مجموع الأموال المحصل عليها من طرف الصناديق الاستثمارية إلى استثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق؛
- الصناديق الاستثمارية تدار من طرف مديرون ذوي خبرة عالية في تسيير هذه الصناديق؛
- تهدف إلى تجميع الأموال المدخرة من مختلف الفئات؛
- تهدف إلى الحصول على العوائد المالية المجزية بأقل مخاطرة ممكنة؛
- ومن خلال التعريفات السابقة يمكن أن نعرف الصناديق الاستثمارية بـ:

((هي شكل من إحدى أنواع مؤسسات الاستثمار الجماعي، قد تأخذ بطبيعة شركة المساهمة أو وحدة منظمة مستقلة بوسط الجهة المكونة لها كشركة، أو بنك، ويركز عملها الأساسي على جمع الأموال من المدخرين الطبيعيين أو الاعتباريين حسب مستوياتهم، في وعاء مالي، تستثمر أمواله في تشكيل محافظ مالية متنوعة من الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي، يتولى تسييرها مديرون ذوي خبرة واحترافية عالية، مقابل الحصول على عائد مجزي، بأقل المخاطر الممكنة)).

1 - عطية عبد الحليم صقر، "الإطار القانوني لصناديق الاستثمار"، ندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، المنعقد بمركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر، بتاريخ 1997/03/22، ص: 21

2 - عطية حليلة، بن سماعيل حياة، "صناديق الاستثمار ودورها في الأسواق المالية - حالة سوق الأسهم السعودي"، العدد الأول، المجلد الحادي عشر، مجلة دفاتر اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2020، ص: 100

3 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2015، ص: 91

4 - علي جمعة محمد، محمد أحمد سراج، أحمد جابر بدران، "موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية"، المجلد الثامن، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، مصر، 2009، ص: 242

5 - نفس المرجع، ص: 242

2-2- مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية: تعد صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى أهم أنواع الأدوات المالية الإسلامية النشطة داخل سوق الأوراق المالية، وتمثل شكلاً تنظيمياً حديثاً، يعمل على إدارة أموال صغار المدخرين بصورة أساسية وفقاً لرغبات جمهور المستثمرين لتحقيق أفضل العوائد بأقل المخاطر ووفقاً للضوابط الشرعية الإسلامية.

كما يمكن التطرق إلى أهم تعريفات صناديق الاستثمار الإسلامية على النحو التالي:

التعريف الأول: تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل على جمع أموال المستثمرين في صورة وحدات، أو صكوك استثمارية، ويقوم بإدارتها جهة من أصحاب الخبرة والاختصاص، لتوظيفها بإحدى صيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة وتوزيع صافي العائد فيما بينهم حسب العقد المتفق عليه، وتضبط وتحكم جميع معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم داخل السوق¹.

التعريف الثاني: يعرف صندوق الاستثمار الإسلامي كونه عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط، وبين المكتسبين فيه الذين يمثلون رب المال الذين يقومون بدفع المبالغ المالية النقدية إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب وهي التي تقوم بجمع حصيلة الاكتتاب الذي يمثل رأس مال المضاربة، وتُسَلِّمُ للمكتسبين صكوكاً بالقيمة النقدية المدفوعة التي تمثل حصة شائعة في رأس المال الذي تعمل الإدارة على استثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية أو غير مباشرة كبيع وشراء أصول وأوراق مالية كالأسهم في الشركات الإسلامية ويتم توزيع العوائد حسب نشرة الاكتتاب الملزمة للطرفين².

3- دور صناديق الاستثمار المالي والاقتصادي:

3-1- بالنسبة للاقتصاد الوطني³: -تدعيم برامج الخصخصة وتوسيع قاعدة المشاركة في قطاع الأعمال العامة، من خلال خلق المناخ الاستثماري المناسب للترويج لأسهم الشركات المطروحة للبيع وإيجاد التمويل الكافي للشراء بواسطة تجميع فوائض المدخرات.

-تعمل الصناديق الاستثمارية على التقييم التنافسي للأوراق المالية؛

-تُنشِطُ الصناديق الاستثمارية أسواق رأس المال بواسطة جذب صغار المدخرين المستثمرين في الأوراق المالية بطريقة عملية لا تحتاج منهم إلى دراية مالية كبيرة؛

-الصناديق الاستثمارية تعد أداة لتحريك الاستثمارات إلى قطاعات ذات منفعة كبيرة للاقتصاد لأن مصدر تمويلها من مدخرات القطاع الخاص أفراداً أو مؤسسات؛

-تساهم الصناديق الاستثمارية بالعملية إلى تنمية السوق المالية المحلية؛

-تساهم الاستثمارات الخارجية للصناديق في الميزان التجاري للبلاد؛

-تعمل الصناديق الاستثمارية على تنويع استثمارات القطاع الخاص؛

3-2- بالنسبة للأفراد المستثمرين: -توفير فرص استثمارية متنوعة لتوظيف أموال مختلف فئات المستثمرين أصحاب المدخرات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، وبطريقة تهدف إلى تحقيق أرباح أعلى من عوائد ودائع البنوك مع إيجاد الإطار المناسب لحماية أموالهم من المخاطر الاستثمارية⁴؛

-إمكانية استفادة الأفراد المستثمرين من التنوع الاستثماري والتقليل من درجة المخاطرة الاستثمارية؛

¹ - عمر علي أبو بكر، "صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، أنواعها، خصائصها دراسة تأصيلية"، مجلة جامعة المدينة العالمية - مجمع - العدد 12، 2015، ماليزيا، ص200

² - انظر إلى المرجعين:

- وليد هوميل عوجان، صناديق الاستثمار -دراسة وتحليل-، ورقة بحثية مقدمة إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، بتاريخ 6 إلى 8 مارس، ص:32

-حيدر يونس الموسوي، "المصارف الإسلامية اداءها المالي وآثارها في سوق الاوراق المالية"، دار البازوري، عمان، الاردن، 2011، ص:136

³ - شريط صلاح الدين، "دور صناديق الاستثمارية في سوق الأوراق المالية تجربة مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، ص:ص: 170-171

⁴ - هشام أحمد عبد الحي، "الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية دراسة تطبيقية فقهية"، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، 2011، ص:59

3-3- فوائد البنوك وشركات الاستثمار المعتمدة من الصناديق الاستثمارية¹ - جذب وتجميع مدخرات الأفراد: تعد البنوك وشركات الاستثمار المعتمدة محل ثقة العملاء والمستثمرين، وعند إنشائها لهذه الصناديق تعمل على إعطاء فرص متعددة أمام المستثمرين حسب فئاتهم لتوظيف مدخراتهم، في استثمارات متنوعة مواكبة لما تقتضيه التطورات الاستثمارية في الفضاء المحلي والدولي؛ - تحقيق عمولات الاستثمار مقابل إدارتها لتلك الصناديق إما عن طريق نسبة معينة من إجمالي الموجودات، أو من الأرباح المحققة من استثمارات أموال الصناديق أو عمولات محددة؛

- الدعاية والاشهار للبنوك وشركات الاستثمار لنشاطاتها، بمجرد الإعلان عن تأسيس الصندوق الاستثماري، وبالتالي يعد أمرًا مهمًا في زيادة الإقبال عليها، ويتيح لها فرصة الجذب والتعامل مع عدد كبير من العملاء لنشاطاتها، مع تحقيق عوائد أكثر؛

3-4- بالنسبة لتنشيط سوق الأوراق المالية: - تعمل الصناديق الاستثمارية على تنشيط التعاملات المالية داخل سوق الأوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب مع ظروف المستثمرين المحتملين؛

- كما تقوم الصناديق الاستثمارية بشراء توليفة من الأوراق المالية المتداولة داخل السوق، مما يعمل على تفعيل حركية الأسواق؛

- كما تعرض أسهم الصناديق للتداول العام مما يزيد من الأوراق المالية المتداولة بداخل السوق²؛

- كما يزيد من نشاط وكفاءة سوق الأوراق المالية ويعمل على تطويرها وتوسيعها والقدرة على الانفتاح على البورصات العالمية³؛

4- خصائص صناديق الاستثمار

تميز الصناديق الاستثمارية بمجموعة من الخصائص التي تميزها غيرها من أساليب الاستثمار، ويمكن ذكرها على النحو الآتي:

4-1- الإدارة المحترفة والمتخصصة: تعد المكانة الجيدة لإدارة الصناديق الاستثمارية من طرف طاقم إداري محترف متخصص في مجال الاستثمار المالي إحدى أهم الخصائص التي تميزها عن غيرها، وتعتبرها عامل مهم لجذب المستثمرين لمدخراتهم لاستثمارها داخل الصناديق، إن إدارة صندوق الاستثمار بواسطة خبراء ومحترفين بمجال الأدوات المالية المختلفة تجنب إلى قدر كبير المستثمر من المخاطرة باتخاذ قرارات غير صحيحة.

أما الإدارة المحترفة والمتخصصة في مجال استثمار الأدوات المالية المكونة من صناديق الاستثمار، تعتبر هي مديرة الاستثمار ومتابعة ومراقبة تطورات السوق المالية من أسعار وحجم ومخاطر محتملة وتطورات وتقلبات، كما تعمل على تحقيق أفضل عائد استثماري ممكن، لا يحققه المستثمر العادي بمفرده إذا قام باستثمار أمواله⁴.

4-2- استثمار أموال المدخرين في الأوراق المالية: إن الأساس الذي بنيت عليه الصناديق الاستثمارية هو الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة داخل السوق، كما لا يمكن لها أن تستثمر أموال المدخرين في أي طبيعة أو مجال آخر (أعمال مصرفية، التعامل بالقيم المالية... الخ) إلا بترخيص خاص من الهيئة العامة المشرفة على السوق المالي⁵.

4-3- الملكية المشتركة لأموال المدخرين المستثمرين في الصندوق الاستثماري: يتيح ملكية مشتركة لأموال المدخرين المستثمرين في الصندوق، أي أن وثائق الاستثمار المصدرة من الصناديق ولكل وثيقة مالك محدد، فأموال الصندوق المتجمعة من مجموع القيمة المالية لكل الوثائق، فهي مملوكة ملكية مشتركة لجميع الأفراد المكتسبين في الصندوق الاستثماري⁶.

4-4- السيولة: يمكن استرداد وثيقة الاستثمار بقيمتها السوقية بسهولة، مع وجود بعض الاستثناءات، أما إذا وجدت شروط تقيد

1 - شريط صلاح الدين، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - تجربة مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، مرجع سابق، ص: 172-173

2 - شريط صلاح الدين، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - تجربة مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، مرجع سابق، ص: 173

3 - عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة، "صناديق الاستثمار - الضوابط الشرعية والأحكام النظامية دراسة تطبيقية مقارنة-"، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010، ص: 112

4 - شريط صلاح الدين، "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - تجربة مصر العربية - مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، مرجع سابق، ص: 174

5 - نفس المرجع، ص: 174

6 - نفس المرجع، ص: 175

عمليات الاسترداد فإنه عادة يتم الإفصاح عنها ضمن نشرة الاكتتاب الخاصة بالسوق¹.

4-5- المرونة والملائمة: في معظم الأوقات يكون الصندوق الاستثماري عبارة عن جزء من عائلة تضم مجموعة من الصناديق المختلفة الأغراض، والتي تسير وتدار بحبرة ومعرفة إدارة واحدة، وعليه يمكن للمستثمرين في أساس الصندوق أن ينقل أمواله من صندوق إلى آخر داخل مجموعة الصناديق بتكاليف قليلة أو بدونها².

4-6- سهولة الاستثمار: تضع أغلبية الصناديق الاستثمارية حدوداً دنياً لإمكانية الاستثمار فيها لا يتعدى مبالغ صغيرة بقدر إمكانيات المستثمر المالية المحدودة³.

4-7- تنوع الاستثمارات: تقوم استراتيجية الاستثمار داخل الصناديق لاستثمارية على مبدأ التنوع في الاستثمارات بين مختلف الأدوات المالية، مما يعطي الفرصة لصغار المستثمرين لتنوع استثماراتهم عن طريق هذه الصناديق⁴.

4-8- عملية التنظيم والشفافية والإفصاح: تقوم بالإشراف والرقابة على الصناديق الاستثمارية هيئات حكومية أو شبه حكومية للتأكد من الالتزام بمسؤوليتها لعملية الإفصاح الكامل والشفاف لكل الأطراف ذات الصلة⁵.

إذ من خلالها يتم التقييم الصافي لأصول الصندوق، مما يتيح للمستثمر المعرفة الدائمة لعائداته الاستثمارية، وإمكانية اتخاذ القرار بالاستمرار، أو التسييل، أو زيادة الاستثمار داخل الصناديق الاستثمارية⁶.

4-9- إتاحة فرصة دخول السوق المالية لصغار المستثمرين: مكنت الصناديق الاستثمارية صغار المستثمرين والراغبين في الحصول على عوائد مالية من دخول السوق المالية، وفتحت لهم طريق الاستثمار فيها، على الرغم من حرمانهم لسنوات طويلة من التعامل فيها والاستفادة من ميزاتهما، إذ كانت خصيصاً لكبار المستثمرين⁷.

4-10- توزيع وتقليل المخاطر في الصناديق الاستثمارية: تتعرض الصناديق الاستثمارية إلى اختلاف عائد الاستثمار الفعلي عن عائدها المتوقع نتيجة المناخ الاستثماري كالركود والضعف الاقتصادي، وخطر التضخم المؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات، وذلك من خلال توزيع الاستثمار على العديد من الأدوات المالية الاستثمارية أو من خلال التنوع الجغرافي للاستثمار حسب أهداف واستراتيجية الصناديق⁸.

4-11- زيادة الدخل ورأس المال: من الخصائص والمزايا للصناديق الاستثمارية أنها مصممة لزيادة رأس المال بصورة تدريجية على مدى فترات زمنية طويلة من خلال إمكانية تحقيق أرباح رأس مالية⁹.

4-12- الرفع الائتماني: من خصائص الصناديق الاستثمارية هي ميزة الرفع الائتماني أو ما يعرف "بالرّافعة"، وهي إمكانية اقتراض الصندوق الاستثماري أموالاً كبيرة ترفع من قدرته على توسيع الاستثمارات وزيادة أرباحه، وهذا ما لا تتوفر للأفراد ذوي المدخرات المحدودة¹⁰.

¹ - دلال بن سمينة، جهاد بوضياف، "دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2005-2014)", مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد الأول، جامعة بوزيان عاشور، الجلفة، الجزائر، ص: 220

² - نفس المرجع، ص: 220

³ - دلال بن سمينة، وآخرون، "دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2005-2014)", مرجع سابق، ص: 220

⁴ - نفس المرجع، ص: 220

⁵ - نفس المرجع، ص: 220

⁶ - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 2003

⁷ - منى قاسم، "صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين"، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، 1993، ص:

⁸ - زينب السيد سلامة، "ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها في المملكة العربية السعودية"، العدد الأول، المجلد 39، مجلة الإدارة العامة، ص: 85

⁹ - عياد بن عوض المهلكي، "واقع وآفاق صناديق الاستثمار السعودية"، الطبعة الأولى، مكتبة جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1999، ص: 27

¹⁰ - محمد علي القرني عبد، "صناديق الاستثمار الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 216، 1999، ص: 410

4-13- تنشيط حركة أسواق المال: يصاب المستثمرين العاديين بخيبة الأمل عند فشل مدخراتهم في الأوراق المالية بسبب عدم خبرتهم، وصغر حجم مدخراتهم، يجعلهم ينسحبون من الأسواق المالية، فإذا أتت الصناديق الاستثمارية لاستقبال هذه المدخرات وأحسنست استثمارها وحققت عائداً من الأرباح المجزية والمستقرة للمستثمرين العاديين فإن ذلك يكون وسيلة لضخ مدخراتهم في سوق الأوراق المالية¹.

4-14- التشجيع على الاستثمار الداخلي: تعمل الصناديق الاستثمارية على تحقيق أرباح مجزية للرأسمال المستثمر مع تقليل وتوزيع نسبة المخاطر، مما يجذب المستثمرين ويجفرهم على استثمار أموالهم في هذه الصناديق، وهي بهذا تعمل على حماية المدخرات ومنعها من التسرب للاستثمار خارج البلاد²، والحد من خروج الأموال من الدول النامية التي هي في أمس الحاجة إليها.

5- أنواع وتصنيفات الصناديق الاستثمارية

إن جل الدراسات والبحوث التي اهتمت بالصناديق الاستثمارية سواء من الجانب القانوني أو الإداري، أو الشرعي أو الاقتصادي ترى وجود أنواع عديدة أخذها الباحثون بعين الاعتبار، ويمكن وضع أهمها ضمن عناصر، وكل عنصر يجمع اعتبارات محددة.

5-1- أنواع الصناديق الاستثمارية حسب الهدف:

يمكن تقسيم الصناديق الاستثمارية باعتبار الهدف الذي يريد المستثمر أن يحققه إلى الأنواع التالية:

5-1-1-صناديق النمو (Growth Funds): تنشأ هذه الصناديق بهدف الحصول على مكاسب رأسمالية تؤدي إلى نمو رأس مال الصندوق وتعرف بـ (صناديق الاستثمار ذات العائد التراكمي أو النمو الرأسمالي)³.

كما لا يكون الهدف من تكوينها الحصول على عائد منتظم، بل الدخول في عمليات المضاربة الهادفة إلى الاستفادة من تقلبات أسعار الأدوات المالية الاستثمارية، وتكون غالباً أسهماً ذات أخطار مرتفعة⁴.

كما يهدف القائمون على إدارة صناديق النمو على تحقيق تطور وزيادة في القيمة السوقية لتركيبية الصندوق، لهذا يمكن أن تتشكل تلك الصناديق من أسهم عادية للمؤسسات التابعة لصناعة تتميز بدرجة عالية من النمو⁵، أو شركات ناشئة تتوقع الدراسات الاقتصادية لها النجاح والتوسع والنمو حسب المناخ الاستثماري المناسب الذي يحقق هذا النمو.

بالنظر لطبيعة أسهم الشركات المشكلة لصندوق النمو فإن توزيعات الأرباح لن تكون كبيرة، بحيث إن الإدارة المسيرة لهذه الشركات تهدف إلى رسملة احتياطياتها المالية واستخدامها في مختلف الأوجه الاستثمارية المرعبة والمحقة لنمو الصندوق⁶.

كما تتميز صناديق النمو بمجموعة من الخصائص، يمكن توضيحها كالتالي:

أ- تحقق نمو مستمر وجيد في عوائدها (المتثلة في الأرباح السنوية، وفارق في الأوراق المالية المستثمرة)؛

ب- ارتفاع عوائد الأسهم؛

ج- استقرار في معدل نمو الصندوق (زيادة رقم أعمال الشركة أو أرباحها من سنة إلى أخرى)؛

د- تتحمل أسهم صناديق النمو مخاطر أقل من الصناديق الاستثمارية الأخرى؛

5-1-2- صناديق الدخل (Income Funds): تُكوّن صناديق الدخل بهدف تحقيق عائد دوري مناسب على الاستثمار⁷.

1 - حسني المصري، "صناديق الاستثمار في القانون الكويتي والقانون المقارن"، بدون دار طبع، 1995، ص: 38.

2 - محمد صالح الحناوي، وآخرون، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص: 204.

3 - أحمد صلاح عطية، "مشاكل الحاسبة والافصاح في صناديق الاستثمار"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 24.

4 - محمد مطر، "إدارة الاستثمارات"، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 80.

5 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2015، ص: 126.

6 - حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا رشيد، محفوظ أحمد جودة، "الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 59.

7 - حسين عطاء غنيم، "دراسات في التمويل"، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص: 27.

وهي تناسب المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم لتغطية أعباء معيشتهم¹.

ولتحقيق هذا الهدف يقوم صندوق الدخل باستثمار أمواله في مجموعة من السندات وأذونات الخزينة ذات الدخل الدوري الثابت، ويضاف لها الأسهم العادية للشركات المعروفة بعدم تقلب أسعار هذه الأسهم في السوق وبعدم التذبذب في التوزيعات النقدية للأرباح. كما يمكن أن تشمل التشكيلة على أسهم وسندات شركات كبيرة الحجم ومستقرة "Blue-chip" توزع أغلبية أرباحها المتولدة من الاستثمار، كما يخضع هؤلاء المستثمرون عادة لشريحة ضريبية صغيرة وربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق، وهو ما يعني عدم اهتمامهم بالفرق المحتمل بين معدل الضريبة على التوزيعات والفوائد، ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية².

ومن المأخذ على هذا النوع من الصناديق أنه يتعرض لنوعين من المخاطر³:

النوع الأول: إمكانية خطر الإفلاس التي يمكن أن تكون في الاستثمار في سندات الشركات.

النوع الثاني: مخاطر أسعار الفائدة الربوية المحرمة شرعا المتمثلة في التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للسندات طويلة الأجل، لهذا تقوم هذه الصناديق إلى تقييم ومراجعة استثماراتها حسب الظروف السوقية المستجدة وتحركات سعر الفائدة خاصة في الفترة المتوسطة الأجل إذ تتقلب القيمة السوقية لأموال هذه الصناديق مع حساسية التقلبات في أسعار الفائدة.

5-1-3- صناديق الدخل والنمو (Growth and Income Funds): يتميز هذا النوع من الصناديق أنه يجمع بين العائد

الدوري والنمو الرأسمالي، لهذا تسمى (الصناديق المتوازنة (Balanced Funds)⁴، إن هذا النوع من الصناديق يستهدف أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئيا على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم، وفي نفس الوقت يرغبون إلى تحقيق قدر من النمو المطرد لاستثماراتهم⁵. كما يجتهد مدير هذه الصناديق على إمكانية اختيار "التوليفات" المناسبة من الأوراق المالية ذات المخاطر الفردية المتنوعة (عالية أو منخفضة) في سبيل الحصول على دخل مستقر، ونمو لعائد الصندوق في نفس الفترة الزمنية للاستثمار⁶.

ويتكوّن في غالب الأحيان هذا النوع من الصناديق من تشكيلة من الأسهم العادية وأنواع الأوراق المالية ذات الدخل الثابت⁷، وعادة ما تمثل الأسهم العادية بتشكيلة واسعة ومتنوعة قد تشكل أسهما في الشركات المبدعة في الاكتشافات العلمية أو أسهما في شركات الخدمات العامة الأساسية (كالكهرباء، والمياه، وخدمات الهاتف، وغيرها...)، في مناطق تشهد معدل مرتفع للنمو الديمغرافي⁸، وتدار من طرف خبراء متخصصين لتعظيم العائد للقيام بإجراءات توزيعه على حملة الوثائق الاستثمارية واستثمار الأرباح المحققة⁹.

وتهدف هذه الصناديق إلى تحقيق التوازن العام للاستثمارات الخاصة في مكوناتها، وهو ما يتطلب إنجازها من خلال ربط التوازن القصير الأجل (في مجال الأدوات التي تتصف بالتحول السريع إلى السيولة)، والطويل الأجل (في مجال البحث عن التدفقات شبه الربوية للعوائد)، وهذا كله يتطلب توفيقا دقيقا بين العائد والمخاطرة، وبما يتجاوز حالات الإفراط في التحول أو المخاطرة¹⁰.

كما تتميز هذه الصناديق بعملية تجزئة الأرباح المحققة خلال فترة زمنية معينة إلى جزئين:

أ- توزع على حملة الوثائق الاستثمارية أرباح بصورة دورية بحسب ما يملكه كل مستثمر من الوثائق؛

¹ منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"، مرجع سابق، ص: 127

² - نفس المرجع، ص: 127

³ - عبد الغفار حنفي، "بورصة الأوراق المالية"، الطبعة الثانية، دار الجامعة الجديدة للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص: 80

⁴ - محمد مطر، "إدارة الاستثمارات"، مرجع سابق، ص: 80

⁵ - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال"، مرجع سابق، ص: 127

⁶ - محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات"، الطبعة الثانية، دار الشروق، 2007، ص: 205

⁷ - عطية فياض، "التكليف الشرعي لصناديق الاستثمار الإسلامي"، بحث مقدم إلى ندوة: (صناديق الاستثمار في مصر: الواقع والمستقبل)، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل، القاهرة، مصر، 1997، ص: 55/1

⁸ - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 39

⁹ - محمد الحناوي، نihal فريد، جلال العبد، "أسواق المال والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 259

¹⁰ - هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 228

ب-تضاف أرباح إلى قيمة الوثائق ومنه تزيد القيمة السوقية للوثيقة وفي بعض الأحيان يتم توزيع وثائق مجانية عندما تصل قيمة الوثيقة إلى حدود معينة، ويتم هذا في منشور نشرة الاكتتاب¹.

ويلاحظ أن معظم الصناديق الاستثمارية التي تأسست في المنطقة العربية تندرج تحت هذا النوع².

وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين صناديق الدخل والنمو (Income-Growth) التي تعطى فيها الأولوية لهدف الدخل، وصناديق النمو والدخل (Growth- Income) التي تعطى فيها الأولوية لهدف النمو³.

5-1-4- صناديق إدارة الضريبة (Tax-Managed Fundes): يقصد بصناديق إدارة الضريبة تلك التي لا تقوم بتوزيعات لأرباحها المحققة على المستثمرين، بل تعمل على إعادة استثمارها في تكوين محفظة للأوراق المالية مقابل حصول المستثمر على أسهم أو وثائق إضافية تعادل قيمتها⁴، وتكون بهذه العملية تجنب دفع الضريبة على الأرباح من قبل المستثمرين، لأنه لم يحصل على دخل بشكل أرباح موزعة ولهذا لا يدفع ضريبة الدخل، لأنه سيتم دفعها عند بيع الأوراق المالية⁵. كما يناسب هذا النوع من الأسهم المستثمر الذي تكون له الرغبة في تأجيل دفع الضريبة إلى السنوات اللاحقة، كما يلائم المستثمر الذي تخضع لشريحة ضريبة عالية⁶، في إطار نظام ضريبي ذو معدل ضريبة مفروض على الربح الإجمالي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي⁷.

5-1-5- الصناديق المتخصصة (Speciality Funds): ينشئ هذا النوع من الصناديق ليكون مخصصاً لهدف معين كصندوق إعمار الكويت، أو لبنان، أو إعمار البوسنة والهرسك بعد الحروب... الخ⁸، أو مخصصة للاستثمار في أسهم شركات متخصصة بنشاط معين مثل شركات الإلكترونيك أو شركات النفط أو تقتصر على صناعة معينة كصناعة الطائرات⁹، أو في قطاع معين كقطاع خدمات البنوك و قطاع التأمين، أو قطاع الحديد والصلب، أو قطاع الاسمنت، أو السكك الحديدية... الخ. قد يكون تخصص جغرافي لبعض صناديق الاستثمار كاستثمار في الأوراق المالية لدولة معينة، كاستثمار في الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية¹⁰.

يتعارض الاستثمار في الصناديق المتخصصة مع أهم خصائص الصناديق الاستثمارية وهي "التنوع"، وعليه يعد الاستثمار فيها حالة استثنائية، ومن أهم الأسباب التي تجعلنا نستثمر في الصناديق المتخصصة هي¹¹:

أ- في ظروف اقتصادية أو سوقية معينة نقوم بتفضيل السيولة على الاستثمار في الأوراق المالية أو الموجودات الاستثمارية الأخرى؛

ب- عدم إمكانية توفر المعلومات اللازمة حول مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة؛

ج- قلة الإمكانيات المالية المتاحة لدى المستثمر؛

د- عدم تقبل المخاطرة والبحث عن الأمان والشفافية في العمل؛

1 - محمود محمد عبد ربه حمد، "طريقك إلى البورصة مخاطر الاعتماد على البيانات الخاسية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص:42

2 - حسين عطاء غنيم، "دراسات في التمويل"، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص:27

3 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999، ص:51

4 - فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، أريد، جدار للكتاب العلمي، عمان، الأردن، 2006، ص:157

5 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص:52

6 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص:39

7 - محمد عوض عبد الجواد، وعلي إبراهيم الشديفات، "الاستثمار في البورصة-أسهم-سندات-أوراق مالية"، الطبعة الأولى، دار المناهج، عمان، الأردن، 2006، ص:48

8 - أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية، آثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 1415هـ

9 - سعيد سيف النصر، "دور البنوك في استثمار أموال العملاء دراسة تطبيقية تحليلية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص:238

10 - محمد محمود عبد ربه، "طريقك إلى البورصة مخاطر الاعتماد على البيانات الخاسية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق، ص:43

11 - هوشيار معروف، "الاستثمار والأسواق المالية"، مرجع سابق، ص:228

هـ- اعتبار المحفظة الاستثمارية مصدراً ثانوياً لمعيشة المستثمر وثروته بصورة عامة؛

5-1-6- الصناديق ذات الأهداف المزدوجة (Dual- Purpose Or Dual Funds): وهي إحدى الأنواع الخاصة من

الصناديق الاستثمارية المغلقة، تتميز بخصائص ومميزات نذكر منها:

الخاصية الأولى: إن عملية استثماراتها موزعة بين أسهم الدخل وأسهم النمو، وتكون القيمة الكلية للأسهم المصدرة من النوعين متساوية، ثم تستثمر الحصيلة الإجمالية في مجموعة استثمارات واحدة¹؛

الخاصية الثانية: للصناديق المزدوجة انقضاء للمدة الزمنية للاستثمار يتم بعده تصفية استثمارات الصندوق وتوزيع حصيلته على المستثمرين المساهمين²؛

الخاصية الثالثة: تلي الصناديق المزدوجة احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين وهما:

أ- فئة تهدف للحصول على دخل ثابت لتغطية مصاريف المعيشة، وهذا عن طريق الاستثمار في أسهم الدخل؛

ب- فئة تسعى للحصول على نمو متزايد لاستثماراتهم، وهذا عن طريق الاستثمار في أسهم النمو؛

كما تقوم فكرة الصناديق المزدوجة على إمكانية قيام كل فئة من المستثمرين بتوظيف استثمارات الفئة الأخرى لتحقيق أهدافها³؛ ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي⁴:

- إيرادات الأرباح والفوائد التي تتولد عن الأوراق المالية المشتراة من حصيلة بيع أسهم النمو يحصل عليها حملة أسهم الدخل؛

- الأرباح الرأسمالية التي تتولد عن الأوراق المالية المشتراة من حصيلة أسهم الدخل، يحصل عليها حملة أسهم النمو؛

5-2- أنواع الصناديق الاستثمارية حسب هيكل رأس المال:

يمكن تقسيم الصناديق الاستثمارية حسب إمكانية زيادة إصداراتها من الوثائق (هيكل رأس المال)، إلى الصناديق الاستثمارية المفتوحة، والصناديق الاستثمارية المغلقة على النحو التالي:

5-2-1- الصناديق الاستثمارية المفتوحة (صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير) (Open-end Funds): تقوم هذه

الصناديق على حرية دخول وخروج المستثمرين منها، أي ذات رؤوس الأموال المتغيرة التي تزداد وحداتها الاستثمارية بإنشاء وحدات جديدة، أو تنقص باسترداد المستثمرين لجزء أو كل وحداتهم، كرد فعل لعمليات الشراء والبيع لحاملي الوثائق الاستثمارية⁵.

وفي هذا النوع من الصناديق لا يستطيع الفرد المستثمر أن يتداول وحدات الصندوق الاستثمارية في الأسواق المالية⁶، إلا بواسطة الصندوق نفسه، حيث يمكن لهذا الشخص أن يشتري وحداته من الصندوق ثم يقوم بإعادة بيعها إلى الصندوق نفسه ويقبل منه الصندوق هذه الوحدات في الأوقات المحددة⁷.

ويتم حساب سعر الوحدة الاستثمارية (للصناديق المفتوحة) على النحو التالي⁸:

- يتم احتساب السعر الذي يدفعه الصندوق لشراء الوحدة الاستثمارية من المستثمر على أساس القيمة الصافية للأصول، (NAV) (Net Asset Value) وقت الشراء على النحو التالي:

1 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 53

2 - عبد الغفار حنفي، ربحية قرياقص، "الأسواق والمؤسسات المالية البنوك وشركات الاستثمار والبورصات وصناديق الاستثمار"، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 373

3 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 53

4 - أشرف دواية، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار السلام، القاهرة، مصر، 2006، ص: 64

5 - حسين عصام، "أسواق الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، الأردن، 2008، ص: 216

6 - أحمد حسني، "صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 9

7 - نادية أبو فخر، شامل الحموي، محمود صبح، أحمد الزهري، "الأسواق والمؤسسات المالية"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001، ص: 36

8 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 42-44

$$\text{صافي قيمة الأصول لكل وحدة} = \frac{\text{اجمالي قيمة الاستثمارات الصندوق} - \text{التزامات الصندوق}}{\text{عدد الوحدات الحالية (عدد الأسهم أو الوثائق)}}$$

إن سعر الوحدة الاستثمارية يتغير تبعاً لتغيرات أسعار الأوراق المالية في السوق، وتتم هذه العملية بشكل يومي وآلي، ويتم الحساب بشكل تفصيلي كالتالي:

إجمالي قيمة استثمارات الصندوق = القيمة السوقية لحفظة الصندوق + الكوبونات المستحقة والتي لم تضاف للحساب + النقدية المتاحة للصندوق + الأصول المتداولة.

التزامات السوق = القروض + مصاريف الإدارة المستحقة وغيرها.

5-2-2- الصناديق الاستثمارية المغلقة (Closed-end Funds): تعرف الصناديق الاستثمارية المغلقة بـ "صناديق الاستثمار ذات رأس المال الثابت"، وهي الصناديق التي تقوم بعملية إصدار وحدات استثمار مقابل رأس مالها كاملاً مرة واحدة للاكتتاب العام عند تأسيسها، ومنه يكون العدد الكلي لوحدات الاستثمار المصدرة غير قابلة للزيادة¹. كما يتميز هذا النوع من الصناديق الاستثمارية بتحديد مبلغ رأس مال الصندوق، وهدفه، ومدته الزمنية، وبعدها تتم عملية تصفيته وتوزيع عوائده على المستثمرين².

من مميزات الصناديق الاستثمارية المغلقة أنها لا تلتزم بإعادة شراء وحداتها إذا ما رغب المستثمر ببيع وحداته الاستثمارية للتخلص منها³، كما لا يمكن له من بيع وحداته وتداولها إلا عن طريق السوق المالية⁴. في السوق المالية يتحدد سعر الوحدة الاستثمارية من خلال قوى الطلب والعرض، يعني هذا أن القيمة السوقية للوحدة تزداد بزيادة الطلب عليها أو انخفاض المعروض منها، كما تنخفض بانخفاض الإقبال على شرائها أو بزيادة المعروض منها. كما يمكن تقسيم الصناديق الاستثمارية المغلقة حسب الآجال الزمنية إلى⁵:

أ- الصناديق الاستثمارية المغلقة قصيرة الأجل: وهي للسيولة السريعة كالحسابات الجارية، ولها عائد منخفض نسبياً، وهي تناسب حالات السيولة الفائضة بصورة مؤقتة بسبب كساد طارئ للأعمال، أو بسبب موسمية النشاط، كما تناسب المدخرين الذين لا تسمح لهم ظروفهم بالاستغناء عنها لمدة طويلة، كما تناسب صغار المدخرين لصغر الحد الأدنى المطلوب للاكتتاب.

ب- الصناديق الاستثمارية المغلقة المتوسطة الآجال: يناسب هذا النوع من الصناديق الفئات التي ترغب باستثمار أموالها استثماراً مستقراً لمدة متوسطة الزمن، ولا تقوم ببيع وحداتها الاستثمارية إلا للضرورة، كما تناسب الجمعيات الخيرية والمهنية، كما تتميز بالارتفاع النسبي للعائد، وبارتفاع الحد الأدنى اللازم للاكتتاب.

ج- الصناديق الاستثمارية المغلقة الطويلة الآجال: تتميز بارتفاع نسبة العائد من الأرباح المتوقعة، كما يرتفع فيها الحد الأدنى اللازم للاكتتاب، وتنخفض حصة المضارب فيها، وبها إمكانيات كبيرة للنمو الرأسمالي.

1 - محمد محمود عبد ربه محمد، "طريقك إلى البورصة، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 44

2 - منى قاسم، "صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، مصر، 1996، ص: 50

3 - منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 37

4 - نادية أبو فخر، "الأسواق والمؤسسات المالية"، مرجع سابق، ص: 37

5 - أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية وآثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 276-277

5-3-أنواع الصناديق الاستثمارية حسب مكوناتها:

يركز هذا النوع من الصناديق على مكوناته (أصوله)، والمواد المستثمرة فيها، ولها عدة أنواع نسردها أهمها كالتالي:

5-3-1- صناديق العملات: تتميز هذه الصناديق بقيام مديره بالاستثمار في تشكيلة معينة من العملات الدولية الرئيسية، كما يستعد المستثمر في هذا النوع من الصناديق لتحمل مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات.

5-3-2-صناديق الأسهم: تتكون هذه الصناديق من الأسهم العادية للشركات، وتعد من صناديق الاستثمار طويلة ومتوسطة الأجل¹، وتهدف لتحقيق نمو رأس المال في المدى الطويل بواسطة الاستثمار في تشكيلات متنوعة من الأسهم²، وتعتبر صناديق الأسهم من أهم الصناديق الاستثمارية، إذ تتميز بالعديد من الأنواع المختلفة فيما بينها من حيث المميزات والخصائص وعليه يمكن أن نذكر³:

أ-الصناديق الاستثمارية التي تعتمد على الأسهم العادية التي تقوم بإصدارها شركات تتميز بدرجة عالية من النمو؛

ب- الصناديق الاستثمارية التي تعتمد على الأسهم العادية المتميزة في مجال معين؛

ج-الصناديق الاستثمارية التي تركز على أسهم الشركات في منطقة جغرافية محددة؛

د-الصناديق الاستثمارية التي يكون تركيزها على أسهم الشركات التي لها تاريخ محدد، وسياسة واضحة فيما يتعلق بالتوزيعات؛

كما تتنوع صناديق الأسهم الاستثمارية من منظور الجودة الإدارية إلى نوعين رئيسيين:

النوع الأول: صناديق أسهم تديره بقدرة عالية من الكفاءة والاستمرارية واليقظة "**Actively Funds Managed**"، حيث تبحث إدارتها عن الأسهم التي يتم تداولها في السوق المالي، بسعر يقل عن قيمتها الحقيقية وتتم عملية شراؤها، لأنه يتوقع ارتفاعها واقترابها من القيمة الحقيقية، ويتم بيع الأسهم المتداولة بسعر أعلى من قيمتها الحقيقية، لأنه يتوقع انخفاضها واقترابها من القيمة الحقيقية⁴.

النوع الثاني: هي صناديق أسهم لا تولى لها أهمية كبيرة في إدارتها، وخاصة في اختيار توليفة الأسهم، بل تضع أهميتها الكبيرة في تحقيق عائد ربحي يماثل عائد محفظة السوق، إذ تكفي بتشكيل الصندوق من أوراق مالية يتكون منها إحدى مؤشرات السوق⁵.

5-3-3-صناديق المؤشرات: هذا النوع من الصناديق تعمل دائما على مساواة السوق الكلي، بواسطة شراء الأسهم وفق مؤشر معين، كما تعتمد هذه الصناديق الاستثمارية على الأسهم التي تدخل تحت أحد المؤشرات العالمية كمؤشر ستاندر-آندربوز، ومؤشر فينا-نشيال تايمز⁶، حيث يعطي للمستثمرين القدرة على متابعة أداء الصندوق من خلال متابعة تغيرات أداء المؤشر.

وتعتمد الفكرة الأساسية لصناديق الاستثمار على فرضية كفاءة السوق، حيث يكون سعر السهم في السوق يعكس كافة المعلومات المتاحة والتي لها أثر على قيمة السوقية، وعليه لا توجد ضرورة لبذل الجهد أو عملية انفاق المال للبحث عن الأسهم التي تباع بأكثر أو أقل من القيمة الحقيقية لها⁷.

5-3-4-صناديق السندات (Bond Fund): يقصد بها الصناديق المتكونة من السندات فقط⁸، ويحاول المشاركون في هذه

1 - حسين عطاء غنيم، "دراسات في التمويل"، مرجع سابق، ص:26

2 - زينب سلامة السيد، "ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها في المملكة العربية السعودية"، العدد الأول، المجلد التاسع والثلاثون، مجلة الإدارة العامة لمعهد الإدارة العامة، الرياض، المملكة العربية السعودية الصادر بـ 2004/01/29، ص:90

3 - عبد الغفار حنفي، رسيمة قرياقص، "الأسواق والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص:406

4 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق راس المال"، مرجع سابق، ص:121

5 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص:34

6 - أحمد سعد عبد اللطيف، "بورصة الأوراق المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص:274

7 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق راس المال"، مرجع سابق، ص:121-122

8 - نفس المرجع، ص:122

الصناديق عدم المخاطرة والرغبة في الحصول على عائد ثابت محدد سلفاً،¹ وتكون عوائد هذا النوع من الصناديق متدني ولا تغري المستثمرين على الاكتتاب في وثائقها الاستثمارية، غير أنه من جهة أخرى يتناسب مع المستثمرين ذوي الدخل المحدود ذوي الرغبة في زيادة دخولهم بمقدار ثابت وبدون أخطار، وليس لهم خبرة في عملية الاستثمار وينوب عنهم ذوي الدراية والخبرة²، وتعمل هذه الصناديق على تنويع محافظ استثماراتها في سندات لها معدلات فائدة ثابتة³، ما بين سندات تقوم بإصدارها المؤسسات والشركات، وأخرى تصدرها الدولة⁴، بطريقة تعمل على خدمة نوع معين من فئات المستثمرين⁵، كما تتكون هذه الصناديق من سندات عالية الجودة غالباً ما تصدرها الدولة والهيئات التابعة لها ذات درجة مخاطرة ضعيفة أو معدومة، يكون عادة عائدها منخفضاً، وهي تناسب المستثمرين الذين لا يجيدون العمل في أجواء المخاطرة⁶، كما توجد صناديق سندات تتباين في درجة جودتها و مخاطرها والعائد الناتج عن الاستثمار فيها، بصورة تتناسب مع رغبات المستثمرين واحتياجاتهم، ومدى قدرتهم على تحمل المخاطرة⁷، كما تهدف هذه الصناديق إلى إمكانية توفير المكاسب الرأسمالية مع القدرة على عادة استثمار الدخل المتحصل عليه من مختلف الاستثمارات في السندات⁸.

5-3-4-1- أنواع صناديق السندات: يمكن تقسيم صناديق السندات إلى أربعة أنواع نذكرها كالتالي:

- 1- صناديق سندات محلية:** تستثمر هذه الصناديق في السندات التي تصدرها البلديات وتعفي فوائدها من الضرائب، وفي أغلب الحالات يلجأ للاستثمار فيها أصحاب الدخل العالية نظراً لوجودهم في شرائح ضريبية عالية⁹.
- 2- صناديق سندات دولية:** يتكون هذا النوع من الصناديق من سندات دولية متميزة بدرجة عالية من السيولة والاستقرار النسبي في أسعارها، وتحتفظ بالسندات طويلة الأجل المقومة بالدولار الأمريكي أو الأوروبي¹⁰.
- 3- صناديق سندات بعوائد دورية:** وهي الصناديق التي تعطي عوائد دورية محددة الفترة الزمنية.
- 4- صناديق سندات خاصة:** وهي نوعان:

- أ- صناديق سندات الدرجة الأولى:** تتشكل من سندات حكومية، وتتميز بإعفائها من الضرائب، كما تتيح إدارة الصندوق إمكانية حصول المستثمر على نصيبه من العائد على أساس شهري¹¹.
- ب- صناديق سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** تستفيد هذه الصناديق من ميزة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم حيث ترتبط قيمتها مع ارتفاع قيمة الأسهم¹².

5-3-5- صناديق السلع (البضائع): يتمثل النشاط الرئيسي لهذه الصناديق في شراء البضائع والسلع بالسيولة النقدية، ثم تقوم بعملية بيعها بالأجل، إذ يتم استعمال الأموال المكتتبه في عملية شراء مختلف السلع والبضائع لإعادة بيعها، وتكون الأرباح الناجمة

1 - غازي فلاح المومني، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، دار المناهج، عمان، الأردن، 2002، ص: 29

2 - عطية عبد الحليم صقر، "الإطار القانوني لصناديق الاستثمار"، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل، المجلد الثاني، مركز صالح عبد الله للاقتصاد الإسلامي،

بجامعة الأزهر، القاهرة، مصر، المنعقدة بتاريخ 22 مارس 1997، ص: 213

3 - أحمد سعد عبد اللطيف، "بورصة الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 274

4 - حسني علي خربوش، وآخرون، "الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص: 107

5 - محمد الحناوي، جلال إبراهيم العبد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 106

6 - منير إبراهيم، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال"، مرجع سابق، ص: 123-122

7 - فليح حسن خلف، "الأسواق المالية النقدية"، مرجع سابق، ص: 149-148

8 - زينب سلامة، "ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها في المملكة العربية السعودية"، مرجع سابق، ص: 90

9 - أحمد سعد عبد اللطيف، "بورصة الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص: 274

10 - رمضان الشراح، تركي الشمري، محمد العسكر، "البنوك التجارية"، الطبعة الأولى، منشورات ذات السلاسل، الكويت، 2003، ص: 167

11 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص: 35

12 - أشرف دواية، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص: 65

عن هذا البيع دخل للصندوق، الذي يقوم بتوزيعه على المكتتبه حسب نظام النسب، كما تعمل إدارة الصندوق على استخدام مختلف عقود البيع في عملية تداول السلع والبضائع، مثل الصيغ الإسلامية المعروفة ببيع المراجحة، السِّلْم، والاستِصْناع¹.

5-3-6-صناديق الذهب والمعادن النفيسة: وهي إحدى أنواع الصناديق الاستثمارية التي تعتمد في استثماراتها على أسهم شركات الذهب، والمعادن النفيسة².

5-3-7-صناديق النقد (Money Market Funds): وهي نوع من الصناديق الاستثمارية المشكّلة من الأوراق المالية القصيرة الأجل³، التي تقل فترة استحقاقها عن عام كامل، كأذونات الخزانة، والكمبيالات المصرفية، وشهادات الإيداع، وغيرها من الأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل.

كان أول ظهور لهذا النوع من الصناديق سنة 1973م في أمريكا⁴، نتيجة الارتفاع الكبير لمعدلات الفائدة عن الاستثمارات إلى مستويات لم يسبق لها مثيل⁵، يتميز هذا النوع من الصناديق بالاستقرار في القيمة⁶، وانخفاض عامل المخاطرة، مع انخفاض قيمة العوائد، وتتميز بدرجة عالية من السيولة⁷، يناسب هذا النوع من الصناديق المستثمرون الذين يركزون على هدف الأمان والسيولة⁸، كما تتوفر على الثقة العالية في الجهات المصدرة كالحكومة والمؤسسات المالية، وعليه يسهل تحويلها إلى سيولة نقدية عند الحاجة لذلك⁹. يلاحظ على هذا النوع من الصناديق أن له مزايا كثيرة يستفيد منها المستثمرون، إلا أنه يمكن أن يتعرض إلى بعض المخاطر نذكر منها¹⁰:

أ-مخاطر السيولة: يعود هذا إلى النجاح المحقق من طرف هذه الصناديق، فيصبح من غير المؤكد من تطابق قيمة التصفية مع قيم بيع الأصول في حالة الاسترداد المكثف، ويرجع هذا لعدم وجود سوق ثانوي ذو مستوى متطور للديون المتداولة.

ب-مخاطر الضمان: يعود هذا إلى إمكانية إفلاس مدير الصندوق قبل عملية الاستحقاق، وباستثناء الأصول المضمونة من الحكومة فإن هذا النوع من الإخطار يبقى محتملاً.

5-3-8-الصناديق المتوازنة (Balanced Funds): تتكون هذه الصناديق من الأسهم العادية¹¹، وأدوات مالية أخرى تتميز بدخل ثابت كالسندات¹²، والأسهم الممتازة¹³، وتختلف نسبة الأسهم العادية المكونة للصندوق مع بقية التشكيلات الأخرى باختلاف الأهداف المسطرة له¹⁴، فإذا حددت هذه الصناديق هدفها بالابتعاد عن المخاطر والحفاظة على رأس مال المستثمر وتحديد عائد قليل، فإنها تستثمر في الأسهم الممتازة والسندات لغالبية رأس المال، وتكمل التشكيلة الباقية للصندوق من الاسهم العادية، أما إذ حددت هدفها بزيادة العائد وتحمل نسبة محتملة من المخاطر، فإنها تعمل على زيادة الاستثمار في الأسهم العادية¹⁵، كما تلعب الظروف

1 - نزيه عبد المقصود محمد مبروك، " صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص:109

2 - رمضان على الشراح، محروس أحمد حسن، "الاستثمار النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، منشورات ذات السلاسل، الكويت، 1999، ص:246

3 - زينب سلامة السيد، "ماهية الصناديق الاستثمارية وإدارتها في المملكة العربية السعودية"، مرجع سابق، ص:90

4 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص:36

5 - منير إبراهيم هندي، "ادوات الاستثمار في أسواق رأس المال"، مرجع سابق، ص:124

6 - رمضان الشراح، تركي الشمري، محمد العسكر "البنوك التجارية"، الطبعة الأولى، منشورات ذات السلاسل، الكويت، 2004، ص:246

7 - أحمد سعد عبد اللطيف، "بورصة الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص:274

8 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال"، مرجع سابق، ص:124

9 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص:36

10 - أشرف دواية، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص:67-68

11 - عبد الغفار حنفي، "بورصة الأوراق المالية"، مرجع سابق، ص:407

12 - عبد الغفار حنفي، رسيمة قرياقص، "أسواق المال والمشروعات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص:148

13 - حسين عطا غنيم، "دراسات في التمويل"، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص:27

14 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص:35

15 - حسني علي خريوش وآخرون، "الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق"، مرجع سابق، ص:106

الاقتصادية دور كبير في تحديد نسبة الأسهم العادية مع بقية المكونات للصناديق الاستثمارية التي تتخذ موقفا دفاعيا، واستثمار الأموال في الجزء الأكبر منها للسندات والأسهم الممتازة¹.

6- أنواع الصناديق الاستثمارية حسب مكان استثماراتها:

يمكن تقسيم الصناديق الاستثمارية بالنظر إلى محل الاستثمار المكون لها، إلى الأنواع التالية:

6-1- الصناديق العالمية: أعطى التطور الكبير لوسائل الاتصال والتكنولوجيا مناخا جديدا لزيادة الفرص الاستثمارية العالمية واستغلالها ومحاولة تحقيق أكبر العوائد والأرباح، ومنه ظهرت الصناديق الاستثمارية العالمية أو الدولية.

وعليه يمكن أن تعرف على "أنها الصناديق الاستثمارية التي تستثمر أموالها في دولة أخرى أو عدد من دول العالم"².

يهدف هذا النوع من الصناديق للاستثمار في الأسواق التي تتميز اقتصاداتها بنمو سريع عبر العالم، وهذا ما يحقق تطلعات المستثمرين في زيادة القيمة السوقية لاستثماراتهم³.

6-2- الصناديق العربية: وهي الصناديق التي تستثمر وحداتها بالدول العربية، وتعد معظمها تعمل بنفس مبادئ الصناديق المتوازنة.

6-3- الصناديق المحلية: وهو نوع من الصناديق يتم تأسيسها محليا، وتُسيَّر من طرف الجهات المحلية.

رغم تميز الصناديق العالمية بمجموعة من الإيجابيات، إلا أنه في الكثير من البلدان يفضل المستثمرون الصناديق المحلية على الدولية نظرا لعدة صعوبات ومخاوف نذكر منها⁴:

أ- تقلبات أسعار الصرف وما ينجم عنها من زيادة المخاطر؛

ب- الأخطار السياسية وما ينجم عنها من زعزعت استقرار المستثمرين: التعديلات الضريبية وهدم استقرارها أو فرض قيود على التبادل الغير مشروط للأصول والتدفقات المالية أو خطر نزع ملكية حائزي الأصول المالية؛

ج- صعوبة الحصول على المعلومات اللازمة على آفاق المشاريع الأجنبية وخاصة المعلومات المحاسبية الغير متجانسة في كل الدول (رغم وجود معايير محاسبية دولية موحدة)، مما يشكل صعوبة في تفسيرها؛

د- ضعف السيولة نسبيا لأسواق الأسهم الصغيرة يحد من إمكانية إعادة البيع في الحالات الاضطرارية؛

هـ- زيادة تكاليف عمليات الشراء والبيع للأدوات المالية في الصناديق الدولية عنها في الصناديق المحلية؛

7- أنواع الصناديق الاستثمارية حسب تحميل العميل لتكلفة البيع:

تنقسم الصناديق الاستثمارية حسب تحميل المستثمر لتكلفة البيع إلى قسمين :

7-1- الصناديق الحملية (Load Fund): وهي الصناديق التي تعمل على تسويق إصداراتها من الوثائق، ويتم توزيعها عن طريق

بيوت السمسرة مقابل رسوم يتحملها مشتري الوثيقة من المستثمرين⁵، وتضاف تكاليف عمولة السمسار الكلية إلى صافي قيمة الأصول⁶.

إن السعر الذي يتقاضاه الصندوق من المستثمر، يعد تحميل المشتري عمولة تكاليف الشراء يكون أعلى من صافي قيمة الأصول.

1 - عبد الغفار حنفي، " أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص:383

2 - حسن بن غالب بن حسن دائلة، "الصناديق الاستثمارية، دراسة فقهية تطبيقية"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص:181

3 - رمضان علي شراح، محروس أحمد حسن، "الاستثمار: النظرية والتطبيق"، منشورات ذات السلاسل، الكويت، 1999، ص:245

4 - وسام ملاك، "البورصات والأسواق المالية العالمية"، الجزء الثاني، دار المنهل في مكتبة رأس العين، لبنان، 2003، ص-ص: 237-240

5 - منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق راس المال"، مرجع سابق، ص:116

6 - حصّة محمد البحر، "صناديق الاستثمار نشأتها وطرق إدارتها وأهمية تشجيعها في العالم العربي"، المجلد الخامس عشر، العدد الأول، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، 1987، ص:226

7-2- الصناديق غير المحملة (No Load Fund): وهي الصناديق التي تعمل على تسويق إصداراتها من الوثائق مباشرة دون وسطاء¹، من خلال الإعلان عنها في مختلف وسائل الإعلام، ومن هنا لا يتحمل المستثمر أية رسوم للشراء²، أما في المدة الاخيرة أصبحت هذه الصناديق تحصل على أتعابها لتغطية مصاريفها³.

هذا النوع من الصناديق لا يحمل المستثمرين مصاريف تكاليف الشراء إلا أنه من جهة ثانية يعمل على فرض رسم للاسترداد (رسم التصفية) عندما يقوم العملاء بشراء الوحدات مرة أخرى، وتتراوح هذه النسبة من 1% إلى 7% من صافي قيمة الاصول وربطها بالفترة الزمنية التي خلالها احتفظ المستثمر بالوحدة، وترتفع هذه النسبة كلما كانت فترة الاستثمار قصيرة الأجل، وتنخفض إلى حد الاختفاء التام كلما زادت فترة الاستثمار⁴.

8- أنواع الصناديق الاستثمارية حسب أسلوب إدارتها:

تنقسم الصناديق الاستثمارية حسب الطريقة التي تدار وتسير بها إلى قسمين:

8-1- صناديق الإدارة التقليدية: وهي الصناديق التي يعمل فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بطريقة تقليدية، إذ يقتصر دوره الرئيسي على اختيار التشكيلة المناسبة للأوراق المالية مع الأكثر جدوى مع أهداف الاستثمار، ويقوم بتعديل أوزان مختلف الفئات في المحفظة المالية وما يتوافق مع توقعاته لأسعار الفائدة والصرف، والاتجاهات العامة للأسعار السوق المالية، وتنقسم عادة إلى صناديق أسهم، وصناديق سندات⁵.

8-2- صناديق الإدارة الكمية: وهي الصناديق التي يقوم فيها مدير الصندوق بإدارة محفظة الأوراق المالية بطرق وأساليب كمية، تعتمد على استخدام النماذج الرياضية والاحصائية⁶. وتنوع صناديق الإدارة الكمية إلى عدة أنواع نذكر أهمها منها:

8-2-1- الصناديق المؤمّنة (Insured Funds): باعتبار أن صناديق المؤشرات تهبط مع هبوط مؤشر البورصة، فقد ظهر في الأسواق فكرة جديدة معتمدة على نظرية الخيارات، سميت "بتأمين المحافظ المالية"، يهدف هذا النوع من الصناديق إلى الاستفادة من ارتفاع الأسهم في السوق المالي مع التقييد بأي انخفاض محتمل مستقبلا، وهذا بواسطة وضع حد مقدما لأقصى هبوط للأسعار يكون مقبولا، نوبتكاليف محددة مسبقا⁷

1 - نفس المرجع، ص: 226

2 - منير إبراهيم هندي، "صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين"، مرجع سابق، ص: 28

3 - نزيه عبد المقصود محمد مبروك، "صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، مرجع سابق، ص: 106

4 - سعد عبد الحميد مطاوع، "إدارة الأسواق والمؤسسات المالية"، الطبعة الاولى، المكتبة العصرية، المنصورة، القاهرة، مصر، 2005، ص: 628

5 - أشرف دواية، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص: 68

6 - نفس المرجع، ص: 68-69

7 - أشرف دواية، " دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية"، الطبعة الاولى، دار السلام للطباعة والنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2006،

المحاضرة التاسعة: المحور الخامس: صناديق الاستثمار الإسلامية

الجزء الأول: المفهوم والخصائص والأنواع الصناديق الاستثمارية
