

مؤتمر تيانزة الدولي للمالية الإسلامية

عنوان المداخلة:

"ضوابط الاستثمار في المالية الإسلامية-حالة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة"

إعداد: د/شعيب فيلالي

أستاذ محاضر-جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة

البريد الإلكتروني: fi.chouaib@gmail.com

محو: صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS

الملخص:

يتلخص محتوى هذه المداخلة في دراسة أهم الضوابط المطبقة على الأنشطة الاستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية، حيث يُحاط الاستثمار في منظور الشريعة الإسلامية بمجموعة من الشروط التي تمثل حدود أو قيود تستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، بداية بقيود السلامة الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل مرحلة من مراحل العمليات الاستثمارية، كما يُحاط الاستثمار بشروط تخص تحقيق الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، إضافة إلى ضرورة مراعاة جوانب المسؤولية الاجتماعية في بيئة النشاط، ولإعطاء صورة واقعية للتخطيط المتعلق بهذه الضوابط تطرقنا لحالة الصناديق الاستثمارية باعتبارها نموذج هام ومميز في تحقيق المشاركة الاستثمارية للمتعاملين، حيث يتم إحاطتها بضوابط المالية الإسلامية لتكون أدواتها المالية متوافقة مع الشريعة، كما هو الحال بالنسبة لصناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، المالية الإسلامية، صناديق الاستثمار، صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة، ضوابط الاستثمار.

Abstract :

The content of this intervention is summarized in studying the most important controls applied to investment activities in the Islamic financial industry, where investment from the perspective of Islamic Sharia is surrounded by a set of conditions that represent limits or restrictions that must be adhered to before engaging in any investment activity, Starting with Sharia safety restrictions, which mean the need to comply with the provisions of Islamic Sharia at every stage of investment operations. Investment is also surrounded by conditions related to achieving economic efficiency that allow the expansion of investment opportunities within an acceptable level in terms of risk and the ability to bear emerging costs, In addition to the need to take into account aspects of social responsibility in the activity environment, and to give a realistic picture of the theory related to these controls, we discussed the case of investment funds as an important and distinctive model in achieving investment participation for customers, It is surrounded by Islamic financial controls so that its financial instruments are compatible with Sharia, as is the case with Sharia-compliant real estate investment funds (REITS).

Keywords: investment, Islamic finance, investment funds, Sharia-compliant real estate investment funds, investment controls

مقدمة:

يرتبط النمو المتسارع لأصول المالية الإسلامية في زمننا هذا، وعلى مستوى مختلف الأقطار، بثبات مبادئها القائمة على القيم الأخلاقية، والتي غالبا ما تُورد في سياق الحديث عن أخلاقيات التمويل والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات والمشاريع الاستثمارية، وذلك راجع إلى كون نماذج الصناعة المالية الإسلامية تُؤسس على مقاصد الشريعة التي أُرست مبدأ المسؤولية الاجتماعية ضمن أهداف المالية الإسلامية.

حيث يغلب على أهداف الصناعة المالية الإسلامية طابع مصلحة المجتمع، ومن ذلك توفير الاحتياجات الأساسية لأفراد المجتمع، وتعزيز الرفاهية الاقتصادية، وتخفيف حدة الفقر، ودعم تكافؤ الفرص من خلال العمل على تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية، وتحقيق الاستثمار الأمثل للموارد الطبيعية، والمساهمة في معالجة المشكلة البيئية...، وغيرها من الأهداف التي تتفاعل مع مقاصد الشريعة الإسلامية للرقي برفاه الإنسان بعد إشباع حاجياته الأساسية، وتكون دافعا قويا لخلق مشاريع أنشطة اقتصادية مشروعة، تحفظ حقوق ومصالح العامة إلى جانب تحقيق المصلحة الخاصة، والابتعاد عن مشاريع الأنشطة المحرمة التي تضر بحقوق العامة من باب درء للمفاسد الممكنة.

وفي هذا الصدد تُحاط المشاريع الاستثمارية من منظور المالية الإسلامية بمجموعة من الضوابط التي تمثل حدود أو قيود يستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، والبداية بقيود المصادقية الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل مرحلة من مراحل العمليات الاستثمارية، بدءا من تحقيق مقاصد الشرع بعيدا عن الاختلافات الفقهية، وسلامة مستويات التنفيذ، وكذلك ضمان سلامة النتائج والمآلات، كما تُحاط المشاريع الاستثمارية بحُود الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، كما يُراعى في تمويل هذه المشاريع جوانب المسؤولية الاجتماعية التي تعد معيارا مكملا في الصناعة المالية الإسلامية، فهي من ناحية تستدعي توظيف أدوات التمويل المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطرة، عوضا عن أدوات التمويل المبنية على الدين والعائد الثابت، ومن جهة أخرى، تؤدي هذه المشاريع إلى تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية التي تعكس النظرة الشاملة للإسلام اتجاه القضايا التي تخدم مصالح الفرد والمجتمع، وتساهم في تحقيق جوانب التنمية المستدامة التي تضمن حقوق مختلف الأجيال من الموارد الحالية وبالخصوص الموارد البيئية.

ضمن ذات السياق تمثل الصناديق الاستثمارية واحدة من أهم قنوات الاستثمار الجماعي، وفيها يتم تعبئة المدخرات والفوائض المالية عبر تجميع أموال المستثمرين في أوعية أو صناديق تدار من قبل إدارة ذات كفاءة واحترافية، وتسمح لأصحاب الأموال من تنويع استثماراتهم وتفويض إدارتها لجهات ذات كفاءة وخبرة، وما يميز الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية يظهر في نوعية الأصول المستثمر فيها، فلا يمكن لصندوق الاستثمار المتوافق مع الشريعة توظيف حصيلته إلا في أصول وأوراق مالية تتوافق بوضوح مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتظهر أهمية هذه الصناديق، والتي تعد فرع من فروع الصناعة المالية الإسلامية، في تقاسم مخاطر النشاط الاستثماري بشكل مباشر وجماعي، وسهولة توظيف الفوائض فيها، ومشاركتها في خلق مشاريع استثمارية تهم أفراد المجتمع، وتسمح بسد العجز المسجل في بعض الجوانب.

ومن بين أهم الصناديق الاستثمارية ذات الانتشار الواسع في وقتنا هذا، نذكر تلك الصناديق المفتوحة للاستثمارات العقارية، وهي عبارة عن أداة استثمارية تهدف إلى تخصيص نسبة عالية من إجمالي أصولها في أنشطة الاستثمار العقاري، وتختلف نسبة الأصول المخصصة في هذا المجال باختلاف الأسواق، وفي الغالب فهي تتجاوز حد الـ 50%، وتوفر هذه الصناديق

فرص تنوع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، خصوصا في الاستثمارات العقارية المدرة لدخل مرتفع كمشروع إنجاز وحدات سكنية، وإنجاز فضاءات تجارية، والأراضي الزراعية، وبناء المستودعات، والعقار الصناعي وغيرها، وتبرز صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS من خلال الضوابط التي تلزم بها إدارة الصندوق في مجال الاستثمار العقاري، ومن بينها ضرورة وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة مختلف العمليات ومدى توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما نتناوله في محتوى هذه المداخلة.

❧ إشكالية الموضوع:

تظهر إشكالية الموضوع في نص التساؤل التالي: "ما هي حدود الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية والمطبقة على نشاط صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة؟"، وللإجابة عن الإشكالية المطروحة تم تقسيم المداخلة إلى العناصر أو المحاور الأساسية التالية:

❧ مقدمة.

❧ الاستثمار وضوابطه في الصناعة المالية الإسلامية.

❧ صناديق الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية.

❧ حقيقة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS-نموذج مختار.

❧ الخاتمة.

المحور الأول: الاستثمار وضوابطه في الصناعة المالية الإسلامية.

تمثل الأدوات المالية المبنية على المشاركة الوجه المثالي للصناعة المالية الإسلامية، فإلى جانب ارتباطها الوثيق بالاقتصاد الحقيقي ومساهمتها في خلق القيم المضافة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية، فهي تساهم في تحقيق الاستقرار المالي المنشود بعيدا عن العواقب السلبية المرتبطة بالتمويل القائم على الدين، كما تسمح بتجاوز التنظيمات المتراخية وآليات الرقابة الضعيفة والنمو غير المنضبط للائتمان.

أولاً-تأصيل نظري لماهية الاستثمار:

1. تحديد المقصود بالاستثمار وأهميته: يرتبط الاستثمار كمصطلح في معاجم اللغة العربية بالثمر، حيث يقال: ¹"ثَمَرَ الشَّجَرُ أَي طَلَعَ ثَمَرُهُ، وَاسْتَمَرَ الشَّيْءُ بِمَعْنَى جَعَلَهُ يَثْمُرُ وَيَكْثُرُ وَيَنْمُو، وَثَمَرَ الرَّجُلُ أَي كَثُرَ مَالُهُ"، لقوله عز وجل "وَكَانَ لَهُ ثَمَرٌ فَقَالَ لِصَاحِبِهِ وَهُوَ يُخَاوِرُهُ أَنَا أَكْثَرُ مَالًا وَأَعَزُّ نَفَرًا" (الآية 33 سورة الكهف)، أما في المعنى الاصطلاحي فيعرف الاستثمار كنشاط اقتصادي بكونه: ²"توظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تسمح بإنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وتسمح بزيادة مستوى الرفاهية"، أو هو: ³"ذلك الجزء من الدخل غير المستهلك ويعاد استثماره في العمليات الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وتوسيعه أو المحافظة عليه مما يجعله يحقق إضافة حقيقية لاقتصاد البلد يسمى بإجمالي الاستثمار وهو

¹-أبو الفضل ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، ج/1، بيروت، لبنان، 1956، ص: 503، 504.

²-دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008، ص: 11.

³-نفس المرجع السابق، ص: 11.

القيمة الاحتمالية للأصول الحقيقية المنتجة خلال فترة من الزمن والذي يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي"، فالاستثمار وفق هذه التعاريف عبارة عن عمليات انتاج للسلع والخدمات الاستهلاكية، وكذلك السلع والخدمات الرأسمالية التي لا تشبع الحاجات بشكل مباشر، وإنما تدخل ضمن ما يُعرف بالسلع والخدمات الوسيطة، كما أنّ تراكم الاستثمار يعني زيادة الإنتاج وتوسيعه وهو ما يعبر عنه بالقيمة الاحتمالية للأصول الحقيقية المنتجة.

كما يُعرف الاستثمار كنشاط مالي بأنه:¹ "توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعرض عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم والتدفقات"، وكذلك فهو عبارة عن:² "توظيف الأموال المتاحة-مؤكدة certain-في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل-غير مؤكدة Possibly Uncertain-وهذه التدفقات عبارة عن تعويض يحصل عليه المستثمر بدلا من استخدام هذه الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى فيها المستثمر عن رأسماله".

أما الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية فيعبر عنه بعبارة الاستثمار المشروع أو الاستثمار المُباح، ويمكن تعريفه على أنه:³ "نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية، ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، من خلال فقه الأولويات الذي يعكس واقع الأمة الإسلامية"، كما يعرف بكونه:⁴ "تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية عند استثماره، فهو ثمر المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية، سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية الأخرى"، وكذلك يعبر عنه بأنه تخصيص لموارد اقتصادية بهدف الحصول على منافع متوقعة الحدوث خلال فترة زمنية مستقبلية،⁵ وهو عبارة عن توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة في ضوء الضوابط الشرعية للاستثمار، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية،⁶ وبذلك يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي في مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع ومنها بالخصوص ضوابط العقيدة الإسلامية، وضوابط الأخلاق، والتنمية، والكسب بالجهد، والمخاطرة المعبر عنها بالغرم وغير ذلك. ويمكن التعبير عن أهمية الاستثمار في مجموعة من النقاط التالية:⁷

¹-France, Jack, (1991) Investmnet, 5th, NewYork, USA, p

²- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سابق، ص: 09.

³-سيد الهواري، الاستثمار-دراسة تحليلية مقارنة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ج/6، د-م، 1982، ص 14.

⁴-ميلود زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول، الاقتصاد الإسلامي الواقع...ورهنات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23-24 أفريل 2011، ص 03.

⁵-عز الدين فكري تهامي، المنهج المحاسبي الكمي لتخطيط ورقابة تشكيلة نشاط الاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية، ص4، نقلا عن/ فرحات الصافي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية، بحث منشور في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، شوهذ يوم 2023/12/25، ص 11.

⁶-مجدي السيد أحمد ترك، المشكلات المحاسبية في صناديق التأمين الخاصة-دراسة تحليلية تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، 1999، ص48، نقلا عن/ فرحات الصافي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية، المرجع السابق، ص 11.

⁷-زبير عياش، تقييم مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل الاستثمار الوطني- دراسة حالة بنكي البركة والسلام، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، جوان 2020، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، الجزائر، ص 167.

- أ- تساهم الاستثمارات في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية، وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة من خلال تعظيمها، أو تعظيم درجة المنفعة.
- ب- تساهم الأنشطة الاستثمارية في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع، حيث تمكن التطورات التكنولوجية من تخفيض التكلفة وتقديم الخدمة أو المنتج المتطور.
- ج- يساهم الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال الاستغلال الأمثل للموارد البشرية والطاقات غير المستغلة في العديد من المجالات.
- د- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع ذلك أن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب وإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة جسر وما إلى غير ذلك.

2. خصائص الاستثمار: يتميز الاستثمار بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي:¹

- أ- **تكاليف الاستثمار:** وهي المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تقسم إلى نوعين:
- ☞ **تكاليف استثمارية:** وهي عبارة عن تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تنفق مع بداية المشروع إلى أن يحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراض ومعدات، مباني، آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة أي كل النفقات التي تنفق قبل انطلاق المشروع مثل: المصاريف، التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف الأخرى مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدوريات التدريبية.
- ☞ **تكاليف التشغيل:** تُدمج هذه التكاليف في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل، وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن جملة هذه التكاليف نذكر: النقل، مصاريف المستخدمين والأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية، الخ.
- ب- **التدفقات النقدية:** وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلّا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار من الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.
- ج- **مدة حياة المشروع:** وهي المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب، ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع.²

¹-قحطان سيوفي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسة والنشر والترجمة، د-م، 1989، ص 303.

²-قحطان سيوفي، اقتصاديات المالية لعامة، مرجع سابق، ص 305.

د- **القيمة الحالية المتبقية:** عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له، إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للاستغلال.¹

3. **تصنيف الاستثمار:** يمكن تصنيف الاستثمار إلى أنواع متعددة وذلك بحسب موقعها الجغرافي أو طبيعتها أو بالاعتماد على مجموعة من الأدوات كما يلي:²

أ- **من حيث الوسائل:** وفيه نميز بين الأنواع التالية:

☞ **استثمار مباشر:** وهو الاستثمار في جميع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية التي تقدم إلى الدولة.

☞ **استثمار غير مباشر:** هو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء أوراق مالية لشركات تساهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

ب- **من حيث الدوافع الاقتصادية:** وفيه نجد:

☞ **استثمار حكومي (استثمار الدولة):** وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيهما.

☞ **استثمار خاص:** وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من المشروع الفردي أو العائلي المحصور استثمار بنشاط محدود إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، الذين يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الإنتاجية والخدمية.

☞ **استثمار أجنبي:** هو الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية، ودول أوروبا الشرقية والاتحاد السوفياتي السابق، فقد تميز عقد التسعينات وما بعده بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال، فقد انكمش دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات في البلدان النامية.

ج- **من حيث الموقع الجغرافي:** يمكن تبويب الاستثمار بناء على الموقع الجغرافي إلى:³

☞ **استثمارات محلية أو داخلية:** هي تلك الاستثمارات التي تكون داخل السوق المحلي في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلد محل الدراسة، مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات.

☞ **استثمار خارجي:** عبارة عن استخدام الأدوات الفائضة في الأدوات الاستثمارية والفرص المتاحة في الأسواق الأجنبية، أي الاستثمار خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات فردية أم جماعية أو بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

د- **من حيث المدة الزمنية:** وفي هذا التصنيف نميز بين:⁴

☞ **استثمارات قصير الأجل:** هي الاستثمارات التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة مالية، أي أنها محدودة بفترة زمنية عادة ما تكون من ثلاثة أشهر إلى سنة، وتمثل في الودائع والأوراق المالية

1- نفس المرجع السابق، ص 305.

2- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سابق، ص: 41، 47.

3- حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1991، ص 40.

4- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سابق، ص: 41، 47.

قصيرة الأجل، بالإضافة إلى شهادات الإيداع وأذونات الخزينة وغيرها من الاستثمارات قصيرة الأجل.

☞ **استثمارات متوسطة الأجل:** هي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن الستين، وهي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

☞ **استثمارات طويلة الأجل:** هي الاستثمارات التي تتجاوز مدة استحقاقها السنة المالية وقد تصل إلى عشرات السنين، وتختص هذه الاستثمارات بتمويل المشاريع الكبيرة طويلة الأجل، كما أنها تتصف نوعاً ما بالديمومة مقارنة بالاستثمارات قصيرة الأجل لأنها تقتني في الأصل من أجل الاحتفاظ بها وتشغيلها لفترة زمنية طويلة.¹

ثانياً-ضوابط الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية:

تعتبر ضوابط الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية عن الأسس والأفكار والقواعد الأساسية التي تمثل حجر الزاوية لتبني خلق مشروع استثماري، وهي تعتمد بالدرجة الأولى على ما ورد في الشريعة الإسلامية من قواعد وأحكام للمعاملات المالية، والتي تؤكد على ربط بين مصلحة الفرد والمجتمع.²

1. **ضوابط متعلقة بواجب الالتزام بالأحكام الشرعية:** يعتبر أهم ضابط في الصناعة المالية الإسلامية، وهو عبارة عن مدخل سلوكي يقصد به:³ "خطاب الخالق تبارك وتعالى لعباده المكلفين لأداء فعل ما أو الانتهاء عنه، أو التخيير بين هذا وذاك"، والأحكام الشرعية التكاليفية خمسة: الواجب، المندوب، المباح، المكروه، والحرام، ويستفاد من هذه الأحكام معرفة المجال الذي قد يسلكه المسلم الممارس لأعمال الاكتساب من الأنشطة التمويلية وغيرها، فالدين عامل محدد للسلوك، وأعمال الاكتساب تصاغ في ضوء الأسس المنضبطة بإطار العقود الشرعية التي تحكم المعاملات المالية،⁴ ويندرج ضمن هذا الضابط ما يلي:

أ- **ضابط خاص بالمال والملكية:** حيث تستمد الصناعة المالية الإسلامية فلسفتها العملية من **نظرية الاستخلاف**، وتقوم هذه النظرية على أساس أن الملكية الموجودة في هذا الكون هي لله الخالق مالك الملك، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال محدودة بالحدود الشرعية،⁵ والمال باعتباره وسيلة وليس سلعة فإن ملكيته كأداة وليس كغاية، وبالتالي فإن نتائج مردوده مقترن بالعمل الذي يشارك

¹-زبير عياش، تقييم مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل الاستثمار الوطني، مرجع سابق، ص 167.

²-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص25.

³-سامر مظهر قطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، شعاع للنشر والعلوم، ط/1، حلب، سوريا، 2010م، ص94.

⁴-نفس المرجع السابق، ص96.

⁵-محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص93.

بالربح ويتحمل الخسارة،¹ كما أن المال يكتسب بالأنشطة الحلال وتفرض عليه الزكاة بشروطها وأحكامها، والميراث حق يهدف إلى توزيع الثروات بين مستحقيه المشروعين.

ب- ضابط خاص بالمقاصد الشرعية: من أهم الضوابط التي وضعها الإسلام لإنفاق المال أو اكتسابه، وتعني ضرورة الالتزام بالطيبات والابتعاد عن الخبائث والمحرمات، حيث يرى الفقهاء بأن الطيبات هي كل ما كان فيه منفعة للإنسان وإن اختلفت ضرورتها، لذلك فهم يصنفون حاجات الإنسان حسب هذه الضرورة ويرون أن من واجب المسلم أن يستثمر أمواله حسب الأولوية في هذا الترتيب، يقول الإمام الشاطبي في هذا الشأن:² "تكاليف الشريعة ترجع إلى حفظ مقاصدها في هذا الخلق وهذه المقاصد لا تعدو ثلاثة أقسام أحدها أن تكون ضرورية والثانية أن تكون لحاجة والثالثة أن تكون تحسينية"، أما عن الخبائث والمحرمات التي نهى الإسلام عن تمويلها أو الاستثمار فيها، فهي الأعمال والمهن التي جاء تحريمها صريحا من الكتاب، أو من السنة، أو باجتهاد الفقهاء، لأن بعضها جاء مع تطور الحضارة وما أفرزته من سلبات في المجتمعات الأخرى غير الإسلامية وتأثيرها على المجتمعات المسلمة.

ج- ضابط تحريم التعامل بالربا: يعرف الربا اصطلاحاً بأنه:³ "زيادة رأس المال بلا مقابل في معاوضة مال بمال، أو زيادة أحد البدلين المتجانسين من غير أن يقابل هذه الزيادة عوض"، وكذلك يعرف بكونه:⁴ "القدر الزائد المشروط المحدد على رأس المال المقترض نظير الأجل"، وقد جاء في القرار رقم 10 بشأن التعامل المصرفي بالفوائد وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الثاني من 10 إلى 16 من ربيع الآخر 1406هـ، الموافق لـ 22-28 ديسمبر 1985م، ما يلي:⁵ "أن كل زيادة-أو فائدة-على الدين الذي حل أجله، وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة-أو الفائدة-على القرض منذ بداية العقد فهاتان الصورتان ربا محرم شرعاً، كما أن البديل الذي يضمن السيولة المالية والمساعدة على النشاط الاقتصادي حسب الصورة التي يرضيها الإسلام هي التعامل وفقاً للأحكام الشرعية، ولأسيما ما صدر عن هيئات الفتوى المعنية بالنظر في جميع أحوال التعامل التي تمارسها المصارف الإسلامية في الواقع العملي".

2. ضوابط متعلقة بالربحية في المشاريع الاستثمارية للأموال: تقوم الصناعة المالية الإسلامية على تعزيز الضوابط الدافعة لاستثمار الأموال المدخرة في مشاريع ناجحة بدلاً من اكتنازها، وذلك من خلال ضبط وترشيد الاستثمار نحو المشروعات الضرورية والتي يحتاج إليها الناس جميعاً، وفيها منافع لتحقيق مقاصد الشرع وتجنب توجيه الأموال

¹-محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص40.

²-سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية-، جمعية التراث، ط/1، غرداية، الجزائر، 2002م، ص50.

³-سامي حسن أحمد حمود، مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، مجلد 2، العدد الأول، 1994م، ص 91

⁴-أبو الأعلى المودودي، الربا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1985م، ص79.

⁵-أبي عبد الله محمد بن سعيد رسلان، الترهيب من الربا، دار المحسن للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2007م، ص، ص: 51، 52.

نحو المحرمات،¹ ومن خلال هذا الضابط ينظر إلى الاستثمار على أنه أساس بناء وتنمية المجتمع،² فتمتد المساعي إلى الاعتبارات المتعلقة بجودة الخدمة وأهداف التكافل الاجتماعي والتزام بالشريعة، كما يراعي في الاستثمار تحقيق الربح الحلال والنفع العام للمجتمع وتمويل المشاريع التنموية، وبالتالي السعي إلى تعظيم ثروة المجتمع وليس إلى تعظيم الربح، حيث أن تعظيم الثروة يؤدي إلى زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بصورة شاملة، وضمن ذلك نحد:

أ- تحديد قواعد الاستثمار وبرنامج السلامة الاستثمارية: تتمثل قواعد الاستثمار السليم في المالية الإسلامية

على مجموعة من النقاط هي:³ تحقيق أرباح للمستثمرين وتعظيم قيمة ملكية المساهمين وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والابتعاد عن استثمار أو تمويل أي مشروع أو نشاط تشوبه الحرمة كالربا والاحتكار والغش وكل ما من شأنه الضرر بالمجتمع أو البيئة، والسعي إلى توظيف الأموال في سد حاجيات المجتمع الضرورية ورعاية صغار المنتجين، والاستثمار المالي عبر المشاركة في الربح أو الخسارة في أي مشروع، تعتبر الضمانات المطلوب تقديمها من طالبي التمويل الإسلامي أقل أهمية في اتخاذ قرار التمويل، وبالتالي لا تقتصر الصناعة المالية الإسلامية على تمويل مآلكي الضمانات، وإنما تعتمد بشكل أكبر على خبرة طالب التمويل وسمعته وأخلاقه، والتزام بتوزيع الاستثمارات على مختلف القطاعات الاقتصادية والمناطق الجغرافية-في حال مساعدة الظروف السائدة-بهدف تحقيق التوزيع الأمثل والعادل للموارد المالية، والتزام بتنويع طرق توظيف الأموال وعدم التركيز على أداة واحدة دون غيرها، بهدف جذب عملاء جدد وتوفير التمويل لطالبيه وفقا لاحتياجاتهم وطبيعة أعمالهم، واعتماد الأسس العلمية والمعايير الفنية لاتخاذ قرارات التمويل والاستثمار في المشروعات المختلفة، وكذلك الارتكاز على دراسات جدوى المشاريع للحكم على جدوى الاستثمار فيها.

أما برنامج الاستثمار السليم وفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية فيجب أن يتوفر فيه:⁴ السلامة الشرعية، والسلامة الفنية التي تتكامل فيها مختلف المقومات الفنية من حيث الطاقة الإنتاجية، والتكنولوجيا، والقوى العاملة وغير ذلك، والسلامة التجارية التي يراعى فيها الأخذ بعين الاعتبار الحاجة الحالية والمستقبلية وأن تفي السلع والخدمات بالحاجات الإنسانية الأساسية، بالإضافة إلى السلامة الإدارية والتنظيمية، أي سلامة الهيكل التنظيمي والإداري مع وجود إدارة طموحة وذات كفاءة وفعالية.

¹-محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م، ص227.

²-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، المرجع السابق، ص26.

³-محمد هاشم عوض، دليل العمل في البنوك الإسلامية، ط/1، بنك التنمية التعاوني الإسلامي، الخرطوم، السودان، 1985م، ص، ص: 25-27. (بتصرف)

⁴-مجيد جاسم الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2003م، ص21.

ب- دراسة جدوى الاستثمارات: تعتبر دراسات جدوى الاستثمار¹ من بين الأدوات التطبيقية التي تدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف عدم التأكد الناجمة عن متغيرات عديدة داخلية وخارجية، ولأن مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للمعاملات المالية يهدف بمقاصده إلى عدم إنفاق المال في غير منفعة، وحماية الموارد المالية والاقتصادية للمجتمع عموماً ولل فرد المسلم بالخصوص، فإن الصناعة المالية الإسلامية تقر بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع المدرجة، ولا شك أن إجراء مثل هذه الدراسات يساهم في تجنب المستثمرين إنفاق الأموال في مجالات غير نفعية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، وهي بذلك أداة حيطة وحذر من شأنه أن يحمي أموال الناس من الضياع في مشاريع لا فائدة منها، حيث يدور مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية حول مجموعة الاختبارات والتقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترح أو القرار الاستثماري في ضوء توقعات التكاليف والعوائد المباشرة وغير المباشرة طوال العمر الافتراضي للمشروع،² كما تعرف بأنها:³ "مجموعة الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع أو لكليهما".

ج- تحديد معايير لتقويم الاستثمار: من بين المعايير الأكثر شيوعاً واستخداماً عند القيام بتقويم المشاريع الاستثمارية نذكر:⁴ دراسة زيادة معدل العائد أو الربح الحقيقي عن التكاليف الضمنية لرأس المال، والمقدرة باستخدام معدل العائد الداخلي دون خصم التدفقات النقدية، وتقدير تغطية أرباح المشروع المتوقعة للتكلفة الصريحة لرأس المال المستثمر، وذلك على أساس معدل العائد على أفضل بديل استثماري يتصف بنفس مواصفات المشروع المقترح من حيث مشروعية النشاط والالتزام بالأولويات الإسلامية ودرجة المخاطرة، ودراسة المركز المالي والكفاءة الإدارية للأطراف المشاركة مع المؤسسة المالية الإسلامية في تمويل وإدارة المشروع، مع أهمية توافر مميزات الشخصية الإسلامية والسمعة الحسنة والسلوك الإسلامي للشركاء، وكذلك تحديد أسعار المنتجات في دراسات الجدوى وفقاً لتكاليف الإنتاج الفعلية، مع تحديد هامش ربح معقول دون مغالاة أو استغلال، وفي ضوء الأسعار السائدة في السوق للمنتجات المثلثة أو التكاليف الاجتماعية التي يتحملها المشروع لدوره الاجتماعي، كما تعتبر معايير فترة الاسترداد، وصافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، أكثر المعايير استخداماً في دراسة الجدوى في المؤسسات المالية الإسلامية، مع استخدام سعر خصم للتدفقات النقدية يتفق مع أحكام الشريعة، والبعد عن الربا المحرم باستخدام المعدلات المتوقعة للأرباح كبديل للفوائد الربوية السائدة في المؤسسات التقليدية.

3. ضوابط متعلقة بالأساس التنموي للاستثمارات: يعني هذا الضابط ضرورة تحقيق مستوى عال من الكفاءة الاقتصادية عبر تنمية الأموال بما يخدم الفرد والمجتمع، ويتحقق ذلك من خلال:

¹-تستخدم في بعض المراجع مصطلحات أخرى للإشارة إلى دراسة الجدوى الاقتصادية مثل جدوى المشاريع أو تقويم المشروعات أو موازنة رأس المال.

²-حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي 20، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1996م، ص: 17، 18.

³-نفس المرجع السابق، ص18.

⁴-محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 291، 292.

أ- **المقومات التنموية للاستثمارات:** من بين المقومات التنموية المطلوبة في الاستثمارات من منظور إسلامي نذكر:¹ المنظور الاقتصادي والاجتماعي للمستثمر الذي يعكسه اختيار معدل النمو الاجتماعي، وترتيب أولويات لاستثمار الأموال، واختيار البدائل المتوفرة، والإحساس بالمسؤولية الاجتماعية من خلال استثمار الأموال في المشروعات التي ترفع مستوى معيشة الأفراد، وكذلك الاستثمار في إنتاج السلع والخدمات المباحة شرعاً، والتعرف على فرص الاستثمار وتعريف المستثمرين بها، عبر إعطاء دلالة بأن اعتماد المالية الإسلامية ليس بهدف الاحتكار والسيطرة على رأس المال، وأخيراً تحسين المناخ الاستثماري العام عن طريق نشر دراسات وبحوث وحقائق عن الاقتصاد القومي واتجاهاته أو عن مشروعات بعينها.

ب- **المعايير التنموية للاستثمارات:** تتجلى المعايير التنموية للأنشطة الاستثمارية في المالية الإسلامية من خلال استخدام عدة مؤشرات للتحقق من مدى مساهمة المشاريع في تحقيق التنمية المطلوبة، ومن بينها نذكر:² مدى مساهمة المشروع في زيادة نصيب الفرد من الدخل القومي، ومدى مساهمة المشروع في تحقيق مستويات عالية من التوازن بين العمالة أو التشغيل واستقرار الأسعار أو السيطرة على التضخم، وكذلك مساهمة المشروع في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، والتشغيل الأمثل للموارد داخل المشروع نفسه الذي يتم اختياره، بالإضافة إلى مساهمته في تحسين الكفاءة الاقتصادية. أما مظاهر تحقيق التنمية من المشروعات المالية المستثمر فيها فتتحقق من خلال: الالتزام بتشغيل الأموال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية معاً، بمعنى مساهمة المشاريع في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المخطط لها، وكذلك بتغطية الاستثمارات لكافة المجالات الاقتصادية الضرورية لتنمية المجتمع، وأن توزع الاستثمارات على مختلف المناطق والأقاليم بما يضمن التوازن والعدالة في توزيع الثروات، والالتزام بأدوات الصناعة المالية الإسلامية القائمة على أساس المشاركات، والتي تعد من أبرز الأساليب في المنهج الإسلامي التي تضمن توجيه رأس المال إلى الأنشطة المنتجة.³

4. **ضوابط متعلقة بالمسؤولية الاجتماعية:** يعبر هذا المبدأ عن ميزة تنفرد بها المالية الإسلامية، حيث تسعى من خلال تمويلها للمشاريع الاستثمارية إلى تحقيق العدالة الاجتماعية عبر مختلف العقود المالية التي تتشكل منها، وحتى العقود القائمة على المشاركات في حد ذاتها تعبر عن نوع من أنواع التكافل الاجتماعي المتعلقة بالعدالة في توزيع العائد بما يساهم في عدم تركيز الثروة، وفي التقليل من التفاوت بين الدخل،⁴ فالهدف الاجتماعي من أهداف المالية الإسلامية الذي يعبر عن تقديم خدمات اجتماعية هادفة وإحياء صور التكافل الاجتماعي المنظم، ويظهر ذلك في:

أ- **الوقوف إلى جانب المستثمرين:** عبر المساهمة في إنقاذ المشاريع الاستثمارية المهددة بخطر الإفلاس والإخفاق، والتيسير والمساعدة المالية أو من خلال وضع حلول تضمن استمرار المتعاملين في نشاطهم

¹-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 28، 29.

²-حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص: 57.

³-محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 225.

⁴-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 30.

الاستثماري، وضمان حقوق المودعين وقد يكون ذلك من خلال إنشاء حساب تبرع من المودعين والمستثمرين من غير إلزام لتأمين العثرات ومساعدة العملاء.¹

ب- المساهمة في تعزيز الخدمات الثقافية والتعليمية: تعتبر المشاريع في المالية الإسلامية مركز للإشعاع الثقافي والعلمي الإسلامي، كونها تمثل تطبيقاً عملياً لنظريات الفكر الاقتصادي الإسلامي، ولأن نشاطها لا يقتصر فقط على ما تمارسه من معاملات مالية واستثمارية، ولكنه يمتد أيضاً ليشمل التأثير في المجتمع والمساهمة في التوعية الدينية، بما يؤدي إلى زيادة الوعي الديني بأهمية المنهج الاقتصادي الإسلامي من جهة، وأهمية التعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية بدلاً من نظيرتها التقليدية، من جهة أخرى، وهذا بالطبع يساعد على تحقيق مكاسب تسويقية لمنتجات وخدمات الصناعة المالية الإسلامية، ويؤدي إلى ازدياد عدد العملاء والشركاء،² ومن أهم الخدمات الثقافية والعلمية التي يمكن أن تقدمها مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية نذكر:³ إنشاء المعاهد وإصدار المجلات العلمية، بغرض إجراء البحوث لتمكين الأنشطة الاقتصادية والمالية والمصرفية في البلدان الإسلامية من التوافق مع الشريعة الإسلامية، وتوفير وسائل التدريب للمشتغلين في مجال التنمية الاقتصادية، يضاف إلى ذلك تنظيم وتنسيق البحوث الأساسية والتطبيقية بغرض تطوير نماذج وطرق لتطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، وكذلك توفير التدريب للموظفين المهنيين وتنمية قدراتهم في مجال الاقتصاد الإسلامي تلبية لاحتياجات هيئات البحوث والهيئات التي تطبق الشريعة في معاملاتها، وعقد المؤتمرات العلمية والمشاركة فيها، حيث تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بالمشاركة والدعوة إلى عقد المؤتمرات والندوات العلمية التي تعقدها الجامعات والكليات وغيرها من الجهات المتخصصة، ومساعدة الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال فتح المجال للتكوين الميداني للطلبة المتخصصين للحصول على الشهادات الدراسية العلمية المعمقة، ونشر وطباعة الكتب والرسائل، مع ربط الأفكار والدراسات النظرية بالواقع العملي.

المحور الثاني: صناديق الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية.

تعد صناديق الاستثمار من بين الفروع الأساسية الهامة في الصناعات المالية، نظراً لما تشكله من أهمية بالغة في دفع المشاريع الاستثمارية المحركة للأنشطة الاقتصادية، كما تمثل إحدى المصادر التمويلية القادرة على تنشيط الدورة الاقتصادية في النظام الاقتصادي بشكل عام، أين ترتبط بإدارة الفوائض المالية المتراكمة واختيار الاستراتيجيات الاستثمارية المناسبة وخلق المنافع العامة، وبرزت صناديق الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بعد محاكاة نموذج الصناديق التقليدية في ظل ضوابط الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، وهو ما نتعرض إليه في محتوى هذا المحور .

أولاً-المقصود بصناديق الاستثمار، خصائصها، وأنواعها:

¹-محمد عبد المنعم أبو زيد، الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م، ص96

²-محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص347

³-محسن أحمد الخضيري، البنوك الإسلامية، ط1، دار الحرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص: 207، 212. وانظر/ محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 331، 339.

1. **المقصود بصناديق الاستثمار:** تُعرف صناديق الاستثمار بكونها عبارة عن أوعية أموال مقدمة من مستثمرين لجهة معينة- كالمصارف وشركات الاستثمار بقصد تشغيلها في مشروعات كبرى خلال فترة زمنية محددة،¹ وفي تعريف آخر تمثل صناديق الاستثمار:² "مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللأقتصاد القومي ككل"، وكذلك يمكن تعريفها بأنها:³ "محافظة تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجماً من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنوع و وفورات الحجم، والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار"، كما أنها عبارة عن قناة للاستثمار الجماعي يتم فيها جمع أموال المستثمرين تدار من قبل مدراء محترفين، وما يميز هذه الأداة الاستثمارية عن منتجات السوق المالية الأخرى اتاحتهم للمستثمرين تنوع استثماراتهم بمبالغ صغيرة من رأس المال، كما يُعرف صندوق الاستثمار بأنه برنامج استثمار مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه للمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج، ويديره مدير الصندوق مقابل رسوم محددة، كما أنه عبارة عن أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة،⁴ ويتم تفويض مسؤولية إدارة المحفظة الاستثمارية لفريق من المدراء المحترفين في إدارة الأصول.
2. **تاريخ نشأة الصناديق الاستثمارية:** تعد فكرة الصناديق الاستثمارية قديمة جداً، ومرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، حيث يرجع تاريخها حسب بعض المراجع إلى بعض المعاملات التي اعتاد عليها قدماء المصريين والفراعنة والفينيقيين، وقد ظهرت في العصور الحديثة بفضل ما نسب لملك هولندا (ويليام) في مسألة خلق الاستثمار الجماعي عام 1822م،⁵ وانتقلت إلى بريطانيا التي كانت معبر رئيسي لظهور صناديق الاستثمار بعد ابتكار الصناديق المغلقة أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت في اسكتلندا عام 1870م، حيث تعتبر بريطانيا أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات من خلال نظام الترسر Trust (يتمثل جوهر هذا النظام في التزام شخص يسمى الأمين بتلقي بعض الأموال من الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المتفعون)، وبعدها عبرت صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية وأخذت سبيل التطوير والتجديد بابتكار ما يعرف بصناديق الاستثمار الهيكل المفتوح لرأس المال، والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية، والتي تعد البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار الحالية، وفي عام 1924م تم

¹-وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفناوى وحلول، مرجع سابق، ص420.

²-حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، ط1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م، ص382.

³-محمد القرني، صناديق الاستثمار الإسلامية، مقال منشور على شبكة الأنترنت، شوهده عبر الموقع التالي:

<http://www.elgari.com>

(شوهده بتاريخ: 2023/12/22م)

كذلك أنظر/ سامر مظهر قططجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 369، 370.

⁴-مقال منشور عبر الرابط التالي:

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1623504>

(تاريخ المشاهدة: 2023/12/30)

⁵-حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص383.

إنشاء أول صناديق الاستثمار في بوسطن وحددت كأداة استثمارية لأساتذة جامعة هارفارد،¹ في عام 1966م ظهرت في إنجلترا شركة استثمار مفتوحة، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا الغربية، ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان.

3. خصائص الصناديق الاستثمارية: من بين ما يميز الصناديق الاستثمارية نذكر:

أ- يتكون الصندوق الاستثماري من ثلاث أطراف (المؤسس أو الوسيط، مدير الاستثمار الذي يتولى إدارة أموال الصندوق، والمدخر أو المستثمر).

ب- تعمل صناديق الاستثمار كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية بما يتوفر لديها من سيولة، حيث أصبحت تمثل مطلب للكثير من أصحاب المشاريع الباحثين عن تمويل استثماراتهم بدلا من اللجوء إلى الاقتراض من المصارف وغيرها.

ج- يتم تفويض مسؤولية إدارة محفظة الصندوق لفريق من المدراء المحترفين في إدارة الأصول المالية، حيث يلتزم كل مدير أو مسير في الصندوق بحماية مصالح المستثمرين بعد الانتهاء من تأسيسه، من خلال عقد يبرم بين الطرفين للتحوط من المخاطرة المرتبطة باستثماراتهم في تشكيلة محفظة الصندوق من الأوراق المالية.

4. أنواع الصناديق الاستثمارية: توجد أنواع عديدة لصناديق الاستثمار تختلف باختلاف التصنيف المعتمد لكل تقسيم،

والبداية بالتصنيف القائم بحسب هيكل رأسمال الصندوق، وفيه نميز بين صناديق الاستثمار المفتوحة، أين يمكن للمستثمر شراء وحدات الصندوق مباشرة من الجهة المديرة له أو من خلال الوكلاء المعتمدين، ويتم استثمار المبالغ المتأتية من بيع هذه الوحدات في مختلف الأدوات الاستثمارية التي تشكل أصول محفظة الصندوق، في مقابل توجد صناديق الاستثمار المغلقة التي تصدر عدد محدود من الوحدات، ويمكن بيع وشراء الوحدات في الأسواق الثانوية، خلافا لما يحدث في الصناديق المفتوحة أين يبيع المستثمرون وحداتهم للصندوق.²

بالإضافة للتصنيف السابق، يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لاعتبارات أخرى مثل نوعية الأصول المستثمر فيها أو محتويات محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها وفيها نجد الأنواع التالية: صناديق الأسهم، صناديق السندات، صناديق الدخل الثابت، صناديق أسواق النقد، صناديق التوازن أو المتوازنة، صناديق المؤشرات،،، كما يمكن تصنيف صناديق الاستثمار بالنظر إلى الأهداف المرسومة للصندوق، ونميز من خلال هذا التصنيف بين: صناديق الدخل، صناديق النمو، وصناديق الدخل والنمو، صناديق ذات أهداف مزدوجة، صناديق إدارة الضريبة.³

ثانيا-صناديق الاستثمار الإسلامية:

¹-القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية (كونا)، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، د-ط، الكويت، 1996م، ص46.

²-مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، برنامج كراسي البحث، الترجمة والنشر كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1435هـ، ص: 529، 530.

³-أشرف محمد دواية، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر، د-م، 1981، ص.

1. **تعريفها:** تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الآليات الاستثمارية الرائجة مؤخراً، بالنظر لأهميتها في إيجاد فرص استثمارية مناسبة، حيث تعتبر بمثابة أوعية ادخارية ملائمة تماماً للمستثمرين، تسعى لتحقيق نمو رأسمالي على المدى الطويل وتخضع استثماراتها لضوابط هيئة رقابة شرعية.¹

ويختلف صندوق الاستثمار الإسلامي المتوافق مع الشريعة الإسلامية عن صندوق الاستثمار التقليدي في نوعية الأصول التي يستثمر فيها، فلا يمكن لصندوق استثمار متوافق مع الشريعة الإسلامية الاستثمار إلا في أصول وأوراق مالية متوافقة بوضوح مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وما يميز الصندوق الإسلامي عن غيره التزام مديره بالضوابط الشرعية المتعلقة بالأصول والخصوم والعمليات فيه، خاصة فيما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، حيث تظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار.²

2. **نشأتها:** يرجع الفضل في تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية إلى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، فقد كان لنجاح هذه الأخيرة في جذب الأموال واستثمارها وفق الأساليب والأدوات الشرعية دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال على أسس شرعية، مما حدا إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية عام 1981م بأسواق المملكة الأردنية الهاشمية، ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين، ومنها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس شهر نوفمبر 1984م، والتي وضعت المبادئ الأساسية لتأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية عام 1987م،³ وتوالى بعد ذلك تباعا إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية في العديد من دول العالم.

3. **متطلبات إنشاء صندوق استثماري إسلامي:** يراعى في إنشاء صندوق الاستثمار الإسلامية الجوانب التالية:⁴

أ- أن يكون مدير الصندوق مؤسسة مالية إسلامية، أو مؤسسة مرخص لها بمزاولة هذا العمل من قبل الجهات المنظمة.

ب- تعيين هيئة شرعية مستقلة تكون مهمتها التأكد من التزام أعمال الصندوق بالشريعة بما في ذلك أعمال الصندوق المتعلقة بمتابعة الحسابات وإدارة المخاطر.

ج- تطهير أرباح أصول الصندوق.

د- دفع الزكاة الواجبة على الصندوق، ويمكن أن يتم ذلك إما من قبل مدير الصندوق بإجراء الحسابات اللازمة والضرورية وحسمها من الصندوق نفسه، أو ترك الأمر للمستثمرين ليقوموا بدفع الزكاة بأنفسهم بعد بيان مقدار الزكاة الواجبة في كل وحدة من وحدات الصندوق.

هـ- الاهتمام بتسويق الصندوق أخذاً في الاعتبار التركيز على البعد الأخلاقي المتجذر في الاستثمار الإسلامي.

4. **شروط خاصة بتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية:** تنشأ صناديق الاستثمار في نطاق المؤسسات المالية الإسلامية بالاعتماد على مجموعة من الشروط والخطوات التالية:⁵

أ- إعداد المؤسسة المالية الإسلامية دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع معين أو أكثر.

1- سامر مظهر قططجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص370.

2- نفس المرجع السابق، ص377.

3- د-ن، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، ط3/، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م، ص217.

4- مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص530.

5- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة- بحوث وفتاوى وحلول، دار الفكر المعاصر، ط1، بيروت، لبنان، 2002م، ص421.

ب- إعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق الاستثماري وتحديد أغراضه.

ج- تقسيم رأس مال الصندوق إلى أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية.

د- قيام المؤسسة المالية الإسلامية باستثمار الأموال المجتمعة لديه في المشروع المحدد في نشرة الاكتتاب، وتوزيع الأرباح في فترات معينة، وتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

5. أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية: لا يقتصر تسويق الصناديق الاستثمارية الإسلامية وإدارتها على المصارف الإسلامية فحسب، بل يتعدى ذلك إلى المصارف التقليدية من خلال النوافذ المخصصة لذلك، وهو ما يفتح المجال للاستفادة من الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكل أو نظام العمل، ومن أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية نذكر:¹

أ- **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات يختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث الخاطرة والعائد، ويشترط أن يكون نشاط هذه الشركات مباحا شرعا، ويترتب عن ذلك أن يقوم عمل الصندوق على مجموعة من الجوانب هي:

☞ اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح.

☞ حساب واستبعاد الدخل المشبوه من دخل الصندوق.

☞ التقييد بشروط صحة البيع، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود.

☞ ألا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع على المكشوف أو تداول الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة

ب- **صناديق السلع:** فقد أدى تطور أسواق السلع الدولية ووجود جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، تتوافر فيها الخبرات والقوة المالية، إلى جعل تلك الأسواق مكانا مناسباً لعمل صناديق السلع، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق بورصة منظمة، ويقتصر الاستثمار على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، كما يمكن لصناديق السلع العمل بصيغة البيع الآجل، أو المربحة، وكل تلك الصيغ قابلة للتطبيق في الأسواق الدولية.

ج- **صناديق التأجير:** وعقد التأجير من العقود التي تقدم إمكانيات تمويلية ممتازة، ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة، ويتحقق الدخل من الإيرادات الإيجارية، ويتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وإن كان على صيغة الإجارة المنتهية بالتملك تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

د- **صناديق المربحة:** وتعرف بأنها تلك الصناديق التي تقوم فكرتها على إمكانية الاستفادة من الأرباح التي تتحقق من تجارة السلع، وذلك من خلال استثمار أموال المستثمرين في هذا المجال، كما تتأسس العلاقة

¹- نفس المرجع السابق، ص، ص: 377، 379، وكذلك انظر/ محمد بوجلال، زايدي مريم، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية- حالة سوق الأسهم السعودي، مداخلة مقدمة ضمن أشغال الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2013م، ص01.

بين إدارة الصندوق والمستثمرين على أساس عقد الوكالة، فيقوم الصندوق بالتعاقد مع بعض الشركات المتخصصة في تجارة السلع والبضائع، ويتحقق الربح من خلال الفارق بين سعر البيع وسعر الشراء.

- هـ- **صناديق السلم:** يُعد السلم من الآليات الهامة التي تطبقها الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ويتمثل نشاطها في شراء السلع نقداً مع تأجيل الاستلام، ثم بيعها بالآجل، حيث تستخدم أموال الاكتتاب في شراء السلع المختلفة بغية إعادة بيعها وتوزيع الأرباح الناتجة عن البيع على المكتتبين.
- و- **الصناديق المختلطة:** وهي تلك الصناديق التي تُوظف أموال الاكتتاب في أنواع مختلفة من الاستثمارات مثل الأسهم، الإجارة والسلع، وسواها، كما يمكن ذكر عديد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المتعلقة بآليات التمويل الإسلامي كالمضاربة والإجارة والاستصناع، وما إلى غير ذلك.

المحور الثالث: حقيقة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS- نموذج مختار.

يرتبط نشاط صناديق الاستثمار العقارية في مجمله بالأصول المالية التي تخص القطاع العقاري، وتظهر أهمية هذه الصناديق مرتبطة بأهمية القطاع العقاري الذي يمثل من بين أهم مسارات الهادفة لتعزيز الاستدامة، من خلال مساهمته في تحقيق التنمية وجذب المشاريع الاستثمارية، وتشمل الصناديق الاستثمارية العقارية على محافظ استثمارية متنوعة، خصوصاً في الاستثمارات العقارية المدرة لدخل مرتفع، من بينها نذكر مشاريع إنجاز وحدات سكنية، ومشاريع إنجاز فضاءات تجارية، وكذلك عقارات الأراضي الزراعية، وبناء المستودعات أو تأجيرها، والعقار الصناعي وغيرها.

أولاً- ماهية صناديق الاستثمار العقارية:

1. **تعريفها:** تُعرف صناديق الاستثمار العقارية ويرمز لها اختصاراً بـ "ريت، ريتس" بأنها صناديق استثمارية في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام، والتي تدر دخلاً دورياً وتأجيراً، كما تعرفه هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنه: ¹ "أداة استثمار تهدف إلى استثمار ما لا يقل عن نصف (50 %) من إجمالي الأصول في القطاع العقاري، سواء من خلال الملكية المباشرة، أو من خلال شركة ذات غرض خاص معظم أصولها حقيقية"، فصناديق الاستثمار العقارية عبارة عن أوعية استثمارية يتم فيها تجميع الأموال من المستثمرين لاستخدامها في شراء وبيع وإدارة أصول القطاع العقاري.²

حيث يوفر الصندوق العقاري فرص هامة للمستثمرين من أجل تنويع محافظهم الاستثمارية في الأوراق المالية العقارية، فهو يستثمر في العقارات المدرة للدخل مثل الوحدات السكنية والتجارية، وعقارات الأفراد، والأراضي الزراعية، ومرافق التخزين والمستودعات، ومواقف السيارات وغيرها، والتي يكون الاستثمار المباشر فيها من طرف مستثمر واحد مكلف للغاية، ويعد مالك وحدة الصندوق العقاري مالكا لجزء من مجموعة العقارات التي يديرها الصندوق، وينتج دخل هذه العقارات من تأجيرها أو بيعها، ويتم توزيعه على حملة الوحدات بشكل دوري، وهكذا

¹- Securities Commission Malaysia, Annual Reports : 2005, guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts, Kuala Lumpur, <http://www.sc.com.my>

²-مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 531.

يحصل المستثمر في الصندوق على عوائد في شكل أرباح موزعة أو مكاسب رأسمالية،¹ أي مكاسب الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها.

2. **الوظائف الأساسية للصناديق الاستثمار العقارية:** تتمثل الوظائف الأساسية للصندوق العقاري كأى صندوق استثماري آخر، في الوساطة بين مالكي الوحدات وإدارة الصندوق، وتحكم العلاقة بين هذين الطرفين عقد يرسم أهداف ومبادئ الصندوق العقاري، وحقوق ومسؤوليات كل من إدارة الصندوق ومالك الوحدة.

كما يقوم بإدارة صناديق الاستثمار العقاري في العادة شركة متخصصة مرخص لها من قبل الجهة المنظمة، ومن بين الأدوار الأساسية التي يقوم بها مدير صندوق الاستثمار العقاري وضع الاستراتيجية العامة للصندوق، وتقديم توصيات لمجلس أوصياء الصندوق حول عمليات تملك أو تصفية الاستثمارات أو سياسات تتعلق بضمان مصالح مالكي الصندوق، كما يلزم أن يكون للصندوق العقاري وصيا يتمثل دوره في حفظ أصول الصندوق، وحماية مصالح حاملي وحداته، ولقيام بدوره يقوم الوصي بالإشراف المستمر ومراقبة أداء مدير الصندوق، لضمان توافق أعماله مع أهداف الصندوق، وجميع المتطلبات التنظيمية ذات الصلة، ويمثل مدير العقارات أحد أبرز الشركاء في نجاح الصندوق العقاري، حيث يقدم خدمات إدارة عقارات الصندوق مقابل رسوم، وكذلك إدارة ومراقبة أصول الصندوق العقاري، وإعداد الميزانيات، والحفاظ على السجلات المالية للعقارات، وتقديم المشورة بشأن قرارات البيع والشراء.²

3. **أنواع الصناديق الاستثمارية العقارية:** توجد أنواع عديدة من الصناديق الاستثمارية العقارية تختلف باختلاف النصوص الصادرة من الهيئات المنظمة للأسواق المالية في كل منطقة، حيث يمكن تصنيفها كما نصت عليه المادة السادسة (06) من لائحة صناديق الاستثمار العقاري لهيئة السوق المالي السعودي كما يلي:³

أ- الصناديق الاستثمارية العقارية من النوع المقفل: وتعمل وفقاً للأغراض التالية:

🔹 **التطوير الأولي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام ثم تطويرها وتقسيمها إلى أراض سكنية، أو تجارية، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.

🔹 **التطوير الإنشائي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام أو مطورة من أجل إنشاء وحدات سكنية أو تجارية عليها، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.

🔹 **التطوير الأولي أو الإنشائي بهدف التأجير لمدة زمنية محددة ومن ثم البيع وإنهاء الصندوق.**

ب- يجوز إنشاء أنواع أو أغراض أخرى من الصناديق غير ما ذكر في الفقرة (أ) من هذه المادة بعد توافر ما تراه الهيئة من شروط ومتطلبات.

¹-Dusuki, A.W, (2008), **Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts, (I-REITS) in Malaysia Islamic Capital Market.** In Salman Syed Ali (ED), **Islamic Capital Market: Products, Regulation and Development** Islamic Research and training Institute, (IRTI), Jeddah, P.

²-نفس المرجع السابق.

³-هيئة السوق المالي السعودي، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، القرار رقم: 1_193_2006، بتاريخ: 1427/06/19 هـ الموافق لـ 2006/07/15 م، شهود على الرابط: (تاريخ المشاهدة: 2023/12/30)

[https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20\(aqaree\) AR.pdf](https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20(aqaree) AR.pdf)

ثانياً-الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS:

1. **تعريفها:** يمكن تعريف الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS انطلاقاً من محتوى تعريف الصناديق الاستثمارية العقارية السابقة يضاف إليها الشرط المتعلق بضوابط الشريعة الإسلامية، إذاً فصناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة عبارة عن صناديق استثمارية في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام، والتي تدر دخلاً دورياً وتأجيراً، وتخضع لمختلف عملياتها لرقابة الهيئات الشرعية المكونة لها، والتي تهدف إلى الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية في المجال الاستثماري والأنشطة العقارية خصوصاً.

حيث تشترك الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS مع نظيراتها التقليدية في العديد من أوجه الشبه، فمن حيث المعاملة الضريبية ينطبق على النوعين نظام ضريبي مماثل لنظام الشركات، ورسوم الدمغة، والضرائب على الأرباح العقارية، كما تتشابه الهياكل الرئيسية للنوعين من حيث المتطلبات، كأن يكون للصندوق وصياً، وشركة تقوم بإدارته، ومديراً عقارياً، وتقييماً، فضلاً عن الإطار التنظيمي، وتزيد الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة بوجوب التوافق مع المتطلبات الشرعية.

2. **خصائص الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS:** تعد المبادئ التوجيهية للصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة التي نشرتها هيئة الأوراق المالية الماليزية في سنة 2005م الأولى من نوعها في العالم، وتشير إلى مدى التطور الذي وصل إليه سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، كما يبرز المبادرات التي من شأنها زيادة وتنويع المنتجات في سوق رأس المال الإسلامي العالمي.

ويمثل الجانب المهم لصناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة في وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة العمليات ومدى توافقها مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية، وتشمل المبادئ أو الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمارات، والودائع، وتمويل الصناديق الاستثمارية العقارية الإسلامية، بالإضافة إلى قرارات الشراء وبيع العقارات، وإيرادات الإيجار، كما تقوم الهيئة بالإشراف والرقابة التي تضمن إدارة أموال الصندوق وفق مبادئ الشريعة، وتظهر الخصائص الأساسية لصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة المطبقة في الأسواق الماليزية حسب قرارات هيئة الأوراق المالية الماليزية في: ¹

☞ **أنشطة التأجير غير الجائزة:** بما أن التأجير هو التدفق الرئيس لدخل المستثمرين في الصندوق، فمن المهم التأكد من مشروعية مصادره، وفي هذا الصدد، أصدر المجلس الاستشاري الشرعية لهيئة الأوراق المالية قائمة بأنشطة التأجير غير الجائزة شرعاً، وتضم هذه الأنشطة الخدمات المالية القائمة على الربا، والقمار، وتصنيع أو بيع منتجات محرمة، والتأمين التقليدي، والأنشطة الترفيهية التي لا تتوافق مع الشريعة، وتصنيع وبيع المنتجات القائمة على التبغ، والسمسرة أو تداول الأسهم والأوراق المالية غير المتوافقة مع الشريعة، والفنادق والمنتجعات السياحية.

☞ **التأجير لمن يقوم بأنشطة مختلطة:** قد يقوم المستأجر بأنشطة مختلطة، حيث يكون النشاط الرئيسي

¹- Securities Commission Malaysia, Annual Reports : 2005, guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts, Kuala Lumpur, <http://www.sc.com.my>

أنظر المرجع/ مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص533.

مباحاً ولكن يقوم بأعمال أخرى محرمة، في هذه الحالة يجب للمستشار الشرعي تقييم مدى توافق النشاط مع الشريعة بدقة، وفي العادة يشترط ألا يتعدى الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة 20 % من معدل الدوران الإجمالي للصندوق (على أساس بيانات آخر سنة مالية).

☞ **طريقة احتساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة:** يمكن استخدام بعض الأساليب المقبولة لحساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة إلى إجمالي أنشطة المستأجر المختلطة، وتشمل هذه التقنيات استخدام مقاييس مثل المساحة، وساعات الخدمة، وغيرها من الطرق التي تعد مناسبة من قبل المستشار الشرعي حسب اجتهادهم الخاص، ففي حالة وجود مركز تجاري على سبيل المثال، فإن الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة مثل بيع الكحول يمكن احتسابه من خلال نسبة المساحة المستخدمة لهذا النشاط من إجمالي المساحة الكلية، فعلى سبيل المثال إذا كانت المساحة الكلية تقدر بـ 10 آلاف متر مربع، والمساحة المستخدمة في الأنشطة المحرمة ألف متر مربع، عندها تكون النسبة 10 % ، وبهذه النسبة يكون الإيجار مسموحاً به بما أن النسبة أقل من 20 %.

☞ **تملك العقارات:** لا يسمح للصندوق بشراء العقارات المستأجرة التي يمارس فيها جميع المستأجرين أنشطة محرمة، وتنطبق هذه القاعدة حتى وإن كان الإيجار الناتج عن شراء هذه العقارات لن يؤثر بشكل ملحوظ على نسبة الدخل المحرم للصندوق ككل، والمحددة بسقف 20 %.

☞ **التأجير لمستأجر جديد:** ليس من الضروري تطبيق سقف الـ 20 % على إيرادات الإيجار المختلطة في حالة التأجير لمستأجر جديد، له أنشطة متنوعة قد يكون بعضها محرماً، والسبب هو عدم إمكانية معرفة حصة الإيجار من الأنشطة المحرمة، أما إذا يقن مدير الصندوق أن المستأجر الجديد يشارك في أنشطة محرمة، فإنه لا يجوز لمدير الصندوق العقاري الإسلامي أن يؤجره، وعلى سبيل المثال، لا يجوز لمدير الصندوق تأجير مشغل ملهى ليلي تقدم لاستئجار عقار من الصندوق.

☞ **الأدوات المستخدمة في استثمارات وودائع وتمويل الصندوق:** يجب على صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية التأكد من أن جميع أدوات الاستثمار، والإيداع، والتمويل متوافقة مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية، فمثلاً في عملية تمويل شراء العقارات يتحتم على مدير الصندوق عدم استخدام قروض ربوية.

☞ **التغطية التأمينية:** يمكن توضيح التأمين من خلال الممارسات المتبعة في ماليزيا، حيث تلزم هيئة الأوراق المالية الماليزية صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية على التأمين على ممتلكاتها العقارية بصيغ شرعية، ومع ذلك في حالات عجز التأمين التعاوني عن توفير التغطية التأمينية يسمح بتوظيف التأمين التقليدي.

☞ **قضايا إدارة المخاطر:** يسمح لصناديق الاستثمار العقارية الإسلامية المشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات، والتعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر، وعندئذ تكون المؤسسات المالية الإسلامية ملزمة بموجب مفهوم الوعد (وعد من جانب واحد حيث يتعهد طرف واحد بالوفاء بوعده)، والطرف الملزم هو الطرف الذي يبادر بالوعد، ومع ذلك إذا قام صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي بصفقات مع مؤسسات مالية تقليدية، فإنه يسمح له بالمشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات بالطريقة التقليدية.

3. مقارنة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية والإسلامية: يمكن توضيح أهم الفروق المسجلة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية ونظيرتها الإسلامية من خلال الجدول التالي:

صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية	صناديق الاستثمار العقاري التقليدية	
يجب على الصندوق العقاري تعيين هيئة شرعية أو مستشار شرعي للمصادقة على توافق نشاط الصندوق مع الضوابط الشرعية	ليس هناك حاجة لهيئة شرعية أو مستشارون شرعيون	وجود هيئة شرعية/ مستشار شرعي
الأنشطة المباحة شرعا فقط	غير مقيدة	الأنشطة التي يقوم بها المستأجرون
يكون المدير مسؤولا عن توفير تأمين تعاوني قبل اللجوء إلى التأمين التقليدي	تأمين تقليدي لدى شركات التأمين المجازة من الوصي	التأمين على العقارات/ الممتلكات
يجب أن يكون التأمين متوافق مع الشريعة الإسلامية	بلا قيود	التمويل

جدول رقم (1): مقارنة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية والإسلامية، المصدر:

Ting, K.H & Abdul Rahman, M.N, 9-12 July 2007, Islamic Reits: A Syariah-Compliant Investment Option, Paper Presented at the 12th Asian Real Estate Society Annual Conference, the Macau Tower, Macau, China.

ثالثا-تطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية في السوق المالي الماليزي بين 2016 و2022:

تعرض في هذا العنصر لتطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية، ومن بينها صناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Reits، وذلك على مستوى السوق المالي الماليزي، خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2015 إلى غاية 2022 وذلك حسب المعطيات المستخرجة من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية.

1. عوامل تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا: تعتبر التجربة الماليزية في استخدام مبادئ الصناعة المالية الإسلامية لضبط تعاملات السوق المالية فريدة من نوعها على المستوى العالمي، باعتبارها من الدول الرائدة في تعزيز الاستقرار النقدي والمالي، وتحقيق نمو اقتصادي مستديم، حيث طوّرت ماليزيا-تماشيا مع النظام المالي التقليدي-نظاما ماليا إسلاميا شاملا، يتضمن صناعة مصرفية إسلامية، وصناعة التأمين التكافلي، ومؤسسات مالية إسلامية متخصصة، وسوق نقدي إسلامي، وسوق رأسمال إسلامي، وتدعم هذا النظام ببنية تحتية ذات أسس صلبة، متمثلة في إطار قوي للتنظيم والرقابة، معزز بإطار قانوني وشرعي، ونظم للدفع والتسوية، مع تطوير مستمر لمجموعة من الخبرات والكفاءات الداعمة لهذه الصناعة.

حيث تعتبر الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية في ماليزيا بمثابة بنية تحتية داعمة لتطور الصناعة المالية الإسلامية، وتمكنت من خلالها بلوغ مستويات الريادة العالمية، والبداية من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية بتاريخ 07 أبريل 1983م، الذي يعتبر أول قانون يجيز العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، ويتضمن شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، والاحتياجات المالية وواجبات البنوك الإسلامية، ومسألة الملكية ومراقبة وإدارة البنوك

الإسلامية، والقيود المفروضة على الأعمال التجارية، وصلاحيات الإشراف والرقابة على المصارف الإسلامية،¹ وتعرض القانون إلى التعديل في العديد من المرات لكي يتماشى مع أهداف ونمو الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا، وتدعم الإطار القانوني لهذه الصناعة مع تشكيل قانون التكافل عام 1984م بهدف ضمان التأطير القانوني لصناعة التكافل في النظام المالي الإسلامي، كقطاع خاضع لسلطة رقابية مباشرة من البنك المركزي (نيجارا)،² كما تم إنشاء قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) في 28 سبتمبر 2007م، باعتباره مخطط رئيسي لتنظيم أسواق المال، ويهدف إلى توحيد تشريعات الأوراق المالية والعقود الآجلة وإنشاء نظام ترخيص موحد.³ وفي الجانب التنظيمي يقوم بنك نيجارا ماليزيا بدور المصرف المركزي الماليزي، حيث أنشئ عام 1959م تحت غطاء القانون العام للمصرف المركزي في ماليزيا لسنة 1958م، ليكون بمثابة المراقب على المؤسسات المصرفية والمالية الماليزية، ثم أصبح البنك يعمل تحت مظلة القانون العام للمصرف المركزي الماليزي الذي أصبح ساري المفعول في سنة 2009م،⁴ حيث تطورت وتوسعت أدوار ومسؤوليات البنك المركزي الماليزي لتركز على ثلاث محاور تتمثل في الاستقرار النقدي والاستقرار المالي ونظام المدفوعات، كما يهتم بدوره التنموي من خلال الإدارة الاقتصادية وبناء المؤسسات وتطوير النظام المالي الماليزي، وأسند للبنك المركزي الماليزي صلاحيات قانونية شاملة تمكنه من تحقيق أهدافه، وقد وضعت هذه الصلاحيات في إطار قانون المصرف المركزي لسنة 2009م، ومن بين بنوده نذكر منح صلاحيات موسعة للمجلس الاستشاري الشرعي الوطني، بهدف تحقيق أكبر قدر من الانسجام في التشريعات المالية الإسلامية، وتماشيا مع هذا الهدف أوجب على المحاكم والمحكمين الرجوع إلى المجلس الاستشاري الشرعي الوطني في القضايا المتعلقة بالشريعة، وأن تكون قرارات المجلس ملزمة لهم.

2. تركيبة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: يعتبر سوق رأس المال الإسلامي مصدر للتمويل متوسط وطويل الأجل، وهو يتألف من:

أ- أسواق تقوم على الدين: وفيها يتم جمع الأموال لتمويل مشاريع البنية التحتية ومشاريع التنمية طويلة الأجل من خلال إصدار سندات الدين الإسلامي الخاصة.

ب- أسواق تقوم على المشاركة في رأس المال: وفيها تشارك المؤسسات الإسلامية الاستثمارية في الاكتتابات التي تتيح رأس المال اللازم لتمويل الأعمال التجارية للشركات وتوسيعها.

يؤطر السوق المالي الإسلامي في ماليزيا، كغيره من الأسواق الأخرى، قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) 2007م، والذي يخضع لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ويتضمن ثلاثة تشريعات رئيسية في سوق المال، تتمثل في قانون صناعة الأوراق المالية (SIA) 1983م، وقانون الصناعة المستقبلية أو ما يعرف بقانون صناعة العقود الآجلة

¹- لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015م، ص، 92، شوه من الموقع التالي:

<http://www.Asyranajwa.blogspot.com/2010/03/did-you-know-about-islamic-%banking-act-html>.

²- Tacaful Malaysia: <http://www.tacaful-malaysia.com/my/corporate/aboutus/Pages/incornesource.aspx>

³- لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 93.

⁴- مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 718.

(FIA) 1993م، وقانون هيئة الأوراق المالية (SCA) 1993م، ويسعى دوره لتنظيم وتوفير المسائل المتعلقة بالأنشطة المالية والوساطة في أسواق المال والمسائل المتعلقة بذلك.¹

كما تأسست هيئة الأوراق المالية الماليزية في 01 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الصادر في نفس السنة، بغرض الحفاظ على أسواق مالية عادلة وفعالة وشفافة، والتطوير المستمر لسوق مالية قادرة على الابتكار والمنافسة، تخضع هذه الهيئة للتمويل الذاتي، ولها صلاحيات تمكنها من التحقيق والتنفيذ في المجالات التي تدخل ضمن اختصاصها بموجب قانون هيئة الأوراق المالية 1993م، وقانون السوق والخدمات المالية 2007م، وقانون صناعة الأوراق المالية 1983م، وترفع تقاريرها مباشرة إلى وزير المالية، ومن بين الوظائف التنظيمية لهيئة الأوراق المالية الماليزية نذكر:² الإشراف والمراقبة على أنشطة شركات الأسواق المالية المنظمة، والمقاصة، والحفظ والإيداع المركزي، وسلطة تسجيل نشرات الاكتتاب للشركات غير المدرجة في البورصة، وتنظيم كافة المسائل المتعلقة بالأوراق المالية والعقود المستقبلية، ومن بينها اتخاذ التدابير المعقولة لكسب ثقة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية والعقود المستقبلية من خلال توفير الحماية لهم.

3. تحليل تطور صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا بين 2016 و2022: انطلاقاً من معطيات التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية بين الفترة 2016 و2022 نستخرج الأرقام المتعلقة بصناديق الاستثمار الناشئة في ماليزيا في شقيها الإسلامي والتقليدي ومن ضمنها صناديق الاستثمار العقارية التقليدية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

السنوات البيانات	2016	2017	2018م	2019م	2020	2021	2022
عدد صناديق الاستثمار الإسلامية	98	113	159	181	240	273	286
حجم صناديق الاستثمار الإسلامية (بليون رينغت ماليزي)	149.64	172.16	158.83	180.52	216.8	224.8	205.86
مجموع الصناديق الاستثمارية	627	644	744	823	696	740	759
إجمالي حجم الصناديق الاستثمارية (بليون رينغت ماليزي)	696.23	776.23	743.58	823.19	905.46	951.05	906.46
نسبة (%) الصناديق الإسلامية	21.49%	22.18%	21.36%	21.93%	23.94%	23.64%	22.71%

(الجدول رقم 2): تطور صناديق الاستثمار الإسلامية (AUM) في السوق الماليزية بين 2018-2019، المصدر: مستخرج من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية عبر الرابط:

Securities Commission Malaysia, Annual Reports: 2016-2022, Kuala Lumpur, <http://www.sc.com.my>

¹-Islamic Banking (Amendment), Act 2007 (ACT A1307, In force from: 31 July 2007 [P.U. (B) 286/2007].

²-مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص724.

تحليل معطيات الجدول:

بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية AUM في السوق المالي الماليزي سنة 2016م رقم 98 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 149.64 بليون رينجيت ماليزي، ونسبة تقدر بـ 21.49 % من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 627 بقيمة مالية تعادل 696.23 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية AUM في نهاية سنة 2017م ليصل إلى 113 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 172.16 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 22.18 % من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 644 صندوق بقيمة مالية تعادل 776.23 بليون رينجيت ماليزي، في حين بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية AUM في السوق المالي الماليزي سنة 2018م رقم 159 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 158.83 بليون رينجيت ماليزي، ونسبة تقدر بـ 21.36 % من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 744 بقيمة مالية تعادل 743.58 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية AUM في نهاية سنة 2019م ليصل إلى 181 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 180.52 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 21.93 % من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 823 صندوق بقيمة مالية تعادل 823.19 بليون رينجيت ماليزي، واستمر ارتفاع تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في سنة 2020 ليصل إلى حدود 240 صندوق بمقدار 216.8 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 23.94 % من مجموع الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 696 صندوق بمقدار 905.46 بليون رينجيت ماليزي، وفي سنة 2021 بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا 273 صندوق بمقدار 224.8 بليون رينجيت ماليزي، ونسبة مئوية تقدر بـ 23.64 % من إجمالي الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 740 بمبلغ قدره 951.05 بليون رينجيت ماليزي، وأخيرا في سنة 2022م بلغ عدد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة مقدار 759 مع تسجيل انخفاض نسبي في الحجم الإجمالي المقدر بـ 205.86 بليون رينجيت ماليزي، بسبب ظروف جائحة كورونا، كما بلغ تعداد الصناديق الاستثمارية 759 مع انخفاض في المقدار البالغ 906.46 بليون رينجيت ماليزي، وهو ما يفسر النمو المتواصل للصناديق المالية الإسلامية في ماليزيا، التي أضحت تشكل وجهة مفضلة للمستثمرين في هذه الصناديق.

الخلاصة:

لقد أثبت واقع التعامل في الصناعات المالية أن الصورة المثالية لهذا القطاع يرتبط ارتباطا وثيقا بانتشار التعامل بالأدوات المالية المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطرة، خصوصا وأن النتائج التي خلفتها الأزمات المالية السابقة تشير إلى تسبب منتجات التمويل القائمة على الدين والعائد الثابت في توسع رقعة الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، وانتشار ما يعرف بالاقصاد الوهمي، والذي كان سببا في عدم الاستقرار الحاصل في العديد من الأسواق، لذلك كان بروز المالية الإسلامية على الساحة العالمية راجع بالدرجة الأولى إلى منتجاتها المبنية على المشاركات، خصوصا في تمويلها للاستثمار عبر آليات عديدة، من أبرزها تلك الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع مقاصد الشريعة، والتي تؤسس للتوزيع العادل للثروات، وتشجع الأنشطة الانتاجية والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية بعيدا عن التعامل الربوي والمقامرات والأنشطة المحرمة وغير الأخلاقية، ومن بين نتائج البحث نذكر:

1. يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي من خلال مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع الإسلامي، ومنها بالخصوص تلك الضوابط المتعلقة بجوانب العقيدة الإسلامية، وضوابط تخص

- الجانب الأخلاقي للمستثمرين، وضوابط مرتبطة بالبعد التنموي، وكذلك بالكسب بالجهد، وضوابط تخص حدود المخاطرة المسموح بها في المالية الإسلامية، والمعبر عنها بالغرم وغير ذلك.
2. تعزز ضوابط المالية الإسلامية القيم الأخلاقية ومراعاة المقاصد على المشاريع الاستثمارية، من خلال جلب المصالح ودرء المفاسد، وتشجيع الاستثمار في الأنشطة الإنتاجية التي تهم المجتمع، والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وكذلك المساهمة في توليد القيمة.
3. تعد الأنشطة الاستثمارية في منظور الشريعة الإسلامية بكونها توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة، وفي ضوء الضوابط الشرعية للنشاط الاستثماري، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق المقاصد المستمدة من الشريعة الإسلامية.
4. تعد تعاليم الشريعة الإسلامية المستمدة من القرآن الكريم والسنة المشرفة وإجماع الفقهاء حجر الزاوية أو الأساس في تحديد ضوابط المالية الإسلامية.
5. تستمد المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، والتي تنص على أن أصول الملكية تعود إلى الخالق، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال يخضع للحدود الشرعية، حفاظاً على الموارد التي يتشارك في حق الانتفاع بها كل البشر.
6. تدل مقاصد الشريعة على أن النظام المالي الخالي من الفائدة، والمبني على تقاسم المخاطر يمكن أن يكون أفضل بديل للنظام التقليدي.
7. تعد الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية من بين أهم الأدوات المالية في زمننا هذا، والتي تدعم بشكل كبير تحقيق التوازن بين الاقتصاد المالي والحقيقي، نظراً لمساهمتها الفعالة في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.
8. إن إحاطة الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية بضوابط الشريعة الإسلامية من شأنه أن يضيف مصادر هامة للتحوط من بعض جوانب المخاطرة في الأسواق.
9. يعزز الالتزام الشرعي والالتزام بضوابط الاستثمار من كفاءة الأسواق بشكل عام، إلى جانب الالتزام ببرحية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.
- أما التوصيات المقترحة في ختام هذه المداخلة فتتضمن في مجملها حول:
1. ضرورة العمل على تعزيز التزام المشاريع الاستثمارية بالضوابط الشرعية إلى جانب المقاصد الهادفة إلى تحقيق ربحية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.
2. كما نقترح ضرورة العمل على إقرار ضوابط موحدة وشاملة للأنشطة الاستثمارية من منظور المالية الإسلامية، تكون مرجعاً لهيئات الرقابة المعتمدة، وتسمح بنمو المالية الإسلامية بعيداً عن الاختلافات الناجمة.
3. كما نقترح ضرورة إعداد المزيد من الأبحاث التي تخص مجالات تطوير الأنشطة الاستثمارية وربطها بشبكات الأمان المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها لتلبية حاجيات السوق المالي الإسلامي، ودعم جوانب الاستقرار المالي فيها.

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً-القرآن الكريم.

ثانياً-قائمة الكتب:

1. أبو الأعلى المودودي، الربا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1985م.
2. أبو الفضل ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، ج/1، بيروت، لبنان، 1956.
3. أبي عبد الله محمد بن سعيد رسلان، الترهيب من الربا، دار المحسن للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2007م.
4. أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر، د-م، 1981.
5. حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، ط/1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م.
6. حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1991.
7. حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي 20، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1996م.
8. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008.
9. د-ن، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، ط/3، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م.
10. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، شعاع للنشر والعلوم، ط/1، حلب، سوريا، 2010م.
11. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية-، جمعية التراث، ط/1، غرداية، الجزائر، 2002م.
12. سيد الهواري، الاستثمار-دراسة تحليلية مقارنة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ج/6، د-م، 1982.
13. قحطان سيوفي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسة والنشر والترجمة، د-م، 1989.
14. القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية (كونا)، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، د-ط، الكويت، 1996م.
15. مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، برنامج كراسي البحث، الترجمة والنشر كرسي سابل لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1435هـ.
16. مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
17. مجيد جاسم الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2003م.

18. محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، ط/1، دار الحرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م.
19. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
20. محمد هاشم عوض، دليل العمل في البنوك الإسلامية، ط/1، بنك التنمية التعاوني الإسلامي، الخرطوم، السودان، 1985م.
21. محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
22. محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م.
23. هيئة السوق المالي السعودي، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، القرار رقم: 1_193_2006، بتاريخ: 1427/06/19 الموافق لـ 2006/07/15م.
24. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، دار الفكر المعاصر، ط1، بيروت، لبنان، 2002م.

ثالثا-الرسائل والمذكرات الجامعية:

1. مجدي السيد أحمد ترك، المشكلات المحاسبية في صناديق التأمين الخاصة-دراسة تحليلية تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، 1999.

رابعا-المقالات المنشورة في المجلات العلمية:

1. زبير عياش، تقييم مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل الاستثمار الوطني- دراسة حالة بنكي البركة والسلام، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 03، العدد 01، جوان 2020، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، الجزائر.
2. سامي حسن أحمد حمود، مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، مجلد 2، العدد الأول، 1994م.
3. فرحات الصافي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية، بحث منشور في موقع موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، شوهذ يوم 2023/12/25.
4. لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015م.
5. محمد القري، صناديق الاستثمار الإسلامية، مقال منشور على شبكة الأنترنت.
6. محمد عبد المنعم أبو زيد، الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996.

خامسا-قائمة المداخلات في الملتقيات والندوات العلمية:

1. محمد بوجلل، زايدي مريم، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي، مداخلة مقدمة ضمن أشغال الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2013م.
2. ميلود زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول، الاقتصاد الإسلامي الواقع... ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23-24 أبريل 2011.

سادسا-المواقع على شبكة الأنترنت:

1. <http://www.Asyranajwa.blogspot.com>
2. <http://www.Asyranajwa.blogspot.com>
3. <http://www.elgari.com>
4. <http://www.sc.com.my>
5. <http://www.tacaful-malaysia.com>
6. <http://www.argaam.com>
7. <https://www.cma.org>

سابعا-مراجع أجنبية:

1. Dusuki, A.W, (2008), **Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts, (I-REITS) in Malaysia Islamic Capital Market.** In Salman Syed Ali (ED), Islamic Capital Market: Products, Regulation and Development Islamic Research and training Institute, (IRTI), Jeddah.
2. France, Jack, (1991) Investmnet, 5th, NewYork, USA.
3. **Securities Commission Malaysia**, Annual Reports: 2005, guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts, Kuala Lumpur.
4. Ting. K.H & Abdul Rahman, M.N, 9-12 July 2007, Islamic Reits: A Syariah-Compliant Investment Option, Paper Presented at the 12th Asian Real Estate Society Annual Conference, the Macau Tower, Macau, China.