

صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة وتحليل

د. وليد هويل عوجان *

تاريخ قبول البحث: ٢٠١٠/٣/٣

تاريخ وصول البحث: ٢٠٠٨/٩/١١

ملخص

تعدُّ صناديق الاستثمار، مؤسسات مالية، تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين، وبصفة خاصة من صغار المستثمرين، الذين لا تتوفر لديهم موارد مالية كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية، ثم إدارتها سواء لكبار المستثمرين أو صغارهم. وبخاصة الذين تعوزهم الخبرة، أو الذين لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة هذه المحافظ.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على طبيعة صناديق الاستثمار بوصفها أداة مالية جديدة من أدوات الاستثمار المعاصر وبيان أقسامها وأنواعها ومزاياها، ثم إعطاء فكرة واضحة عن صناديق الاستثمار الإسلامية، من حيث أنواع هذه الصناديق وطبيعة النشاط الذي تقوم به.

Abstract

This study aimed to identify the nature of the investment funds as a new financial investment tools and contemporary statement of its divisions and kinds of advantages and then give a clear idea of the Islamic investment funds in terms of these types of funds and nature of the activity in which to play

المقدمة

المالية، وهو ما لا يستطيع المستثمر تحقيقه. وكذلك توفر هذه الصناديق للمستثمر السيولة اللازمة (liquidity)، وذلك من خلال استعادتها لإعادة شراء حصص المستثمر أو أسهمه أو وثائقه بناء على طلبه^(١).

وهذا يعني أنه بسبب توافر ثلاثة عناصر أساسية في صناديق الاستثمار، وهي:

١- تحقيق التنوع diversification

٢- إمكانية الإدارة الكفوءة expertise management

٣- إمكانية تسهيل الوثائق liquidity
فقد أدى هذا الأمر إلى النمو السريع والانتشار لهذه الصناديق^(٢).

والمستثمرون المستهدفون لهذه الصناديق، "هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد الكافية، لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية. أو تتوفر لهم الموارد

تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في أسواق المال في العالم، بوصفها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين، تحت إشراف أجهزة متخصصة.

فصغار المستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية، لا يستطيعون الاستفادة من مزايا التنوع. ويرجع ذلك إلى ضآلة أو صغر استثماراتهم. لذلك تقدم هذه الصناديق الأسلوب أو الطريقة التي يمكن بها تحقيق هذه الغاية لصغار المستثمرين، أي التنوع، أي إن هذه الصناديق تستطيع تحقيق ما لم يستطع المستثمر تحقيقه.

من ناحية أخرى يتولى إدارة هذه المحافظ، مديرون ذوو خبرة وكفاءة عالية في إدارة المحافظ

* أستاذ، جامعة الإسراء الخاصة.

ويقدم الكتاب نموذجاً مقترحاً لصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، ويربط بين المبادئ العلمية وأحكام الشريعة الإسلامية، ويتيح البدائل الاستثمارية أمام صغار المستثمرين - فضلاً عن كبارهم - لاستثمار أموالهم استثماراً شرعياً يجمع بين الربحية والسيولة والأمان.

وينصب اهتمام الباحث على صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار فيها.

ثانياً: محمد علي القري، الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب ٥-٨ مايو ١٩٩٨. تناول الباحث ماهية صناديق الاستثمار ونبذة تاريخية وميزات الصناديق الاستثمارية عملياتها وأهمية الصناديق الاستثمارية في النظام الاقتصادي الإسلامي. وعرض الباحث ميزات الصناديق الاستثمارية، وعمليات الصناديق الاستثمارية وأهمية الصناديق الاستثمارية في النظام الاقتصادي الإسلامي والعلاقات التعاقدية بين أطراف الصناديق الاستثمارية وأهم أنواع الصناديق الإسلامية.

ثالثاً: عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة تأصيلية موسعة. بحث قدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل"، ٧-٩ ربيع الآخر/١٤٢٦هـ، ١٥-١٧/مايو/٢٠٠٥م غرفة تجارة وصناعة دبي.

تناول الباحث تعريف الاستثمار والفرق بينه وبين التمويل والادخار، وأهداف الاستثمار وأهميته وضوابطه والحكم التكليفي للاستثمار.

ثم عرضت الدراسة لصناديق الاستثمار من حيث التعريف والفرق بينها وبين إصدارات الاستثمار والفرق بين الأسهم والوحدات، وصكوك الاستثمار في الفقه الإسلامي، وتكييف الاستثمار في الصكوك والصناديق ومزايا الاستثمار المشترك وأشكاله وتكييف

المالية، ولكن تنقصهم الخبرة والدراية. أو ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ^(٣). ويمثل تنظيم الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة، تنظيمًا ماليًا غرضه الوحيد، أو الأساسي تكوين وإدارة حافظة قيم منقولة لحساب الشركاء أو مقدمي الأموال، بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطرة وتحديدها، والابتعاد إلى أقصى حد عن جميع العمليات المطبوعة بطابع المضاربة أو بطابع الغرر^(٤).

وصناديق الاستثمار "مهمة للمسلمين اليوم، فيمكن أن تكون أداة ووسيلة لتحقيق التكامل الاقتصادي بين المسلمين، وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض إلى دول العجز، وأن تكون توطئة لأسلمة البنوك وجزءاً من برامج لتوظيف دعائم العمل المصرفي (الاربوي) في أي بلد من بلاد المسلمين"^(٥).

منهجية البحث:

المنهج الذي تم استخدامه في هذه الدراسة، هو المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، حيث يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات، ثم مقارنتها وتحليلها وتفسيرها للوصول إلى نتائج محددة.

الدراسات السابقة:

أولاً: أشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الإسكندرية، ط١ (٢٠٠٤). وهو في الأصل رسالة ماجستير. وقد تناول هذا الكتاب دراسة عامة للاستثمار في المصارف الإسلامية، من حيث مجالاته وصيغته ونطاقه ومشكلاته. وتعرض الكاتب في الدراسة بشكل موسع لصناديق الاستثمار من حيث ماهيتها وتطورها التاريخي وأنواعها وأهدافها ومزاياها والتشريعات الحاكمة لها. فضلاً عن دراسة تطبيقية لبعض نماذجها والتكييف الشرعي لها.

تناولت الباحثة ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية وأهميتها، وخصائص هذه الصناديق وأنواعها. ثم حاولت الباحثة أن تقدم تجارب بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية.

سابعا: د. عبد المجيد الصلاحين، صناديق الاستثمار الإسلامية؛ مفهومها، خصائصها وأحكامها. بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر بعنوان "مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة المنعقد بتاريخ ١٦-١٨ صفر ١٤٢٨هـ، الموافق ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م

تناول الباحث في هذه الدراسة مفهوم صناديق الاستثمار ومحافظه، وأهمية هذه الصناديق وخصائصها والتكيف الفقهي لها وأقسامها ومجالات عملها وأحكامها.

وكما هو واضح من الدراسات السابقة، فإن جل هذه الدراسات أوراق بحثية مقدمة إلى مؤتمرات علمية، قام كل باحث، بتناول الموضوع حسب طريقته من زاوية محددة تم التركيز فيها على جانب خاص من جوانب صناديق الاستثمار ولم تكن الدراسة منفردة شاملة وعامة تشمل الجوانب المختلفة لصناديق الاستثمار وهذا ما ركزت عليه هذه الدراسة حيث عالجت نشأة صناديق الاستثمار وتطورها، والمعنى اللغوي والاصطلاحي لهذه الصناديق وشروط هذه الصناديق والأهداف النوعية لها ومزايا صناديق الاستثمار للمستثمرين الأفراد وللجهاز المصرفي وللاقتصاد القومي وأنواع صناديق الاستثمار بالنسبة لهيكل رأس المال وتصنيف هذه الصناديق وفقا للأهداف المقررة ووفقا لمكوناته التشكيلية. ثم عالجت الدراسة صناديق الاستثمار الإسلامية، من حيث أنواعها وضابط استثمار الصناديق وأقسامها وأهمية

العلاقة بين شركة الإدارة والمساهمين. ثم تطرق إلى ضوابط طرح صكوك الاستثمار للاكتتاب العام، مفعلا موضوع نفقات التأسيس والمصروفات وتوزيع الأرباح والخسائر في الصناديق.

رابعا: حسين حسين شحاتة، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى بمكة.

تناول الباحث في الدراسة طبيعة أنشطة صناديق الاستثمار الإسلامية وحاجتها إلى منهج متكامل للرقابة الشرعية والمالية وقدم منهجا مقترحا للرقابة الشرعية والمالية الداخلية والخارجية على معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية.

خامسا: د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار "دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي". بحث قدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل"، ٧-٩ ربيع الآخر/ ١٤٢٦ هـ ٥١-٧١ مايو/ ٢٠٠٥م غرفة تجارة وصناعة دبي.

تناول الباحث في هذه الدراسة ماهية صناديق الاستثمار والحكم الشرعي لاستثمارات هذه الصناديق المؤسسات المالية الإسلامية.

ثم عرض الباحث لصناديق الاستثمار الإسلامية من حيث تعريفها والنشاط الاستثماري لهذه الصناديق وأنواع هذه الصناديق والتكيف الفقهي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

سادسا: د. صفية أحمد أبو بكر، "صناديق الاستثمار الإسلامية- خصائصها وأنواعها. صناديق الاستثمار" دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي". بحث قدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل"، ٧-٩ ربيع الآخر/ ١٤٢٦ هـ، ١٥-١٧ مايو/ ٢٠٠٥م، غرفة تجارة وصناعة دبي.

الصناديق الإسلامية في النظام الاقتصادي الإسلامي والعلاقات التعاقدية بين أطراف الصناديق الإسلامية.

هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة، إلى التعرف على طبيعة صناديق الاستثمار، بوصفها أداة مالية جديدة من أدوات الاستثمار المعاصر، وبيان أقسامها وأنواعها ومزاياها، ثم إعطاء فكرة واضحة عن صناديق الاستثمار الإسلامية، من حيث أنواع هذه الصناديق وطبيعة النشاط الذي تقوم به.

خطة الدراسة:

تحقيقاً لهذا الهدف المنشود من الدراسة، فإنه يمكن تقسيم خطة البحث إلى ثلاثة فصول وفصل تمهيدي. بحيث يعالج الفصل التمهيدي ماهية صندوق الاستثمار ونشأته وتطوره والأهداف النوعية له وضوابطه.

أما الفصل الأول فسيعالج مزايا صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمرين الأفراد والجهاز المصرفي، والاقتصاد الوطني.

أما الفصل الثاني فسيركز على أنواع صناديق الاستثمار بالنسبة لهيكل رأس المال ووفقاً للأهداف المقررة ولمكوناته التشكيلية.

أما الفصل الثالث فسيخصص لصناديق الاستثمار الإسلامية من حيث أنواعها وضوابطها وأقسامها وأهميتها في النظام الاقتصادي الإسلامي والعلاقات التعاقدية بين أطراف الصناديق الإسلامية. ثم تنتهي هذه الدراسة بالنتائج العامة والتوصيات.

المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار ومفهومها

المطلب الأول: صناديق الاستثمار في اللغة

الصندوق لغة: بضم الصاد والذال وسكون النون، والجمع صناديق، وعاء من خشب أو معدن مختلف الأحجام تحفظ فيه الأشياء^(١). الصندوق: الخزانة، مكان قبض النقد وتقبضه وحفظه. هذا الصندوق تحفظ فيه الكتب والملابس ونحوها ومجموع ما يدخر ويحفظ من

المال كصندوق الدّين محدثةً وصندوق البريد صندوق يثبت في بعض الشوارع والأماكن لتلقى فيه الرسائل ثم يجمعها عمال البريد وصندوق التوفير شعبة في البريد تقوم على تشجيع الادخار بحفظ أموال المدخرين واستثمارها^(٧).

الاستثمار لغة: مصدر استثمر يستثمر وهو للطلب، بمعنى طلب الاستثمار، وأصله من الثمر وهو شيء يتولد عن شيء مجتمعا. وهو مأخوذ من الفعل ثمر بفتحين والثاء والميم والراء. ثموراً أي: ظهر ثمره، وثمر الشيء أي نضج وكمل، ويقال: ثمر ماله أي كثر، وأثمر الشجر أي بلغ أوان الإثمار، وأثمر الشيء أي أتى نتيجته، وأثمر ماله -بضم اللام- أي كثر، وأثمر القوم: أطعمهم الثمر، ويقال: استثمر المال وثمره - بتشديد الميم - أي استخدمه في الإنتاج، وأما الثمرة هي واحدة الثمر فإذا أضيفت إلى الشجر فيقصد بها حمل الشجر، وإلى الشيء فيراد بها فائدته، وإلى القلب فيراد بها مودته، وجمع الثمرة: ثمر - بفتح الثاء والميم- وثمر - بضمها - ثمار وأثمار^(٨). ومن هنا قيل لما لا نفع فيه ليس له ثمر^(٩). يقال مال ثمر، مبارك فيه، وأثمر القوم: كثر مالهم^(١٠).

فيقال أثمر الشجر إذا خرج ثمره، وثمر الشيء إذا تولد منه شيء آخر، وثمر الرجل ماله تثيراً، أي كثرة عن طريق تنميته، ومعنى كثرة المال جاء في القرآن الكريم، ومنه قوله تعالى: "وكان له ثمر فقال لصاحبه وهو يحاوره أنا أكثر منك مالا وأعز نفراً"^(١١). أي مال كثير مستفاد، كقولك ثمرة العلم العمل الصالح وثمره العمل الصالح الجنة^(١٢).

ولقد كان استعمال الفقهاء لهذا المصطلح نادراً جداً، وهذا لا يعني أنهم لم يعرفوا معناه، أو لم يقصدوه في إطلاقاتهم، بل استعملوا من ألفاظ اللغة ما يحمل هذا المعنى، و يؤدي مراده، ولا غرابة؛ إذ كثيراً ما ترتبط الاصطلاحات بالأزمان والظروف^(١٣).

وهذا اللفظ تكرر كثيراً في كلامهم، و هذه نماذج من استعمالاتهم لهذه اللفظة في مختلف المذاهب.

فقد جاء في المنتقى شرح موطأ الأمام مالك في أول كتاب القراض: أن يكون لأبي موسى الأشعري النظر في المال بالتمير والإصلاح^(٢٦). وجاء في تفسير الكشاف عند قوله - تعالى -: "ولا توثروا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قياماً"^(٢٧) السفهاء المبدرون أموالهم الذين ينفقونها فيما لا ينبغي، ولا يقومون بإصلاحها وتميرها والتصرف فيها^(٢٨).

يقول الكاساني: "المقصود من هذا العقد (المضاربة) هو استئمان المال"^(٢٩). ويقول الصاوي: وليس كل واحد يقدر على التتمية بنفسه^(٣٠). وقال السرخسي في المبسوط: "يقصدون به استئمان المال"^(٣١).

ويقول الشيرازي: "الأئمان في المقارضة لا يتوصل إلى نمائها إلا بالعمل"^(٣٢). وعقد القرطبي في تفسيره فصلاً بعنوان "حفظ المال وتتميتها"^(٣٣).

وجاء في بلغة السالك: "إن القراض جائز؛ لأن الضرورة دعت إليه؛ لحاجة الناس إلى التصرف في أموالهم، وليس كل أحد يقدر على التتمية بنفسه"^(٣٤). وقال صاحب المغني: "...ولأن بالناس حاجة إلى المضاربة؛ فإن الدراهم والدنانير لا تتمم إلا بالتقليب والتجارة، و ليس كل من يملكها يحسن التجارة"^(٣٥). وجاء في المهذب: "الأئمان في المقارضة لا يتوصل إلى نمائها... إلا بالعمل فجازت المعاملة عليها ببعض النماء الخارج منها"^(٣٦).

الاستثمار في الاقتصاد المعاصر:

يعرف الاقتصاديون "الاستثمار" بتعاريف عدة تتقارب في ألفاظها ومدلولاتها، منها قولهم: ارتباط مالي بهدف تحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على مدى مدة طويلة في المستقبل^(٣٧). أو "هو الإنفاق على الأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية معينة"^(٣٨). أو "استخدام الأموال في الإنتاج وزيادة الدخل"^(٣٩). أو

ولقد أكر بعض الدارسين ورود لفظ «استثمار» في كتب الفقه القديمة^(١٤). فقد نفى أحمد حسن استعمال هذا المصطلح في كتب الفقهاء المتقدمين، حيث قال: "لفظ الاستثمار (Investment) مصطلح حديث في الدراسات الاقتصادية المعاصرة، لم يستعمله الفقهاء السابقون"^(١٥). وكذلك فعلت الباحثة منيرة مقابلة حين أكدت على عدم استعمال هذا المصطلح من قبل العلماء القدامى بقولها: "لم يظهر لفظ الاستثمار في كتب الفقهاء القدامى"^(١٦). ويرى الباحث قطب سانو أنه من الصعوبة بمكان أن يعثر المرء على لفظ استثمار في كتب الفقه^(١٧). ومع ذلك فإننا نجد أن بعض العلماء استعملوا مصطلح الاستثمار ويعنون به نفس المصطلح المعروف حالياً.

قال الغزالي (ت: ٥٠٥هـ): "إن الأحكام ثمرات، وكل ثمرة لها صفة حقيقية في نفسها، ولها مُتَمَّرٌ ومستثمر وطريق في الاستثمار... وطرق الاستثمار هي وجوه دلالة الأدلة... والمستثمر هو المجتهد"^(١٨).

2- قال المرغيناني (ت: ٥٩٣هـ) في معرض حديثه عن المهلبية^(١٩): «لو كان نخل أو شجر أو غنم بين اثنين فتهاياً على أن يأخذ كل واحد منهما طائفة يستثمرها أو يرهاها... فلا يجوز"^(٢٠). وقال أيضاً: "إذا خلط المضارب مال المضاربة بماله أو مال غيره؛ لاستثمارها فلا يدخل ذلك تحت مطلق عقد المضاربة، ولكن بالنظر إلى أنه جهة في التتمير فإنه يملكه"^(٢١).

قال الإمام النووي (ت: ٦٧٦هـ): «ويبين له - أي لطالب العلم - جملاً مما يحتاج إليه... وكيفية استثمار الأدلة"^(٢٢).

4- قال ابن تيمية (ت: ٧٢٨هـ): «الأصل الثاني أن يقال: إكراء الشجر للاستثمار يجري مجرى إكراء الأرض للزراعة...»^(٢٣).

و درج أكثر الفقهاء على التعبير عن معنى الاستثمار بلفظ آخر، وهو لفظ النماء^(٢٤)، الذي يعني الزيادة^(٢٥)،

إخضاعها لإدارة ما تتولى تنميتها عبر استثمارها في أدوات استثمارية ومجالات أخرى^(٤٩).

والملاحظ من هذه التعريفات أن كل واحد منها ركز على ميزة خاصة في التعريف. فالتعريف الأول ركز على الصناديق باعتبار ماهيتها وقصر عمل الصناديق على الأوراق المالية فقط. أما التعريف الثاني والثالث فقد ركزا على العمل الذي تقوم به هذه الصناديق. ويبدو أن الباحث عصام العتري قد جمع بين هذين الاتجاهين في تعريفه للصناديق بقوله: إن صناديق الاستثمار هي "مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة، تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها لاستثمارها في الأوراق المالية أساساً ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها"^(٥٠).

أو هي: "أوعية مالية تتولى جمع مدخرات المستثمرين وتوجيهها في الوجهة الاستثمارية المناسبة من خلال أدوات استثمارية مختلفة ومتنوعة وصولاً إلى عوائد مناسبة من خلال تنوع أوجه الاستثمار مما يقلل نسبة المخاطرة إلى أدنى حد ممكن"^(٥١).

المطلب الثالث: نشأة صناديق الاستثمار وتطورها

صناديق الاستثمار ليست بالحديثة، فهي تعود إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر. وقد عرفت صناديق الأسهم والسندات في بريطانيا منذ سنة ١٨٦٠م. وفي الولايات المتحدة بلغ عدد هذه الصناديق سنة ١٩٢١م أكثر من أربعين صندوقاً، تتضمن عدة بلايين من الدولارات^(٥٢)، نمت نمواً عظيماً، حتى بلغ حجم هذه الصناديق الاستثمارية في الولايات المتحدة سنة ١٩٨٠م نحو ١٨٠ بليون دولار، ثم تخطى حجمها في سنة ١٩٩٢م ١٦ ترليون دولار^(٥٣).

"هو زيادة إضافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع"^(٤٠). التعامل بالأموال للحصول على الأرباح^(٤١). أو "هو تنمية المال وزيادته"^(٤٢).

وعلى هذا فإن معنى الاستثمار عند علماء الاقتصاد هو: الإضافة التي يمكن أن يقدمها المستثمر على أصل المال، الذي يمكن أن يكون المباني، والآلات، والحيوانات، والأرض... الخ؛ و ذلك بالعمل على تنمية هذا الأصل^(٤٣).

المطلب الثاني: تعريف صناديق الاستثمار اصطلاحاً

"تتكون فكرة صناديق الاستثمار ضمن المفهوم الضيق، في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم، لكي تستثمر في أسواق الأوراق المالية، بواسطة مؤسسات متخصصة، بغرض تحقيق مزايا لا يمكن تحقيقها منفردين. فخبيرة مديري الاستثمار ومتابعاتهم لتطورات الأسواق المالية، تضمن تحقيق عوائد أعلى، مما لو قام المستثمر غير المنفرغ وغير المتخصص باستثمار أمواله بنفسه"^(٤٤).

"وتؤسس هذه الصناديق على صفة استثمار Investment Company تشرف عليها جهات حكومية متخصصة، لغرض الرقابة والتوجيه"^(٤٥). وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم"^(٤٦).

وقد عرّف عز الدين تهامي صناديق الاستثمار بقوله: هي "وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد، واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية"^(٤٧).

وعرفها عمرو أبو زيد بقوله: إنها "خدمة تقدمها المؤسسات المالية بهدف الإدارة الجماعية لمدخرات من القيم المنقولة، يديرها محترفون ومتخصصون على درجة عالية من الخبرة العلمية والعملية"^(٤٨).

وعرفها مصطفى علي أحمد بأنها "تجميع لأموال الأشخاص الطبيعيين، أو الاعتباريين بغرض

أما عمليات الصناديق الاستثمارية فتقوم على^(٥٩):
 ١- التسعير: يقصد بالتسعير إعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق . وتحدد الصناديق الاستثمارية في نظام تأسيسها ما إذا كانت مفتوحة أو مغلقة . فإذا كانت مغلقة، لا يقوم المدير بإعلان سعر للوحدات إلا في آخر يوم من عمر الصندوق . أما إذا كان الصندوق مفتوحاً فإن المدير يحدد يوماً معيناً، كالأربعاء من كل أسبوع إذا كان أسبوعياً أو اليوم الأول من كل شهر إذا كان شهرياً وهكذا. يسمى يوم التسعير .

٢- الإسترداد: يقوم عمل الصناديق الاستثمارية المفتوحة على حرص المدير على الإحتفاظ بقدر من السيولة يمكنه من شراء وحدات أولئك المستثمرين الذين يرغبون في إسترداد أموالهم في يوم التسعير .

المطلب الرابع: ضوابط الاستثمار

يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية وفقاً لعدد من الشروط التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر، ومنها^(٦٠):

- ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ٥% من أموال الصندوق، وبما لا يتجاوز ١٠% من أوراق تلك الشركة.

- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على ١٠% من أمواله، وبما لا يتجاوز ٥% من أموال كل صندوق مستثمر فيه^(٦١).

- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة، لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار، وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب في هذه الوثائق^(٦٢).

- يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار^(٦٣).

وتعد فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة، مرت بالعديد من المراحل، حتى وصلت إلى ما وصلت إليه^(٥٤)، ثم تطورت هذه الصناديق مما مكنها من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين^(٥٥). أما ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية، فيرجع الفضل فيها للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية^(٥٦). فلقد كان للنجاح الذي حققته البنوك والمؤسسات في جذب الأموال واستثمارها، وفقاً للأساليب الشرعية، دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار المزيد من الأموال، على أسس شرعية، مما حدا بالحكومة الأردنية إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية^(٥٧) عام ١٩٨١. ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين.

وتقوم الفكرة الأساسية لنشأة الصناديق على الأساس الآتي^(٥٨):

قيام جهة معينة (بنوك وشركات استثمار) بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط معين أو مشروع أو مشاريع معينة، بحيث تبين جدوى الاستثمار في ذلك المجال.

قيام تلك الجهة بتكوين صندوق استثماري وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق أو لائحة العمل للصندوق بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات مختلف الأطراف.

تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات أو حصص أو أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية بحيث يكون اقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق.

بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين تقوم باستثمار الأموال المجمعـة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات وبالكيفية المتفق عليها، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

توفر القدرة على انتقاء الأوراق المالية، ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وإدارة الأوراق المالية.

يضاف إلى ذلك أن توزيع أموال الصندوق بين عدد من الأوراق المالية في المجالات المختلفة - من حيث التوزيع الجغرافي والمجالات الاقتصادية المختلفة - يقلل المخاطر الاستثمارية. في الوقت نفسه تحقق هذه الصناديق عائدا استثماريا يفوق - عادة - العائد الذي يمكن تحقيقه من الودائع المصرفية^(٧١).

"وتدل دراسات كثيرة، على أن السيولة تعد أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين. ولا ريب أن الاستثمارات المباشرة، وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة، هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة، وفي كثير من الأحيان أقل منها عائدا.

ومن جهة أخرى، فإن السيولة بالنسبة للحجم الصغير من الاستثمار ربما تكون عالية التكاليف، حتى عند التوظيف في الأسهم وما شابهها من الأوراق المالية، ويعود ذلك للرسوم التي تتضمنها عمليات البيع والشراء من رسوم التسجيل وأجور السمسرة. ولذلك يمكن القول: إن صناديق الاستثمار توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين، لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر^(٧٢).

غير أن هذه المزايا لا تتحقق إلا بأن يكون لصندوق الاستثمار المشترك سجل أداء جيد، ليشجع المستثمرين على الدخول إليه. بيد أن سجل الصندوق مهما كان حافلا، فيجب ألا يعد ضمانا لتحقيق أداء مشابه في المستقبل. وحتى أفضل المديرين لا يستطيع أن يحقق الأرباح في سوق أسهم تتراجع فيها الأسعار بشكل متواصل^(٧٣). فلا بد إذن للمستثمرين في صناديق الاستثمار المشتركة أن يكونوا على دراية بالمخاطر التي قد تتعرض لها هذه الصناديق، قبل أن

- يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقا مالية، في صورة وثائق استثمار بقيمة اسمية واحدة. ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق - يعينهما المجلس - والمدير المسؤول، وتكون للوثائق أرقام متسلسلة، ويجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل إصدارها للاكتتاب^(٦٤).

المطلب الخامس: الأهداف النوعية لصناديق الاستثمار

تشابه صناديق الاستثمار في العديد من الخصائص، خاصة أن صناديق الاستثمار يحكمها هدف مبدئي، هو استثمار أموالها في الأوراق المالية، بغرض تنمية رأس مالها، وتحقيق منافع لأطرافها^(٦٥). فمعظم صناديق الاستثمار يحكمها هدف مبدئي هو: "تمو رأس المال"^(٦٦). أما عن الأهداف الأخرى، فتتمثل في تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالي، أو الاستثمار الكثيف أو أدوات سوق النقد^(٦٧). وبالرغم من ذلك، إلا أنها تختلف اختلافا جوهريا من حيث أهدافها النوعية الأخرى^(٦٨)، وذلك وفقا لمكوناتها التنظيمية، وما تربو إلى تحقيقه، وكذلك في مكوناتها التنظيمية^(٦٩).

وتتعدد الأهداف النوعية لصناديق الاستثمار لتلائم حاجات المستثمرين ورغباتهم. فهناك صناديق تهدف إلى الموازنة بين النمو والدخل، كما أن هناك صناديق هدفها الاستفادة مما يمنحها القانون الضريبي من مزايا عن طريق الإعفاء الضريبي أو تأجيل الضريبة^(٧٠).

المبحث الثاني: مزايا صناديق الاستثمار

مما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار، كوسيلة من وسائل الاستثمار الجماعي، تنعم بالعديد من المزايا، التي لا تقتصر على مؤسسيها ومستثمريها فحسب، بل يمتد نفعها ليشمل الاقتصاد القومي بأجمعه.

"وتعطي صناديق الاستثمار عددا من المزايا الاقتصادية، أبرزها توفير حجم كبير من الأموال، من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد. كما أنها

يقدموا على الاشتراك فيها^(٧٤). ونستطيع بعد هذه المقدمة أن نحدد مزايا صناديق الاستثمار بما يأتي:

المطلب الأول: مزايا صناديق الاستثمار للمستثمرين الأفراد

أ: الإفادة من خبرات ومهارات الإدارة المحترفة (Professional management)، التي تدير الصندوق؛ لأن صناديق الاستثمار يتولى إدارتها خبراء ذوو كفاءة عالية، لهم معرفة كاملة بأحوال السوق^(٧٥). ومن ثمّ يمكنهم انتقاء الأوراق المالية الجيدة، التي يحقق التعامل فيها ربحاً بجانب الربح الرأسمالي، وهذا ما لا يتوافر للمستثمر الفرد، الذي يدير أمواله في الأوراق المالية بنفسه، حيث يقع على عاتقه اتخاذ قرار الاستثمار وما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة، ومراقبة حركات الأسعار في السوق، والتوقيت المناسب للشراء^(٧٦). وهذا بجانب المتابعة المستمرة للمحفظة، لتحديد درجة مخاطرها، وبذلك تتناسب صناديق الاستثمار المدخرين القادرين، الذين لا تتوافر لديهم المهارة والوقت والمعلومات لإدارة محفظة أوراق مالية^(٧٧).

من هنا، يمكن للصندوق الاستثماري توظيف المهارات العالية من المتخصصين ذوي الخبرات الطويلة، والقدرات المتميزة في مجال إدارة الأموال، نظراً للحجم الكبير للصندوق. هذا المستوى من الإدارة ليس بمقدور صغار المدخرين الحصول عليه إلا من خلال الصناديق الاستثمارية، التي تعبئ مدخراتهم الصغيرة حتى تصبح ذات حجم كبير، يمكن من الإنفاق على مثل ذلك المستوى من الخبرات^(٧٨).

ففي حالة الاستثمار المباشر، أي في حالة قيام المستثمر بشراء أسهم الشركات من السوق المنظم وغير المنظم، يصبح لزاماً عليه الاضطلاع بنفسه بكافة متطلبات العملية. فهو يتخذ القرار الاستثماري بنفسه بما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة، ويحتفظ بسجلات كافة المعاملات للأغراض الضريبية.

ليس هذا فقط، بل عليه كذلك أن يراقب حركة الأسعار في السوق، للاستفادة من أي فرصة مواتية لتحقيق المنفعة لمحفظته، سواء بشراء أسهم تباع بسعر أقل من سعرها الحقيقي أو ببيع أسهم انخفضت قيمتها عن القيمة الحقيقية لها. بل وعليه أن يختار التوقيت المناسب لمثل هذه القرارات، إضافة إلى ضرورة متابعته المستمرة لمستوى مخاطر المحفظة، للتأكد من أنها مازالت في حدود المستوى المقبول من وجهة نظره، كل هذه المهام يلقي بمسئوليتها على الإدارة المحترفة، التي تتولى إدارة صندوق الاستثمار، وذلك إذا ما فضل المستثمر توجيه موارده المتاحة إلى شراء أسهم إحدى شركات الاستثمار^(٧٩).

ب: الإفادة من عنصر الأمان وانخفاض مستوى المخاطرة، وبالتالي المحافظة على رأس المال. حيث إن المستثمر في الصندوق مالك مقابل أموال لحصة شائعة في محفظة الأوراق المالية، التي يتعامل فيها الصندوق، والتي يعتمد في انتقائها على التنوع الكفء. فإذا حدثت خسارة في إحدى الأوراق المالية في صندوق الاستثمار، فإنه يجري تغطيتها بالمكسب المتحقق من الاستثمار في أوراق مالية أخرى.

ج: الإفادة من المرونة والمواءمة في صناديق الاستثمار، التي تعطي للمستثمر الحق في الانتقال باستثماراته من صندوق لآخر، مقابل رسوم ضئيلة، مما يحقق خدمة متميزة للمستثمرين الذين تتغير أهدافهم الاستثمارية من وقت لآخر^(٨٠).

ففي شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، يحق للمستثمر أن يحول استثماراته من صندوق إلى آخر، وذلك في مقابل رسوم ضئيلة. هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة لأولئك المستثمرين، الذين قد تتغير أهدافهم الاستثمارية عبر الزمن. إضافة إلى أن تلك الشركات تقف مستعدة على الدوام لاسترداد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كلياً أو جزئياً. ويتم ذلك بسعر عادل يتمثل في قيمة الأصل

الأحيان أقل منها عائداً. ومن جهة أخرى، فإن السيولة بالنسبة للحجم الصغير من الاستثمار ربما تكون عالية التكاليف، حتى عند التوظيف في الأسهم وما شابها من الأوراق المالية، ويعود ذلك للرسوم التي تتضمنها عمليات البيع والشراء من رسوم التسجيل وأجور السمسرة. ولذلك يمكن القول أن صناديق الاستثمار توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين، لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر^(٨٣).

ز - التنويع والتركيز: في مقدمة مزايا الاستثمار، بل هو أهم مزايا صناديق الاستثمار، هي قدرتها على تنويع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة أسهما^(٨٤). وهو أمر لا يستطيع المستثمر الصغير تحقيقه، إما لنقص الخبرة أو لمحدودية المبالغ المتاحة لديه للاستثمار في هذا المجال^(٨٥).

و^{٨٦} ليس بمقدور المستثمر الفرد تخصيص أمواله في استثمارات متنوعة، بطريقة تؤدي إلى تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، إذا كانت تلك الأموال صغيرة الحجم. ولذلك توفر صناديق الاستثمار التي تجتمع فيها الأموال الكثيرة الفرصة له في الاستفادة من محاسن التنويع، حتى عند مستوى متدني من المدخرات الفردية، وتؤدي عملية التنويع المذكورة إلى قدر كبير من الاستقرار في العائد والحماية لرأس المال^(٨٦). لأن توزيع الأموال على استثمارات ذات مدد مختلفة ودرجات متنوعة من المخاطر من حيث نوعية الاستثمار والموقع الجغرافي... إلخ، يحقق هذه النتيجة^(٨٧).

ومن الجهة الثانية، فإن من المستثمرين من لا يرغب في التنويع، وإنما يفضل تركيز استثماراته في مجال واحد فقط. ومعلوم أن الودائع المصرفية لا تحقق هذا الغرض، إذ أنها أيضاً تمثل محفظة استثمارية منوعة. ولذلك يكون تحقيق رغبة هذا المستثمر ممكناً عن طريق الصناديق الاستثمارية

الصافية للسهم، كما يمكن للمستثمر أن يتفق على تصفية استثماراته دفعة واحدة، أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية. كما يمكنه أن يبقى رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه. كما أن له أن يعيد استثمار ذلك الدخل إذا أراد ذلك^(٨١).

ففي شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، والتي يكون الصندوق فيها مستعداً لإعادة شراء الحصص من حائزها في أي وقت وبأي كمية، هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة لأولئك المستثمرين الذين قد تتغير أهدافهم الاستثمارية عبر الزمن.

د: صناديق الاستثمار وسيلة جذابة لتحقيق ربح للمستثمر عن طريق ما يحصل عليه المستثمر من عائد على استثماراته في الصندوق، بجانب ما يتحقق من ربح رأسمالي ناشيء عن زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الاسمية. وهذا ما لا يجده المستثمر في الأوعية الادخارية المصرفية، حيث لا يحصل المستثمر سوى على عائد بنكي دون عائد رأسمالي، فضلاً عن تآكل المبلغ المستثمر وربحه بفعل التضخم^(٨٢).

هـ: صناديق الاستثمار فتحت السبل أمام صغار المدخرين لاستثمار أموالهم في سوق المال.

و: الإفادة من سيولة الاستثمار، حيث يتيح للمستثمر، من خلال النظام الأساسي لصناديق الاستثمار أن يسترد أمواله قبل نهاية مدة وثيقة الاستثمار من الصندوق مباشرة أو من خلال بورصة الأوراق المالية.

وتدل دراسات كثيرة على أن السيولة، تعد "أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين. ولا ريب أن الاستثمارات المباشرة وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة، هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة، وفي كثير من

د: توظيف فائض السيولة لدى البنوك في صناديق الاستثمار، مما يخلص البنوك مما تعانيه من أزمة السيولة المتزايدة^(٩١).

المطلب الثالث: مزايا صندوق الاستثمار للاقتصاد القومي

١ - وسيلة فعالة في تدعيم التخصصية وتوسيع قاعدة الملكية، وذلك من خلال استثمارها لأموالها في شراء أوراق مالية.

٢ - وسيلة فعالة لتنشيط وتدويل بورصة الأوراق المالية، بجذبها لصغار المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية، بأسلوب علمي لا يحتاج لمعرفة مالية واسعة.

٣ - تدعيم التقييم السليم للأوراق المالية، وبالتالي تلعب دوراً فعالاً في تحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد القومي.

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

٥ - تساهم في امتصاص السيولة من المجتمع، ومن ثمَّ خفض معدلات التضخم^(٩٢).

٦ - تنشيط حركة أسواق رأس المال: تبدو الحاجة ملحة لمثل هذه الشركات، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية، تناسب ظروف المستثمرين. فخاصية التنوع وما يترتب عليها من انخفاض المخاطر، من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة في أسواق المال، وكذا محدودي الموارد لأن يستثمروا مدخراتهم في شراء الأسهم وغيرها من الأوراق المالية^(٩٣).

في دول العالم الثالث التي اتجهت إلى إنشاء أسواق لرأس المال، تبدو الحاجة ملحة لأدوات استثمارية، تسهم في تنشيط حركة تلك الأسواق. وهنا

المتخصصة. ولذلك نجد صناديق الاستثمار المتخصصة تستثمر - مثلاً - في المعادن الثمينة فحسب^(٨٨).

ح - الاقتراض (الرافعة): ومن الميزات التي تستفيد منها الصناديق الاستثمارية، ولا تتوفر للأفراد ذوي المدخرات القليلة، هي "مسألة اقتراض الصندوق للأموال لرفع قدرته على الاستثمار، وهو ما يسمى بالرافعة. يمكن لصندوق استثمار الأسهم مثلاً، أن يقترض من البنوك بضمان تلك الأسهم، ثم يشتري بها أسهماً أخرى. ولما كان سعر الفائدة على القرض هو أقل في أغلب الأحوال من العائد على الاستثمار في الأسهم، استطاع الصندوق تحقيق أرباح إضافية للمستثمرين... وهذه من الميزات التي تحقق من خلال صيغة الصندوق الاستثماري"^(٨٩). ومعلوم أن مثل هذا الإجراء لا يجوز شرعاً، ولكن يمكن تصميم بديل مقبول من الناحية الشرعية ينهض بغرضه ضمن دائرة المباح^(٩٠).

المطلب الثاني: مزايا صناديق الاستثمار للجهاز المصرفي

أ: تدوير محافظ الأوراق المالية داخل البنوك ببيعاً وشراءً، بدلاً من الاحتفاظ بها دون حراك، وذلك عن طريق بيع جزء منها لصناديق الاستثمار، مما يوفر فرصة كبيرة لتحقيق أرباح تنشأ من فروق تقييم الأوراق المالية التي يتم بيعها لصناديق الاستثمار.

ب: مواكبة المتغيرات الدولية في تعظيم العمليات المصرفية خارج الميزانية out of balance عن طريق ما تحصل عليه البنوك من أتعاب وعمولات، من خلال أداء مهامها في صناديق الاستثمار.

ج: تعد صناديق الاستثمار نشاطاً جديداً ومكملاً لخدمات البنوك، مما يعد ترسيخاً لمفهوم البنوك الشاملة.

استرداد أسهمها في أي لحظة يطلب فيها المستثمر ذلك^(٩٨).

وعلى الرغم من أن صناديق الاستثمار تتمتع بعدة مزايا، كما ذكرنا سابقاً، إلا أنها تتعرض لمخاطر عديدة منها:

* مخاطر السوق المالية الناتجة عن احتمال انخفاض قيمة الأسهم في البورصة .

* انخفاض الأصول في صناديق الاستثمار بسبب ارتفاع صرف العملة المحلية .

مخاطر أسعار الفائدة، حيث يؤدي احتمال انخفاض قيمة أدوات الدين الثابتة، مثل السندات وارتفاع أسعار الفائدة، إلى التأثير بدورها على قيمة الأسهم، وعدم قدرة الشركات على النمو، وازدياد أرباحها بسبب تحول المستثمرين من سوق الأسهم إلى سوق السندات^(٩٩).

المبحث الثالث: أنواع صناديق الاستثمار

تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لحاجات ورغبات وأهداف المستثمرين، ومن خلال التجارب العالمية لصناديق الاستثمار، يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لما يأتي:

المطلب الأول: بالنسبة لهيكل رأس المال^(١٠٠):

تنقسم صناديق الاستثمار وفقاً لهيكل رأس مالها إلى:

(أ) - الصناديق المغلقة (Closed- End Funds)^(١٠١):

هي عبارة عن صناديق مشتركة، يتم خلالها إعادة شراء حصص الأسهم من ملاكها بأي كمية، وفي أي وقت يرغب حامل الأسهم. ويكتسب هذا النوع من الصناديق تسميته من خاصية ثبات رأسماله، وذلك بمجرد انتهاء فترة الاكتتاب فيه^(١٠٢).

وهذه الصناديق تشكلها شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة، والتي يخول لها المشرع الحق في

تبدو أهمية الدور المتميز الذي يمكن أن تلعبه شركات الاستثمار، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك البلدان. فخاصية التنوع التي تتسم بها صناديق الاستثمار، التي تديرها تلك الشركات، وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار، من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بأسواق رأس المال، وكذا المستثمرين محدودي الموارد لأن يستثمروا مدخراتهم في شراء أسهم شركات الاستثمار، والتي تقوم بدورها باستخدام حصيلة بيع أسهمها في بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال^(٩٤).

إن شركات الاستثمار تساهم في تنشيط سوق رأس المال، عن طريق جذب المستثمرين خاصة الصغار منهم، للاستثمار في الأوراق المالية^(٩٥). وتبدو الحاجة لمثل هذه الشركات، خاصة في الدول النامية، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحليين في تلك البلدان^(٩٦).

إن مزايا شركات الاستثمار لا تقتصر على الإفادة بما تتميز به الإدارة المحترفة من مهارات، وتخفيض المخاطر، وتلبية أهداف المستثمر وتحقيق عائد متميز، بل تمتد للعمل الدائب لضمان المحافظة على السمات المميزة للصندوق، خاصة من حيث العائد والمخاطر. "إلى جانب ميزة سادسة، هي إدارة حساب العميل، مثل القيام بإعداد سجل الضرائب المستحقة عليه، وإعادة استثمار التوزيعات المستحقة له وما شابه ذلك"^(٩٧).

وإذا كان لشركات الاستثمار كل هذه المزايا، فهي تعاني أيضاً من عيب جوهري يجعلها أداة استثمارية غير ملائمة، لأولئك الذين يخططون لاستثمار أموالهم لفترة قصيرة، يتمثل في ارتفاع التكاليف التي يتكبدها المستثمر، وهي ضرورة توفر مستوى ملائم من السيولة على الدوام، بما يمكن الشركة من دفع قيمة

ولعل أهم ما يميز هذه الصناديق: كون عدد وثائق محافظها المالية غير ثابت وغير محدد، بل دائما تنسم هذه الوثائق بالتقلب الناشئ عن عمليات البيع والشراء والاسترداد. ولا يتم طرح وحدات محددة من الوثائق بل يبقى الصندوق مفتوحا للدخول والخروج منه، طالما أن نشاطه ما زال قائما. وبإمكان المستثمر شراء وثائق من هذا الصندوق عندما يشاء. وبإمكانه كذلك بيع هذه الوثائق عندما يشاء^(١١٣).

وكلا النوعين، سواء أكانت صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة، أم صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، تباشر نشاطها الاستثماري المتمثل في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة، إما في أسواق رأس المال، أو في أسواق النقد. ويرتكز هذا التقسيم لأسواق الأوراق المالية على مدة أجل استحقاق الأصول المالية المتداولة. فمن المعلوم أن سوق رأس المال Capital Market^(١١٤) هو الذي يتم فيه تداول أدوات الدين وحقوق الملكية طويلة الأجل، التي يتراوح تاريخ استحقاقها من سنة إلى عشر سنوات فأكثر، كالسندات والأسهم التي تصدرها منشأة الأعمال، أو الأوراق المالية الحكومية "صكوك المدينة" المتمثلة في السندات وما يماثلها^(١١٥). وفيما يأتي أهم أنواع هذه الأدوات:

أولاً: الأسهم العادية Ordinary Shares: هي عبارة عن صكوك تمثل جزءا من رأس مال المؤسسة، وتتطوي على عوامل ثلاثة: عامل الخطر، وعامل الدخل، وعامل السيطرة^(١١٦)، وهي أكبر أنواع الأسهم شيوعا، ويتمتع أصحاب هذا النوع من الأسهم بالحقوق الآتية: الاشتراك في الأرباح^(١١٧)، والحضور والتصويت في الجمعيات العمومية والرقابة عليها^(١١٨)، والأولوية في الاكتتاب^(١١٩)، حق نقل الأسهم إلى الغير والتنازل عنها^(١٢٠).

ثانياً: الأسهم الممتازة Preference Shares

إصدار أسهم تباع للجمهور^(١٠٣). وفي هذه الحالة يحدد حجم الصندوق وعمره عند الابتداء، ثم يبدأ إصدار وحدات استثمارية تباع إلى الجمهور، حتى يبلغ الصندوق الحجم المطلوب. فإذا اكتملت هذه العملية، أغلق الصندوق، فلا يقبل مشاركين جددًا، ولا يسمح للمشاركين الموجودين فيه بالانسحاب عن طريق استرداد أموالهم، حتى تنتهي مدة الصندوق، إلا إذا تضمن عمل الصندوق إيجاد آلية لتبادل الوحدات بالبيع^(١٠٤).

وأهم ما يميز هذه الصناديق، أنها محددة القيمة والحجم والهدف والعمر^(١٠٥). وينبثق عن ذلك كون وثائقها الاستثمارية ذات أجل محدد أيضا^(١٠٦). لذا فهي تنتهي بانتهاء مدة الصندوق، ويتم حينئذ استرداد قيمتها من الجهة المنشئة للصندوق^(١٠٧). وتتاح هذه الصناديق بصفة دورية بين الحين والآخر، وذلك إذا ما تبين لخبراء الاستثمار أن هناك فرصة طيبة متاحة للاستثمار في مجال محدد^(١٠٨).

(ب) الصناديق المفتوحة^(١٠٩) (Open End) Funds:

الصندوق المفتوح "هو الذي لا يكون له عمر محدد ولا حجم معين، بل يكون مستمرا وهو يصدر الوحدات الاستثمارية"^(١١٠). "فإذا بلغت حجما معيناً يمكنه بدء النشاط وبدأ في الاستثمار واستمر في إصدار الوحدات، بحيث يستطيع المستثمرون الجدد الدخول في الصندوق في أي وقت"^(١١١).

وسميت هذه الصناديق بهذا الاسم، لكونها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج منها دون قيود تذكر. فحجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق غير محدد، وحجم الصندوق يكبر ببيع المزيد من وثائق الاستثمار. ويقبل باسترداد المستثمرين لكل أو جزء من وثائقهم. وهذا بالتالي ينعكس زيادة أو نقصا بالنسبة لقيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق^(١١٢).

التي تعاد استثمارها مرة أخرى لتتعاكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا^(١٢٩).

وعادة ما تتناسب تلك الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع، في الوقت الذي يخضعون فيه لشريحة ضريبية عالية، خاصة في ظل نظام يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإبرادي أعلى من معدل الضريبة على الربح الرأسمالي^(١٣٠). كما تتناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم منها لتغطية نفقات معيشتهم^(١٣١).

٢ - صناديق الدخل Income Funds

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق دخل جار للمستثمرين وذلك في نطاق درجة المخاطر المحددة سلفاً^(١٣٢).

وتناسب صناديق الدخل أولئك المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم^(١٣٣). لذلك عادة ما تشتمل التشكيلة على سندات وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة -Blue Chip توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة. مثل هؤلاء المستثمرين عادة ما يخضعون لشريحة ضريبية صغيرة^(١٣٤)، أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق. وهو ما يعني عدم اهتمامهم بالفرق بين معدل الضريبة على الأرباح الإبرادية ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية^(١٣٥).

٣ - صناديق الدخل والنمو Partially Income, Partially Growth

تهدف هذه الصناديق إلى المحافظة على أصولها وتحقيق دخل دوري^(١٣٦)، فضلاً عن النمو الرأسمالي الطويل ومتوسط الأجل مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة^(١٣٧).

وتستهدف صناديق الدخل والنمو أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء المعيشة، ويرغبون في نفس الوقت في تحقيق قدر من النمو المضطرد

وهي نوع من الأسهم تتضمن بعض الصفات الخاصة، والتي تعطي لأصحابها حقوقاً تميز عن الأسهم العادية^(١٣٨). ومن هذه المزايا: تقرير بعض الامتيازات لهذه الأسهم في الأرباح أو ناتج التصفية أو التصويت^(١٣٩).

وتختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بما يأتي^(١٤٠).

١- أرباح الشركة: يتحدد نصيب المساهم بنسبة معينة، ويجب على الشركة أن تدفع له القدر المحدد له من الربح قبل أن تدفع الأرباح للمساهمين العاديين، ولا تعد الشركة ملزمة بالدفع إلا عند وجود الربح، فإذا لم يكن هناك ربح فليس له شيء^(١٤١).

٢- حق التصويت: فلا يحق لصاحب هذا النوع من الأسهم الحق في التصويت إلا في حالات خاصة.

٣- إلغاء الأسهم الممتازة: حيث يحق للشركة أن تقرر استهلاك الأسهم الممتازة، وذلك عن طريق شرائها من السوق ثم إتلافها، أو عن طريق تسديد قيمتها لأصحابها.

المطلب الثاني: تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً

للأهداف المقررة

تتقسم صناديق الاستثمار وفقاً للأهداف المقررة إلى:

١ - صناديق النمو Growth Funds

تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للتشكيلة، التي يتكون منها الصندوق^(١٤٢). لذا عادة ما تشتمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو، والتي تظهر سجلاتها نمواً مطرداً في المبيعات والأرباح المحتجزة^(١٤٣)، التي تتعاكس آثارها على القيمة السوقية للسهم^(١٤٤)، أي على نمو الأموال المستثمرة، أو عن طريق تدوير الأرباح المحتجزة، وذلك بإعادة استثمارها مرة ثانية^(١٤٥)، يتولد المزيد من الأرباح

يتمثل الهدف الرئيس لصناديق الاستثمار في زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق، حيث تختلف الطرق المستخدمة لتحقيق هذا الهدف باختلاف طبيعة كل صندوق. ويمكن تصنيف تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديق الاستثمار في أربع مجموعات: صناديق أسهم عادية، وصناديق سندات، وصناديق متوازنة، ثم صناديق سوق النقد.

١ - صناديق الأسهم العادية Common Stock funds

تتكون هذه الصناديق من أسهم عادية فقط، وبالرغم من ذلك فإنها تختلف باختلاف خصائص وسمات تلك الأسهم. فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم العديدة التي تصدرها شركات تتسم بدرجة عالية من النمو، وهناك صناديق تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة ما أو في منطقة جغرافية معينة، أو التي تتمتع بإعفاءات ضريبية وهكذا.. وكذلك فهناك صناديق المؤشر Index Funds التي تستثمر في ذات تشكيلة الأسهم التي يتكون منها أحد مؤشرات سوق الأوراق المالية^(١٤٣).

٢ - صناديق السندات Bond Funds

السند: عبارة عن صك قابل للتداول تصدره الشركة المساهمة ويتعلق بقرض طويل الأجل ويعطي مالكة الحقوق الآتية^(١٤٤):

- ١ - الحصول على فوائد ثابتة تقوم الشركة بتأديتها قبل توزيع الأرباح على المساهمين.
- ٢ - استيفاء قيمة السند عند حلول الأجل^(١٤٥).

ويقصد بصناديق السندات تلك التي تتكون من سندات فقط. وفي هذا الصدد توجد صناديق تتكون من تشكيلة من السندات التي تصدرها منشآت الأعمال، وبعض السندات التي تصدرها الحكومة، بشكل يتسنى معه خدمة قطاع معين من المستثمرين^(١٤٦). وتنقسم تلك الصناديق بدورها إلى عدة أنواع حسب السندات المستثمر فيها. فهناك الصناديق التي تتكون من سندات مرتفعة الجودة، أي التي تولد عائداً منخفضاً نسبياً،

لاستثماراتهم. مثل هذه الصناديق عادة ما تتكون من تشكيلة من الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت (الصناديق المتوازنة)^(١٣٨).

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

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

الثاني: صناديق النمو والدخل Growth Income وتعطى الأولوية فيها لهدف النمو^(١٣٩).

٤ - صناديق إدارة الضريبة Tax - Managed Funds

هذه الصناديق لا تقوم بأي توزيعات على المستثمرين، وإنما تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمرين على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها، ومن ثم لا يقوم المستثمر بدفع ضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية^(١٤٠).

ويناسب هذا النوع من الصناديق المستثمرين الذين يخضعون لشريحة ضريبية عالية، ويرغبون في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة^(١٤١).

٥ - الصناديق ذات الأهداف المزدوجة Dual - Purpose Funds or Dual Funds

الصناديق ذات الأهداف المزدوجة، هي نوع خاص من الصناديق، التي يمكنها تلبية احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين هما:

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

ب: المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم، حيث يمكنهم الاستثمار في أسهم رأس المال التي يتولد عنها أرباح رأسمالية^(١٤٢).

المطلب الثالث: تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمكونات التشكيلة

وتعدُّ هذه الصناديق من صناديق قصيرة الأجل، تُلبي احتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية. فالصندوق يتكون من أوراق مالية لا يتجاوز تاريخ استحقاقها فترة السنة. كما أنها أوراق صادرة عن الحكومة أو المؤسسات المالية، وهي جهات تتميز الأوراق المالية الصادرة عنها بأنها تأتي في مقدمة الأوراق مرتفعة الجودة.

ومن الأمثلة على تلك الأوراق المالية قصيرة الأجل أنونات الخزانة^(١٥١)، وشهادات الإيداع^(١٥٢) (الاستثمار) في البنوك^(١٥٣).

المبحث الرابع: الصندوق الإسلامية^(١٥٤)

لقد خطت الصناعة المالية الإسلامية "خطوات كبيرة في معارج التقدم والازدهار، على الرغم من الحداثة النسبية لهذه الصناعة، ولقد غدت هذه الصناعة تستأثر بكثير من الاهتمام سواء على الصعيد العربي والإسلامي أم على الصعيد الدولي. ولقد هيأت هذه الصناعة البيئة الملائمة والجاذبة لرؤوس الاستثمار محليا وإقليميا وعالميا.. وباتت صناديق الاستثمار والمحافظ المالية تلعب دورا مهما في استقطاب الاستثمارات وتوجيهها الوجهة الإسلامية النافعة، كي تصبح رافدا مهما يرفد الصناعة المالية الإسلامية، بالمزيد من الخبرات والكثير من رؤوس الأموال. كما أن لهذه الصناديق والمحافظ "مساهمتها في بث الوعي الادخاري والاستثماري بين شرائح مختلفة في المجتمعات العربية والإسلامية، فضلا عن دورها المميز في توطين رؤوس الأموال والحد من هجرتها"^(١٥٥).

المطلب الأول: أنواع الصناديق الإسلامية

إن ظاهرة صناديق الاستثمار الإسلامية حديثة العهد إذا ما قورنت بصناديق الاستثمار التقليدية، فقد بدأ التفكير في إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية مع إنشاء المصارف والمؤسسات المالية

ولكنها تنطوي على درجة أقل من المخاطر. وكذلك توجد هناك الصناديق المختلطة التي تشمل على مجموعات من السندات، تتباين من حيث الجودة، وتتباين معها المخاطر والعائد المتولد، بما يتناسب مع فئات مختلفة من المستثمرين. وهناك أيضا صناديق سندات محلية، وصناديق سندات دولية، وصناديق سندات خاصة وغيرها^(١٤٧).

٣- الصناديق المتوازنة **Balanced Funds**

يقصد بالصناديق المتوازنة تلك التي تتكون محفظة الأوراق المالية بها من مزيج من الأسهم العادية والأوراق المالية الأخرى، ذات الدخل الثابت المحدد، كالسندات التي تصدرها الحكومة ومنشآت الأعمال، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، والأسهم الممتازة^(١٤٨). ولذا يطلق عليها أيضا الصناديق المنوعة **Diversified Funds**. ومن الطبيعي أن تختلف نسبة الأسهم العادية باختلاف الأهداف المحددة للصندوق. فعندما يكون من بين أهداف تحقيق عائد مرتفع نسبيا مع الرغبة في تحمل مخاطر متوسطة نسبيا، يتوقع أن ترتفع نسبيا نسبة الأموال التي يستثمرها الصندوق في الأسهم العادية، والعكس صحيح. أما عندما يكون في مقدمة الأهداف تحمل المستثمر لحد أدنى من المخاطر، حينئذ يتوقع أن ترتفع نسبة الأموال المستثمرة في الأوراق المالية ذات العائد الثابت، وذلك على حساب الاستثمار في الأسهم العادية^(١٤٩).

٤- صناديق سوق النقد **Money Market Funds**

صناديق سوق النقد هي تلك الصناديق التي تتكون محفظة الأوراق المالية بها من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل، التي عادة ما تتداول في سوق النقد، أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، إضافة إلى بيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق^(١٥٠).

التجارية التقليدية وشركات التأمين. بل إن هذه الصناديق، بالإضافة إلى ذلك، تعتمد على المنهج الإسلامي في الاستثمار الذي يمزج بين رأس المال والعمل. حيث تقوم المؤسسة المالية التي ترغب في تكوين صندوق معين من هذه الصناديق بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط محدد، وتبين جدوى الاستثمار فيه، ثم تقوم بتمويله عن طريق طرحه للاكتتاب العام للجمهور. وتتم إدارة الصناديق بإحدى الصيغ الشرعية التالية المضاربة الشرعية^(١٦١) أو عقد المشاركة أو عقد الوكالة^(١٦٢) بأجر^(١٦٣).

وتختلف المشاركة عن المضاربة بوجود مساهمة المدير في رأس مال المشاركة، وحق الشركاء في الإدارة. ويكون مقابل الإدارة فيهما حصة من الربح. أما في الوكالة فهو مبلغ أو نسبة من الوعاء^(١٦٤). إن عقد المضاربة غالباً هو الذي تقوم عليه العلاقة بين الجهة المديرة للصناديق والمكتتبين المالكين لحصص أو وحدات أو أسهم مشاركة في رأس مال تلك الصناديق.

فالجهة المصدرة للصناديق تقوم بدور المضارب الذي يتولى استقبال حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة، كما أنها تقوم باستثمار المال حسب الشروط المنصوص عليها في نشرات الاكتتاب.

والمكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم (رب المال) الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة لإدارة الصندوق وفقاً لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الاكتتاب أو لائحة الصندوق.

فالمتعمد في إدارة المحافظ بأسلوب المضاربة هو المضاربة المقيدة^(١٦٤) وعبر قيود يضعها المدير "المضارب" ويعلن للمكتتبين "أرباب الأملاك" استعدادة التقيد بها، وإن أهم ما يميز هذا الأسلوب في الإدارة هو المقابل الذي يستحقه المدير نظير إدارته هو نسبة من الربح^(١٦٥).

الإسلامية^(١٥٦). ومما ساعد على إنشاء هذه الصناديق استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية الإسلامية، وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية بدراسة الضوابط الشرعية للاستثمار في أوراق مالية لشركات قائمة^(١٥٧).

ويقصد بصندوق الاستثمار الإسلامي، هو ذلك الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وبخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية. وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في ذلك الصندوق، وفي الأحكام والشروط التي توقع عليها الطرفان عند الاكتتاب. ولا يقتصر تسويق الصناديق الإسلامية وإدارتها على البنوك الإسلامية بل يمكن القول إن أكثر الصناديق الإسلامية إنما يسوقها ويديرها البنوك التقليدية. وتمثل هذه الصناديق أحد أهم الوسائل لدخول هذه البنوك في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها^(١٥٨).

وتشهد صناديق الاستثمار الإسلامي تطوراً هائلاً، وهي من أهم أوعية استثمار المدخرات لدى العملاء، وتتبع أهميتها من أنها تحشد مدخرات صغار المدخرين وقليلي الخبرة في الاستثمار. وصناديق الادخار، هي محافظ أو أوعية ادخارية لتجميع المدخرات البسيطة حيث يتولى الصندوق استثمار هذه الأموال من خلال توزيعها على مختلف الأسهم والمحافظ وغيرها من أدوات الاستثمار، بحيث يصبح المستثمر مساهماً في جميع ما يستثمر فيها، ويحصل المستثمر على استثمارات متنوعة، ويضمن توزيع المخاطر وتحقيق عوائد مناسبة، ويكون صندوق الاستثمار إسلامياً عندما تلتزم إدارته بالضوابط الشرعية في الاستثمار^(١٥٩).

من هنا، فإن صناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي، كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تُنشئها شركات الاستثمار والمصارف

وتتقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة أنواع، شأنها في ذلك شأن الصناديق التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية وذلك حسب الغرض من الصندوق وحسب حجم رأس المال.

وسوف نعرض أدناه لأهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية^(١٦٨).

أ: صناديق الأسهم الإسلامية :

صناديق الأسهم هي التي تقوم باستثمار الأموال في شكل شركة مساهمة مشتركة، حيث يتم تحصيل الأرباح أصلاً من الأرباح المحققة من بيع وشراء الأسهم عند زيادة أسعارها، كما تحصل على الربح أيضاً من عوائد الأسهم المستثمر فيها^(١٦٩).

وصناديق الأسهم قديمة تعود إلى العشرينات من هذا القرن، إلا أن صناديق الأسهم الإسلامية فإنها لا تعود لأكثر من عدة سنوات. وصناديق الأسهم العادية هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من إشتراكات المستثمرين إلى شراء مسلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد^(١٧٠). ف"الصندوق الذي يحقق تقضيلات مستثمرين يرغبون في تقليل المخاطرة، ربما استثمر في أسهم شركات ذات رساميل كبيرة، قد بلغت حد اللضح في قطاعات اقتصادية أساسية، ومن ثم يقلل المخاطرة على المستثمرين في الصندوق في الأجل الطويل، وإن كان العائد على استثمارهم سيكون أقل، مقارنة بصناديق تركز على الشركات الصغيرة الناشئة، التي هي في طور النمو والتي سيترتب على نجاحها زيادات كبيرة في أسعار أسهمها، ومن ثم أرباح عالية للمستثمرين في الصندوق، إلا أنها مرتفعة المخاطرة الأمر الذي قد يعرض مساهمتهم إلى الخسارة الكلية"^(١٧١).

ومن المسلم به، أنه إذا كان مجال عمل الشركة غير جائز شرعاً، فهو غير جائز أيضاً في معاملات

وهذه الصيغة تندرج تحت إحدى صور المضاربة التي أقرها الفقهاء، وهي المضاربة التي يتعدد فيها رب المال فيشارك أكثر من شخص في تقديم المال بينما تنفرد جهة ما بتقديم العمل^(١٦٦).

من المعلوم سلفاً أن البنوك والشركات الإسلامية بدأت تنتج الصناديق الاستثمارية، لتفتح لها مجالات استثمار متعددة، بعيداً عن رأس مال الشركة أو البنك وميزانيته، وكان لها قصب السبق وفضل الريادة في توطيد هذا الاتجاه. فمن الجلي أن المنطق الذي كان أساساً لظهور الصناديق الاستثمارية وانتشارها — ونموها، هو نفس المنطق الذي اعتمد عليه عمل نموذج المصرف الإسلامي الذي يعتمد في جانب الخصوم على عقد المضاربة. ففي حين أن البنوك التجارية لم تتعرف على أنواع الاستثمارات التي تكون خارج نطاق الميزانية، إلا بإدارتها للصناديق الاستثمارية، فإن نموذج المصرف الإسلامي اعتمد استثماراته لأموال الآخرين خارج نطاق ميزانيته؛ لأنها غير مضمونة على المصرف منذ أمد بعيد. كما تزيد أهمية الصناديق الاستثمارية كون إنشاء بنك إسلامي في أي بلد يحتاج إلى سن قانون جديد إذا لم يكن القانون موجوداً، أو إصدار قانون خاص، إلا أن إنشاء صندوق استثماري هو أمر ممكن في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق في أي مكان من العالم، ومن ثم يستطيع أي بنك تقليدي استخدام صناديق الاستثمار الإسلامية لجذب عملاء جدد دون إجراء تعديلات أو تغييرات في نظام عمل البنك. وتتميز الصناديق الاستثمارية عن النوافذ في البنوك التقليدية أن الخلط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها؛ لأن لها ميزانية وحسابات الصندوق مستقلة تماماً عن البنك. ومن أنواع صناديق الاستثمار الإسلامي صناديق الأسهم، صناديق السلع، صناديق التأجير والصناديق العقارية^(١٦٧).

الفوائد المصرفية ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

والثالث: أن يتقيد بشروط صحة البيع، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود "لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم" ولضرورة التقيد بشروط الصرف في حالة النقود.

ولما كانت الشركات لا تخلوا من نقود وديون في موجوداتها، أعمل الفقهاء المعاصرون قاعدة للكثير حكم الكل. فإذا كانت الديون قليلة، كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل، وخذُ القلة الثلث، ولذلك إذا كانت هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل^(١٨٠).

والرابع: أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة، مثل البيع القصير للأسهم أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة^(١٨١).

ب- صناديق السلع الدولية:

تقوم "الصناديق الإسلامية بشراء السلع بالنقد، ثم بيعها بالأجل"^(١٨٢)، أي يتم في هذا النوع من الصناديق استخدام الأموال المكتتبه في شراء السلع المختلفة، من أجل إعادة بيعها. وتشكل أرباح هذا البيع دخل الصندوق والذي يوزع على المكتتبين بنظام النسب^(١٨٣).

ونظراً إلى خصوصية عمل الصندوق، وضرورة أن تكون المخاطرة فيه قابلة للقياس بدقة، وأن يكون بيد المدير ما يمكنه من توجيه الأموال في الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، إتجهت هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية وليس تمويل العمليات المحلية، إذ يقوم المصرف مباشرة بمثل ذلك، حيث يقتصر على السلع المباحة التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل^(١٨٤).

ويتم في هذا النوع من الصناديق "استخدام الأموال المكتتبه في شراء السلع المختلفة من أجل إعادة بيعها. وتشكل أرباح هذا البيع دخل الصندوق

الصناديق الإسلامية؛ لأن ذلك يعني إدخال صاحب المال في عمل غير جائز شرعاً^(١٧٢).

ويتفق معظم علماء الشريعة المعاصرون على أنه إذا كانت كل معاملات الشركة تتوافق مع أحكام الشريعة وكانت الشركة لا تقترض أموالاً بالفائدة أو تضع أموالها في حساب يجني فوائد ربوية، فإنه لا بأس من شراء أسهمها والاحتفاظ بها دون أي مساس أو إخلال^(١٧٣) بالشريعة^(١٧٤).

ولقد ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين، الذين يحرصون على المباح من الدخل. يمكن القول إن الشركات المساهمة نوعان، تلك التي يكون نشاطها غير مباح، مثل البنوك الربوية أو الشركات التي تعمل في بيع الخمر... إلخ، فهذه لا يجوز المساهمة بها البتة، وهذا ما نصت عليه قرارات المجمع الفقهي^(١٧٥) وفتاوى أفراد العلماء. إلا أن السواد الأعظم من الشركات هو ذلك الذي يكون أصل نشاطه مباحاً، إلا أنه يمارس في مجمل عمله بعض النشاطات أو الأعمال التي لا تجوز، مثل أن يقترض بالفائدة أو يودع الأموال لدى البنوك الربوية، اختلف نظر الفقهاء المعاصرين في هذا النوع من الشركات. فمن قائل لا يجوز الاستثمار فيها، إذ لا يختلف حكمها في نظرهم من الأولى^(١٧٦). ومن قائل لا بأس من الاستثمار فيها وتقدير الدخل الحرام^(١٧٧) لأخراجه مما يتحقق للمستثمر من ريع^(١٧٨).

لقد أسست صناديق الأسهم الإسلامية على الرأي الثاني، أن يقوم عمل الصندوق عندئذٍ على مبدئين أساسيين^(١٧٩):

الأول: هو اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة.

والثاني: أن يحسب المدير ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل

ونثير هذه الصناديق إشكالاً شرعياً، إذ إن بيع الدين لا يجوز في الشريعة، إلا إلى من هو عليه وبشروط تخرجه من الربا والغرر. ولذلك فإن توفير السيولة في وحدات الصندوق للمستثمرين يؤول إلى بيع الدين الممنوع^(١٩٢).

فمثلاً، يقوم الصندوق بشراء كمية من الحديد أو القمح وغيرها بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث بالأجل غير الذي باعها عليه في نفس السوق بسعر أعلى وبأقساط.

ب - ٢ - صناديق السلم:

السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن^(١٩٣). وهو من البيوع الجائزة ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة، فلا يجوز في معين ولا فيما لا يقدر على تسليمه في الأجل، وأن يدفع الثمن كاملاً في مجلس العقد، وتحديد أجل ومكان التسليم^(١٩٤).

ويمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح أو الشعير أو الزيت... الخ. تسلم إلى الصندوق بعد ٩٠ يوماً مثلاً. ولكن الصندوق لا يرغب حتماً في تسلم السلعة كما لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين والدين لا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه. ولذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم مواز، أي إنه يبيع سلعة مماثلة بنفس الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة. أي إن السلم الأول مدته ٩٠ يوماً والثاني ١٠٠ يوم ويحقق الربح من فرق السعر نتيجة تغيرات الأسواق، ومن الزيادة من أجل الأجل^(١٩٥).

ج - صناديق التأجير (الإجارة):

ويقوم على امتلاك صندوق الاستثمار أصول مؤجرة مثل: معدات سيارات، وطائرات بحيث يتولد الدخل من خلال الإيرادات الإيجارية^(١٩٦).

والذي يوزع على المكتتبين بنظام النسب. ويتم استخدام عقود البيع المختلفة في تداول السلع مثل بيع المرابحة والسلم والاستصناع^(١٨٥).

ومن جهة أخرى، فإن تطور أسواق السلع الدولية، ووجود جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، تتوافر عليها الخبرات والقوة المالية أضحت تلك الأسواق مكاناً مناسباً لعمل صناديق السلع. ويحتاج إلى تمويل مخزونها. والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق بورصة منظمة، مثل الألمونيوم والنحاس والبترو^(١٨٦).

ولصناديق الاستثمار في السلع الإسلامية ضوابط، "منها أنها تقتصر على السلع المباحة، وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل، فيستثنى من السلع الذهب والفضة. ويمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الأجل، أو المرابحة، أو السلم، وكل تلك صيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع الدولية"^(١٨٧).

ب - ١ - صناديق المرابحة:

تقوم صناديق المرابحة على "التمويل بالأجل بطريق المرابحة، وبخاصة في أسواق السلع الدولية. فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلاً بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالأجل^(١٨٨) ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر^(١٨٩). ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه^(١٩٠). وجلي أن أصول هذه الصناديق هي ديون تتعلق بذمة العملاء الذين اشتروا هذه السلع ويتحدد مقدار المخاطرة بالتصنيف الائتماني للمدين. ولذلك يمكن لمدير الصندوق التحكم بمقدار المخاطرة بحيث تكون عند المستوى الذي يرغبه المستثمرون"^(١٩١).

عند إنتهاء العقود، وربما كان على صفة الإيجار المنتهي بالتمليك وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً^(٢٠٣).

وتجدر الإشارة إلى أن عقود الإيجار هذه يجب أن تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي تختلف بطبيعة الحال عن الشروط المستخدمة في الإيجارات المعاصرة^(٢٠٤).

و"معلوم أن عقود الإيجار المالي في الولايات المتحدة من أكثر عقود التمويل تعقيداً إذ تتداخل فيه الأغراض المالية والضريبية والمحاسبية لأطرافه ومن ثم كان التأكد من انضباط هذه العقود بالمطلبات الشرعية أمراً بالغ الصعوبة"^(٢٠٥).

وهناك نوعان رئيسيان للتأجير، تبعاً لأجل العقد والتزامات أطرافه، هما: التأجير التشغيلي^(٢٠٦) Operating Lease^(٢٠٧) والتأجير التمويلي Finance Lease^(٢٠٨).

د- رأس المال "المأمون":

تقوم فكرة صندوق المأمون على "الاستجابة لريجات كثير من المستثمرين الذين يحبون الجمع من الأرباح العالية، والمخاطر المتدنية. فمن المعلوم أن الأرباح العالية تتطلب مخاطر عالية؛ لأن الربح في النهاية هو مكافأة عن الخطر"^(٢٠٩).

يتضح مما تقدم أن صناديق الاستثمار الإسلامية لا تختلف من حيث الهيكل التمويلي لها عن صناديق الاستثمار التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية، ولكن يظهر الاختلاف في استخدام الموارد المالية لصناديق الاستثمار. فصناديق الاستثمار التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية بنوعها المغلقة والمفتوحة تباشر نشاطها الاستثماري باستخدام مواردها في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة إما في أسواق النقد وإما في أسواق رأس المال وهو في الغالب استثمار غير مباشر يقتصر على بيع وشراء الأوراق المالية والإفادة من عائداتها السنوية

ويعد عقد الإجارة "واحداً من العقود الملائمة لعمل البنوك للإمكانيات، التي يقدمها العقد المذكور في التمويل. إذ يمكن للمصارف شراء الأصول المولدة وتأجيرها لمدة طويلة إلى العملاء ذوي الملاءة، بحيث تولد دخلاً مستقراً على الاستثمار. وتعد صيغة الإيجار المنتهي بالتمليك إحدى الصيغ الأساسية في عمل البنوك الإسلامية"^(١٩٧).

وفي هذا النوع من الصناديق، يتم استخدام الأموال المكتتبة في شراء أصول، مثل الطائرات والعقارات والسيارات أو المعدات الصناعية، التي يمكن تأجيرها^(١٩٨). وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق ويتم تحصيل الإيجارات من المستأجرين أو المستخدمين للأصول، وهذه الإيجارات تعد هي مصدر الدخل للصندوق وتوزع بالنسب على المكتتبين^(١٩٩).

وعقد التأجير من العقود التي تقدم إمكانيات تمويلية ممتازة، يمكن أن تكون بديلاً للقروض وتغطي حاجة الممولين دون الاضطرار إلى المعاملات الربوية^(٢٠٠).

وعقد الإجارة هو عقد محله منافع أصل قادر على توليد هذه المنافع، كالسكنى بالنسبة للمنزل أو النقل بالنسبة للسيارة... الخ. فهو من هذا الباب عقد بيع للمنافع، ولذلك يشترط فيه ما يشترط في عقد البيع من أركان لصحته^(٢٠١).

وعقود التأجير في الولايات المتحدة تعد نشاطاً مالياً، الباعث عليه عندهم الفوائد الضريبية التي تتحقق عندما تقوم الشركة بالاستئجار بدلاً من الشراء أو الاقتراض، والمنافع المالية والائتمانية الأخرى. ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والطائرات وأحياناً العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الإيجازية^(٢٠٢).

وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد، وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول

من قبل إدارة الصندوق المصدر لها عند بدء الاشتراك فيها^(٢١٤).

وتظل الفرصة مهيأة للجمهور ومفتوحة للحصول على صكوك جديدة، كما تتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها في التخلص منها جزئياً أو كلياً وفق إجراءات تحددها نشرة الإصدار، وتحدد قيمة الصكوك حينئذ بقسمة إجمالي موجودات الصندوق على عدد الصكوك التي تم إصدارها. ويتم ذلك خلال فترات زمنية تعلن خلالها إدارة الصندوق قيمة هذه الصكوك التي تعكس حجم الأرباح التي يحققها الصندوق، حيث تضاف الأرباح المتحققة إلى قيمة الصكوك ليعاد استثمارها من جديد، إلى أن يتم تصفيته، وتوزع أرباحها حسب الشروط المنصوص عنها في نشرة الإصدار^(٢١٥).

يتضح مما تقدم، أن صناديق الاستثمار الإسلامية، لا تختلف من حيث الهيكل التمويلي لها عن صناديق الاستثمار التي تنشؤها المؤسسات المالية التقليدية. ولكن يظهر الاختلاف في استخدام الموارد المالية لصناديق الاستثمار. فصناديق الاستثمار التي تنشؤها المؤسسات المالية التقليدية بنوعها المغلقة والمفتوحة، تباشر نشاطها الاستثماري باستخدام مواردها في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة، إما في أسواق النقد أو في أسواق رأس المال، وهو في الغالب استثمار غير مباشر، يقتصر على بيع وشراء الأوراق المالية والإفادة من غلاتها السنوية المتوقعة.

أما صناديق الاستثمار الإسلامية، فإنها تستخدم مواردها المالية في استثمارات حقيقية وفي عمليات مباشرة مبنية على عقد المضاربة الشرعية ومجالات الاستثمار الإسلامي الأخرى، كالتأجير والسلم والمرابحات ونحوها^(٢١٦)، كما تم الإشارة إليه سابقاً:

المطلب الثالث: أهمية الصناديق الاستثمارية في النظام الاقتصادي الإسلامي^(٢١٧):

المتوقعة. أما صناديق الاستثمار الإسلامية فإنها تستخدم مواردها المالية في القيام باستثمارات حقيقية وفي عمليات مباشرة قائمة على عقد المضاربة الشرعية ومجالات الاستثمار الإسلامي الأخرى^(٢١٠).

المطلب الثاني: أقسام صناديق الاستثمار الإسلامية

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية بحسب إمكانية تداول وثائقها إلى قسمين، شأنها في ذلك شأن الصناديق التي تنشؤها المؤسسات المالية التقليدية: صناديق مفتوحة، وصناديق مغلقة.

١ - صناديق الاستثمار المغلقة:

هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها مدتها وغرضها وحجم رأس مالها، بحيث يبقى ثابتاً دون زيادة أو نقصان. ويقسم إلى صكوك مضاربة قراض (وحدات) متساوية، وتطرح للجمهور (المستثمرين) للاشتراك فيه. ويقفل الاشتراك بنفاذ هذه الصكوك^(٢١١).

ولا تتعهد إدارة هذه الصناديق، في الغالب، بإعادة شراء هذه الصكوك، إذا رغب أحد مالكيها بالانسحاب من المشاركة. وإنما تقوم عادة بتكوين سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بين العملاء، ومن ثمّ تتحقق للمشاركين فرص الدخول والخروج من الصندوق، بالقدر الذي تحكمه ظروف العرض والطلب على هذه الصكوك. وقد يتخصص نشاط هذه الصناديق في الاستثمار في قطاع معين، أو في دولة معينة، أو في منطقة أو إقليم محدد بحسب الغرض الذي تم تأسيسه من أجله. وبذلك فإن العمر الزمني لهذه الصناديق يختلف باختلاف تحقيق هدفه الاستثماري، فمن هذه الصناديق ما يكون قصير الأجل، ومنها ما يكون متوسط الأجل وطويل الأجل^(٢١٢). ويتم فيها التصفية وتوزيع الأرباح حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار^(٢١٣).

٢ - صناديق الاستثمار المفتوحة:

هي التي لا تتحدد لها مدة زمنية معينة، ولا يتحدد فيها مقدار رأس المال، وإنما يتم تحديد سعر صكوكها

بأرباب الأموال بعقود شبيهة بالمضاربة، كما هو حال البنوك الإسلامية^(٢٢١).

(ب) إن إنشاء بنك إسلامي في بلد، يحتاج اليوم إلى سن قانون جديد إذا لم يكن القانون موجوداً، أو إصدار قانون خاص ودون ذلك كله خرط القتاد. إلا أن إنشاء صندوق استثماري هو أمر ممكن في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق في أي مكان من العالم؛ لأن تلك القوانين أخذت باعتبارها أن الغرض الأساسي من الصناديق هو تلبية تفضيلات ورغبات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في البنوك التجارية وشركات الاستثمار. ولما كان هدفنا هو في النهاية رفع بلوى الربا عن مجتمعاتنا الإسلامية، فبأي وسيلة تحقق الهدف فهذا أمر حسن وإنجاز لا يستهان به ومن هنا فالصناديق الاستثمارية بالغة الأهمية في مرحلة تطورها الحالية.

(ج) لا ريب أن البنوك الإسلامية قد نمت وتزايد عددها حتى بلغت مائة أو أكثر من ذلك. ولكن لو نظرنا إلى القطاعات المصرفية في بلاد المسلمين لوجدناها تتكون من آلاف البنوك التي تعمل بالفائدة. ولذلك فإن أي مشروع يستهدف رفع بلوى الربا عن المجتمعات المسلمة، يجب أن يأخذ باعتباره أنه ما لم يكن لهذه الآلاف المؤلفة من البنوك القائمة، التي ترتبط بها مصالح ملايين المسلمين، ما لم يكن لها دور مباشر بهذا المشروع ففرص نجاحه قليلة. ولا ريب أن للصناديق الاستثمارية أهمية بالغة في هذا المجال؛ لأنها تمثل أول تذوق للبنك الربوي للعمل المصرفي الإسلامي، يستطيع من خلاله إنشاء صندوق استثماري أن يختبر حقيقة ما ندعي من أن المسلمين دائماً يفضلون الحلال عن الحرام، ويتعرف على طبيعة المعاملات المنضبطة شرعياً وينوب الجليد بينه وبين فكرة العمل المصرفي اللاربوي والناس أعداء ما جهلوا^(٢٢٢).

إنما وقع القبول على الصناديق الاستثمارية ضمن اتجاه عام في النشاط المصرفي، تضمن اتجاه أرباب الأموال إلى تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة وانصراف رغباتهم عن توسط المصارف لعزل المخاطرة^(٢١٨).

قليلون هم الذين يدركون أن البنوك الإسلامية كان لها قصب السبق وفضل الريادة في توطيد هذا الاتجاه^(٢١٩). ذلك أن نموذج المصرف الإسلامي معتمد على نفس الفكرة الأساسية، التي تمثل تطوراً في الوساطة المالية. فعقد المضاربة الذي إعتد عليه عمل البنوك الإسلامية، لا يجعل المصرف مقترضاً من أرباب الأموال، كما لا يولد علاقة مديونية بين المصرف ومصادر أمواله، بل يجعل المصرف في مكان مدير الأموال ويتولد دخل المصرف بصفة أساسية من قدرته على إدارة هذه الأموال وتوجيهها نحو أفضل أنواع الاستخدامات من حيث الربح والمخاطرة. ولكنه لا يتولد من تحمل المصرف للمخاطرة الائتمانية نيابة عن أصحاب الأموال. فإذا خسرت الاستثمارات خسر أصحاب الحسابات الاستثمارية بخلاف البنوك التقليدية التي تضمن هذه الأموال لأصحابها^(٢٢٠).

من الجلي إذاً أن نفس المنطق الذي كان أساس ظهور الصناديق الاستثمارية وانتشارها ونموها، هو نفسه المنطق الذي اعتمد عليه عمل نموذج المصرف الإسلامي الذي يعتمد في جانب الخصوم على عقد المضاربة.

بينما البنوك التجارية لم تتعرف على أنواع الاستثمارات التي تكون خارج نطاق الميزانية، إلا بإدارتها للصناديق الاستثمارية، فإن نموذج المصرف الإسلامي اعتمد في استثماراته لأموال الآخرين خارج نطاق ميزانيته؛ لأنها غير مضمونة على المصرف، وسوف نجد عند استعراض العلاقات التعاقدية بين أطراف هذه الصناديق إنها تعتمد على علاقة الصندوق

* كما وتلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في دفع عجلة الاقتصاد من خلال استثماراتها المتنوعة.

* تحدد هذه الصناديق من كثر الأموال وتعطيها عن القيام بدورها في التنمية الاقتصادية من خلال استقطاب المدخرات وإدارتها وتمييزها.

* تعمل صناديق الاستثمار على رفع مستوى الدخل الفردي والوطني، مما يسهم في التنمية الاجتماعية وتحسين الحياة وإشاعة الرفاهية بين أفراد المجتمع، بما يستتبع ذلك من تقدم اقتصادي وعلمي وتقني.

* حماية المدخرات الوطنية من التآكل الناتج عن التضخم، وانخفاض القيمة الشرائية، حيث تقوم صناديق الاستثمار بتعظيم الأرباح من خلال أنشطتها الاستثمارية المتعددة في المجالات المختلفة كالمضاربة وتجارة العملات وغيرها من الأنشطة الاستثمارية المختلفة.

* تسهم صناديق الاستثمار في جلب رؤوس الأموال الأجنبية وتوطينها، الأمر الذي يساهم في رفد الاقتصاديات الوطنية والمحلية^(٢٢٥).

المطلب الرابع: العلاقات التعاقدية بين أطراف الصناديق الاستثمارية^(٢٢٦):

أ - العلاقة بين المدير والصندوق:

صندوق الاستثمار "هو مؤسسة ذات تسجيل، تتولد عنه شخصية اعتبارية ذات مسؤولية محدودة. وهو يكون على صفة شركة مساهمة محدودة لها نوعان من حملة الأسهم^(٢٢٧). حملة الأسهم من الفئة الأولى، وهم عدد قليل من الأفراد يحملون أسهماً ذات قيمة إسمية متدنية (دولار واحد مثلاً)، وحملة الأسهم من النوع الثاني، وهم المستثمرون الذين يحصلون على أرباح الصندوق ويتحملون خسائره"^(٢٢٨).

إن حملة الأسهم من النوع الأول والذي تمثل مساهماتهم رأس مال المؤسسة (وهو ضئيل وجد حاجة التسجيل لشركة ذات مسؤولية محدودة)، وهم الذين يوقعون عقد الإدارة مع أحد الأفراد أو

(د) وتتميز الصناديق الاستثمارية عن النوافذ في البنوك التقليدية أن الخط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها؛ لأن لها ميزانية وحسابات مستقلة تماماً عن البنك. والقوانين تمنع الاختلاط بين أمواله وأموال الصندوق، مع كونه شركة مالية لا تكاد تختلف عن البنك ولا حدود لنموها وحجمها، وهي بخلاف النوافذ لا تحتاج إلى أن يغير البنك هيكله الإداري أو نظام عمله أو تعين كادراً جديداً من الموظفين.

(هـ) ولهذه الصناديق أهمية في نقل الرساميل بين المجتمعات الإسلامية، ذلك أن الانتقال للرساميل لغرض الاستثمار في العقدين الماضيين، إنما كان بصفة أساسية باستخدام صيغة الصناديق الاستثمارية. فهذه الاستثمارات الأجنبية في دول شرق آسيا والصين التي تدل الإحصاءات على أنها تقارب ٤٠٠ مليار دولار، إنما جرى استقطابها من ملايين المستثمرين عن طريق صناديق الاستثمار المتنوعة والمتخصصة. ليس هذا هو اللافت للنظر، بل العجيب، أن نجد أموال المسلمين تذهب أولاً إلى مديري الصناديق في أمريكا وأوروبا، لتجري إعادة استثمارها في مناطق العالم، بما فيها بلاد المسلمين ولكن بصفة غير مباشرة. ولذلك فإن اهتمام المسلمين بهذه المسألة حري أن يوفر آلية للاستثمار الإسلامي^(٢٢٣).

من هنا فإننا نستطيع إبراز الأهمية لهذه الصناديق من خلال النقاط الآتية^(٢٢٤):

* تلعب صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية دوراً مهماً في تنمية الوعي الاستثماري لدى الجماهير من خلال ما توفره من سهولة ومرونة في الأنشطة الاستثمارية.

* تشجيع الناس على الاستثمار وبخاصة أصحاب الدخل المحدود، من خلال تخفيض الحد الأدنى الذي يمكن لصغار المستثمرين استثماره من خلال هذه الصناديق.

المشتركة فيه، فالعلاقة بين المساهمين هي علاقة مشاركة "شركة أموال"، والعلاقة بينهم وبين مدير الاستثمار علاقة مضاربة "شركة مضاربة". كما أن العلاقة بين المساهمين وجهة الإصدار هي علاقة مشاركة أو وكالة بأجر، إذا اكتفت جهة الإصدار بتقاضي العمولات على الأنشطة الاستثمارية"^(٢٣٦).

ويلاحظ أيضاً أن صناديق الاستثمار الإسلامية تختلف عن صناديق الاستثمار التي تُنشئها المؤسسات المالية التقليدية، وذلك "من حيث الطبيعة الاستثمارية لها، إذ لا يقتصر نشاط صناديق الاستثمار التي تُنشئها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على دور الوسيط المالي بين المدخرين والشركات الأخرى، أو الاستثمار غير المباشر المتمثل في تكوين محافظ للأوراق المالية وإدارتها كما هو الحال بالنسبة لصناديق الاستثمار التي تُنشئها شركات الاستثمار والبنوك التجارية التقليدية وشركات التأمين، بل يشمل الهيكل التمويلي لهذه الصناديق على تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها وفق ضوابط الاستثمار الإسلامي، وعلى الدخول في عمليات استثمارية مباشرة في مجالات مختلفة من قطاعات النشاط الاقتصادي سواء أكانت في المجال التجاري أو في مشروعات استثمارية عقارية، أو في أنشطة أخرى كالتأجير والمرابحة والسلم والاستصناع وغيرها من المجالات الإنتاجية"^(٢٣٧). إضافة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية تمنع بإذن الله، كثيراً من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر لو عمل وحيداً في أسواق مجهلة. وكذلك توفر التشريع اللازم في هذا المجال والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية السمحة، وذلك بضوابط تمنع من الوقوع فيما هو محظور شرعاً"^(٢٣٨).

وكذلك نلاحظ أن لصناديق الاستثمار الإسلامية دور كبير ومورد مهم، وذلك عن طريق ربط الاستثمارات ورؤوس الأموال المحلية برؤوس الأموال

المؤسسات المتخصصة في مجال نشاط الصندوق"^(٢٣٩).

فمدير الصندوق لا يرتبط بعلاقة مباشرة مع المستثمرين فيه، إذ إن علاقته مع الصندوق ذاته، الذي يمثله حملة الأسهم من النوع الأول. وهو أجيبر للصندوق يحصل على أجرة مقطوعة لقاء الإدارة"^(٢٤٠).

ب- العلاقة بين الصندوق والمستثمرين :

المستثمرون "مساهمون في الصندوق، لكنهم لا يباشرون إدارته، ولا يقومون بأنفسهم بالمقابلة مع المدير، الذي يختار الاستثمارات لهم، وإنما يسندون ذلك إلى مجلس إدارة الصندوق والذي يتكون من حملة الأسهم من النوع الأول، الذي يقوم بدوره بإسناد ذلك إلى أحد البنوك غالباً"^(٢٤١). فالصندوق عندئذٍ وكيل عن أولئك المستثمرين، وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة مئوية من صافي موجودات الصندوق. فهي وكالة بأجر، إلا أن ذلك الأجر لا يكون معلوماً عند مباشرة العمل بل عند انتهائه"^(٢٤٢).

ج- العلاقة بين الصندوق والأمين :

لكل صندوق من هذه الصناديق الاستثمارية، وبخاصة في حال كونه صندوقاً للأسهم أو السندات وديع، يسمى باللغة الإنجليزية (Custodian) وهو يحفظ وثائق الصندوق ويدير أمواله ويباشر عمليات البيع فيه والشراء، تودع لديه الفوائض من الأموال والسيولة، التي تتحقق من العمليات"^(٢٤٣). وربما حصل الصندوق من الوديع على حساب جار مدين (Regular Over Draft) في الحالات التي يحتاج فيها إلى سيولة قصيرة الأجل. والوديع غالباً أحد المصارف الكبيرة المتخصصة في هذه المسألة"^(٢٤٤). وليس لوظيفة الوديع صفة محددة ربما شملت جميع ما ذكر وربما اقتصر على جزء من ذلك"^(٢٤٥).

من هنا نلاحظ أن "التكليف الفقهي لصناديق الاستثمار يتحدد من خلال العلائق التي تربط الأطراف

* وتسعى صناديق الاستثمار بوصفها أداة جديدة من أدوات الاستثمار، إلى تحقيق أهداف المستثمرين على اختلاف أهدافهم ورغباتهم. وتكمن أهمية صناديق الاستثمار، في قدرتها على تنويع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار، بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة أسهمها. وهو أمر لا يستطيع المستثمر الصغير تحقيقه إما لنقص الخبرة أو لمحدودية المبالغ المتاحة لديه للاستثمار في هذا المجال.

* إن صناديق الاستثمار تُسهم في تنشيط سوق رأس المال، عن طريق جذب المستثمرين، خاصة الصغار منهم، للاستثمار في الأوراق المالية. وتبدو الحاجة لمثل هذه الصناديق، خاصة في الدول النامية، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحليين في تلك البلدان.

* إن أهمية صناديق الاستثمار لا تقتصر على الإفادة بما تتميز به الإدارة المحترفة من مهارات، وتخفيض المخاطر، وتلبية أهداف المستثمر وتحقيق عائد متميز، بل تمتد للعمل الدائب لضمان المحافظة على السمات المميزة للصندوق، بخاصة من حيث العائد والمخاطر. إلى جانب ميزة أخرى، هي إدارة حساب العميل، مثل القيام بإعداد سجل الضرائب المستحقة عليه، وإعادة استثمار التوزيعات المستحقة له وما شابه ذلك.

* إن الصناديق الاستثمارية، هي أحد الأوعية الادخارية المهمة لتجميع الأموال، وتمثل فرصة استثمارية مناسبة للعملاء الذين تنقصهم الخبرة، وليست لديهم مقدرات مالية كبيرة، كما أنها تعتمد وسيلة للتعامل مع البورصات والأسواق المالية، وهي تمثل أحد المنتجات المالية غير التقليدية الرئيسة للبنوك الإسلامية، حيث تنشئ هذه البنوك أنواعاً مختلفة من الصناديق الاستثمارية تشمل كافة النشاطات الاقتصادية المشروعة. وهناك حرية للمستثمر ببيع حصته ومساهمته بالصندوق، أي حصوله على السيولة،

العالمية وتوجيهها نحو تمويل المشروعات الاقتصادية، والمساعدة في دعم الخصخصة في قطاع الأعمال العامة وتحويلها إلى شركات مساهمة، وذلك من خلال تسويق أسهم الشركات المساهمة وتوفير التمويل اللازم لها عن طريق تجميع الأموال. بالإضافة إلى دور هذه الصناديق في تقييم الأوراق المالية وتحسين الاقتصاد الوطني كما تُسهم صناديق الاستثمار الإسلامية في حركه السوق المالية وذلك بجذب المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية ويرتبط نجاح صناديق الاستثمار الإسلامية بخبرة وقدرة مديريها على تحقيق العوائد الجيدة والتي لا يستطيع المستثمر المنفرد أن يحققها بمفرده في أسواق لا تتوفر فيها المعلومات والبيانات المالية^(٢٣٩).

إذن، تُسهم صناديق الاستثمار في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب وظروف المستثمرين المحتملين. كما يمكن أن تقوم هذه الصناديق بشراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يسهم في تنشيط حركة تلك الأسواق. كما يمكن أن يتم عرض أسهم تلك الصناديق للتداول العام مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المالية المتداولة في السوق^(٢٤٠).

الخاتمة

* مما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار كوسيلة من وسائل الاستثمار الجماعي، تنعم بالعديد من المزايا، التي لا تقتصر على مؤسسيها ومستثمريها فحسب، بل يمتد نفعها ليشمل الاقتصاد القومي بمجمله.

* وتعطي صناديق الاستثمار عدداً من المزايا الاقتصادية، أبرزها توفير حجم كبير من الأموال، من خلال تجميع مدخرات عدد كبير من الأفراد. كما أنها توفر القدرة على انتقاء الأوراق المالية، ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وإدارة الأوراق المالية.

على إيجاد بيئة عارفة ومدركة للشرعية وضرورة العمل وفقها.

ثالثاً: استقلال هيئة الرقابة الشرعية لصناديق الاستثمار الإسلامية عن البنوك التي أنشأتها حيث إن لها شخصية معنوية مستقلة .

رابعاً: تطبيق نظام الرقابة الشرعية الداخلية المستمرة على صناديق الاستثمار الإسلامية من خلال المراقب الشرعي الذي يتبع هيئة الرقابة الشرعية. ووجود دليل شرعي كمرجع أساسي لعملية الرقابة المالية والشرعية

خامساً: خضوع القرارات الإدارية الإستراتيجية الصادرة عن مجلس الإدارة للرقابة الشرعية للاطمئنان على أنها مطابقة لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ووضع آلية للتنسيق والتكامل والتعاون بين نظامي الرقابة المالية والرقابة الشرعية.

الهوامش:

(1) Rose, P., Money and Capital Markets. 8th edition, McGraw-Hill, Irwin (2003), p. 471.

(2) حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية (١٩٩٩)، ١٥٦.

(3) القوقة، عمر، الصناديق الاستثمارية الملاذ الأيمن لصغار المستثمرين في البورصة، مجلة المصارف، الكويت، العدد، ٣٦، ٢٠٠٦.

(4) دوايه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، الإسكندرية، ط١ (٢٠٠٤)، ص ٤٩.

(5) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب ٥-٨ مايو ١٩٩٨، ١.

(6) الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر (ت: ٧٢١هـ)، مختار الصحاح، تحقيق محمود خاطر، مكتبة لبنان (١٩٩٥)، ١٥١/١. الفيومي، أحمد بن محمد بن علي المقرني (ت: ٧٧٠هـ)، المصباح المنير في غريب

ويعتمد ذلك على نوعية الصندوق هل هو مغلق أو مفتوح. فإذا كان مغلقاً، لا يتم تحديد سعر الوحدات الاستثمارية إلا في نهاية المدة، لكن يمكن التعرف على السعر من خلال التداول. أما إذا كان مفتوحاً فيحدد سعر الوحدة الاستثمارية، الذي على أساسه يمكن للمستثمر أن يدخل أو يخرج من الصندوق.

* أما فيما يخص صناديق الاستثمار الإسلامية، فإنها لا تختلف من حيث الهيكل التمويلي لها عن صناديق الاستثمار التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية. ولكن يظهر الاختلاف في استخدام الموارد المالية لصناديق الاستثمار. فصناديق الاستثمار التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية بنوعها المغلقة والمفتوحة تباشر نشاطها الاستثماري، باستخدام مواردها في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة، إما في أسواق النقد و إما في أسواق رأس المال، وهو في الغالب استثمار غير مباشر يقتصر على بيع وشراء الأوراق المالية والإفادة من غلاتها السنوية المتوقعة.

* أما صناديق الاستثمار الإسلامية، فإنها تستخدم مواردها المالية في استثمارات حقيقية، وفي عمليات مباشرة مبنية على عقد المضاربة الشرعية ومجالات الاستثمار الإسلامي الأخرى، كالتأجير والسلم والمرابحات ونحوها.

التوصيات:

أولاً: الاهتمام بصناديق الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بوصفها أداة أساسية في استقطاب الموارد من جمهور المستثمرين وأداة رئيسية في حشد موارد الدولة والمؤسسات العامة، وهي البديل الشرعي عن السندات التقليدية.

ثانياً: زيادة التفاعل بين التشريعات الإسلامية والاقتصاد من خلال زيادة عدد الخبراء في الشريعة، مع المضي في نشر الوعي بمتطلبات الشريعة والعمل

- عبد الله محمد بن أحمد أبي بكر بن فرح الأنصاري الخزرجي (ت: ٦٧١هـ)، الجامع لأحكام القرآن، تحقيق عبد الرزاق المهدي، دار الكتاب العربي، بيروت، ط ١ (٢٠٠٤)، ٣٦٠/١٠، ابن كثير، أبو الفداء عماد الدين إسماعيل بن عمر (ت: ٧٧٤هـ)، تفسير القرآن العظيم، دار الكتب العلمية، بيروت (٢٠٠٠)، ١٥٧/٥.
- (١٣) موسوعة الفقه الإسلامي، دار الكتاب المصري، دار الكتاب اللبناني، القاهرة، بيروت، وزارة الأوقاف، جمهورية مصر، المجلس الأعلى للشؤون الإسلامية (١٩٩٠)، ١٩٧/٥-١٩٨.
- (١٤) انظر مثلاً: أبو زيد، نايل ممدوح، استثمار الأموال في القرآن الكريم والسنة النبوية، مفهومه، مجالاته، سبل حمايته، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد ٢٢، العدد الأول (٢٠٠٦)، ٤٩٦.
- الفوزان، صالح بن محمد، استثمار الأموال الواجبة حقاً لله تعالى، موقع رسالة الإسلام، <http://www.fiqhforum.com/articles.aspx?cid=2&acid=146&aid=624>
- (١٥) حسن، أحمد محيي الدين، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، البحرين، ط ١ (١٩٨٦م)، ١٧. وانظر: القرة داغي، علي محيي الدين، استثمار الوقف وطرقه القديمة والحديثة، نظرة تجديدية للوقف واستثماراته. <http://www.islamonline.net/arabic/contemporary/2003/03/article01a.shtml>
- (١٦) مقابلة، منيرة، صناديق الاستثمار-دراسة فقهية اقتصادية، حالة الأردن، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، (٢٠٠١م)، ٣٠.
- (١٧) سانو، قطب مصطفى، المدخرات، أحكامها، طرق تكوينها، واستثمارها في الفقه الإسلامي، ط ١، عمان، دار النفائس (٢٠٠١م)، ٨٧-٨٨.
- (١٨) الغزالي، أبو حامد، محمد بن محمد، (ت: ٥٠٥هـ)، المستصفي من علم الأصول، تحقيق وتعليق محمد الأشقر، مؤسسة الرسالة-بيروت، ط ١ (١٩٩٧م)، ٣٩/١.
- الشرح الكبير للرافعي، المكتبة العلمية: بيروت (ب.ت)، ١٧/٢، ٢٠٧/١٠. الفيروز آبادي، مجد الدين محمد بن يعقوب (ت: ٨١٧هـ)، القاموس المحيط، مؤسسة الرسالة: بيروت (ب.ت)، ١١٦٤/١.
- الزبيدي، محمد مرتضى الحسيني (ت: ١٢٠٥هـ)، تاج العروس من جواهر القاموس، مجموعة من المحققين، دار الهداية (ب.ت)، ٤٧٦/٤، ٤١/٢٦.
- (٧) مصطفى، إبراهيم، الزيات، أحمد، عبد القادر، حامد، النجار، محمد، المعجم الوسيط، تحقيق مجمع اللغة العربية، دار الدعوة (ب.ت)، ٥٢٥/١.
- (٨) ابن منظور، أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم (ت: ٧٧١هـ)، لسان العرب، دار صادر، بيروت، ط ١ (ب.ت)، ١٠٦/٢-١٠٨. الفيروز آبادي، القاموس المحيط، (مرجع سابق)، ٣٣٩/٢. الزمخشري، جار الله أبو القاسم محمود بن عمر (ت: ٥٣٨هـ)، الكشاف، الدار العالمية للطباعة والنشر، بيروت (١٩٦١)، ٥٠٠/١. حماد، نزيه، معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، هيرنندن، فيرجينيا (١٩٩٥)، ٤٩. الجوهرى، إسماعيل بن حماد (ت: ٣٩٣هـ)، الصحاح، أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين، بيروت، ط ٤ (١٩٩٠)، ٦٠٥/٢-٦٠٦. الزبيدي، تاج العروس (مرجع سابق)، ٣٧٧/١٠.
- (٩) المقرئ، أحمد بن محمد (ت: ٧٧٠هـ)، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، دار الكتب العلمية، بيروت (١٩٧٨)، ٢٥/٢.
- (١٠) انظر: الزمخشري، جار الله أبو القاسم محمود بن عمر (ت: ٥٣٨هـ)، أساس البلاغة، دار صادر، بيروت (١٩٧٩)، ٣٧٦. ابن فارس، أحمد بن زكريا (ت: ٣٩٥هـ)، معجم مقاييس اللغة، دار الفكر، بيروت (١٩٧٩)، ٣٨٨/٢.
- (١١) سورة الكهف، ٣٤. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة (مرجع سابق)، ٣٨٨/٢.
- (١٢) البغوي، أبو محمد الحسين بن مسعود (ت: ٥١٠هـ)، معالم التنزيل، تحقيق خالد العك، مروان سوار، دار المعرفة، بيروت (١٩٨٦)، ١٧٢/٥. القرطبي، أبو

- (٢٨) الزمخشري، جار الله محمود بن عمر بن محمد بن عمر أبو القاسم (ت: ٥٣٨هـ)، الكشاف عن حقائق التنزيل، دار المعرفة، بيروت (ب.ت)، ٥٠٠/١.
- (٢٩) الكاساني، أبو بكر ابن مسعود (ت: ٥٨٧هـ)، البدائع، دار الكتب العلمية، بيروت ط ٢ (٥١٤٠٢هـ)، ٨٨/٦.
- (٣٠) الصاوي، أحمد بن محمد (ت: ١٢٤١هـ)، حاشية الصاوي على الشرح الصغير للرددير، المسمى "بلغة السالك لأقرب المسالك"، دار المعرفة، بيروت (ب.ت)، ٢٢٧/٢.
- (٣١) السرخسي، أبو بكر محمد بن أحمد بن سهل (ت: ٤٨٣هـ)، المبسوط، دار المعرفة، بيروت (١٤٠٦هـ)، ٧٣/٢٢.
- (٣٢) الشيرازي، جمال الدين أبو إسحاق إبراهيم بن علي (ت: ٤٧٦هـ)، المهذب في فقه الإمام الشافعي، تحقيق وتعليق وشرح محمد الزحيلي، دار القلم، دمشق؛ الدار الشامية، بيروت، ط ١ (١٩٩٢)، ١٥٩/١.
- (٣٣) القرطبي، الجامع لأحكام القرآن (مرجع سابق)، ١٧/٤.
- (٣٤) الدردير، أحمد بن محمد بن محمد (ت: ١٢٠١ هـ)، بلغة السالك لأقرب المسالك، دار الفكر، بيروت (ب.ت)، ٢٢٧/٢.
- (٣٥) ابن قدامة المقدسي، عبد الله بن أحمد أبو محمد (ت: ٦٨٢هـ)، المغني، دار الفكر، بيروت، ط ١ (١٤٠٥)، ١٣٥/٥.
- (٣٦) الشوقاوي، علي البدري، الاستثمارات المالية الإسلامية، مطبعة السعادة، مصر (١٩٨٥)، ١٤.
- (٣٧) الهواري، سيد، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، عين شمس (١٩٨٢)، ٤٣.
- (٣٨) هيكل، عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، بيروت (١٩٨٠)، ١٧٦.
- (٣٩) الحجازي، عبير علي أحمد، تمويل الاستثمار في مجال النقل الجوي، دار الهاني للطباعة والنشر، القاهرة (١٩٩٤)، ٧٥.
- (٤٠) عمر، حسين، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، دار الشروق، جدة، ط ٣ (١٩٧٩)، ٦٩.
- (١٩) المهياية (بضم الميم): من هياؤه على الأمر، أي: اتفق معه عليه، وهي: الاتفاق على قسمة المنافع المشتركة على التعاقب. انظر: قلنجي، محمد رواس وغيره، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت، ط ١ (١٩٨)، ٤٦٦. النسفي، نجم الدين، أبو حفص، عمر بن محمد (ت: ٥٣٧هـ)، طلبه الطلبة في الاصطلاحات الفقهية، علق عليه ووضع حواشيه محمد الشافعي، دار الكتب العلمية، بيروت (١٩٩٧م)، ٢٣٠.
- (٢٠) المرغيناني، أبو الحسين، علي بن أبي بكر (ت: ٥٩٣هـ)، الهداية في شرح بداية المبتدي، اعتنى بتصحيحه طلال يوسف، دار إحياء التراث العربي، لبنان (١٤١٦هـ-١٩٩٥م)، ٣-٤/٣٣٦.
- (٢١) المرجع السابق، ١٠/٣. وانظر: موسوعة الفقه الإسلامي، دار الكتاب المصري، دار الكتاب اللبناني، القاهرة، بيروت، ووزارة الأوقاف، جمهورية مصر، المجلس الأعلى للشؤون الإسلامية (١٩٩٠)، ١٩٧/٥.
- (٢٢) النووي، أبو زكريا، يحيى بن شرف (ت: ٦٧٦هـ)، المجموع شرح المهذب، تحقيق محمد المطيعي، دار إحياء التراث العربي، بيروت (٢٠٠١)، ٧٦/١.
- (٢٣) ابن تيمية، شيخ الإسلام، أبو العباس، أحمد بن عبد الحلیم (ت: ٧٢٨هـ)، مجموع الفتاوى، جمع وترتيب عبد الرحمن قاسم، مكتبة المعارف، الرباط (١٩٨١)، ٧٣/٢٩.
- (٢٤) الاستئمان لغة: طلب النماء وهو الزيادة، فيقال: نما المال ينمي، ويقال: ينمو بمعنى زاد. الفيومي، المصباح المنير مرجع سابق)، مادة: نما. الفيروز آبادي، القاموس المحيط، (مرجع سابق)، مادة: نما.
- (٢٥) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، مجلد ٢، ٥٦٤.
- (٢٦) الباجي، أبو الوليد سليمان بن خلف الأندلسي (ت: ٤٧٤هـ)، المنتقى شرح موطأ إمام دار الهجرة مالك بن أنس، دار السعادة، ط ١ (١٣٣٢ هـ)، ١٥٠/٥.
- (٢٧) آية ٥ من سورة النساء.

- (٤١) سميح مسعود، الاستثمار والتمويل، دار الفكر العربي، ط (ب.ت)، ٢ / ٩٣٨.
- (٤٢) الشرفاوي، علي البدري، الاستثمارات المالية الإسلامية، مطبعة السعادة (١٩٨٥)، ص ١٤.
- (٤٣) نذير حمّان، الاستثمار الزراعي، من خلال السنة النبوي - دراسة حديثة تأصيلية، ٤. <http://www.nabialrahma.com/UserFiles/367File34804.doc> (٤٤)
- http://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=Article_C&cid=1176802165975&pageName=t وانظر لمزيد من التفصيل: مطر، محمد، وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، عمان، ط، (٢٠٠٥)، ٢٣٧.
- (٤٥) القرني، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية، بحث منشور في أعمال ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز (١٩٩٩)، ١.
- (٤٦) www.islamonline.net/Arabic/economics/2004/12/article13.shtml - 74k (٤٧) تهايمي، عز الدين فكري، تقييم أداء صناديق الاستثمار في مصر، مدخل محاسبي كمي، بحث مقدم لندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، ٢٢ مارس، ١٩٩٧م، ٣.
- (٤٨) أبو زيد، عمرو مصطفى، صناديق الاستثمار في مصر، الأموال والإدارة، بحث مقدم لندوة لندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، ٢٢ مارس، ١٩٩٧م، ٣٩.
- (٤٩) أحمد، مصطفى علي، صناديق الاستثمار مزايها وأنواعها، التكيف الشرعي، بحث مقدم لندوة لندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، ٢٢ مارس، ١٩٩٧م، ١١٢.
- (٥٠) العنزي، عصام خلف، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها "دراسة فقهية قانونية"، رسالة جامعية، الجامعة الأردنية (٢٠٠٤)، ١٥.
- (٥١) الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر بعنوان "مؤتمر أسواق الأوراق
- المالية والبورصات، آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة المنعقد بتاريخ ١٦-١٨ صفر ١٤٢٨ هـ الموافق ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، المجلد الرابع ١٦٦٧-١٦٦٨.
- (٥٢) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ١. وانظر: Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 112.
- (٥٣) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ١. وانظر: معوض، نشأت عبد العزيز، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، كتاب الأهرام الاقتصادي، ج٢، صناديق الاستثمار، العدد ٧٦، يونيو (١٩٩٤)، ص ٣-٧.
- (٥٤) المصري، حسني، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة (١٩٨١)، ص ١٦. الفقي، فخر الدين علي، وآخرون، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، وكالة الأنباء الكويتية (كونا)، القسم الاقتصادي، الكويت (١٩٩٦)، ص ١٣.
- (٥٥) للمزيد من التفصيل حول التطور التاريخي لصناديق الاستثمار عالمياً، انظر: الهندي، عدنان وآخرون، المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، ص ١١٩-١٢٠. المصري، حسني، شركات الاستثمار (مرجع سابق)، ص ٤٩-٩٩.
- (٥٦) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، مجلد ٢، ٥٥٩.
- (٥٧) قانون سندات المقارضة رقم ١٠ لعام ١٩٨١. قانون مؤقت خاص صادر عن وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الأردنية (١٩٨٢). وقانون البنك الإسلامي الأردني رقم ١٣ لسنة ١٩٧٨، المادتان ٢، ١٤، وقانون رقم ٦٢ لسنة ١٩٨٥، المادتان ٢، ١٤.
- (٥٨) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية، ٥٦٠.
- (٥٩) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة،

- (٧١) http://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid=1176802165975&pageName=Zone-Arabic-Namah%2FNMALayout. وانظر: حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٠٤.
- (٧٢) http://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid=1176802165975&pageName=Zone-Arabic-Namah%2FNMALayout (٧٣) المرجع السابق. وانظر: حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٠٤-٣٠٥. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٨-٢٢٩.
- (٧٤) www.islamonline.net/Arabic/economics/2004/12/article13.shtml - 74k (٧٥) انظر: جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٦.
- (٧٦) Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 108.
- (٧٧) دوايه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ٤٩. وانظر: المصري، حسني، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مطبوعات جامعة الكويت، الكويت (١٩٩٥)، ٣٢-٣٣. حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة، فصلت للدراسات والترجمة، حلب، سوريا، ١ (٢٠٠٠)، ١٩. عوض الله، صفوت عيد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل"، ٧-٩ ربيع الآخر/ ١٤٢٦ هـ ٥١-٧١ مايو/ ٢٠٠٥م غرفة تجارة وصناعة دبي، المجلد الثالث، ٨٠٠.
- (٧٨) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة (مرجع سابق)، ٢. وانظر: حنفي، عبد الغفار،
- الدار البيضاء، المغرب، ٥-٨ مايو ١٩٩٨.
- (٦٠) Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 115.
- (٦١) قانون سوق رأس المال العماني، ٢٠٠١/٤، ٢٩/٤/٢٠٠١، رقم ١٤٢٢/٢/٥. المادة ٦٩. قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية المصري رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣، بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٩. انظر: الوقائع المصرية العدد ٨١ تاريخ ١٩٩٣/٤/٨.
- (٦٢) المراجع السابقة.
- (٦٣) المرجع السابق، ٧١.
- (٦٤) حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٤٢٥ هندي، منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق المال، توزيع منشأة المعارف، الاسكندرية (١٩٩٣)، ٦٧٦. محمد، حسام الدين، طريقك لصناديق الاستثمار.
- www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid وانظر: Francis, M J. Investment Analysis and Management, 4th ed. N.y McGraw-Hill (1986), pp. 832-833.
- (٦٥) Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 115.
- (٦٦) Rose & Kolari, J., Financial Institution; Understanding and Managing Services, 5th edition, Irwin (1995), p. 667.
- (٦٧) قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات، الدار الجامعية، الدار الجامعية، الاسكندرية (١٩٩٩)، ٢٢٧.
- (٦٨) Gup. B., Management of the Financial Institutions, Hought Mifflin Company (1984), p. 490.
- (٦٩) حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٨٦.
- (٧٠) دوايه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ص ٥٥

- (٨٧) القري، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٣.
- (٨٨) المرجع السابق، ٣.
- (٨٩) القري، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٤.
- (٩٠) القري، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٤. وانظر: خان، نصير الدين، صناديق الاستثمار الإسلامي، مؤتمر الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية العاشر، تقديم المنتجات والخدمات المصرفية والمالية بالتجزئة أمام تحديات القرن (٢٠٠٤)، أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها، نحو المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، المجلد الثالث، ٨٤٢.
- (٩١) هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٥٦-٥٧.
- (٩٢) هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٥٧.
- (٩٣) شريف، خالد، صناديق الاستثمار، الأهرام الاقتصادي، العدد ١٩٤٣، السنة ١٩٦٦، تاريخ ٥ ربيع الأول ١٤٢٧هـ/٣ أبريل ٢٠٠٦م. وانظر: قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٣٣-٢٣٥. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٣٥-١٣٧.
- حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٧-٣٩٨ (٩٤)
- www.alwatan.com/graphics/2003/01jan/18.1/heads/et11.htm
- (٩٥) أحمد، مصطفى علي، صناديق الاستثمار مزاياها، أنواعها، التكيف الشرعي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل (١٧٤١٧هـ-١٩٩٧م)، الجزء الثاني، ١١٤. نقلا عن: عوض الله، صفوت عبد السلام،
- البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٣. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية (١٩٩٩)، ١٣١-١٣٢. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٩.
- (٧٩) www.alwatan.com/graphics/2003/01jan/18.1/heads/et11.htm
- (٨٠) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٠١. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٣٥. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٣-٢٢٣. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٧-٣٩٦
- www.alwatan.com/graphics/2003/01jan/18.1/heads/et11.htm (٨١)
- (٨٢) انظر: جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٦.
- (٨٣) القري، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٢.
- (٨٤) مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٤٥.
- (٨٥) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٠٠.
- (٨٦) حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة (مرجع سابق)، ١٩. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٤-٣٩٦. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٣٠. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٣٢-١٣٤.

- صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٠١-٨٠٢.
- (٩٦) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٠١-٨٠٢.
- (٩٧) www.alwatan.com/graphics/2003/01/jan/18.1/heads/et11.htm (مرجع السابق).
- (٩٨) انظر: <http://www.islamifn.com/basic/funds.ht>
- (١٠٠) الفطافطة، حسن محمد، صناديق الاستثمار في الدول العربية، نشأتها- تطورها- خصائصها، عمان (٢٠٠١)، ٩٤. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤.
- (١٠١) Investment Management, Prentice Hall Fabozzi, F., (1995), p. 171. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 111.
- (١٠٢) القرني، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ١-٢.
- (١٠٣) هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، توزيع منشأة المعارف، الاسكندرية (١٩٩٩)، ص ١٨. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٤-٢٢٥.
- (١٠٤) فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، ط ١ (١٩٩٨)، ص ١٠٨-١١٠. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٢٩٦.
- هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ص ١٨.
- (١٠٥) الهندي، عدنان، وآخرون، المصارف الإسلامية وصناعة صناديق الاستثمار، اتحاد المصارف الإسلامية (١٩٩٥)، ٩٠. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤.
- (١٠٦) الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤. دوابه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ص ٦٠.
- (١٠٧) دوابه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ص ٦٠. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٠٢-١١٣.
- (١٠٨) قاسم، منى، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين (مرجع سابق)، ٥٠. مطر، محمد وقيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٣٨.
- (١٠٩) Investment Management, Prentice Hall Fabozzi, F., (1995), p. 171. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. 111.
- (١١٠) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب، ٥-٨ مايو ١٩٩٨م. وانظر: الفطافطة، حسن محمد، صناديق الاستثمار في الدول العربية، نشأتها- تطورها- خصائصها (مرجع سابق)، ٩٠. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١١٣-١١٩. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٨٨.
- (١١١) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق). وانظر: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، ط ١ (١٩٩٨)، ص ١٠٨-١١٠.
- (١١٢) دوابه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ص ٥٩.

- (١١٣) المرجع السابق والصفحة. مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٤٠-٢٤٣.
- (١١٤) الشمري، ناظم محمد نوري، والبياتي، طاهر فاضل، وصيام، أحمد زكريا، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، ط١ (١٩٩٩)، ٢٠٨.
- (١١٥) الحسنى، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور إسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية (١٩٩٩)، ٩-١١.
- (١١٦) الهيتي، عبد الرزاق رحيم جدي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط١ (١٩٩٨)، ٣٣٩.
- النبهان، محمد فاروق، القروض الاستثمارية وموقف الإسلام منها، دار البحوث العلمية، الكويت، ط١ (١٩٨٩)،
- (١١٧) توفيق، جميل أحمد، التمويل التجاري (مرجع سابق)، ٨١. كاظم، مراد، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، المطبعة التجارية، بيروت، ط٢ (١٩٦٧)، ١٩. النبهان، محمد فاروق، القروض الاستثمارية وموقف الإسلام منها (مرجع سابق)، ٨٤-٨٥.
- (١١٨) جابر، محمد صالح، الاستثمار بالأسهم والسندات، شركة الطبع والنشر الأهلية، بغداد (١٩٥٨)، ٣٨.
- (١١٩) توفيق، جميل أحمد، التمويل التجاري، ٨١. الهيتي، عبد الرزاق رحيم جدي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ٣٣٩-٣٤٠.
- (١٢٠) طه، مصطفى كمال، الوجيز في القانون التجاري، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، الإسكندرية (١٩٧١)، الجزء الثاني، ٢٦٤. عوض، علي جمال الدين، القانون التجاري، ٣٠٥.
- (١٢١) كاظم، مراد، الموجز العلمي والنظري في القانون التجاري العراقي، ١٥١. الهيتي، عبد الرزاق رحيم جدي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ٣٣٩-٣٤.
- (١٢٢) الشربيني، عماد، مبادئ القانون التجاري (مرجع سابق)، ١٢١. الخياط، عبد العزيز، الشركات في الشريعة الإسلامية، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط٣ (١٩٨٨)، ٢٢٣-٢٢٤.
- (١٢٣) النبهان، محمد فاروق، القروض الاستثمارية وموقف الإسلام منها (مرجع سابق)، ٨٥. فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار انشر للجامعات، القاهرة، ط١ (١٩٩٨)، ١٨٣.
- (١٢٤) كاظم، مراد، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية (مرجع سابق)، ٢٠. الهيتي، عبد الرزاق رحيم جدي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ٣٣٩-٣٤٠.
- (١٢٥) Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., Investment, 6th edition, McGraw-Hill (2005), p. ١١٥-١١٢.
- (١٢٦) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٩. الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤.
- (١٢٧) حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٢٩٨.
- (١٢٨) حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة (مرجع سابق)، ٦١.
- (١٢٩) مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٤٢. الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٤.
- (١٣٠) هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٣٥. حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة (مرجع سابق)، ٦١. الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٥. الهندي، عدنان، وآخرون،

- المصارف الإسلامية وصناعة صناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ٤٨.
- (١٣١) دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦١-٦٢. هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٨. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ٤٨.
- (١٣٩) دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٢. الهندي، عدنان، وآخرون، المصارف الإسلامية وصناعة صناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ٤٨. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٥.
- (١٤٠) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ١٠. الهندي، عدنان، وآخرون، المصارف الإسلامية وصناعة صناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ٤٨. الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٥.
- (١٤١) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل"، ٧-٩ ربيع الآخر/١٤٢٦ هـ ٥١-٧١ مايو/٢٠٠٥م غرفة تجارة وصناعة دبي، المجلد الثالث، ص ٧٨٧. هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٩. دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٢. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٧-١٢٨.
- (١٣٥) هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٨-٣٩. الهندي، عدنان، وآخرون، المصارف الإسلامية وصناعة صناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ٤٨.
- (١٣٦) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٩. حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة (مرجع سابق)، ٦١.
- (١٣٧) دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٢. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٨.

(مرجع سابق)، ٧٨٤. دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٥.

(١٤٨) هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٤-١٢٦. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٠. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٦.

(١٤٩)

www.alwatan.com/graphics/2003/01jan/11.1/heads/et10.html وانظر: دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٦. هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٥-٣٦. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٧٨٤. مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٤٤.

(١٥٠) هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٤-١٢٦. مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٢٤٤.

(١٥١) أدونات الخزنة: وهي عبارة عن سندات حكومية قصيرة الأجل، إذ لا يزيد تاريخ استحقاقها في الغالب عن سنة. وقد تصدر لمدة ثلاثة أو ستة أشهر. وعادة ما تباع هذه السندات بخصم جزء من قيمتها (أي بسعر أقل من قيمتها الاسمية)، وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة عليها لمالكي هذه السندات. انظر: مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٦٤.

(١٥٢) شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: وهي تعتبر أداة دين بمبلغ نقدي معين يصدرها البنك لمن

صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٧٨٧. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٨-١٢٩.

(١٤٣) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٧٨٣. دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٤-٦٥. هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٣-٣٤. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٠-١٢٢. حنفي، عبد الغفار، البورصات، أسهم، سندات، صناديق استثمار (مرجع سابق)، ٣٩٠. قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٦. هندي، منير، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٢٢-١٢٣.

(١٤٤) الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٨٠. حمامي، عبد الكريم، صناديق الاستثمار المشتركة (مرجع سابق)، ٣٧.

(١٤٥) أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، طبع على نفقة بنك البركة الإسلامي للاستثمار، البحرين، ط١ (١٤٠٧هـ/ ١٩٨٦م)، ١٠١. الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٨٠.

(١٤٦) قرياقص، رسمية، أسواق المال، أسواق رأس المال، المؤسسات (مرجع سابق)، ٢٢٧.

(١٤٧) هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٣-٣٤. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي

سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني (١٤١٥هـ)، ٢٦٢-٢٦٨.

(١٦١) للوكالة في اللغة عدة معان، منها القيام بأمر الغير والاعتماد والكفالة والحفظ. ابن منظور، لسان العرب (مرجع سابق)، ١١/٧٣٥. الجوهري، إسماعيل بن حماد (ت: ٣٩٣هـ)، الصحاح في اللغة والعلوم، دار العلم للملايين، بيروت، ط ٣ (١٩٨٤)، ١٨٤/٥. القيروز آبادي، القاموس المحيط (مرجع سابق)، ٤/٦٦. والوكالة في الشرع هي: " إقامة الغير مقام نفسه في تصرف جائز معلوم". السرخسي، أبو بكر محمد بن أحمد بن أبي سهل (ت: ٤٨٣هـ)، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، ط ٢ (١٩٧٢هـ)، ١٩/٢. الشوكاني، محمد بن علي بن محمد (ت: ١٢٥٥هـ)، نيل الأوطار، دار الكتب العلمية، بيروت (١٩٨٣)، ٥/٢٦٩. الخطاب، الشيخ سليمان الجمل (ت: ٩٥٤هـ)، مواهب الجليل، مطبعة السعادة، مصر (١٣٢٩هـ)، ٥/١٨١. الخرخشي، أبو عبد الله محمد بن عبد الله (ت: ١١٠١هـ)، شرح الخرخشي، دار صادر، بيروت (ب.ت)، ٦/٦٨.

(١٦٢) تجوز الوكالة بأجر وبغير أجر، يقول ابن قدامة: " ويجوز التوكيل بجعل وبغير جعل". ابن قدامة المقدسي، موفق الدين أبو محمد عبد الله بن أحمد (ت: ٦٢٠هـ)، المغني، مكتبة الجمهورية العربية، القاهرة، مكتبة الرياض الحديثة، الرياض (ب.ت)، ٥/٩٤. يقول ابن جزري: "أن الوكالة تجوز بأجرة وبغير أجرة، فإن كانت بغير أجرة فهو معروف من الوكيل". ابن جزري، محمد بن أحمد (ت: ٧٤١هـ)، قوانين الأحكام الشرعية ومسائل الفروع الفقهية، دار العلم للملايين، بيروت (١٩٦٨)، ٢٨١.

(١٦٣) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة (مرجع سابق)، ٥٦٣.

(١٦٤) حيث تشتمل نشرة الإصدار على الشروط والقيود التي تحدد مسار الاستثمار من حيث مجاله وكيفيته وذلك في النظم واللوائح التي يضعها المدير (المضارب) ويبيدي استعدادة للتقيد بها. انظر:

يرغب في شرائها من الجمهور، ويتعهد له بدفع فائدة سنوية بنسبة مئوية من قيمتها، وفي تاريخ استحقاقها يدفع البنك لحاملها سعر الشراء الأصلي، أي المبلغ الذي اشتراها به من البنك. انظر: عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٧٩٩. مطر، محمد وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية (مرجع سابق)، ٦٤.

(١٥٣) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٧٩٨. دوابه، أشرف محمد، صناديق لاستثمار في البنوك الإسلامية (مرجع سابق)، ٦٦-٦٨. هندي، منير إبراهيم، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين (مرجع سابق)، ٣٦-٣٨.

(١٥٤) انظر: <http://www.islamifn.com/basic/funds.htm>
www.elgari.com 2002

(١٥٥) الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٦٥-١٦٦٦.

(١٥٦) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ١٨.

(١٥٧) المرجع السابق، ١٨.

(١٥٨) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٢.

(١٥٩) جريدة الرياض، الأحد ١٣ جمادى الأولى ١٤٢٩هـ - ١٨ مايو ٢٠٠٨م - العدد ١٤٥٧٣.

(١٦٠) الحسنى، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور إسلامي (مرجع سابق)، ٢١. وانظر: خوجة، عز الدين محمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، دلة للبركة، إدارة التطوير والبحوث، ط ١ (١٤١٤هـ)، ١٣-١٥.

أحمد، محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، ضمن

- عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٢٢.
- (١٦٥) محمد البيراقدار: المحافظ الاستثمارية تدار في الغالب بالمضاربة أو الوكالة بالأجر، ندوة تكوين محفظة الأوراق المالية الإسلامية الفعالة، <http://www.gulfta.com/forum/archive/index.php?t-2010.html>
- (١٦٦) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة (مرجع سابق)، ٥٦٣.
- (١٦٧) النظام القانوني لصناديق الاستثمار. موقع الأسهم السعودية. <http://forums.saudistocks.com/t60466.htm>
- (١٦٨) القرني، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٧ وما بعدها.
- (١٦٩) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٦. جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ١٩.
- (١٧٠) www.elgari.com/arabic/?p=50 - k٩٦ . وانظر: محي الدين، أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، منشورات بنك البركة الإسلامي للاستثمار، البحرين (١٩٨٦)، ٢٧.
- (١٧١) القرني، محمد، إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشرة لدلة البركة، ٢٤ صفر ١٤٢٠هـ، بيروت.
- <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/1035.htm> وانظر: أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٤٤. سراج، محمد
- أحمد، النظام المصرفي الإسلامي، مطبعة دار الثقافة، القاهرة (١٩٨٩)، ١٨١ وما بعدها.
- (١٧٢) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٦. وانظر بالتفصيل: الخياط، عبد العزيز، الأسهم والسندات من منظور إسلامي، دار السلام، القاهرة (١٩٨٩)، ١٠٤-١١٦.
- (١٧٣) انظر ما جاء في توصيات ندوة الأسواق المالية التي أقامها مجمع الفقه الإسلامي بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية ووزارة الأوقاف المغربية ٥-٢٥ ربيع الآخر، ١٤١٠هـ نوفمبر ١٩٨٩م. أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة (مرجع سابق)، ٦٧٤.
- (١٧٤) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٦.
- (١٧٥) www.elgari.com/arabic/?p=50 - k٩٦. وانظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٦٥/٦٥، منشور في مجلة المجمع، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٢٧٣. وانظر: قراري مجمع الفقه الإسلامي رقم (٧/٦٣)، و(٥/٨). مجلة المجمع، العدد الثاني، ١٢٧٣. والعدد السابع، ج١، ٧٣. العدد التاسع، ج٢، ٥.
- (١٧٦) الخفيف، علي، الشركات في الفقه الإسلامي، معهد الدراسات العربية العالية، القاهرة (١٩٦٢)، ٩٦.
- (١٧٧) الخفاجي، عبد المنعم، الإسلام ونظريته الاقتصادية، دار الكتاب اللبناني، بيروت، ط١ (١٩٧٣)، ٥.
- (١٧٨) 1 - انظر <http://www.islamifn.com/basic/funds.htm> www.elgari.com 2002
- (١٧٩) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٨.

- (١٨٠) منتدَى الإمارات الاقتصادية. www.uaec.com/vb/t67431.html - k٨٩
- (١٨١) أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٤٤٤-٨٤٥٠.
- (١٨٢) الجبير، أحمد بن عبد الرحمن، صناديق الاستثمار الإسلامية، جريدة الرياض اليومية، الرياض، الأحد ١٦ ربيع الأول ١٤٢٩ هـ - ١٦ مارس ٢٠٠٨ م - العدد ١٤٥١٠.
- (١٨٣) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٨. القري، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٨. جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ١٩.
- (١٨٤) القري، محمد، إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشرة لدلة البركة، ٢٤ صفر ١٤٢٠ هـ، بيروت. http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Fina_nce/1035.htm. الجبير، أحمد بن عبد الرحمن، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق).
- (١٨٥) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٩.
- (١٨٦) المرجع السابق.
- (١٨٧) القري، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٨. وانظر: الخضير، محسن، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة (١٩٩٥)، ١٤٢-١٥٠. أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٤٥. الغريب، ناصر، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، توزيع دار أبولو للطباعة والنشر، القاهرة (١٩٦٦)، ١٧٥-١٨٣.
- (١٨٨) الشرباصي، أحمد، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، بيروت (١٩٨١)، ١٨٨ وما بعدها.
- (١٨٩) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ١٩.
- (١٩٠) ملح، أحمد سالم عبد الله، بيع المرابحة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، مكتبة الرسالة الحديثة، عمان، ط ١ (١٩٨٩)، ٢٥ وما بعدها.
- (١٩١) أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٤٩-٨٥٠.
- (١٩٢) المرجع السابق، ٨٤٩-٨٥١. وانظر: عطية، جمال الدين، البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم والتقويم والاجتهاد النظرية والتطبيق، بيروت (١٩٩٣)، ١١٩.
- (١٩٣) السمرقندي، علاء الدين محمد بن أحمد (ت ٥٤٠ هـ)، تحفة الفقهاء، دار الفكر، دمشق، بيروت (ب.ت)، ٨/١. الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم، المسماة بالفتاوى العالمية، مجموعة من علماء الهند، المطبعة العامرة الكاستيلية، مصر (ب.ت)، ١٥٥/٣. ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد (ت ٦٨١ هـ)، فتح القدير، مصور عن الطبعة الأولى، مصر (١٣١٦ هـ)، بيروت، دار صادر (ب.ت)، ٢١٣/٥.
- (١٩٤) انظر: القضاة، زكريا محمد الفالح، السلم والمضاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، ط ١ (١٩٨٤)، ٣٤ وما بعدها.
- (١٩٥) أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٥١. جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٢٠.
- (١٩٦) جريدة الرياض السعودية، الأحد ١٣ جمادى الأولى ١٤٢٩ هـ - ١٨ مايو ٢٠٠٨ م - العدد ١٤٥٧٣.
- (١٩٧) إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشرة لدلة البركة. ٢٤ صفر ١٤٢٠ هـ.
- (١٩٨) جبر، هشام، صناديق الاستثمار الإسلامية (مرجع سابق)، ٢٠.

- (٢٠٨) فايز نعيم رضوان، التأجير التمويلي، ط٢ (١٩٩٧)، ٢٩. هاني دويدار، النظام القانوني للتأجير التمويلي، مكتبة الإشعاع، ط٢ (١٩٩٨)، ٥-٦. منصور، محمد حسين، شرط الاحتفاظ بالملكية، دار الجامعة الجديدة للنشر، ط١ (٢٠٠٣)، ٤٠. عوض، علي جمال الدين، عمليات البنك من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية (٢٠٠٠)، ٤٤. إبراهيم الدسوقي أبو الليل، تطورات حديثة في التمويل الائتماني، مجلة الفتوى والتشريع، عدد ١٢، فبراير (٢٠٠٤)، ٤٠-٤٥.
- (٢٠٩) أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٥٢. وانظر: www.elgari.com/arabic/?p=50 - ٩٦٦.k
- (٢١٠) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٢٠.
- (٢١١) الحسني، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٢٥. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٨-٨١٩.
- (٢١٢) أحمد، أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، ١٩٩٥، ٢٧٦-٢٧٧. خوجه، عز الدين محمد، زكاة المشاركات في الصناديق والإصدارات، مجموعة دلة البركة، إدارة البحوث والتطوير، مراجعة عبد الستار أبو غدة (١٩٩٤)، ٢٤-٢٦.
- (٢١٣) الحسني، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٢٥. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٨-٨١٩.
- (١٩٩) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٧.
- (٢٠٠) انظر: ناصر، الغريب، أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، القاهرة، ط١ (١٩٦٦)، ١٤٢. شابرا، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط٢ (١٩٩٠)، ٢٢٤-٢٢٥، ٣١٠-٣١١.
- (٢٠١) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٩. قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة (١٩٩٥)، ٣٩-٤٢.
- (٢٠٢) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٩.
- (٢٠٣) أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٥١-٨٥٢.
- (٢٠٤) انظر لمزيد من التفصيل: عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٧-٨١٨.
- (٢٠٥) القرني، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٩. أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها (مرجع سابق)، ٨٥١-٨٥٢.
- (٢٠٦) وهو "كناية عن عقد إيجار يبرم عادة لمدة قصيرة تكون قابلة للفسخ"، يغطي مدة تقل كثيراً عن العمر الإنتاجي المتوقع للمعدات المؤجرة، بسبب توقعات المستأجر، لاحتمالات ما قد يطرأ من التغيرات الفنية على المعدات. انظر: إلياس ناصيف، العقود الدولية، عقد الليزنغ أو عقد الإيجار التمويلي في الفقه المقارن، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط١ (٢٠٠٨)، ٣٥.
- (٢٠٧) أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، دار السلام للطباعة والنشر (٢٠٠٦)، ٤٦-٤٧.

- (٢١٤) الحسنى، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٢٥. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٩.
- (٢١٥) الحسنى، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٢٥-٢٦. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨١٩-٨٢٠.
- (٢١٦) الحسنى، أحمد بن حسن بن أحمد، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٢٦. عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٢٠.
- (٢١٧) القرى، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٦. القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٦. ٢٠٠٢ www.elgari.com
- (٢١٨) قاسم، منى، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، ط١ (١٩٩٥).
- (٢١٩) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة (مرجع سابق)، ٥٥٩.
- (٢٢٠) القرى، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٦. القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٦. ٢٠٠٢ www.elgari.com
- (٢٢١) المراجع السابقة.
- (٢٢٢) المراجع السابقة.
- (٢٢٣) القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، وانظر: <http://www.islamifn.com/basic/funds.ht> ٢٠٠٢ www.elgari.com
- (٢٢٤) الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٧٠.
- (٢٢٥) وللمزيد من التفصيل، انظر: العتري، عصام خلف، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها دراسة فقهية قانونية (مرجع سابق)، ٢٥-٢٦.
- (٢٢٦) القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٦-٧. القرى، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق)، ٧. وانظر: ٢٠٠٢ www.elgari.com
- (٢٢٧) انظر: صقر، عطية عبد الحليم، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، بحث مقدم لندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، ٢٢ مارس ١٩٩٧، ١٢-١٣.
- (٢٢٨) القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٦-٧. القرى، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق).
- (٢٢٩) دوابه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ١٥٢-١٦٢.
- (٢٣٠) القرى، محمد علي، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية (مرجع سابق)، ٦-٧. القرى، محمد علي، الصناديق الاستثمارية الإسلامية (مرجع سابق).
- (٢٣١) المرجع السابق.
- (٢٣٢) المرجع السابق. وانظر: دوابه، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (مرجع سابق)، ١٥٢-١٦٢.
- (٢٣٣) صقر، عطية عبد الحليم، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار (مرجع سابق)، ١٤.
- (٢٣٤) أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة (مرجع سابق)، ٥٨٧-٥٨٨.

(٢٣٥) 1 - انظ ر:

<http://www.islamifn.com//basic/funds.htm>

www.elgari.com 20

(٢٣٦) الصالحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها، خصائصها وأحكامها (مرجع سابق)، ١٦٨٥.

(٢٣٧) عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي (مرجع سابق)، ٨٢٦.

(٢٣٨) الجبير، أحمد بن عبد الرحمن، جريدة الرياض اليومية، الأحد ٨ ربيع الأول ١٤٢٩ هـ - ١٦ مارس ٢٠٠٨ م - العدد ١٤٥١٠.

(٢٣٩) المرجع السابق.

(٢٤٠) بيت المال، أحمد عبدالله، كاجيجي، خالد علي أحمد، صناديق الاستثمار، ماهيتها، أنواعها، ودورها.

<http://www.lsm.gov.ly/point/betalmal.pdf>