دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تحسين أداء البنوك الإسلامية

The role of Islamic investment funds in the development of the Islamic financial market

نور الدين كروش*، المركز الجامعي تيسمسيلت (الجزائر).

دقيش جمال، المركز الجامعي أحمد زبانة غليزان (الجزائر).

أولاد ابراهيم ليلي، جامعة غرداية (الجزائر).

تاريخ الاستلام: 2019/12/30؛ تاريخ القبول: 2020/06/15؛ تاريخ النشر: 2020/06/30

ملخص:

يهدف هذا العمل إلى دراسة دور ومساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في إقامة وتطوير السوق المالي الإسلامي، من خلال التطرق لمفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية واليات الرقابة عليها، بالإضافة إلى دراسة صيغ الاستثمار بالصناديق (الإيجار، المراجعة، الاستئجار).
توصلت نتائج الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية لازالت تعاني من مجموعة من المخاطر على غرار تجاوز بعض الضوابط الشرعية باللجوء إلى التعامل بالهامش الربحي أو البيع على المكشوف ضف الى ذلك مساهمتها السلبية في تمويل التنمية في الدول الإسلامية لأنها تتوجه نحو أسواق المال في الدولة المتقدمة وتحرم منها الدول الإسلامية
الكلمات المفتاحية : صناديق الاستثمار الإسلامية ؛ السوق المالي الإسلامي ؛ المخاطر ؛ هامش الربح.

تصنيف JEL : O16 ؛ G23 ؛ G32

Abstract:

This work aims to study the role and contribution of Islamic investment funds in establishing and developing the Islamic financial market by examining the concept of Islamic investment funds and the mechanisms of their control, in addition to studying investment formulas in boxes

The results of the study found that Islamic investment funds still suffer from a group of risks such as bypassing some legal controls by resorting to profit margin trading or short selling, in addition to this, their negative contribution to financing development in Islamic countries because they are directed towards financial markets in the developed country and are deprived of them Islamic countries

Keywords: Islamic investment funds ; Islamic financial market ; risk ; profit margin

Jel Classification Codes : O16 G23 ؛ G32

* المؤلف المرسل، kerrouchen@gmail.com

I - تمهيد

تعدّ صناديق الاستثمار من الأساليب الحديثة للاستثمار الإسلامي والتي تقوم فكرتها على عقد المضاربة، ويكون للمشارك في صندوق الاستثمار الخيار أما الحصول على الدخل المتحقق من استثماره بصورة منتظمة، بواقع مرة أو مرتين في العام أو إعادة تدوير هذا الدخل واستثماره في الصندوق، وعادة ما يكون سعر الوحدة في صناديق الاستثمار غير المدرة للدخل أعلى، لان العائد على الاستثمار يستخدم في شراء وحدات إضافية، وهذا النوع من صناديق الاستثمار يلائم المستثمرين الذين لا يحتاجون إلى الدخل المتحقق للنمو في رأسمالية المستثمر من خلال زيادة سعر الوحدة.

الإشكالية الرئيسية

من خلال ما سبق، يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

إلى أي مدى تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في إقامة وتطوير السوق المالي الإسلامي؟

فرضيات الدراسة

من أجل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية، تمّ طرح الفرضيات التالية:

- تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دور جدّ هام في الرفع من أداء البنوك الإسلامية مقارنة بصناديق الاستثمار التقليدية.
- أهم صيغ التمويل الإسلامي هي صيغ المراجعة والمشاركة

الدراسات السابقة حول الموضوع

دراسة منذر عبد الهادي رجب زيتون بعنوان " تقييم أداء جودة الاستثمار في البنوك الإسلامية الأردنية دراسة تطبيقية"، وهي عبارة عن رسالة ماجستير في إدارة الأعمال سنة 2010 حيث حاول الباحث الإجابة عن الإشكالية المتمثلة في مدى تمتع المصارف الإسلامية الأردنية بالمصداقية عند المتعاملين، وللإجابة عن هذا التساؤل اعتمد الباحث منهج الاستبيان حيث وزع على مستوى المسؤولين والعاملين في البنوك الإسلامية الأردنية، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر لوجود وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية على التزامها بمعايير الضوابط الشرعية، بالإضافة إلى وجود أثر لزيادة جودة الأداء الاستثماري على زيادة مستوى التزامها بضوابط تقييم وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية الأردنية.

دراسة منى محمد الحسيني عمار بعنوان " دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية"، وهو عبارة عن مقال منشور في مجلة أماراباك سنة 2014، تناول فيها الباحث دراسة دور صناديق الاستثمار الإسلامية في إقامة وتطوير السوق المالية الإسلامية من خلال إيجاد الفرق بين السوق المالية التقليدية والسوق المالية الإسلامية، وتمت الدراسة التطبيقية على مستوى صناديق استثمارية إسلامية في المملكة العربية السعودية، توصلت نتائج الدراسة إلى أن تلك الصناديق لم تتمكن من تحقيق معايير الكفاءة التي تمكنها من تحقيق أهدافها، وبالتالي فصناديق الاستثمار ليست الوحيدة القادرة على تطوير السوق المالي، وإنما تحتاج إلى إقامة مؤسسات مالية إسلامية أخرى.

دراسة عائشة حيمود وهاجر حيمورة بعنوان " دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة -دراسة حالة سوق الأسهم السعودي-"، وهي عبارة عن مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية جامعة قلمة، دفعة 2016، توصلت نتائج الدراسة إلى أن أسواق الأوراق المالية تعتبر إحدى الأدوات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية. بالإضافة إلى ذلك فان سوق الأسهم السعودي قد حقّق أشواطاً كبيرة في نمو قيمة المؤشر العام، كما انه ومن خلال تحليل الفترة المدروسة ونتائج الاختبار لصيغ الكفاءة السوقية، فان سوق الأسهم السعودي قد حقّق مستوى من الكفاءة.

II - الطريقة والأدوات

المحور الاول: الاطار النظري للصناديق الإستثمارية

أولاً: مفهوم صناديق الإستثمار الإسلامية

1. نشأة صناديق الإستثمار الإسلامية: أول صناديق استثماري كان في الخليج وبالضبط في السعودية وتم إنشائه من طرف البنك الأهلي التجاري في عام 1979م، وكان صندوقاً استثمارياً قصير الأجل بالدولار الأمريكي، ولم يكن وفق الضوابط الشرعية، لأن البنك آنذاك كان ريوياً، يتعامل وفق نظام الفائدة ولكنه قد تحول الآن إلى مصرف إسلامي، ثم تطور الوضع في السنوات العشر الأخيرة حتى بلغت الصناديق الإستثمارية في نهاية عام 1998م في السعودية فقط 114 صندوقاً استثمارياً، ومبالغ الإستثمار فيها أكثر من 24 بليون ريال، وعدد المستثمرين فيها يزيد عن 70 ألف مستثمر. (شريط، 2012، صفحة 164) تطور عدد صناديق الإستثمار الإسلامية في أنحاء العالم بشكل ملحوظ، حيث لم تتجاوز 300 صندوق إسلامي سنة 2004، ووصل عددها إلى أكثر من 750 صندوق في الربع الأول من سنة 2010، وذلك بزيادة مستمر، ووصل حجم الأصول المدارة في صناديق الإستثمار الإسلامية إلى 52.3 بليون دولار في بداية 2010 بعدما كان 19.2 بليون دولار 1994. وتجدر الإشارة إلى أن حجم أصول الصناديق الإستثمارية الإسلامية في أوروبا بلغ حوالي 12 مليار دولار (16 من الإجمالي العالمي) خلال تلك الفترة، كما إرتفع عدد الصناديق الإسلامية من 285 عام 2004 إلى 1.161 عام 2014. (عديلة، 2017، صفحة 196)

اهتمت البنوك التقليدية الغربية بإقامة صناديق استثمارية إسلامية تدار من قبلها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين من خلال تجارب التالية (شريط، 2012، الصفحات 164-165):

- في سنة 1988 تأسس صندوق الإستثمار الإسلامي المحدود *The Islamic Management*

Fund Limited في جزيرة (جرنسي)؛

- في عام 1995 تم تأسيس صندوق "الواحة الإسلامي" بإدارة المصرف الإستثماري البريطاني المعروف *Robert Fleming* فيلوكسمبورج، وكان هذا الصندوق متخصصاً في الاستثمار في أسهم الشركات الصناعية العالمية.

- سنة 1996 أسس المصرف البريطاني في جرنسي صندوقاً استثمارياً إسلامياً تحت إسم "صندوق المضاربة الدولية الأول المحدود" كصندوق متخصص في الإجارة التمويلية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، كما أسس سيتي بنك صندوقاً استثمارياً متخصصاً في الأسهم

العالمية في لوكسمبورج بإسم *Citi Islamic Port Folies*

- أما سنة 2001 وقع بنك باريس الفرنسي مع بيت التمويل الكويتي مذكرة تفاهم لإنشاء صندوق لسوق مالية إسلامية بقيمة 2 مليار دولار.

2. تعريف صناديق الإستثمار الإسلامية:

✓ صندوق الإستثمار الإسلامي هو: "ذلك الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية بالأسس التي يتم على أساسها تجميع الأموال واستثمارها، مثل ما يتعلق بتحريم الفائدة الربوية والإستثمار في أصول ممنوعة شرعاً كأسهم شركات الخمر. وتظهر هذه الضوابط في نشره الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في ذلك الصندوق، وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الإكتتاب". (بوطبة، 2017، صفحة 224)

✓ يقصد بصندوق الإستثمار الإسلامية هي: "مؤسسات تهدف إلى تجميع أموال صغار المدخرين وذلك بغرض استثمارها على ربح حلال تراعى فيه أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، كما أنّها مؤسسة مالية في شركة مساهمة، تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، لاستثمارها نيابة عن المدخرين لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط متفق عليها" (سمية، 2014، صفحة 95)، حيث أن البنك يصدر صكوكاً متنوعة من أجل تنويع محفظته الاستثمارية وتقليل المخاطر، ومن بين أنواع الصكوك المصدرة صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، صكوك المراجعة، صكوك السلم، صكوك المضاربة وصكوك الاستصناع (كروش و معوشي، 2017، صفحة 38)

✓ صناديق الإستثمارية الإسلامية هي: "أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صور أسهم أو وحدات متساوية تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة". (شافية كتاب، 2014، صفحة 297)

وبناءً على ما سبق فإن صناديق الإستثمارية الإسلامية تتفق مع صناديق الإستثمار التقليدية من حيث المبدأ، وهو تجميع الأموال من المستثمرين في صور أسهم أو وحدات من استثمارها، وكذلك تميزها بالشخصية المعنوية المستقلة عن أصحاب الوحدات وعن الجهة المنوطة بإدارتها، لكنها تختلف عنها في النقاط التالية (بوطبة، 2017، صفحة 225):

- * مجالات استثمارها لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن أن تكون من بينها مجالات تحرم الشريعة الإسلامية، الإستثمار فيها كمصانع الخمر، والمصارف الربوية وأنشطة تبييض الأموال؛
- * أدواتها الإستثمارية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن لهذه الصناديق أن تستثمر مدخرات المساهمين فيها من خلال الفوائد الربوية وإنما تستثمرها من خلال صيغ التمويل الإسلامية المختلفة؛
- * تشرف هيئات الفتوى والرقابة الشرعية على الأنشطة الإستثمارية ولا يقتصر دورها على مجرد الإفتاء في المسائل والمعاملات المالية والأنشطة الإستثمارية فحسب بل يتعدى ذلك إلى مراقبة هذه الأنشطة والتأكد من عدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى تصحيح المخالفات إن وجدت وتقوم أسضا بتصميم العقود المتوافقة وأحكام الشريعة الغراء.

3. خصائص وأهمية صناديق الإستثمار الإسلامية:

أ. خصائص صناديق الإستثمار الإسلامية: لقد تضمنت التعاريف السابقة والمتعلقة بصناديق الإستثمار الإسلامية أهم الخصائص المميزة لها، والتي يمكن توضيحها في مايلي (شافية كتاب، 2014، الصفحات 298-299):

تتمتع صناديق الإستثمار الإسلامية بشخصية معنوية مستقلة عن المستثمرين مالكي الوحدات الإستثمارية وعن الجهة المكلفة بإدارتها، وبالتالي فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل؛ يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى في المسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق، كما يلتزم بالقوانين والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على هذه الصناديق ما دامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإن وجد تعارض يجب إزالته؛ تقوم على أساس عقد المضاربة الشرعية، فالمستثمرون المكتتبون في أس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم المال، الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة التي تقوم بدور المضارب لإدارة الصندوق وفقاً لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الإكتتاب أو لائحة الصندوق.

توظف أموال الصندوق وفقاً للضوابط والمعايير الإسلامية في مجال الإستثمار المباشر وغير المباشر، وذلك طبقاً لصيغ الإستثمار الإسلامية.

ب. أهمية صناديق الإستثمار الإسلامية: تكمن أهمية صناديق الإستثمار الإسلامية في (سمية، 2014، صفحة 95):

- إن إنشاء بنك إسلامي في بلد ما يحتاج إلى قوانين منظمة لذلك، في حين أن إنشاء صندوق استثماري يعد أمراً ممكناً في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق، لأن هذه القوانين أخذت بعين الإعتبار أن الغرض الرئيسي من هذه الصناديق هو تلبية رغبات المستثمرين، وإن الهدف في النهاية هو التخلص من الربا في المجتمعات الإسلامية؛
- صناديق الإستثمار الإسلامية تعد وسيلة للقضاء على الربا؛
- تتميز الصناديق الإستثمارية على النواقد في البنوك التقليدية في ان الخلط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها لأن لها ميزانيتها وحساباتها مستقلة تماماً عن البنك.

ثانياً: أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية

توجد عدة أنواع لصناديق الإستثمار الإسلامية، وأهمها:

1. **صناديق التأجير:** يقوم الصندوق بامتلاك أصول مثل المعدات والسيارات والطائرات وغيرها من ثم تأجيرها والإستفادة من الإيرادات، أو التعامل مع هذه الأصول كالبيع التأجيري المنتهي بالتملك (نورالدين، ليلي، و الحميد، 2018، صفحة 250).
2. **صناديق المراجعة:** تقوم صناديق المراجعة على التمويل بالأجل بطريق المراجعة وبخاصة في أسواق السلع الدولية فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلاً بالنقد، ثم بيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالأجل، ويكون الاجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر و6 أشهر. ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه (علي، 2016، صفحة 07).
3. **صناديق الأسهم العادية:** وتقوم بالإستثمار في أسهم الشركات التي يكون نشاطها مباحاً لتحقيق أرباحاً من زيادة أسعا هذه الشركات، إلا أن الفقهاء اختلفوا في الشركات التي أصل عملها مباح ولكنها تمارس بعض الأعمال المحرمة كأن تقترض بفائدة أو تودع أموالها بفائدة، حيث رأي البعض عدم الإستثمار في أسهمها والرأي الثاني يرى إمكانية الإستثمار في أسهمها وعلى مدير الصندوق أن يحسب الدخل الناتج عن الأعمال المحرمة ويتبعده من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق ومخاطر الإستثمار في هذه الصناديق عالية (بلعيد، 2016، الصفحات 8-9).
4. **صناديق رأس المال "المأمون":** وهو صندوق حديث نسبياً، وتقوم فكرة صندوق المأمون على الإستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يجنون الجمع من الأرباح العالية، والمخاطر المتدنية، حيث يقوم على عدة ضوابط وقواعد لتنظيم العمل فيه فيما يلي تلك التعليمات (مخفوظ، 2016، الصفحات 8-9):
 - يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10% من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا تتجاوز تلك الإستثمارات 15% من صافي أصول الصندوق المراد الإستثمار فيه؛
 - لا يحق للصندوق امتلاك أو الإستثمار في أكثر من 1% من رأسمال أية شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية؛
 - يجب ألا تتجاوز مخاطر الإستثمار مع طرق مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق؛
 - يجب ألا تزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات 1% عن من صافي الأصول.
5. **صناديق السلع:** وتقوم بشراء السلع المباحة بالنقد، ثم بيعها بأجل، على أن يكون لهذه السلع بورصة منظمة مثل النحاس والبتترول، ويستثنى من ذلك الذهب والفضة، ويمكن أن تعمل هذه الصناديق بصيغ البيع الآجل أو المراجعة، أو السلم. (نورالدين، ليلي، و الحميد، 2018، صفحة 135)

ثالثاً: آلية الإستثمار في صناديق الإستثمار الإسلامية

1. **الأدوات الإستثمارية في صناديق الإستثمار الإسلامية:** تختلف الأدوات الإستثمارية في صناديق الإستثمار الإسلامية في أسواق الأوراق المالية التقليدية، فأدوات صناديق الإستثمار تلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية فالأسهم الجائزة في هذه الصناديق مصدرها شركات لا تعمل في المحرمات ومصادر تمويله من المال الحلال وتحكم أسهم هذه الصناديق المعايير الآتية (وأخرون، 2016، صفحة 13):
 - ✓ أسهم هذه الصناديق قابلة للربح والخسارة مع عدم وجود قيمة ربحية ثابتة في أي منها؛
 - ✓ تستثمر هذه الأسهم في ما هو مباح وغير مناقض لمبادئ الشريعة الإسلامية؛
 - ✓ السهم لا يحمل جهالة أو غرر وإنما الوضوح التام لكافة المعلومات المتعلقة به؛
 - ✓ لا توجد أسهم ممتازة في صناديق الإستثمار الإسلامية وإنما كل الأسهم متساوية؛
 - ✓ العدالة والمساواة في تقييم الأسهم كما أن معاملات هذه الأسهم لا تحكمها صمانات وإنما تتسم بعنصر المخاطرة.
2. **العقود التي تحكم علاقات أطراف صناديق الإستثمار الإسلامية:** تحكم العلاقات السببية بين الأطراف صناديق الإستثمار مجموعة من العقود يجب بيان طبيعتها لدورها المباشر في تحديد أنواع ونظم وآليات الرقابة الشرعية والمالية، وتمثل هذه الأطراف في الآتي (لخضر، 2016، صفحة 05):

- أ. **الجهة المنشأة للصندوق:** قد تكون أحد المصارف الإسلامية أو مجموعة من رجال المال والأعمال، ويطلق عليهم المؤسسين أو المساهمين، وتربطهم بالصندوق عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانوناً أمام الغير؛
- ب. **المشركون في الصندوق:** وهم الذين سشترون الوحدات (الصكوك او ما في حكمها) الإستثمارية، ويربطهم بالصندوق عقد المضاربة؛
- ت. **إدارة الصندوق:** وهي الجهة الفنية المنوطة بإدارة معاملات وعمليات الصندوق وبصفة خاصة إدارة محافظ الإستثمارات والأوراق المالية، ويربطها بالصندوق عقد الوكالة؛
- ث. **جهات تسويق الوحدات الإستثمارية:** قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق إلى بعض المؤسسات المالية في غصدار وتسويق الوحدات الإستثمارية مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقاً لعقد الوكالة كأجر.
- 3. مراحل استثمار في الصناديق الإستثمارية الإسلامية:** تمر النشاط الإستثماري في صناديق الإستثمار الإسلامية بالمراحل التالية (عديلة، 2017، صفحة 197):

- أ. تقوم المؤسسة المالية الإسلامية الراغبة في إنشاء صناديق الإستثمار بالبحث عن مشروعات إقتصادية معينة أو نشاط معين وإعداد دراسة جدوى إقتصادية للإستثمار فيها؛
- ب. قيام تلك المؤسسة المالية الإسلامية بتكوين صندوق إستثماري وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الإكتتاب في الصندوق، إذ تتضمن هذه النشرة التفاصيل كافة عن نشاط الصندوق وشروطه وحقوقه والتزامات مختلف أطرافه؛
- ت. تقسيم رأس مال الصندوق الإستثماري إلى حصص أو أسهم أو وحدات مشاركة متساوية القيمة وطرحها للإكتتاب فيها، إذ يكون إقتناؤها عبارة عن مشاركة في ملكية حصة رأس مال الصندوق؛
- ث. بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين وتجميعها، تبدأ في إستثمارها في المجالات المحددة في نشرة الإصدار (الإكتتاب)، وعند تحقيق الأرباح يتم توزيعها على المشاركين بالنسبة والكيفية المتفق عليها، كما تقوم بتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

المحور الثاني: آليات الرقابة في الصناديق الإستثمارية الإسلامية

تتمثل الرقابة على الصناديق الإستثمارية الإسلامية في متابعة ومراجعة وفحص وتقويم كافة المعاملات والتصرفات والأعمال التي تقوم بها تلك الصناديق للإطمئنان من أنها تتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك طبقاً للفتاوى والقرارات والتوصيات المعاصرة الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات ومجالس الفتوى، وبيان المخالفات وتحليل أسبابه ثم تقديم المعالجات الشرعية لها مقرونة بالتوصيات والإرشادات اللازمة لتطويع الضبط الشرعي على الأفضل، وذلك بتقديم تقارير دورية تثبت ما إذا كانت إدارة الصندوق قد التزمت في معاملاتها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. (علي، 2016، صفحة 08)

أولاً: الآراء الفقهية المتعلقة بالصناديق الإستثمارية الإسلامية

تتمثل الآراء الفقهية حول الصناديق الإستثمارية الإسلامية (شاعة، 2016، الصفحات 05-06):

- 1. تقسيم رأس مال الصندوق إلى أوراق مالية:** لا يوجد مانع شرعي من تقسيم رأس مال الصندوق الإستثماري إلى أسهم مشاركة أو صكوك مضاربة أو وحدات أو حصص أو أي وثيقة أخرى تمثل حصة شائعة في رأس المال لجواز تعدد الشركاء وأرباب المال شرعاً؛
- 2. تقسيم رأس مال الصندوق إلى أوراق مالية:** لا يوجد مانع شرعي من تقسيم رأس مال الصندوق الإستثماري إلى أسهم مشاركة أو صكوك مضاربة أو وحدات أو حصص أو أي وثيقة أخرى تمثل حصة شائعة في رأس المال لجواز تعدد الشركاء وأرباب المال شرعاً.
- 3. مساهمة جهة الإصدار في رأس مال الصناديق الإستثمارية (اشترك المضارب في رأس المال):** أجاز الفقهاء تقديم المضارب جزءاً من رأس مال المضاربة بموافقه رب المال، فتجتمع هذه الصورة بين الشركة والمضاربة، فيكون المضارب شريكاً لرب المال بما قدمه.
- 4. دفع رأس مال الصناديق على الدفعات:** من شروط عقد المضاربة تسليم المال للمضارب (رأس المال) وإطلاق يده فيه، وقد اختلف الفقهاء في المراد بإطلاق يد المضارب في التصرف في مال المضاربة، حيث يمكن تقسيط رأس مال الصندوق على دفعات، وهذا يحقق مصلحة كلا الطرفين (دهة المصدرة للصناديق، أرباب الأموال).

5. تداول أسهم المشاركة (بيع وشراء أسهم الصندوق): وهذا ما يسمى في المصارف الإسلامية بالإسترداد والتخارج.

ثانياً: مجالات الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية

تخضع كافة معاملات وعمليات الصناديق للرقابة الشرعية والتي تتمثل في الآتي (علي، 2016، صفحة 09):

1. التأكد من شرعية الإيرادات والتأكد من أنها لا تتضمن أي كسب حرام أو خبيث، وغن وجد فقد جنب في حساب مستقل تمهيداً للتخلص منه حسب الفتاوى الشرعية الصادرة في هذا الشأن؛
2. التأكد من شرعية النفقات، والتأكد من أنها لا تتضمن بنود إسراف أو تبذير أو بنود لا تخص نشاط الصندوق؛
3. التدقيق الشرعي على عمليات استبدال الوحدات الاستثمارية والإطمئنان من أنها قد تمت وفقاً للمعايير الشرعية الصادرة عن الهيئة؛
4. التدقيق الشرعي على عمليات التقييم الدوري لقيمة الوحدات الاستثمارية، والإطمئنان من أنه قد اتبعت الأسس والمعايير الإسلامية ولا سيما الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية؛
5. التدقيق الشرعي على عمليات شراء الأوراق المالية وتكوين محفظتها والتأكد من لا تتضمن أب أوراق محرمة شرعاً، وكذلك عمليات الإستثمار في مشروعات استثمارية مباشرة، والتأكد من أنها تتم وفقاً لصيغ ومعايير الإستثمار الإسلامي.

ثالثاً: أجهزة الرقابة على الصناديق الاستثمارية الإسلامية

وتتمثل أجهزة الرقابة على الصناديق الاستثمارية الإسلامية، في (بوشلاغم، 2013، صفحة 111):

1. مفتشو الجهات الحكومية: تكمن مهمتهم في ممارسة الرقابة القانونية ومدى سلامة معاملات الصندوق الإستثماري من المخالفات التشريعية قانونية؛
2. المراقب الإداري: ويقوم بمراقبة مدى التزام الصندوق باللوائح والتنظيمات الإدارية؛
3. السلطة القانونية: وهو يمارس الرقابة المصرفية؛
4. الخبير الإستثماري: يمارس رقابته على معاملات صندوق الإستثمار الإسلامي؛
5. مدقق الحسابات الخارجي: يمارس الرقابة المالية الخارجية.

المحور الثالث: أساليب الإستثمار بصندوق الإستثمار في البنوك الإسلامية

أولاً: مراحل إنشاء صناديق الإستثمارية في البنوك

تنشأ الصناديق الاستثمارية الحاملة للصكوك من قبل البنوك وفق الخطوات التالية (نورالدين، ليلي، و الحميد، 2018، صفحة 133):

- أ. ينشأ البنك محفظة أو الشركة ذات غرض خاص (spv)؛
- ب. بعد إصدار البنك للصكوك يبيعها على الشركة ذات الغرض الخاص (spv) يبعها تماماً بحيث تخرج هذه الصكوك عن ملك البنك إسمالك الشركة (spv)؛
- ت. تعيين الشركة (spv) مديراً لها يكون مستقلاً في الإدارة عن البنك (طرف الثالث) وتدفع المصاريف وراتب المدير .. الخ، من أموال هذه الشركة (spv)؛
- ث. تتبع الشركة (spv) وحدات تمثل ملكية كل مشترك في هذا الصندوق، وكل وحدة تمثل الملك الشائع في جميع أصول الصندوق، وكل حامل وحدة يملك جزء مشاعاً من الصندوق يمثل جميع الصكوك المملوكة له، ويستحق حملة وحدات الشركة ذات الغرض الخاص (spv) جميع الربح المتحقق من هذه الصكوك المملوكة بعد الخصم المصاريف؛
- ج. يقدم البنك وعداً للشركة ذات الغرض الخاص spv بشراء أي صك إذا رغبت الشركة في بيعه، ويمكن أن ينص هذا الوعد على أنسعر الشراء هو بسعر السوق أو بالقيمة الإسمية وذلك لأن البنك في هذه الحالة ليس مضارباً ولا وكيلاً إذإنما هو طرف الثالث حيث أصبح أجنبياً بعد أن باع الصكوك؛

ح. يحصل حملة الوحدات على جميع الأرباح المتحققة من الصندوق إلى أن يتم إطفاء الصكوك ويسترجعون حقوقهم في الصندوق بالكامل، ويتم في نشرة اكتتاب الصندوق بيان تفاصيل الدخول والخروج والأرباح وما إلى ذلك من ضوابط قانونية وشرعية مطلوبة في مثل هذه النشرات؛

خ. يحقق حملة الوحدات (المستثمرين) أن يقوموا بالتخارج وذلك ببيع وحداتهم إلى الصندوق بسعر السوق فقط NAV ولهذا فلا بد من ذكر المواعيد التي يسمح بها بذلك في نشرة الإكتتاب وكذلك يجب على المدير الصندوق توفير السعر السوقي أو السعر السوقي -2% على سبيل المثال في كل فترة يسمح فيها بالتخارج.

ثانياً: تطبيق البنوك الإسلامية للاستثمار بالصناديق الإستثمارية

1. صناديق الإستثمار بالإيجار:

أ. عقد الإيجار:

تعرف الإجارة على أنه: "ان يقوم شخص أو مؤسسة بإستجار أصل ثابت (عقارات أو معدات) لا يستطيع الحصول عليها أو لا يريد ذلك لأسباب معينة، وتكون ذلك بطريقة أقساط محدد تدفع للمؤجر مع فرصة تملك الأصل في نهاية المدة ولكن يعقد مستقبل". (عادل، 2014، صفحة 84)

ونعني به كذلك: "يقصد بالإيجار عمليات تشغيل الأموال خارج نطاق شراء والبيع بحيث تكون محل هذه العمليات هو بيع المنفعة دون التصرف بالعين". (الله، 2014، صفحة 47)

ينقسم التمويل بالإجارة حسب مدتها إلى (نعيمية، 2009، صفحة 62):

* **الإيجار التشغيلي**: عادة ما يكون لمدة قصيرة ويمكن للمالك (البنك) أن يعيد تأجيرها بعد انقضاء مدة الإيجار لمستأجر جديد؛

* **الإيجار المنتهي بالتمليك**: وهو إيجار طويل الأجل عادة ويتميز بأن ملكية الأصل المؤجر تؤول للمستأجر في نهاية المدة الإيجارية. تمر عملية الإجارة سواء أكانت إجارة تشغيلية أم إجارة منتهية بالتمليك بعد مراحل، كالتالي (الحي، 2010، صفحة 34):

أولاً: يقوم المصرف الإسلامي بشراء الموجودات بناءً على دراسة وتقييم وضع السوق.

ثانياً: يسوق المصرف الموجودات التي اشتراها لجمهور عملائه وعندما يجد الشخص المناسب يؤجره هذه الموجودات لقاء بدل يتم الإتفاق عليه، كما يتم تحديد فترات سداد الأجرة، مع التزام المستأجر بإعادة الموجودات في نهاية العقد.

ثالثاً: بعد أن يستعيد المصرف معداته من المستأجر الأول يقوم مجدداً بالبحث عن مستأجر جديد والتعاقد معه.

ب. **تطبيق عقد الإيجار من خلال صناديق الإستثمار الإسلامية**: ويعتبر صناديق الإستثمار في أعمال التأجير من قبيل الإستثمارات ذات الأجل المتوسط، ويتضمن درجة معينة من المخاطر؛ نظراً لتأثره بتقلبات أسعار السوق في الأسواق العالمية، ارتفاعها وهبوطها، إضافة إلى المخاطر المتعلقة بالصيانة والتأمين للمعدات المؤجرة وإعادة التأجير للمعدات ذات العقود المنتهية. الأمر الذي يجعل قيمة وحدات الصندوق وأرباحها متغيرة تبعاً لذلك. (الثويقب، 2006، صفحة 83)

وتتم خطوات بيع المراجعة في المصارف الإسلامية على النحو التالي (لعمش،، 2012، صفحة 54):

- يتقدم العميل للمصرف بطلب شراء سلعة يحدد مواصفاتها الكاملة؛
- يقوم المصرف بدراسة الطلب المقدم إليه من عميله، وفي حالة الموافقة على شراء السلعة لنفسه إذا لم تكن موجودة لديه يوضح للعميل مقدار الثمن الذي سيشتري به السلعة وما تتكلفه من مصروفات مختلفة ثم يتم الإتفاق معه على سعر البيع متضمناً الربح؛
- يقوم المصرف بإبرام عقد وعد بالشراء مع العميل؛
- يشتري المصرف بعد ذلك السلعة لنفسه طبقاً للمواصفات المطلوبة ويملكها؛
- بعد تملك المصرف للسلعة واستلامها - حيث تقع عليه مسؤولية الهلاك قبل التسليم وتبعية الرد فيما يستوجب الرد بعيب خفي - يقوم بتحرير عقد البيع بينه وبين العميل، حيث تسري آثاره طبقاً لأحكام البيوع في الشريعة الإسلامية.

وتعد الإدارة للصندوق هي المخولة بإدارة عمليات الصندوق وإمساط الدفاتر، والمراسلات، وطلبات الإشتراك، والسحب والإنحساب ومطابقة الحسابات والرد على استفسارات المستثمرين، ولهذا مطلق الحرية في حدود هذه الإتفاقية في الدخول في كافة الإتفاقيات والترتيبات مع المؤسسات والأسواق العالمية والمحلية. (الثويقب، 2006، صفحة 84)

2. صيغ الاستثمار بالصناديق عن طريق عقد الاستصناع:

أ. عقد الاستصناع:

الاستصناع لغة: هو سؤال الصنع أو طلبه والإستصناع: عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعاً يلتنز البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده وبأوصاف معينة متفق عليها وبثمن محدد. (مشتهي، 2011، صفحة 47)

الإستصناع هو: "أحد العقود الجائزة شرعاً، وهو يعني أن يطلب شخص من صانع أن يصنع له سلعة ما بمواد من عنده وذلك نظير ثمن معين يتفقان عليه" (ملسلف، 2006، صفحة 57).

كما يعرف على أنه: "عقد يتعهد بموجبه أحد الأطراف بإنتاج شيء معين وفقاً لمواصفات تم الإتفاق بشأنها وبسعر وتاريخ تسليم محددين، ويشمل هذا التعهد كل خطوات الإنتاج من تصنيع وإنشاء وتجميع أو تغليف، ولا يشترط في الإستصناع أن يقوم الطرف المتعهد بتنفيذ العمل المطلوب بنفسه إذ بإمكانه أن يعد بذلك العمل أو بجزء منه إلى جهات أخرى تنفذه تحت إشرافه ومسئوليته" (لعمش، 2012، صفحة 51).

أما الشروط عقد الاستصناع فتتمثل فيما يلي: (مشتهي، 2011، صفحة 47)

- أن يكون المصنوع معلوماً بأوصاف محددة بالعقد على أنه لا يلزم دفع الثمن حالاً في مجلس العقد كما في السلم؛
- أن يكون فيما يجري التعامل به استصناعاً؛
- ألا يكون مؤجلاً إلى أجل يصح معه السلم.

ليصغة الإستصناع خصائص يتميز بها عن باقي العقود وهي كالتالي (سعدية، 2015، صفحة 124):

- ✓ أن العمل على الصانع سواء قام به بنفسه أو كلف به غيره بأجر من عنده، لأن المبيع يجب أن يكون موصوفاً في الذمة، دون شرط تعيين العامل أوالمادة التي تصنع منها البضاعة؛
- ✓ أنه عقد وليس مواعدة كما يقول البعض؛
- ✓ أن المادة الخام التي يصنع منها المبيع تكون على الصانع سواء كانت من عنده أو يشتريها، فإن كانت من عند المصنوع فهي إجارة لا استصناعاً؛
- ✓ أن الثمن قد يدفع حالاً أو مؤجلاً أو مقسطاً..

ب. تطبيق عقد الاستصناع من خلال صناديق الإستثمار الإسلامية: يدخل المصرف في عقود الإستصناع في الصناديق وذلك في حال رغبته بإنشاء المجمعات السكنية أو التجارية وبيعها، أو القيام بتمويل شركات متخصصة في الإنشاءات الصناعية أو الإلكترونية ونحوها (الثويقب، 2006، صفحة 175).

- **المصرف من حيث كونه مستصناعاً:** يمكن أن يكون المصرف مستصناعاً أي طالبا لمنتجات صناعية ذات مواصفات خاصة، وقد يمارس المصرف هذه المهمة ممولاً لها من ماله الخاص أو من أموال المودعين الإستثمارية، أو يكون في ذلك وكياً لجهة أخرى من خلال عمولة معينة، وقد تصبح هذه المصنعات ملكاً للمصرف يتصرف فيها بالصيغ المتاحة له، من بيع وتأجير أو مشاركة.... إلخ. (طبيي، 2009، صفحة 114)

- **المصرف باعتباره صانعاً:** يمكن للبنك أن يمثل الصانع أو العامل في عقد الإستصناع وذلك بأن تطلب منه بعض الشركات والمؤسسات أو الأشخاص .. منتجات صناعية معينة، فيقوم هو من خلال ما يمتلكه من شركات ومصانع بإنتاج تلك المصنوعات، أو يقوم بالتعاقد مع غيره على صنع تلك المصنوعات.. وبالتالي فهو يمارس عملية التمويل وتوظيف ما لديه من أموال (الناصر، 2009، صفحة 43).

3. صيغ الاستثمار بالصناديق عن طريق المربحة:

أ. المربحة:

المربحة لغة: مفاعلة من الربح وهو النماء في التجارة. لقول الحق "فما ربحت تجارتهم" (الناصر، 2009، صفحة 35). المربحة اصطلاحاً: بيع يمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم، وهي أحد أنواع بيع الأمانة التي يجب فيها معلومية الثمن والتكلفة التي تحملها المشتري الأول في الحصول على السلعة (محمد، 2012، صفحة 36). مفهومها هو: "أن يقوم المصرف بشراء سلعة ما ويعرضها للبيع بالثمن الذي اشترت به مع زيادة ربح معلوم يدفعه المشتري حسب الإتفاق، على أن يتم بيع السلعة له لأجل لأنه لا يستطيع تسديد قيمتها نقداً" (مشتهي، 2011، صفحة 38). تعتبر المربحة من أنواع البيوع تحل بما تحل به، ويلتزم لصحتها بالإضافة إلى الشروط العامة مجموعة من الشروط هي (زراري، 2012، الصفحات 30-31):

- * علم المشتري بالثمن الأول للسلعة (بما في ذلك المصاريف) وأن يكون من ذوات الأمثال (كالتقود الموزونات، العدديات)؛
- * أن لا يترتب على المربحة ربا، وأن يكون عقد الشراء الأول صحيحاً، لأن المربحة يبيع بالثمن الأول مع زيادة الربح؛
- * يجب أن يكون الربح معلوماً، ولا يجوز للمصرف أن يغالي في هامش الربح، مستغلاً حاجة العميل للتمويل أو عدم توفر السلعة في السوق؛
- * تقع على المصرف مسؤولية هلاك السلعة قبل تسليمها، والرد بالعيب بعده.

وتنقسم المربحة إلى قسمين، وهي (الله، 2014، صفحة 38):

- ✓ المربحة البسيطة: وهي عقد المربحة عادية تنحصر العلاقة بين طرفين؛
- ✓ المربحة المركبة: وهو طلب العميل من المصرف شراء العميل سلعة موصوفة مع الوعد بشرائها بعد تملكها من المصرف بصيغة دفع محددة.

ويمكن تلخيص خطوات عقد المربحة وفق الخطوات التالية (مسلف، 2006، صفحة 54):

- تقديم العميل للبنك طلب الحصول على خدمة بيع المربحة؛
- دراسة البنك للطلب وإقرار مناسبته، بحيث يجب أن يستوفي العميل شروط البنك؛
- توقيع عقد البيع ويتضمن تعهد العميل بالشراء للبضاعة محل التعاقد؛
- قيام البنك بشراء السلعة المتفق عليها؛
- استلام العميل للسلعة المتفق عليها؛
- تحصيل البنك قيمتها من العميل.

ب. تطبيق المربحة من خلال صناديق الاستثمار الإسلامية: تمثل الصناديق المتعاملة بهذه العقود نسبة ضئيلة في مجالات استثمار الصناديق بالمصاريف الإسلامية وغير مستوعبة غالباً جميع عقود الصندوق حتى وإن كان أصل الصندوق لأجل هذا، إلا التنظيم النظري لبعض المصارف الإسلامية ينص على كون هذا العقد شاغلاً لاستثمارات صناديق كاملة ومسمى بما (الثويقب، 2006، صفحة 200).

III- النتائج والخلاصة

مخاطر الصناديق الاستثمارية الإسلامية

تمثل المخاطر التي تتعرض لها صناديق الاستثمار الإسلامية فيما يلي:

1. محاولة كثير من صناديق الاستثمار الإسلامية تجاوز بعض الضوابط الشرعية باللجوء إلى التعامل بالهامش الربحي أو البيع على المكشوف؛
2. مساهمتها السلبية في تمويل التنمية في الدول الإسلامية لأنها تتوجه نحو أسواق المال في الدولة المتقدمة وتحرم منها الدول الإسلامية؛
3. تساهم القيود الشرعية الواجب مراعاتها في هذه الصناديق في التأثير على جانب المنافسة في السوق المالي؛
4. ان كثيراً من هذه الصناديق لا يزال غير متوافق مع المتطلبات الأساسية الشرعية.

الخاتمة

تعتبر صناديق الاستثمار من الأساليب الحديثة للاستثمار الإسلامي لان فكرتها تستند على عقد المضاربة الفقهي حيث يتم تجميع أموال المستثمرين في أوعية أو صناديق ثم طرحها للاستثمار كأسهم تمثل مجموعها محفظة الصندوق ثم توظيفها وتنميتها في تمويل المشاريع الاقتصادية بحسب طبيعة كل صندوق ، وما يتحقق من أرباح تكون مشاعة بين الشركة والمساهمين بحسب النسبة المتفق عليها في عقد الاكتتاب، ولكل صندوق من هذه الصناديق خصائصه التي تميزه من حيث الحد الأدنى للاشتراك ومدة الاستثمار وتوزيع الأرباح المتوقعة ومجال الاستثمار وأسلوب التمويل.

المراجع والمصادر

- فاطمة بن الناصر. (2009). تسيير مخاطر صيغ التمويل بالمصارف الإسلامية: دراسة حالة بنك البركة الجزائري. 43. ، تخصص: مالية المؤسسة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
- آمال لعمش. (2012). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية: دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية. 54. ، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- بركان مامة وماجن محمد محفوظ. (01 ديسمبر، 2016). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية. دور البنوك الإسلامية في تعبئة الإدخارات النقدية في الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر ، 8-9. جامعة المدية.
- بهاء الدين بسام مشتهي. (2011). دور المصارف الإسلامية في دفع عجلة الإستثمارات المحلية في فلسطين للفترة ما بين 1996-2008. 47. تخصص: الإقتصاد، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الأزهر ، غزة.
- جعفر سمية. (2014). دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا- مأكدة الماجستير ، 95. ، تخصص: إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف.
- حاكمي نجيب الله. (2014). إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية. 47. ، تخصص: مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران.
- خاطر سعديّة. (2015). التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008. 124. ماجستير، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بن احمد، وهران.
- خضراوي نعيمة. (2009). إدارة المخاطر البنكية - دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية: حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك البركة الجزائري. 62. تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- حنوسة عديلة. (2017). أساليب مواجهة إنعكاسات لعولمة المالية على البنوك الإسلامية. أطروحة دكتوراه ، 196. علوم إقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف.
- شافية كتاف. (2014). دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية : دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية. أطروحة دكتوراه ، 297. تخصص: علوم الإقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف.

- صبرينة بوطبة. (2017). مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية- دراسة تجارب بعض الدول. أطروحة دكتوراه ، 224. تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- صلاح الدين شريط. (2012). دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية: مع إمكانية تطبيقها على الجزائر. أطروحة دكتوراه، تخصص: نقود ومالية ، 164. جامعة الجزائر3.
- عبد الحق بوعتروس وسمية بلعيد. (12-13 افريل، 2016). صناديق الاستثمار السعودية بين النظرية والتطبيق. : إشكالية وإدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر ، 8-9.
- عبد الصمد سعودي ومسعودة بن لخضر. (12-13 افريل، 2016). صناعة صناديق الإستثمار الإسلامية كمطلب من متطلبات تنشيط الأسواق المالية الإسلامية - دراسة تجربة صندوق أصابيل للأسهم النقية في السعودية. إشكالية وإدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر ، 05.
- عبد اللطيف طيبي. (2009). التطبيقات المتميزة لتقنيات التمويل والاستثمار في العمل المصرفي الإسلامي من منظور العائد والمخاطرة: نموذج بنك البركة الجزائري. 114. تخصص: مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
- عبد الله بن سعد بن محمد الثويقب. (2006). أساليب الإستثمار بالصناديق الإستثمارية في المصاريف الإسلامية. 83. تخصص: الفقه وأصوله، كلية التربية، جامعة الملك سعود .
- عبلة لمسلم. (2006). الدور الإقتصادي للمشاركة المصرفية- دراسة مقارنة-. 57. كلية العلوم الإقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة.
- عدلي زهير وآخرون. (12-13 افريل، 2016). دور صناديق الإستثمار الإسلامية في إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية وتحقيق التنمية الإقتصادية. : إشكالية وإدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر ، 13. المدرسة العليا التجارة.
- كروش نورالدين، أولاد ابراهيم ليلي، و قجاتي عبد الحميد. (ديسمبر، 2018). آليات تمويل التنمية الاقتصادية وفق ميكانيزمات صيغ التمويل الاسلامي: الصكوك الإسلامية نموذجاً. الصفحات 244-263.
- لزهارى زاويد ووليد بن شاعة. (12-13 افريل، 2016). دور صناديق الإستثمار في التنمية المحلية: التجربة الماليزية نموذجاً. إشكالية وإدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر ، 05-06.
- محمد عبد الحميد عبد الحي. (2010). إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية: دراسة مقارنة. 34. تخصص: العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب.
- مستوي عادل. (2014). تحليل واقع الخدمات البنكية في الجزائر وآفاق تطويرها خلال الفترة: 1990-2013- دراسة حالة بنك التنمية المحلية-. 84. تخصص: اقتصاد الخدمات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
- مصطفى مختاري وقرود علي. (01 ديسمبر، 2016). صناديق الإستثمار الإسلامية كآلية لإستقطاب وتوظيف الأموال الجامدة. ملتقى الوطني: دور البنوك الإسلامية في تعبئة الإدخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية بالتركيز على حالة الجزائر واقع وآفاق ، 07. جامعة المدية.
- منير محمود آدم محمد. (2012). مخاطر إستخدام الصيغ الإسلامية وأثرها في أداء المصارف العاملة في السودان: دراسة حالة بنك التضامن الإسلامي 2007-2011. 36. تخصص: الإقتصاد التطبيقي، كلية العلوم والتكنولوجيا، جامعة السودان.

نور الدين بوشلاغم. (2013). دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية. 111. تخصص: اقتصاد المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران.

نورالدين كروش، و عيماد معوشي. (مارس، 2017). الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، الصفحات 31-44.

هاجر زرارقي. (2012). إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية: دراسة حالة بنك البركة الجزائري. 30-31. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف.