

صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل لصناديق الاستثمار التقليدية  
دراسة حالة: صندوق سامباكابيتال للأسهم السعودية والراجحي للأسهم العالمية.

Islamic investment funds as an alternative to traditional  
investment funds Case study: The Saudi Sambacapital and The  
Saudi Al Rajhi Global Equity Funds

\*سفيان حلوفي

Sofiane Halloufi

جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 02 \_ الجزائر

[Sofiane.halloufi@univ-constantine2.dz](mailto:Sofiane.halloufi@univ-constantine2.dz)

تاريخ الاستلام: 2021/09/11 تاريخ القبول: 2021/10/25 تاريخ النشر: 2021/12/31

الملخص:

الهدف من هذا البحث هو إجراء مقارنة دقيقة لصندوقي الراجحي السعودي للأسهم العالمية (إسلامي) وسامباكابيتال السعودي للأسهم العالمية (تقليدي) باستعمال مجموعة من المعايير، وهذا بالاعتماد على المنهج الوصفي من أجل التطرق للإطار النظري، والمنهج التحليلي لتوضيح وتحليل هذه المعايير. وقد خلصت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية تعتبر خيارا مرغوبا فيه حيث أنها تنتهج طريق صناديق الاستثمار التقليدية، كما أن لها الأفضلية في التفوق على المستوى العالمي من حيث الإتاحة لصغار المستثمرين بتوجيه فوائضهم المالية من خلال استثمارات متنوعة، والمساهمة في تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية. الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار التقليدية، صناديق الاستثمار الإسلامية، الأسواق المالية. تصنيف JEL: G10، G11، G23.

**Abstract :**

This research aims to make an accurate comparison between the Saudi Al Rajhi Fund for Global Equities (Islamic) and the Saudi Sambacapital for Global Equities (traditional) using a set of criteria, based on the descriptive approach in order to address the theoretical frame and the analytical approach to clarify and analyze these criteria.

The study concluded that Islamic investment funds are a desirable choice, as they follow the path of traditional investment funds and they have the preference to excel at the global level in terms of allowing small investors by directing their financial surpluses through various investments, and contribute to achieving stability in the financial markets.

**Keywords:** Traditional investment funds, Islamic investment funds, financial markets.

**JEL classification codes:** G10, G11, G23.

## 1. مقدمة:

إن موضوع التنمية الاقتصادية يشكل الهاجس الأكبر والهدف الأسمى الذي تسعى وتتطلع مختلف الدول لتحقيقه خاصة الإسلامية منها وذلك في ظل قصور وعجز القنوات التقليدية على تعبئة وتجميع المدخرات اللازمة، فتوجه البحث نحو تطوير السوق المالية الإسلامية حيث أنهما سوف تتيح تجميعا كبيرا وطويل المدى للفوائض المالية لتحويلها لاستثمارات مختلفة ومشاريع حيوية منتجة، ولاشك أن المالية الإسلامية تأثرت بشكل كبير بالتطور الاقتصادي والاستثماري، حيث تعد صناديق الاستثمار الإسلامية من أجل وأوضح صور هذا التطور، حيث تعد هذه الأخيرة من أهم مجالات الاستثمار المستحدثة التي تساعد على تخصيص أحسن للأموال وتلعب دورا مفصليا من خلال ربطها بين مختلف الوحدات الاقتصادية التي تملك فائضا أو تلك التي تعاني عجزا وتوجيهها نحو تمويل مشروعات اقتصادية والمساعدة في تحويل الشركات العامة إلى شركات مساهمة بالإضافة لدور صناديق الاستثمار في تقييم الأوراق المالية وتنشيط السوق المالي، وقد حظيت صناديق الاستثمار الإسلامية باهتمام كبير من المستثمرين وأصبحت تشكل جزء لا بأس به من الحصة الإجمالية للصناديق الاستثمارية بشكل عام في مختلف الأسواق وأصبحت تزاحم صناديق الاستثمارية بشكلها التقليدي في حصصها السوقية، وفي ظل ما تعيشه الأسواق المالية العالمية في الأوقات الراهنة من اضطرابات اقتصادية متلاحقة، وذلك ما لمسه المستثمرون من عدم الاستقرار المحيط بالأنواع التقليدية من الاستثمار ومن هذا المنطلق حاول القطاع المالي الإسلامي خلق أساليب معاملات تتماشى والمستثمرين والبيئة العربية والإسلامية على وجه الخصوص، إضافة إلى تطور تقنيات الاتصال والمعلومات بشكل هائل وما أدت إليه من تغيرات معتبرة في الابتكارات المالية، وزاد الاهتمام بصناديق استثمار الإسلامية لما يمكن أن توفره مقارنة بنظيرتها التقليدية كدورها في تنشيط السوق، إضافة إلى إمكانية مساهمتها في تحقيق الاستقرار على مستوى الأسواق المالية والاستقرار الاقتصادي ككل. ومما سبق تبلور معالم الاشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

فما مدى قدرت صناديق الاستثمار الإسلامية على فرض نفسها كأداة استثمارية بديلة لصناديق الاستثمار التقليدية؟

وللإجابة على الاشكالية قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بصناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الإسلامية؟

- ماهي مجمل الفروقات بين صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الاسلامية؟
- هل يمكن أن تكون صناديق الاستثمار الاسلامية بديل فعال لصناديق الاستثمار التقليدية؟

من أجل معالجة إشكالية الدراسة تمت صياغة الفرضية الرئيسية التالية:  
- صناديق الاستثمار الاسلامية بديل فعال لصناديق الاستثمار التقليدية.

### أهداف الدراسة

- تهدف الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف:
- التعرف على المزايا التي تختص بها صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الاسلامية
  - تحديد الأنواع المختلفة التي تندرج تحت كل من صناديق الاستثمار الاسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية
  - محاولة تحديد أهم الفروق بين صناديق الاستثمار الاسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

### منهج الدراسة

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي من خلال دراسة مفهوم، مميزات ومخاطر صناديق الاستثمار بشقيها التقليدي، وأيضا دراسة آلية عمل وإدارة صناديق الاستثمار الاسلامية وكذلك وما يجري فيها من معاملات وعمليات وما تقوم به من وظائف وأنشطة استثمارية وبيان كفاءتها بالإضافة الاقتصادية المرجوة منها على مختلف الأصعدة، كما أعتمد في جزء منه على المنهج التحليلي الذي أتاح تقديم أمثلة واستخدام بعض النماذج الإحصائية لتوضيح بعض العناصر وقياس أدائها، بالإضافة إلى استعماله في مقارنة الصناديق الاستثمارية في صورتها التقليدية والاسلامية.

تقسيمات الدراسة: في هذا الإطار سيتم معالجة البحث من خلال ما يلي:

- عموميات حول صناديق الاستثمار التقليدية.
- أساسيات حول صناديق الاستثمار الاسلامية
- صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل لصناديق الاستثمار التقليدية

### 2- عموميات حول صناديق الاستثمار التقليدية

تؤدي صناديق الاستثمار دورا بارزا في تمويل التنمية، من خلال نشاط تلقي الأموال من الأفراد والمؤسسات وتوظيفها عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية لشركات على اختلاف

أنشطتها الاقتصادية كما يمكن لهذه الصناديق لعب دور هام وحيوي لدعم رأسمال المخاطر خاصة من أجل تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبات للحصول على قروض من البنوك.

## 2-1- تعريف صناديق الاستثمار التقليدية

هي عبارة عن شركات للخدمات المالية تقوم ببيع حصص باسمها للجمهور، وتستخدم الأموال التي تتحصل عليها للاستثمار في محافظ استثمارية تسمى صناديق الاستثمار، وتحتوي هذه المحافظ على أوراق مالية متنوعة مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزينة، وتملك هذه الشركات أموالاً ضخمة بسبب تجميعها للمدخرات من آلاف المستثمرين، مما يمكنها من تكوين محافظ استثمارية وتحقيق مكاسب التنوع Diversification في هذه المحافظ وذلك بشراء توليفات متنوعة من الأوراق المالية وبالتالي تخفيض مخاطر الاستثمار. (مطر و تيم، 2005، صفحة 237)

## 2-2- الدور المتوقع لصناديق الاستثمار التقليدية

بفضل صناديق الاستثمار ودورها في دعم برنامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية من خلال ضمان التقييم السليم للأوراق المالية وتحسين شروط بيعها، تدخل ضمن الدور المتوقع لصناديق الاستثمار مجموع من العناصر نوجزها فيما يلي:

## 2-2-1- المستثمرون الأفراد

تعتبر صناديق الاستثمار أداة لتشغيل أموال مختلف شرائح المستثمرين من ذوي المدخرات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، مع تحقيق أرباح تفوق أرباح ودائع البنوك من خلال توفير الحماية من الأخطار الاستثمارية، وكذلك من خلال محترفين متخصصين، وأيضاً للصندوق ميزانية خاصة به، وأموال ضخمة نتيجة المشاركين الذي يقدر عددهم بعشرات الآلاف، يؤدي إلى تخفيض النفقات الإدارية ما يؤدي إلى تخفيض التكاليف مقارنة بالمبالغ المستثمرة، كما تساهم صناديق الاستثمار في ترشيد عمليات توظيف الأموال للمواطنين في الداخل وفي الخارج وفي دعم الثقة في سوق رأس المال (شريط، 2012-2013، صفحة 171)، ومن هنا ترى الجهات الرقابية والمختصة أن هذه الصناديق تقوم بتنشيط الاقتصاد الوطني ككل.

## 2-2-2- تنشيط سوق الأوراق المالية

تلعب صناديق الاستثمار دوراً في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال شراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة في السوق مما يساهم في تنشيط حركة تلك الأسواق، وكذلك من خلال

ما تقدمه من أدوات استثمارية تتناسب مع ظروف المستثمرين المحتملين، وإن إضافة المزيد من الأوراق المالية المتداولة في السوق يكون من خلاله عرض أسهم تلك الصناديق للتداول العام. (شريط، 2012-2013، صفحة 173)

### 2-3- بالنسبة للاقتصاد الوطني ومسيرة التنمية

إن صناديق الاستثمار تلعب دور هام في تدعيم برامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية في قطاع الأعمال العامة حيث تقوم بترويج أسهم الشركات المطروحة للبيع وتوفير التمويل اللازم للشراء عن طريق تجميع فوائض المدخرات بالإضافة إلى دور هذه الصناديق في تدعيم التقييم السليم للأوراق المالية، وتحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد الوطني وتحقيق أهداف التنمية مما ينتج عنه لجوء الشركات إلى سوق المال لتمويل أنشطتهم بدلا من الاقتراض من البنوك. (شريط، 2012-2013، صفحة 170)

### 3- مخاطر التعامل في صناديق الاستثمار التقليدية

يواجه المستثمر في الصناديق عديد المخاطر تختلف وتتنوع لكن ما يجمع بينها هو مدى تأثيرها في كفاءة، وأداء وعمل صناديق الاستثمار، وتتمثل في: (بلعيد، 2013-2014، الصفحات 68-69)

**2-3-1- التكاليف:** تتحمل صناديق الاستثمار تكاليف تختلف حسب نوع الصندوق وشروطه، وتلجأ بعض الصناديق إلى الاستعانة بالمتخصصين وأصحاب الخبرة الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاستثمار مقارنة بالعائد المحقق والذي يؤثر سلبا على أداء الصندوق من حيث العائد، فالعلاقة بين التكاليف والأداء عكسية بافتراض ثبات العوامل الأخرى وطردية بين الكفاءة والعائد بافتراض ثبات التكاليف، وقد وجدت دراسة (Olson, Deliva) أن الصناديق ذات الأداء الأفضل تكون نسبة تكاليفها أقل كما أن تكاليف التحميل المقدمة تخفض من الأداء المعدل بالمخاطر.

**2-3-2- السيولة:** إن المستثمر في صناديق الاستثمار المفتوحة يمكنه استرداد قيمة حصته في أي وقت شاء، الأمر الذي يتطلب ضرورة توفر مستوى ملائم من السيولة على الدوام لهذه الصناديق بما يمكنها من دفع قيمة استرداد أوراقها المالية في أي وقت يطلب فيه المستثمر، ومن المعروف أن ارتفاع مستوى السيولة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في إعادة استثمار تلك الأموال السائلة وهكذا يتحمل المستثمر عبء تكلفة الفرصة الضائعة.

**2-3-3- مخاطر تغير معدل الفائدة :** إن انخفاض قيمة السندات والتي عادة ما ترافق ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى تحول جزء من رأس المال المستثمر من سوق الأسهم إلى سوق السندات وهذا يؤثر على قدرة الشركات على النمو وزيادة الأرباح الأمر الذي ينعكس سلباً على العائد الذي يحصل عليه المستثمر في صناديق الاستثمار والتي تستثمر أموالها في الشركات.

**2-3-4- التضخم :** إن ارتفاع معدل التضخم يدل على انخفاض القوة الشرائية للعملة وهذا الأخير ينعكس سلباً على السندات حيث أن المستثمر يقوم بتصفية استثماراته فيها وتوجيهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية وذلك من أجل تغطية نسبة الارتفاع في معدل التضخم لذلك سيتجه قسم كبير للاستثمار في الأسهم وهكذا يؤثر ارتفاع معدلات التضخم على الأموال المستثمرة في الصندوق بانخفاض القدرة الشرائية لها عند الاسترداد.

**2-3-5- مخاطر السوق المالية :** يواجه المستثمر في صناديق الاستثمار المخاطر الناجمة عن احتمال انخفاض قيم الأصول المالية في السوق المالية التي يستثمر فيها الصندوق أمواله وتزداد احتمالات حدوث هذه المخاطر منها تركيز التفاعل على أسواق مالية غير مستقلة وعدم توافر السيولة بشكل كافي في السوق

**2-3-6- حجم الصندوق غير المناسب :** إن الحجم الغير المناسب للصندوق قد يؤدي إلى زيادة التكاليف ومن ثم انخفاض كفاءته فانخفاض حجم الصندوق عن حد معين يؤدي إلى ارتفاع حصة الوحدة التي يتم الاستثمار فيها من التكاليف كما أن الحجم الكبير يفقد إدارة الصندوق السيطرة عليه، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكاليف إدارته، ومن ثم انخفاض عائده ولهذا فعلى إدارة الصندوق الكفوة أن تختار حجم الصندوق بحيث يتحقق معه أعلى عائد ممكن بأقل تكلفة ممكنة وتحقق بذلك في أداء الصندوق لعمله.

### 3- أساسيات حول صناديق الاستثمار الإسلامية

**3-1- تعريف صناديق الاستثمارية الإسلامية :** صناديق الاستثمار الإسلامية هي مؤسسات استثمارية إسلامية تقوم بتجميع مدخرات المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، حيث يتم توظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، ويتعهد بإدارة هذه الأموال أشخاص (المدخرات) ذوي الخبرة والكفاءة اللازمة والمتخصصة، أما صافي العوائد فتكون حسب الاتفاق بين الطرفين، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية

والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية. (براق، قمان، و نشنش، 23-24 فيفري 2011، صفحة 8)

### 3-2-2- الصيغ الشرعية الشائعة لإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية

هناك العديد من مجالات الاستثمار التي تتجه إليها الصناديق باختلاف الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية، كما أن هناك العديد من الأدوات الاستثمارية الفعالة لتحقيق أهداف الاستثمار والتي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية فعلى الرغم من وجود مجالات استثمار مثل الأنشطة الربوية وأنشطة تبييض الأموال، إلا أن هذا لا يعني محدودية مجالات الاستثمار الشرعية حيث أنها كثيرة ومتنوعة وهذا يمكن من تحسين مستوى معيشة المشاركين ويفتح آفاق واسعة أمام هذه الصناديق.

### 3-2-1- المضاربة

المضاربة في إدارة الصناديق هي المضاربة المقيدة حيث تشتمل نشرة الإصدار على القيود والشروط التي تحدد مسار الاستثمار من خلال عدة مجالات مختلفة في (العقار أو المنافع، أو التجارة، أو التصنيع، أو الزراعة...)، وأيضا كيفية تحديد الأسعار وتوزيع الأرباح ومكان الاستثمار شهريا أو سنويا... إلخ، وذلك عن طريق النظم واللوائح التي يضعها المدير (المضارب) وييدي استعداده للتقيد بها. لأن نشرة الاكتتاب بمقدار ما تكون محتوية على شروط فيها قيود أساسية لإدارة نشاط الصندوق تجذب جمهور المكتتبين يتوجهون إليها، وإن لم تتوفر هذه القيود التي تطمئن المستثمر يخسر الصندوق أو الشركة سمعتها والنفقات التي قامت بدفعها. (حسن يوسف، 2014، الصفحات 192-193)

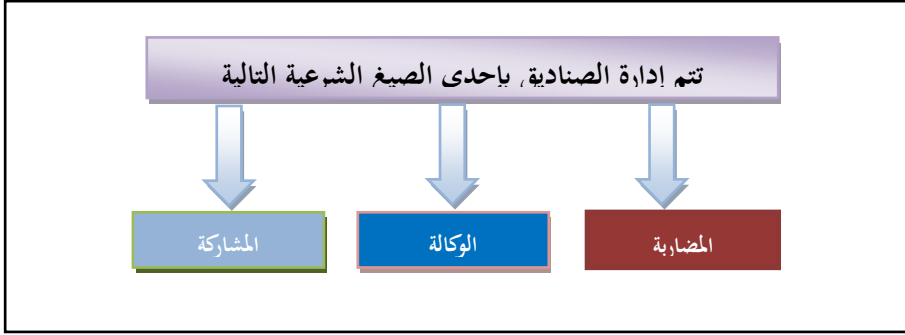
### 3-2-2- الوكالة

يمكن إدارة الصندوق على أساس الوكالة والتي يحدد فيها المقابل للمدير (الوكيل) بعمولة معينة، أي (مبلغ مقطوع) أو بنسبة من المساهمات وهذه النسبة تؤول إلى مبلغ مقطوع أو بنسبة من صافي الموجودات، وهذا التحديد بما سائغ عند بعض الفقهاء على أساس الوكالة بالبيع بنسبة من الثمن. (عمر علي، 2015، صفحة 206).

### 3-2-3- المشاركة

هي مشروع مشترك يتقاسم كل الشركاء ما ينتج عنه من أرباح أو خسائر، حيث أنها تعتبر كبديل للتمويل المبني على الفائدة، وتجذب فيها مساهمة المدير في رأس مال، وحق الشركاء في الإدارة، وهذا هو الاختلاف مقارنة بالمضاربة. (بيجات، 2014، صفحة 35).

## الشكل 1: بيان يوضح الصيغ الشرعية الشائعة لإدارة صناديق الإستثمار الإسلامية



المصدر: (قشوط، 2014، صفحة 233)

### 3-3-3 هيئات الرقابة الشرعية في صناديق الاستثمار الإسلامية

إن الرقابة الشرعية والمالية ضرورة حتمية لمعاملات وأعمال صناديق الاستثمار الإسلامية، فالرقابة الشرعية تكون "من قبل الإدارة العليا لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للتأكد من وضع نظم وآليات مناسبة وفعالة للمتابعة السابقة واللاحقة للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها"، ورقابة مالية "توجب أن يكون على عمليات الصندوق رقابة فعالة متعددة المقاصد والجوانب للاطمئنان والمحافظة على الأموال وتنميتها وتحديد الحقوق بالعدل ومن هذا نتطرق إلى مفهوم الرقابة الشرعية ومجالاتها وضوابطها وأهميتها كما يلي:

### 3-3-1 مفهوم الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية

وهي " الصناديق التي تكون مطابقة وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية عن طريق متابعة ومراجعة وفحص وتقويم كافة المعاملات والتصرفات والأعمال التي تقوم بها تلك الصناديق وكذلك يجب أن تكون طبقاً للتوصيات والقرارات المعاصرة الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات ومجالس الفتوى، وبيان المخالفات، وتحليل أسبابها، ثم تقديم المعالجات الشرعية لها مقرونة بالتوصيات والإرشادات اللازمة لتطوير الضبط الشرعي إلى الأفضل. وهذا من خلال تقارير دورية تثبت إذا كانت الإدارة قد التزمت فعلا في معاملاتها بالأحكام الشرعية. (شريط و بن وارث، دور وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع دراسة تجربة جمهورية مصر العربية، 8-9 ديسمبر 2013، صفحة 8)

### 3-3-2 أهمية ومقاصد الرقابة الشرعية على معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية

يجب أن تخضع معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية للرقابة الشرعية ولهذا تكمن فعالية هذه الأهمية في العناصر الآتية: (شحاتة، 2009، الصفحات 17-18)



- 1) ضرورة التأكد من التزام الصندوق بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا يوجب الرقابة الشرعية.
  - 2) ضرورة التأكد بأن التعليمات والقوانين والقرارات الواردة من الجهات الحكومية تتضمن من الناحية القانونية سلامة معاملات وعقود الصندوق مثل: مؤسسة النقد (البنك المركزي) وهيئة سوق المال، ومصلحة الشركات ونحو ذلك، والتي تختلف من دولة إلى أخرى، وهذا يوجب الرقابة القانونية والشرعية.
  - 3) ضرورة الاطمئنان بأن أموال المستثمرين قد جمعت بحق ووظفت بصدق طبقاً لأسس ومعايير وصيغ الاستثمار والتمويل الإسلامية والفنية والمصرفية وهذا يوجب الرقابة الشرعية والاستثمارية.
  - 4) يجب التأكد من سلامة عمليات الصرف والإيداع والقبض والسحب، وكذلك التأكد أنها قد روجعت قبل وبعد تنفيذها حسابياً ومستندياً ومحاسبياً ولائحياً وهذا يوجب الرقابة المالية الداخلية.
  - 5) التأكد من سلامة المركز المالي ونتائج الأعمال وتوزيعها بالحق وكذلك الحاجة إلى معرفة صحة القياس والإفصاح المحاسبي عن الحقوق المالية لأطراف الصندوق وهذا يوجب الرقابة المالية الخارجية من قبل المدقق المحاسبي.
  - 6) تحديد صافي قيمة الوحدة الاستثمارية لمساعدة المشتركين لاتخاذ القرارات الاستثمارية، وكذلك الحاجة إلى تقييم الأداء على فترات (دورات) قصيرة، وهذا ما يوجب الرقابة الإدارية.
- وبناء على هذه الأهمية لا بد من إطار متكامل لنظم الرقابة على صناديق الاستثمار الإسلامية يحكمه التنسيق والتكامل والتعاون.

#### 4- صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل لصناديق الاستثمار التقليدية

بدأت نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية في العديد من الدول العربية والإسلامية بعد ظهور المصارف الإسلامية، وبدأت تمارس أنشطتها في تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات والشركات بنظام المضاربة الإسلامية وتعيد استثمارها في مشروعات استثمارية مختلفة وكذلك في أسواق الأوراق المالية.

#### 4-1- الفرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية من الناحية النظرية

أهم هذه الفروق بين صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية نذكرها فيما يلي: (شحاتة، 2009)

- **من منظور القيم والأخلاق:** تلتزم صناديق الاستثمار الإسلامية بالقيم الإيمانية ومنها أن المال الذي تتعامل فيه ملكاً لله سبحانه وتعالى، وعليه وجوب الإلتزام بشرعه، فالإنسان مستخلف في هذا المال، كما تلتزم بالقيم الأخلاقية ومنها: العدل والأمانة والصدق والتيسير والقناعة والشفافية والوفاء بالعقود والعهود والسلوك السوي باعتبار أن الإلتزام بهذه الأخلاق عبادة وطاعة ومن موجبات البركة.
- في حين أن معاملات بعض صناديق الاستثمار التقليدية قائمة على المادية والفصل بين العبادات والمعاملات وبين الاقتصاد والأخلاق، فالغاية هي تحقيق أكبر ربح ممكن وتعظيم الثروة حتى لو كان ذلك مخالفاً للقيم والأخلاق الحسنة والمصلحة العامة والخير للناس.
- **من منظور المشروعية:** جميع معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على موافقة الشريعة الإسلامية فيما أحل الله وحرم، فالمرجعية هي أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ولديها هيئة رقابة شرعية تتحقق من ذلك.
- في حين لا تلتزم صناديق الاستثمار التقليدية بأحكام الشريعة الإسلامية ولكن بالقوانين الوضعية وبالآعراف المالية والاستثمارية التي قد تكون مخالفة للشريعة الإسلامية، ويطبقون المبدأ الميكافيلي: "الغاية تبرر الوسيلة"، وعليه فإنها تتعامل بالربا والغرر والجهالة والتدليس والمقامرة إذا كان ذلك يحقق لها أرباحاً مادية ويعظم من ثروتها.
- **من منظور طبيعة عقود المعاملات:** جميع معاملات صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على عقود المضاربة والمشاركة والوكالة وعقود المراجعة والإستصناع والسلم ونحو ذلك ويحكم هذه العقود المشاركة في الربح والخسارة عملاً بقول الله سبحانه وتعالى: "وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا"، (البقرة: 275).
- في حين أن بعض معاملات صناديق الاستثمار التقليدية قائمة على نظام الفائدة الربوية، ونظام الاقتراض والاقتراض بفائدة، ويحكم ذلك عقد القرض بفائدة المحرم في الشريعة الإسلامية، عملاً بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "كل قرض جر نفعاً فهو ربا" (رواه أحمد).

• **من منظور مجالات الاستثمار:** جميع صيغ استثمار أموال صناديق الاستثمار الإسلامية قائمة على تطبيق مبدأ الغنم بالغرم والمشاركة في الربح والخسارة مثل المضاربة والمشاركة والبيع والإجارة وبعيدة عن كافة صور الاستثمار بفائدة أو بنظام الهامش أو المشتقات المالية (الخيارات والمستقبليات).

في حين معظم استثمارات صناديق الاستثمار التقليدية في الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والصكوك وفي البنوك بفائدة بصرف النظر عن مسألة المشروعية والطيبات.

• **من منظور النظرة إلى النقود:** تنظر صناديق الاستثمار الإسلامية إلى النقود على أنها وسيلة للتبادل ومعيارا لتقويم السلع والبضائع والخدمات ومخزنا للقيمة ويجب تداولها وعدم اكتنازها لتساهم في تنشيط المعاملات، كما يجوز تحويل العملات من بعضها إلى البعض وفقا لفقهاء الصرف، في حين تنظر صناديق الاستثمار التقليدية إلى النقود على أنها سلعة بذاتها تباع وتشتري نقداً أو بالأجل أو نحو ذلك، ولقد حرمت الشريعة الإسلامية التعامل في النقد بالأجل.

• **من منظور سداد الديون:** تلتزم صناديق الاستثمار الإسلامية بفقهاء الدين على أنه مبلغ ثابت لا يجوز زيادته مقابل الأجل، وعند عجز المدين عن السداد تعطى له ميسرة لقول الله تبارك وتعالى: "وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ" (البقرة: 280)، وإذا ثبت أن المدين ممالاً فيوقع عليه العقوبة بمقدار الضرر الذي أصاب الدائن لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "مطل الغني (الواجد) ظلم يحل عرضه وعقوبته" (رواه أحمد).

في حين تنظر صناديق الاستثمار التقليدية إلى مبلغ الدين على أنه يزيد عند تأخر المدين عن السداد، كما كان في الجاهلية "أتقضي أم تربي" وهذا ما يطلق عليه في زماننا جدولة الديون بزيادة ولقد حرمته الشريعة الإسلامية.

• **من منظور الكسب القدر:** تنظر صناديق الاستثمار الإسلامية إلى الكسب الحرام الحبيث الذي حدث بسبب خطأ وليس عمداً على أنه حرام يجب التخلص منه في وجوه الخير، وتجنب كافة السبل والوسائل التي تؤدي إليه عملاً بقول الله سبحانه وتعالى: "إِلَّا مَنْ تَابَ وَآمَنَ وَعَمِلَ عَمَلًا صَالِحًا فَأُولَٰئِكَ يُبَدِّلُ اللَّهُ سَيِّئَاتِهِمْ حَسَنَاتٍ" (الفرقان: 70). في حين لا تراعي صناديق الاستثمار التقليدية أي اعتبار للكسب القدر وتعتبر إيرادا يوزع على المساهمين والمستثمرين لأنها لا تفصل بين الحرام والحلال.

- من منظور الحقوق المالية المشروعة: تلتزم صناديق الاستثمار الإسلامية بفريضة الزكاة وإنفاقها في مصارفها الشرعية في حين لا تلتزم صناديق الاستثمار التقليدية بفريضة الزكاة ولا بالصدقات.

#### 4-2- الفرق بين الصناديق الإسلامية والتقليدية من الناحية التطبيقية

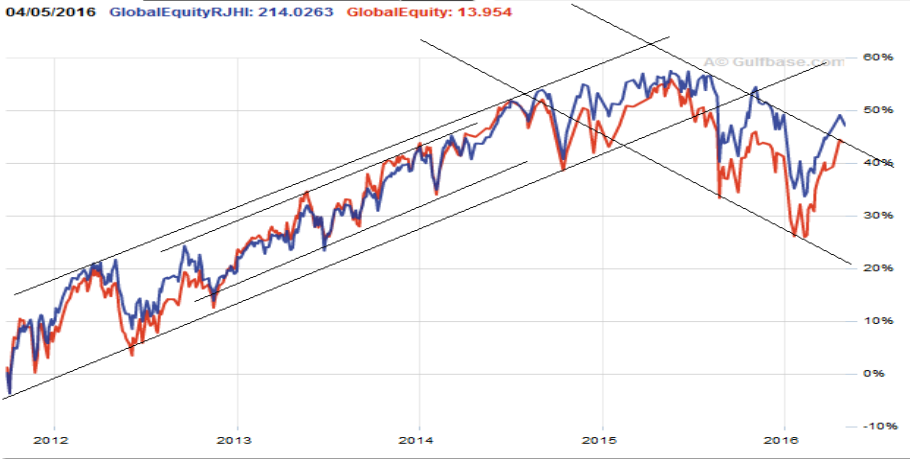
تم عملية المقارنة بين الصناديق الاستثمارية الإسلامية والتقليدية كما في هذه الدراسة من خلال مجموع من المعايير التي سنتطرق إليها كما يلي:

#### 4-2-1- المقارنة من حيث الأداء

يعد معيار صافي قيمة الأصول، والذي يمثل القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية المدرجة في الصندوق الأساس الذي يبنى عليه تقييم أداء الصندوق الاستثماري. وعلى هذا الأساس يتم قياس العائد على الاستثمار لكل من صندوق سامباكابتال sambacapital الغير موافق للشريعة الإسلامية (التقليدي) وصندوق الراجحي للأسهم العالمية وفق الشريعة الإسلامية، وعن طريق العائد يمكن إجراء المقارنة وهذا ما يوضحه الشكل أدناه.

الشكل 2: بيان يوضح المقارنة في أداء صندوق سامباكابتال والراجحي للأسهم العالمية للفترة

2016-2011



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع "Gulfbase.com"

يمثل الرسم البياني أعلاه منحنيين سعريين لكل من صندوق الراجحي وسامباكابتال للأسهم العالمية والذي سنحاول المقارنة في أداء الصندوق لكل منهما في الفترة ما بين 2011

و2016 والذي يسير في موجة اندفاعية صاعدة في قناة متوازية ثم أخرى هابطة في قناة متوازية أيضا.

يعتبر المحور الرأسي في الرسم هو نسبة العائد أو الخسارة بالمائة والمحور الأفقي هو سنوات التداول حيث يبدأ المنحنيين في أواخر سنة 2011 بموجة اندفاعية في الاتجاه الصاعد في قناة متوازية تتخللها موجات تصحيحية الأولى بدأت من مستوى (17.29) لصندوق سامباكابتال للأسهم السعودية (التقليدي) و(21.74) للراجحي للأسهم العالمية (الإسلامي) عند بداية الشهر 5 من سنة 2012، ثم تبدأ مرحلة الصعود بمستوى (3.48) لسامباكابتال و(8.52) للراجحي في بداية الشهر 6 لسنة 2012 وبعدها مرحلة اندفاعية ثانية في الاتجاه الصاعد لكن بأقل درجة من المرحلة الأولى، وبعدها مرحلة تصحيحية ثانية عند مستوى (52.18) لسامباكابتال و(54.01) للراجحي في بداية الشهر 9 من سنة 2014، ثم تبدأ مرحلة الصعود عند مستوى (38.65) لسامبا و (40.80) للراجحي في منتصف الشهر 10 من سنة 2014، لتصل إلى كسر منحنى الجيب عند (49.67) لسامبا (56.61) للراجحي في بداية الشهر 8 لسنة 2015 ليبدأ بالهبوط في موجة اندفاعية هابطة في قناة متوازنة حتى يصل إلى (33.43) لسامبا و(40.29) للراجحي في أواخر الشهر 8 لسنة 2015 ثم يعود من جديد للارتفاع عند موجة تصحيحية (46.04) لسامبا و(54.53) للراجحي في بداية الشهر 11 لسنة 2015، ثم تبدأ مرحلة الهبوط الثانية (25.96) لسامبا و(33.68) للراجحي في بداية الشهر 2 لسنة 2016 ليعود للارتفاع حتى يصل إلى آخر نقطة (43.99) لسامبا و(47.07) للراجحي.

ومن هذا التحليل ومقارنة العائد للصندوقين في كل فترة يتبين أن صندوق الراجحي للأسهم العالمية (الإسلامي) أحسن أداء من صندوق المساهم للأسهم السعودية (التقليدي)، لكن مع التأكيد على الفترة ما بين 2011 و2016 لأن الأداء يتغير في كل فترة بين الصندوقين.

#### 4-2-2- تحليل القوائم المالية لصندوق سامباكابتال والراجحي للأسهم العالمية

يتم تلخيص الأرقام الرئيسية للقوائم المالية لسامباكابتال والراجحي التي سنقارن من خلالها

كما يلي: (سامباكابتال، 2014)

الجدول 1: يوضح مقارنة القوائم المالية وأداء صندوق سامباكيبتال والراجحي للأسهم العالمية

الأرقام المالية الأساسية لسنة 2013 – 2015 (ريال سعودي)						
صندوق سامباكيبتال للأسهم السعودية (تقليدي)			صندوق الراجحي للأسهم العالمية (موافق للشريعة)			
2013	2014	2015	2013	2014	2015	
33.706	32.109	34.540	181.963	233.300	293.548	توزيع الأرباح
514.345	29.563	91.981	2.307.758	853.001	430.955	مجم. الأرباح
(63.581)	(31.464)	(25.912)	(214.617)	(370.821)	(355.886)	مصاريف
484.470	30.208	83.353	2.275.104	715.480	368.617	صافي الربح
3.44	0.21	0.59	34.93	4.38	9.20	ربح. سهم
2.051.763	2.060509	1.977.235	13.767.597	36.549.347	8.778.642	الأصول
29.770	11.185	22.910	21.833	73.749	37.790	الالتزامات
2.021.993	2.049.324	1.954.325	13.745.764	36.475.598	8.740.852	صافي الموجودات
24.173	(18.474)	18.666	1.131.080	1.544.584	(2.476.328)	ر. البنك ب. السنة
54.883	36.409	55.075	1.201.744	2.746.328	271.602	ر. البنك ن. السنة
18.32%	1.48%	-3.23%	19.28%	6.00%	-1,54%	الأداء

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية لصندوق المساهم والراجحي

- من هذه المعلومات لدى صندوق الراجحي وسامباكيبتال للأسهم العالمية في ثلاث سنوات الأجيحة من نهاية 2013 حتى نهاية 2015 يمكن أن نقارن ونستنتج ما يلي:
- أن صندوق الراجحي حقق أفضل أداء من صندوق سامباكيبتال في الفترة من 2013 إلى 2015.
  - كل من صندوقين حقق أرباحاً لكن الراجحي حقق أرباحاً أفضل في كل السنوات.
  - من حيث توزيع الأرباح هناك تزايد ضئيل لدى الصندوقين في هذه الثلاث سنوات إلا أن توزيع الراجحي أكبر في توزيع الأرباح من سامباكيبتال.
  - من حيث المصاريف زيادة في المصاريف لصندوق الراجحي وانخفاضها في صندوق سامباكيبتال.
  - أصول صندوق الراجحي أكبر من أصول صندوق سامباكيبتال.
  - هناك ارتفاع ثم انخفاض في إجمالي الالتزامات للراجحي العالمية والعكس بالنسبة لسامباكيبتال، وبالمقارنة مع إجمال الأصول نجد أن صندوق الراجحي الإسلامي بإمكانه بسهولة سداد التزاماته أكثر من صندوق سامباكيبتال التقليدي.

- اعتماد الصندوقين على تمويل مشروعاتهم عن طريق المساهمين لأن نسبة الالتزامات إلى صافي الموجودات مالكي الوحدات (رأس المال) تعتبر قليلة جداً، وخاصة صندوق سامباكايتال.
- هناك نقص كبير في رصيد البنك في سنة 2015 للراجحي للأسهم العالمية غير أن في نهاية السنة كان هناك رصيد موجب بسبب رصيد البنك في بداية السنة الذي غطى العجز، أما مقارنة بسامباكايتال فهناك رصيد متوازن لكنه أقل من رصيد البنك للراجحي للأسهم العالمية الإسلامي.
- بعد هذه المقارنة يمكن القول أن صندوق الراجحي للأسهم العالمية في الفترة ما بين 2013 حتى 2015 هو أفضل من حيث الأداء والربحية من سامباكايتال لكن بدرجة متفاوتة قليلة.

#### 4-2-3- المقارنة من حيث المخاطر

- تختلف المخاطر بطبيعة الحال بين شقي صناديق الاستثمار الإسلامية وتلك التقليدية، وتتجزأ كذلك بحكم العمليات الاستثمارية المختلفة التي تقدم عليها تلك الصناديق ولكن هذا لا ينفي وجود بعض المخاطر المشتركة التي تتعرض لها صناديق الاستثمار سواءً كانت إسلامية أو تقليدية، إلا أن الاختلاف يكمن في الجوانب الشرعية في قياس المخاطرة أو بما يعرف بمخاطر عدم الشرعية، والتي يمكن حصرها فيما يلي: (القرة داغي، 2019)
- خطر من مجلس الإدارة أو مدير الاستثمار أن يخالف المعايير الشرعية والسبب التلاعب أو الخلل في اختيار الموظفين وأهل الخبرة وعدم توفير الشرطين في إدارة الاستثمار الإخلاص والاختصاص.
- مخاطر متعلقة باللجان الشرعية في حذ ذاتها والمتمثلة بعدم قدرتها بفرض رأيها على مجلس الإدارة حتى يكون رأيها مسموع، وهذا بسبب عدم توفر شرطين الأول عدم إصدار قوانين من البنوك المركزية بهذه الإلزامية وإتباع هذه المسألة بدقة، والشرط الثاني فهو لا وجود لاتفاق واتحاد الهيئات الرقابة الشرعية على الثوابت، ومع الأسف الشديد إلى الآن الهيئات الشرعية مختلفة فبعضها من تشدد وبعضها من ترخص وأخرى تتوسط.
- ولهذا فكل هذه المخاطر تؤثر على المستثمر في الصندوق الاستثماري الإسلامي على خلافه في صندوق الاستثمار التقليدي الذي لا تتوفر فيه هذه المخاطر بتاتا.

يتضح مما تعرضنا له سابقا أن الفوارق من الناحية النظرية تتعلق أغلبها، بالجنب الأخلاقي حيث أن صناديق الاستثمار التقليدية والمسؤولين عن إدارتها لا يولون اهتماما بالغا وكبيرا لهذا الجانب حيث أن الجانب الأخلاقي يعوضه الجانب المالي والمحققة من خلاله، ويتضح هذا جليا في المجالات والقطاعات التي يتم فيها استثمار أموال هذه الصناديق، حيث تبقى الأولوية هي تحقيق الربح وإرضاء المساهمين، بغض النظر عن مخالفة ذلك لأخلاقيات أساسية (دينية) وحتى إنسانية في بعض الأحيان ولو أن عدم التزام هذه الصناديق بتعاليم الشريعة الإسلامية يبقى منطقيا لخلفيات فقهية وتاريخية وجغرافية، كذلك تقوم معاملات الخاصة بالصناديق الإسلامية على مبدأ أساسي على مبدأ المشاركة في كلتا الحالتين الربح والخسارة، فيما يخص الناحية التطبيقية يتضح بنظرة خاطفة على أسعار الأسهم الخاصة بالراجحي والأسهم الخاصة بسامبا يتضح الفارق الكبير لصالح صندوق الراجحي ذو السياسة الإسلامية ويتضح أكثر حجم هذا الفارق بالقيام بمقارنة قائمة على أساس معدل الأداء كما هو موضح سابقا كذلك يصب في مصلحة صناديق الراجحي الإسلامية على حساب تلك التقليدية الخاصة بصندوق سامبا على المستوى المحلي حيث الصناديق التي تتبع الشريعة وتطبق تعاليمها مردوديتها أكثر ثباتا واستقرارا من تلك التقليدية، الاستثناء يختص به صناديق ذات النشاط العالمي حيث أن الصناديق العالمية الخاصة بسامبا أداءها أفضل خصوصا بعد تعافيتها من آثار الأزمة المالية العالمية، ويمكن إرجاع ذلك إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية تعد مجهولة للجماهير نوعا ما حتى تستثمر فيها وكذلك الأدوات المالية التي توفرها قد تكون غير معروفة ولا تحظى بثقة عالمية، ومع ذلك فإنها تنهج وتسلك طريق الصناديق التقليدية وتحظى بمستقبل أكثر نجاحا وتطورا في المعاملات الاستثمارية الإسلامية، ولربما لتحسين أداءها أكثر على المستوى العالمي (الراجحي) القيام بالتسويق لها على المستوى العالمي وللأدوات التي توفرها قد يحسن من أداءها.

#### خاتمة

على الرغم من وجود الكثير من النقاط المشتركة بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية لكن الاختلافات تبقى بارزة وواضحة كذلك خصوصا من الجوانب الأخلاقية ومن منظور التسيير حيث يظهر التباين والاختلاف بشكل جلي، لكن الاختلاف يتخطى مجرد مميزات صناديق مبادئ وتشريعات وطرق تسيير بل في الجانب التطبيقي الذي تبرز فيه العوائد من جهة والخسائر من جهة أخرى، فعلى سبيل المثال في السعودية محل الدراسة



التطبيقية، حيث كشفت تحاليل مالية للصناديق الاستثمارية العاملة في سوق الأسهم السعودية أن الصناديق الشرعية تفوقت على التقليدية عدداً وتفوقت أيضاً من حيث الأداء خلال الربع الأول من العام 2008، حيث قلصت الأولى خسائرها إلى 9.6% بينما بلغت خسائر التقليدية 11.1% ويلاحظ أن عدد صناديق الاستثمار زاد بعد الهبوط الكبير للسوق في فيفري 2006 بمقدار ستة صناديق ليصبح عددها 33 صندوقاً (في وقت القيام بهذه الإحصائية) حيث تقدمت وحققت ففرة حيث كان يقتصر عدد صناديق الاستثمار التي تستثمر في الأسهم السعودية بعد أن كانت 27 صندوقاً، أي أن الزيادة في عدد الصناديق بعد هبوط فيفري هي 22% وبدأت زيادة عددها في ماي منذ عام أي في 2007، كما تجدر الإشارة إلى أن الصناديق الإسلامية حققت ارتفاعاً في أصولها بلغت 14.8 مليار ريال خلال أكتوبر 2009 بينما انخفض صافي أصول الصناديق التقليدية لنفس الفترة بـ 100 مليون ريال لتستقر عند 6.6 مليار، من الأمور التي يهتم بها المستثمر الفرد هو معدل التغير في سعر الوحدة منذ بداية العام الحالي على سبيل المثال ومقارنة سعر الوحدة في صندوق ما مع سعر الوحدة في صندوق آخر ويلجأ بعض المحللين في قراءتهم أداء الصناديق إلى استعراض قيمة أصول الصندوق أي حجم الأموال التي يُديرها الصندوق وهذه معلومة مهمة، ولكن يجب على المستثمر عدم إغفال أمور أخرى تُحدد ملامح أي صندوق وهي الأدوات الاستثمارية التي يوفرها الصندوق والقطاعات والنشاطات التي يتم الاستثمار فيها حيث بناءً على هذين العاملين المهمين يتحدد جزء كبير من المخاطر التي يمكن أن يعرض لها المستثمر نفسه، وفي هذا النطاق أفضلية نوعية لصالح صناديق الاستثمار الإسلامية على تلك التقليدية، تعطي صناديق الاستثمار بنوعيتها 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 لكن الأفضلية والتطور الذي حققته الصناديق الإسلامية على تلك التقليدية لا يمكن إنكاره خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية ويعاب على صناديق الاستثمار الإسلامية عدم قدرتها على التوسع إلى الأسواق العالمية بشكل كبير وفرض نفسها ويمكن إرجاع ذلك عدم وجود عملة موحدة تجعل منها ومن منتجاتها الإسلامية أكثر شعبية، وكذلك عدم تطويرها لمنتجاتها الإسلامية لتتماشى مع متطلبات

المستثمرين على المستوى العالمي، ومع ذلك فهي تساير طريق الصناديق (الأسهم) التقليدية وستحظى بمستقبل رائد وواضح في هذا المجال.

### نتائج اختبار فرضية البحث:

يمكن القول إن الفرضية الرئيسية تم إثبات صحتها فيما تم عرضه في الجانب التطبيقي، وهي الفرضية المتعلقة بأن صناديق الاستثمار الإسلامية بديل فعال لصناديق الاستثمار التقليدية حيث يتبين من الدراسة أن هذه الصناديق الإسلامية تعتبر فعلاً خيار مرغوب فيه حيث أنها تنتهج طريق صناديق الاستثمار التقليدية خاصة على المستوى المحلي، أما على المستوى العالمي فلها نظرة مستقبلية إيجابية تحظى بها مستقبل أحسن يستطيع أن يحقق أفضل من أداء صناديق الاستثمار العالمية وهذا حسب فترة الدراسة.

### التوصيات والمقترحات:

- انتهاز صناديق الاستثمار لمنهج تسويقي فعال على المستوى العالمي.
- تطوير أدوات المالية الإسلامية بشكل يتماشى ومتطلبات المستثمر العالمي وليس فقط المستثمر الإسلامي العربي.
- أخذ تجربة الإتحاد الأوروبي بعين الاعتبار وتوحيد العملة مما من شأنه أن يدعم مختلف المنتجات المالية الصادرة عن تلك الكتلة وليس فقط صناديق الاستثمار الإسلامية.

### قائمة المراجع:

- <http://www.tadawul.com.sa> . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 22 05 2020، من <http://www.tadawul.com.sa> .
- أبو بكر عمر علي. (2015). صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها، أنواعها وخصائصها دراسة تأصيلية. (جامعة المدينة العالمية، ماليزيا) تم الاسترداد من [ojs.mediu.edu.my](http://ojs.mediu.edu.my)
- الراجحي المالية، الموقع الرسمي. (13 01 2014). تم الاسترداد من <http://www.alrajhi-capital.com> .
- الراجحي المالية، سامباكابتال. (13 01 2014). القوائم المالية وتقرير مراجعي الحسابات. تم الاسترداد من <http://www.alrajhi-capital.com> و <http://sambacapital.samba.com> .
- الموقع الرسمي لسامباكابتال. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 07 03 2020، من <http://sambacapital.samba.com> .
- حسين حسين شحاتة. (2009). منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية. (جامعة الأزهر) تم الاسترداد من <http://darelmashora.com> .

- سمية بلعيد. (2013-2014). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية. جامعة قسنطينة 2.
- صلاح الدين شريط ، و حجيلة بن وارث. (8-9 ديسمبر 2013). دور وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع دراسة تجرية جمهورية مصر العربية. الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية (صفحة 8). الجزائر: المدرسة العليا للتجارة، المعهد الإسلامي للبحوث.
- صلاح الدين شريط. (2012-2013). دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجرية جمهورية مصر العربية. رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 3.
- علي محي الدين القرة داغي. (31 05, 2019). صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية 2 في برنامج دين ودينار. (الأمين العام لاتحاد العالمي لعلماء المسلمين، المحرر) تم الاسترداد من <http://www.qaradaghi.com>.
- محمد براق، مصطفى قمان، و فتيحة نشنش. (23-24 فيفري 2011). أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية. الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير "الاقتصاد الإسلامي ورهانات المستقبل. المركز الجامعي غرداية.
- محمد مطر، و فايز تيم. (2005). إدارة المحافظ الاستثمارية. عمان: دار وائل للطباعة والنشر.
- مليكة بختيار. (نوفمبر، 2014). الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار في الفكر الإسلامي رؤية اقتصادية معاصرة. مجلة البحوث والدراسات العلمية.
- نزيه عبد المقصود مبروك. (2009). صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- هشام كامل قشوط. (2014). المدخل إلى إدارة الاستثمار من منظور إسلامي -دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية-. عمان: دار النفائس.
- يوسف حسن يوسف. (2014). الصكوك المالية وأنواعها: الاستثمار - الصناديق الاستثمارية الأوراق المالية والتجارية. مصر: دار التعليم الجامعي.