

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

REITS

Investment Controls in Islamic Finance -The Case of Sharia- Compliant Real Estate Investment Funds

شعيب فيلاي *

fi.chouaib@gmail.com ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية (قسنطينة-الجزائر)، ¹

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص:</p> <p>يتلخص محتوى هذه المداخلة في دراسة أهم الضوابط المطبقة على الأنشطة الاستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية، حيث يُحاط الاستثمار في منظور الشريعة الإسلامية بمجموعة من الشروط التي تمثل حدود أو قيود تستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، بداية بقيود السلامة الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل مرحلة من مراحل العمليات الاستثمارية، كما يُحاط الاستثمار بشروط تخص تحقيق الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، إضافة إلى ضرورة مراعاة جوانب المسؤولية الاجتماعية في بيئة النشاط، وإعطاء صورة واقعية للتنبؤ المتعلق بهذه الضوابط تطرقنا لحالة الصناديق الاستثمارية باعتبارها نموذج هام ومميز في تحقيق المشاركة الاستثمارية للمتعاملين، حيث يتم إحاطتها بضوابط المالية الإسلامية لتكون أدواتها المالية متوافقة مع الشريعة، كما هو الحال بالنسبة لصناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS</p>	<p>Abstract</p> <p>The content of this intervention is summarized in studying the most important controls applied to investment activities in the Islamic financial industry, where investment from the perspective of Islamic Sharia is surrounded by a set of conditions that represent limits or restrictions that must be adhered to before engaging in any investment activity, Starting with Sharia safety restrictions, which mean the need to comply with the provisions of Islamic Sharia at every stage of investment operations. Investment is also surrounded by conditions related to achieving economic efficiency that allow the expansion of investment opportunities within an acceptable level in terms of risk and the ability to bear emerging costs, In addition to the need to take into account aspects of social responsibility in the activity environment, and to give a realistic picture of the theory related to these controls, we discussed the case of investment funds as an important and distinctive model in achieving</p>

* شعيب فيلاي أستاذ محاضر بجامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة fi.chouaib@gmail.com

investment participation for customers, It is surrounded by Islamic financial controls so that its financial instruments are compatible with Sharia, as is the case with Sharia-compliant real estate investment funds (REITS). Keywords: investment, Islamic finance, investment funds, Sharia-compliant real estate investment funds, investment controls. JEL Classification Codes : D25-G11-O16.	الكلمات المفتاحية: الاستثمار، المالية الإسلامية، صناديق الاستثمار، صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة، ضوابط الاستثمار. تصنيفات JEL: O16-G11-D25.
--	--

1. مقدمة

يرتبط النمو المتسارع لأصول المالية الإسلامية، بثبات مبادئها القائمة على القيم الأخلاقية، والتي غالبا ما تورد في سياق الحديث عن أخلاقيات التمويل والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات والمشاريع الاستثمارية، وذلك راجع إلى كون نماذج المالية الإسلامية تؤسس على مقاصد الشريعة التي أرست مبدأ المسؤولية الاجتماعية ضمن أهدافها.

حيث يغلب على أهداف المالية الإسلامية طابع تحقيق مصلحة المجتمع، ومن ذلك توفير الاحتياجات الأساسية، وتعزيز الرفاهية الاقتصادية، وتخفيف حدة الفقر، ودعم تكافؤ الفرص من خلال العمل على تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية، وتحقيق الاستثمار الأمثل للموارد...، وغيرها من الأهداف التي تتفاعل مع مقاصد الشريعة الإسلامية للرقي برفاه الإنسان بعد إشباع حاجياته الأساسية، وتكون دافعا قويا لخلق مشاريع أنشطة اقتصادية مشروعة، تحفظ حقوق ومصالح العامة إلى جانب تحقيق المصلحة الخاصة، والابتعاد عن مشاريع الأنشطة المحرمة التي تضر بحقوق العامة من باب درء للمفاسد الممكنة، وفي هذا الصدد تُحاط المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي بمجموعة من الضوابط التي تمثل حدود يستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، والبداية بالمصادقية الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة في

كل مراحل العمليات الاستثمارية، كما تُحاط المشاريع الاستثمارية بمُحدود الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، كما يُراعى في تمويل هذه المشاريع جوانب المسؤولية الاجتماعية التي تعد معياراً مكملاً في المالية الإسلامية، فهي من ناحية تستدعي توظيف أدوات التمويل المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطرة، عوضاً عن أدوات التمويل المبنية على الدين والعائد الثابت، ومن جهة أخرى، تؤدي هذه المشاريع إلى تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية التي تعكس النظرة الشاملة للإسلام اتجاه القضايا التي تُخدم مصالح الفرد والمجتمع، وتساهم في تحقيق جوانب التنمية المستدامة التي تضمن حقوق مختلف الأجيال من الموارد الحالية وبالخصوص الموارد البيئية.

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

ومن بين أهم الصناديق الاستثمارية نذكر تلك الصناديق المفتوحة للاستثمارات العقارية، والتي توفر فرص تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، خصوصاً في المجالات العقارية المدرة لدخل مرتفع كمشروع إنجاز وحدات سكنية، وإنجاز فضاءات تجارية، والأراضي الزراعية، وبناء المستودعات، والعقار الصناعي وغيرها، وتبرز صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة من خلال الضوابط التي تلزم بها إدارة هذه الصناديق،

وضرورة وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة مختلف العمليات ومدى توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما نتناوله في محتوى هذه المداخلة.

✍️ إشكالية الدراسة:

تظهر إشكالية الموضوع في نص التساؤل التالي: "ما هي حدود الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية والمطبقة على نشاط صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة.؟".

✍️ فرضيات الدراسة:

يؤسس موضوع الدراسة على مجموعة من الفرضيات التالية:

✍️ تشير الفرضية الأولى لموضوع البحث بأن إحاطة الأنشطة الاستثمارية بمجموعة من الضوابط المستمدة من نصوص التشريع الإسلامي المتمثلة في الكتاب والسنة والاجماع والقياس من شأنه أن يوفر مزايا هامة لتحوط من المخاطر المرتقبة المرتبطة بطبيعة هذه الأنشطة.

✍️ تفترض الدراسة أن المشرع الإسلامي قد أولى أهمية بالغة بالنشاط الاستثماري باعتباره يتعدى المحافظة المرجوة على الموارد المالية والبشرية وغيرها إلى مساهمته في إضافة أصولا جديدة من الموارد المالية والبشرية المختلفة.

✍️ كما تفترض الدراسة بأن الضوابط التي ألزمها المشرع الإسلامي للأنشطة الاستثمارية عموما تتعدى الجوانب الفقهية والرؤية الشرعية لتشمل مختلف الجوانب المطلوبة من هذه الأنشطة كما هو الحال بالنسبة للمسؤولية الاجتماعية والبعد التنموي المستدام والجانب الثقافي والتاريخي وغيرها.

✍️ أهداف الدراسة:

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

✍️ بيان أهم الضوابط التي تميز الاستثمارات في المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية.

✍️ التعريف بنشاط الصناديق الاستثمارية والضوابط التي تميزها في ظل التعامل المرتبط بالمالية الإسلامية.

الوقوف عند حدود الاستثمار المطبقة على نشاط صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة من خلال عرض التجربة الماليزية.

مناهج الدراسة:

من بين المناهج المعتمدة نذكر:

المنهج الوصفي: يسمح لنا استخدام هذا المنهج في وصف العناصر المحيطة بموضوع الاستثمار في المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية وتلك الصناديق العقارية المتوافقة مع الشريعة، يكون الوصف دقيق ويليق بمجال البحث ويسمح بإعطاء صورة علمية مناسبة للموضوع.

المنهج التحليلي: عبر تحليل مختلف العناصر التي يتشكل موضوع البحث، منها ما يتعلق بموضوع الاستثمار في المالية الإسلامية، ومنها ما يتعلق بصناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة، يكون التحليل علمياً وشاملاً من أجل وضع دراسة نظمية للموضوع.

2. الاستثمار وضوابطه في الصناعة المالية الإسلامية.

1.2 تأصيل نظري لماهية الاستثمار

1/ تحديد المقصود بالاستثمار وأهميته: يرتبط الاستثمار كمصطلح في معاجم اللغة العربية بالثمر، حيث يقال: "ثَمَّرَ الشَّجَرُ أَي طَلَعَ ثَمْرُهُ، واستثمر الشيء بمعنى جعله يثمر ويكثر وينمو، وأثمر الرجل أي كثر ماله"، (منظور، 1956، صفحة 503، 504) وأما في المعنى الاصطلاحي فيعرف الاستثمار كنشاط اقتصادي بكونه: "توظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تسمح بإنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وتسمح بزيادة مستوى الرفاهية"، (شبيب، 2008، صفحة 11) أو هو: "ذلك الجزء من الدخل غير المستهلك ويعاد استثماره في العمليات الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وتوسيعه أو المحافظة عليه مما يجعله يحقق إضافة حقيقية لاقتصاد البلد يسمى بإجمالي الاستثمار وهو

القيمة الاجمالية للأصول الحقيقية المنتجة خلال فترة من الزمن والذي يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي"، (شبيب، 2008، صفحة 11) فالاستثمار وفق هذه التعاريف عبارة عن عمليات انتاج للسّلع والخدمات الاستهلاكية، وكذلك السّلع والخدمات الرأسمالية التي لا تشبع الحاجات بشكل مباشر، وإنما تدخل ضمن ما يُعرف بالسّلع والخدمات الوسيطة، كما أنّ تراكم الاستثمار يعني زيادة الإنتاج وتوسيعه وهو ما يعبر عنه بالقيمة الاجمالية للأصول الحقيقية المنتجة.

كما يُعرف الاستثمار كنشاط مالي بأنه: "توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم والتدفقات"، (France, 1991, p. 5)

أما مفهوم الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية فيعبر عنه بعبارة الاستثمار المشروع أو الاستثمار المباح، ويمكن تعريفه على أنه: " نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية، ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، من خلال فقه الأولويات الذي يعكس واقع الأمة الإسلامية"، (الهوري، 1982، صفحة 14) كما يعرف بكونه: " تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية عند استثماره، فهو ثمر المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية، سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية الأخرى"، (الخير، 23-24 أبريل 2011، صفحة 3)، وكذلك يعبر عنه بأنه تخصيص موارد اقتصادية بهدف الحصول على منافع متوقعة الحدوث خلال فترة زمنية مستقبلية، (الصافي، 2023، صفحة 11) وهو عبارة عن توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة في ضوء الضوابط الشرعية للاستثمار، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، (توك، 1999، صفحة 48) وبذلك يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي في مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع ومنها بالخصوص ضوابط العقيدة الإسلامية، وضوابط الأخلاق، والتنمية، والكسب بالجهد، والمخاطرة المعبر عنها بالغنم بالغرم وغير ذلك.

ويمكن التعبير عن أهمية الاستثمار في مجموعة من النقاط التالية (عياش، تمويل الاستثمار الوطني،

2020، صفحة 167):

أ- تساهم الاستثمارات في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية، وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة من خلال تعظيمها، أو تعظيم درجة المنفعة.

ب- تساهم الأنشطة الاستثمارية في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع، حيث تمكن التطورات التكنولوجية من تخفيض التكلفة وتقديم الخدمة أو المنتج المتطور.

ج- يساهم الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال الاستغلال الأمثل للموارد البشرية والطاقات غير المستغلة في العديد من المجالات.

د- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع ذلك أن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب وإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة جسر وما إلى غير ذلك

2/ خصائص الاستثمار: يتميز الاستثمار بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي: (سيوفي، 1989، صفحة 303)

أ- تكاليف الاستثمار: وهي المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تقسم إلى نوعين:

– تكاليف استثمارية: وهي عبارة عن تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تنفق مع بداية المشروع إلى أن يحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة مثل: المصاريف، التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف الأخرى مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

- تكاليف التشغيل: تُدمج هذه التكاليف في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل، وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن بينها نذكر: النقل، المستخدمين والأجور، المواد اللازمة للعملية الإنتاجية، الخ.

- التدفقات النقدية: وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار من الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.

ب- مدة حياة المشروع: وهي المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيّد ذي تدفق نقدي موجب، ويمكن الاستناد في تحديد مدّة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع. (سيوي، 1989، صفحة 305)

ج- القيمة الحالية المتبقية: عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له، إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للاستغلال. (سيوي، 1989، صفحة 305)

3/ تصنيف الاستثمار: يمكن تصنيف الاستثمار إلى أنواع متعددة وذلك بحسب موقعها الجغرافي أو طبيعتها أو بالاعتماد على مجموعة من الأدوات كما يلي: (شبيب، 2008، صفحة 41، 47)
أ- من حيث الوسائل: وفيه نميز بين الأنواع التالية:

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

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

ب- من حيث الدوافع الاقتصادية: وفيه نجد:

- استثمار حكومي (استثمار الدولة): وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيهما.
- استثمار خاص: وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من مشروع فردي أو عائلي إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية.
- استثمار أجنبي: هو الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية.

ج- من حيث الموقع الجغرافي: يمكن تبويب الاستثمار بناء على الموقع الجغرافي إلى: (عمر، 1991، صفحة 40)

- استثمارات محلية أو داخلية: وهي التي تكون داخل السوق المحلي في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلد محل الدراسة، مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات.
- استثمار خارجي: وتعني الاستثمار خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات فردية أم جماعية أو بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

د- من حيث المدة الزمنية: وفي هذا التصنيف نميز بين: (شبيب، 2008، صفحة 41، 47)

- استثمارات قصيرة الأجل: وهي التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة مالية واحدة.
- استثمارات متوسطة الأجل: تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

- استثمارات طويلة الأجل: تتجاوز مدة استحقاقها السنة المالية وقد تصل إلى عشرات السنين، وتختص هذه الاستثمارات بتمويل المشاريع الكبيرة طويلة الأجل، كما أنها تتصف نوعاً ما بالديمومة مقارنة بالاستثمارات قصيرة الأجل. (عياش، تمويل الاستثمار الوطني، 2020، صفحة 167)

2.2. ضوابط الاستثمار في المالية الإسلامية:

1/ ضوابط متعلقة بواجب الالتزام بالأحكام الشرعية: يعتبر أهم ضابط في المالية الإسلامية، وهو عبارة عن مدخل سلوكي يقصد به: "خطاب الخالق تبارك وتعالى لعباده المكلفين لأداء فعل ما أو الانتهاء عنه، أو التخيير بين هذا وذاك"، (قنطقجي، 2010، صفحة 94) والأحكام الشرعية التكلفة خمسة: الواجب، المندوب، المباح، المكروه، والحرام، ويستفاد من هذه الأحكام معرفة المجال الذي قد يسلكه المسلم الممارس لأعمال الاكتساب، فالدين عامل محدد للسلوك، وأعمال الاكتساب تصاغ في ضوء الأسس المنضبطة بإطار العقود الشرعية التي تحكم المعاملات المالية، (قنطقجي، 2010، صفحة 96) ويندرج ضمن هذا الضابط ما يلي:

أ- ضابط خاص بالمال والملكية: حيث تستمد المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، وتقوم هذه النظرية على أساس أن الملكية الموجودة في هذا الكون هي لله الخالق مالك الملك، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال محددة بالحدود الشرعية، (صوان، 2008، صفحة 93)، والمال باعتباره وسيلة وليس سلعة فإن ملكيته كأداة وليس كغاية، وبالتالي فإن نتائج مردوده مقترن بالعمل الذي يشارك بالربح ويتحمل الخسارة (العجلوني، 2008، صفحة 40).

ب- ضابط خاص بالمقاصد الشرعية: من أهم الضوابط التي وضعها الإسلام لإنفاق المال أو اكتسابه، وتعني ضرورة الالتزام بالطيبات والابتعاد عن الخبائث والمحرمات، حيث يرى الفقهاء بأن الطيبات هي كل ما كان فيه منفعة للإنسان وإن اختلفت ضرورتها، لذلك فهم يصنفون حاجات الإنسان حسب هذه الضرورة ويرون أن من واجب المسلم أن يستثمر أمواله حسب الأولوية في هذا الترتيب، يقول الإمام الشاطبي في هذا الشأن:

" تكاليف الشريعة ترجع إلى حفظ مقاصدها في هذا الخلق وهذه المقاصد لا تعدو ثلاثة أقسام أحدها أن تكون ضرورية والثانية أن تكون لحاجة والثالثة أن تكون تحسينية"، (ناصر،، 2002، صفحة 50) أما عن المحرمات التي نهى الإسلام عن تمويلها أو الاستثمار فيها، فهي الأعمال والمهن التي جاء تحريمها صريحاً من الكتاب، أو من السنة، أو باجتهاد الفقهاء.

ج-ضابط تحريم التعامل بالربا: يعرف الربا اصطلاحاً بأنه: " زيادة رأس المال بلا مقابل في معاوضة مال بمال، أو زيادة أحد البدلين المتجانسين من غير أن يقابل هذه الزيادة عوض"، (حمود، 1994، صفحة 91) وكذلك يعرف بكونه: "القدر الزائد المشروط المحدد على رأس المال المقترض نظير الأجل"، (المودودي، 1985، صفحة 79) وقد جاء في القرار رقم 10 بشأن التعامل المصرفي بالفوائد وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الثاني من 10 إلى 16 من ربيع الآخر 1406هـ، الموافق لـ 22-28 ديسمبر 1985م، ما يلي: " أن كل زيادة- أو فائدة- على الدين الذي حل أجله، وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة-أو الفائدة- على القرض منذ بداية العقد فهاتان الصورتان ربا محرم شرعاً، كما أن البديل الذي يضمن السيولة المالية والمساعدة على النشاط الاقتصادي حسب الصورة التي يرتضيها الإسلام هي التعامل وفقاً للأحكام الشرعية، ولاسيما ما صدر عن هيئات الفتوى المعنية بالنظر في جميع أحوال التعامل التي تمارسها المصارف الإسلامية في الواقع العملي". (رسلان، 2007، صفحة 51، 52)

2/ضوابط متعلقة بالربحية في المشاريع الاستثمارية للأموال: تقوم المالية الإسلامية على تعزيز الضوابط الدافعة لاستثمار الأموال في مشاريع ناجحة بدلا من اكتنازها، وذلك من خلال ترشيد الاستثمار نحو المشروعات الضرورية التي يحتاجها الناس جميعاً، وفيها منافع لتحقيق مقاصد الشرع وتجنب توجيه الأموال نحو المحرمات، (إرشيد، 2007، صفحة 227)، ومن خلال هذا الضابط ينظر إلى الاستثمار على أنه أساس بناء وتنمية المجتمع، (الشرع، 2008، صفحة 26) فتمتد المساعي إلى الاعتبارات المتعلقة بتحقيق

الربح الحلال والنفع العام للمجتمع وتمويل المشاريع التنموية، وبالتالي السعي إلى تعظيم ثروة المجتمع وليس إلى تعظيم الربح، حيث أن تعظيم الثروة يؤدي إلى زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بصورة شاملة، وضمن ذلك نجد:

أ- **تحديد قواعد الاستثمار وبرنامج السلامة الاستثمارية:** تتمثل قواعد الاستثمار السليم في المالية الإسلامية على مجموعة من النقاط هي: تحقيق أرباح للمستثمرين وتعظيم قيمة ملكية المساهمين وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والابتعاد عن استثمار أو تمويل أي مشروع أو نشاط تشوبه الحرمة كالربا والاحتكار والغش وكل ما من شأنه الضرر بالمجتمع أو البيئة، والسعي إلى توظيف الأموال في سد حاجيات المجتمع الضرورية ورعاية صغار المنتجين، والاستثمار المالي عبر المشاركة في الربح أو الخسارة في أي مشروع، وتوزيع الاستثمارات على مختلف القطاعات الاقتصادية والمناطق الجغرافية- في حال مساعدة الظروف السائدة- بمهدف تحقيق التوزيع الأمثل والعدل للموارد المالية، والالتزام بتنوع طرق توظيف الأموال، واعتماد الأسس العلمية والمعايير الفنية لاتخاذ قرارات التمويل والاستثمار في المشروعات المختلفة. (عوض، 1985، الصفحات 25- 27 (بتصرف))

أما برنامج السلامة الاستثمارية فيستوجب: السلامة الشرعية، والسلامة الفنية التي تتكامل فيها مختلف المقومات الفنية من حيث الطاقة الإنتاجية والتكنولوجيا والقوى العاملة وغير ذلك، والسلامة التجارية التي يراعى فيها الأخذ بعين الاعتبار الحاجة الحالية والمستقبلية وأن تفي السلع والخدمات بالحاجات الإنسانية الأساسية، إضافة إلى السلامة الإدارية والتنظيمية، أي سلامة الهيكل التنظيمي والإداري مع وجود إدارة طموحة وذات كفاءة وفعالية (الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، 2003، صفحة 21).

أ- **دراسة جدوى الاستثمارات:** تعتبر دراسات جدوى الاستثمار من بين الأدوات التطبيقية التي تدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف عدم التأكد الناجمة عن متغيرات عديدة داخلية وخارجية، وتعرف بأنها: " مجموعة الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع

أو لكليهما" (العظيم، 1996، صفحة 18)، ولأن مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للمعاملات المالية يهدف بمقاصده إلى عدم إنفاق المال في غير منفعة، وحماية الموارد المالية والاقتصادية للمجتمع عموماً، فإن المالية الإسلامية تقر بدراسات الجدوى للمشاريع المدرجة وتجنب المستثمرين إنفاق الأموال في مجالات غير نفعية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، وهي بذلك أداة حيطة وحذر من شأنها حماية الأموال من الضياع، ويبدو مفهومها حول مجموعة الاختبارات والتفديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع المقترح في ضوء توقعات التكاليف والعوائد طوال العمر الافتراضي للمشروع. (العظيم، 1996، صفحة 17، 18).

ب-تحديد معايير لتقويم الاستثمار: من بين المعايير الأكثر شيوعاً واستخداماً عند القيام بتقويم المشاريع نذكر: دراسة زيادة معدل العائد أو الربح الحقيقي عن التكاليف الضمنية لرأس المال، وتقدير تغطية أرباح المشروع المتوقعة للتكلفة الصريحة لرأس المال المستثمر، ودراسة المركز المالي والكفاءة الإدارية للأطراف المشاركة في تمويل وإدارة المشروع، مع توافر مميزات الشخصية الإسلامية والسمعة الحسنة والسلوك الإسلامي للشركاء، وكذلك تحديد أسعار المنتجات في دراسات الجدوى وفقاً لتكاليف الإنتاج الفعلية، مع تحديد هامش ربح معقول دون مغالاة أو استغلال، وفي ضوء الأسعار السائدة في السوق للمنتجات المثلثة أو التكاليف الاجتماعية التي يتحملها المشروع لدوره الاجتماعي، كما تعتبر معايير فترة الاسترداد، وصافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، أكثر المعايير استخداماً عند دراسة الجدوى في المؤسسات الإسلامية، مع استخدام سعر خصم للتدفقات النقدية يتفق مع أحكام الشريعة، والبعد عن الربا المحرم باستخدام المعدلات المتوقعة للأرباح كبديل للفوائد الربوية السائدة في المؤسسات التقليدية. (إرشيد، 2007، صفحة 291، 292)

3/ضوابط متعلقة بالأساس التنموي للاستثمارات: ويعني ضرورة تحقيق مستوى عالٍ من الكفاءة

الاقتصادية عبر تنمية الأموال بما يخدم الفرد والمجتمع، ويتحقق ذلك من خلال:

أ-المقومات التنموية للاستثمارات: من بينها نذكر: المنظور الاقتصادي والاجتماعي للمستثمر الذي يعكسه اختيار معدل النمو الاجتماعي، وترتيب أولويات استثمار الأموال، واختيار البدائل المتوفرة، واستثمار الأموال في المشروعات التي ترفع مستوى معيشة الأفراد، والتعرف على فرص الاستثمار وتعريف المستثمرين بها، عبر إعطاء دلالة بأن اعتماد المالية الإسلامية ليس بهدف الاحتكار والسيطرة على رأس المال، وأخيرا تحسين المناخ الاستثماري العام عن طريق نشر دراسات وبحوث وحقائق عن الاقتصاد القومي واتجاهاته أو عن مشروعات بعينها (الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، 2008، صفحة 28، 29).

ب-المعايير التنموية للاستثمارات: تظهر من خلال استخدام عدة مؤشرات للتحقق من مدى مساهمة المشاريع في تحقيق التنمية المطلوبة ومنها: مدى مساهمة المشروع في زيادة نصيب الفرد من الدخل القومي، ومدى مساهمة المشروع في تحقيق مستويات عالية من التوازن بين العمالة أو التشغيل واستقرار الأسعار أو السيطرة على التضخم، وكذلك مساهمة المشروع في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، والتشغيل الأمثل للموارد داخل المشروع نفسه الذي يتم اختياره، بالإضافة إلى مساهمته في تحسين الكفاءة الاقتصادية. (العظيم، 1996، صفحة 57)

أما مظاهر تحقيق التنمية من المشروعات المستثمر فيها فتتحقق من خلال: الالتزام بتشغيل الأموال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية معا، وأن تغطي الاستثمارات لكافة المجالات الاقتصادية الضرورية لتنمية المجتمع، وتوزع على مختلف المناطق بما يضمن التوازن والعدالة في توزيع الثروات، والالتزام بأدوات المالية الإسلامية القائمة على أساس المشاركات، والتي تعد من أبرز الأساليب في المنهج الإسلامي التي تضمن توجيه رأس المال إلى الأنشطة المنتجة. (إرشيد، 2007، صفحة 225)

4/ضوابط متعلقة بالمسؤولية الاجتماعية: وذلك عبر تمويلها للمشاريع الاستثمارية تحقيق العدالة الاجتماعية عبر مختلف العقود المالية التي تتشكل منها، وتحقيق التكافل الاجتماعي المتعلق بالعدالة في توزيع العائد بما

يساهم في عدم تركيز الثروة، وفي التقليل من التفاوت بين الدخول، (الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية- المصارف الإسلامية، 2008، صفحة 30) فالهدف الاجتماعي من أهداف المالية الإسلامية الذي يعبر عن تقديم خدمات اجتماعية هادفة وإحياء صور التكافل الاجتماعي المنظم، ويظهر ذلك في: أ-الوقوف إلى جانب المستثمرين: عبر المساهمة في إنقاذ المشاريع الاستثمارية المهددة بخطر الإفلاس والإخفاق، والتيسير والمساعدة المالية أو من خلال وضع حلول تضمن استمرار المتعاملين في نشاطهم الاستثماري. (زيد، 1996، صفحة 96)

ب-المساهمة في تعزيز الخدمات الثقافية والتعليمية: تعتبر المشاريع في المالية الإسلامية مركز للإشعاع الثقافي والعلمي، كونها تمثل تطبيقاً عملياً لنظريات الفكر الاقتصادي الإسلامي، ويمتد نشاطها ليشمل التأثير في المجتمع والمساهمة في زيادة الوعي من جهة، وتعزيز التعامل المالي الإسلامي من جهة أخرى، وهذا بالطبع يساعد على تحقيق مكاسب تسويقية لمنتجات وخدمات المالية الإسلامية، (العجلوني، 2008، صفحة 347) ومن أهم الخدمات الثقافية والعلمية التي يمكن أن تقدمها مؤسسات المالية الإسلامية نذكر: إنشاء المعاهد وإصدار المجلات العلمية، وتوفير وسائل التدريب للمشتغلين، يضاف إلى ذلك تطوير نماذج وطرق لتطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، وكذلك توفير التدريب للموظفين المهنيين وتنمية قدراتهم في مجال الاقتصاد الإسلامي، وعقد المؤتمرات العلمية والمشاركة فيها، ومساعدة الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، ونشر وطباعة الكتب والرسائل، مع ربط الأفكار والدراسات النظرية بالواقع العملي. (الخصيري، 1990، صفحة 207، 212)

3. صناديق الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية:

1.3 المقصود بصناديق الاستثمار، خصائصها، وأنواعها

1/ المقصود بصناديق الاستثمار: تُعرف صناديق الاستثمار بكونها عبارة عن أوعية أموال مقدمة من مستثمرين لجهة معينة- كالمصارف وشركات الاستثمار بقصد تشغيلها في مشروعات كبرى خلال فترة زمنية محددة، (الزحيلي، 2002، صفحة 420) وفي تعريف آخر تمثل صناديق الاستثمار: " مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللإقتصاد القومي ككل"، (إبراهيم، 2009، صفحة 382) وكذلك يمكن تعريفها بأنها: " محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجما من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنوع و وفورات الحجم، والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار". (القرني، 2023)

2/ تاريخ نشأة الصناديق الاستثمارية: تعد فكرة الصناديق الاستثمارية قديمة جدا، ومرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، حيث يرجع تاريخها حسب بعض المراجع إلى بعض المعاملات التي اعتاد عليها قدماء المصريين والفرعنة والفينيقيين، وقد ظهرت في العصور الحديثة بفضل ما نسب لملك هولندا (ويليام) في مسألة خلق الاستثمار الجماعي عام 1822م، (إبراهيم، 2009، صفحة 383)، وانتقلت إلى بريطانيا التي كانت معبر رئيسي لظهور صناديق الاستثمار بعد ابتكار الصناديق المغلقة أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت في اسكتلندا عام 1870م، حيث تعتبر بريطانيا أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات من خلال نظام الترس **Trust** (يتمثل جوهر هذا النظام في التزام شخص يسمى الأمين بتلقي بعض الأموال من الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المنتفعون)، وبعدها عبرت صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية وأخذت سبيل التطوير والتجديد بابتكار ما يعرف **بصناديق الاستثمار الهيكلي المفتوح لرأس المال**، والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة

وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية، والتي تعد البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار الحالية، وفي عام 1924م تم إنشاء أول صناديق الاستثمار في بوسطن وحددت كأداة استثمارية لأساتذة جامعة هارفارد، ((كونا))، (1996، صفحة 46)، في عام 1966م ظهرت في إنجلترا شركة استثمار مفتوحة، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا الغربية، ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان.

3/ أنواع الصناديق الاستثمارية: توجد أنواع عديدة لصناديق الاستثمار تختلف باختلاف التصنيف المعتمد لكل تقسيم، والبداية بالتصنيف القائم بحسب هيكل رأسمال الصندوق، وفيه نميز بين صناديق الاستثمار المفتوحة، أين يمكن للمستثمر شراء وحدات الصندوق مباشرة من الجهة المديرة له أو من خلال الوكلاء المعتمدين، واستثمار المبالغ في مختلف الأدوات الاستثمارية التي تشكل أصول محفظة الصندوق، وصناديق الاستثمار المغلقة التي تصدر عدد محدود من الوحدات، ويمكن بيع وشراء الوحدات في الأسواق الثانوية، خلافا لما يحدث في الصناديق المفتوحة أين يبيع المستثمرون وحداتهم للصندوق. (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 529، 530)، كما يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لاعتبارات أخرى مثل نوعية الأصول المستثمر فيها أو محتويات محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها وفيها نجد: صناديق الأسهم، صناديق السندات، صناديق الدخل الثابت، صناديق أسواق النقد، صناديق المتوازنة، صناديق المؤشرات... وكذلك تصنف الصناديق الاستثمارية بالنظر إلى الأهداف المرسومة للصندوق، ونميز من خلال هذا التصنيف بين: صناديق الدخل، صناديق النمو، وصناديق الدخل والنمو، وصناديق ذات أهداف مزدوجة، صناديق إدارة الضريبة. (دواية، 1981)

2.3 صناديق الاستثمار الإسلامية:

1/ تعريفها: تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الآليات الاستثمارية، وتعد بمثابة أوعية ادخارية ملائمة تماما للمستثمرين، تسعى لتحقيق نمو رأسمالي على المدى الطويل وتخضع استثماراتها لضوابط هيئة

رقابة شرعية. (قنطقجي، 2010، صفحة 370) ويختلف صندوق الاستثمار الإسلامي عن صندوق الاستثمار التقليدي في نوعية الأصول التي يستثمر فيها، فلا يمكن للصندوق الإسلامي الاستثمار إلا في أصول وأوراق مالية متوافقة بوضوح مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأهم ما يميز الصناديق الإسلامية عن غيرها يظهر في التزام المدراء بالضوابط الشرعية المتعلقة بالأصول والخصوم والعمليات فيه، خاصة فيما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، حيث تظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار. (قنطقجي، 2010، صفحة 377).

2/ نشأتها: يرجع الفضل في تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية إلى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، فقد كان لنجاح هذه الأخيرة في جذب الأموال واستثمارها وفق الأساليب والأدوات الشرعية دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال على أسس شرعية، مما حدا إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية عام 1981م بأسواق المملكة الأردنية الهاشمية، ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين، ومنها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس شهر نوفمبر 1984م، والتي وضعت المبادئ الأساسية لتأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية عام 1987م، (د-م، 1998م، صفحة 217) وتوالى بعد ذلك تباعا إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية في العديد من دول العالم.

3/ متطلبات إنشاء صندوق استثماري إسلامي: يراعى في إنشاء صندوق الاستثمار الإسلامية الجوانب التالية: (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 530)
أ- أن يكون مدير الصندوق مؤسسة مالية إسلامية أو مؤسسة مرخص لها بمزاولة هذا العمل من قبل الجهات المنظمة.

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

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

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

4/ شروط خاصة بتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية: تنشأ صناديق الاستثمار الإسلامية بالاعتماد

على مجموعة من الشروط والخطوات التالية: (الزحيلي، 2002، صفحة 421)

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

ب- إعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق الاستثماري وتحديد أغراضه.

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

د- قيام المؤسسة المالية الإسلامية باستثمار الأموال المجتمعة لديه في المشروع المحدد في نشرة الاكتتاب، وتوزيع

الأرباح في فترات معينة، وتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

2/ أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية: من أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية نذكر: (بوجلال و

زايدي، 2013، صفحة 13)

أ- **صناديق الأسهم الإسلامية:** وفيها يقوم المدير بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء

سلة من أسهم الشركات يختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد، ويشترط أن

يكون نشاط هذه الشركات مباحا، ويترتب عنه أن يقوم عمل الصندوق على مجموعة من الجوانب هي:

- اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح.

- حساب واستبعاد الدخل المشبوه من دخل الصندوق.

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

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

ب-صناديق السلع: حيث أدى تطور أسواق السلع الدولية إلى جعل تلك الأسواق مكانا مناسباً لعمل صناديق السلع، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق في بورصة منظمة، ويقتصر الاستثمار فيها على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، كما يمكن لصناديق السلع العمل بصيغة البيع الآجل أو المراجحة، وكل تلك الصيغ قابلة للتطبيق في الأسواق الدولية.

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

د-صناديق المراجحة: وتعرف بأنها تلك الصناديق التي تقوم فكرتها على إمكانية الاستفادة من الأرباح التي تتحقق من تجارة السلع، وذلك من خلال استثمار أموال المستثمرين في هذا المجال، كما تتأسس العلاقة بين إدارة الصندوق والمستثمرين على أساس عقد الوكالة، فيقوم الصندوق بالتعاقد مع بعض الشركات المتخصصة في تجارة البضائع، ويتحقق الربح من خلال الفارق بين سعر البيع وسعر الشراء.

هـ-صناديق السلم: يُعد السلم من الآليات الهامة التي تطبقها الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ويتمثل نشاطها في شراء السلع نقداً مع تأجيل الاستلام، ثم بيعها بالآجل، حيث تستخدم أموال الاكتتاب في شراء السلع المختلفة بغية إعادة بيعها وتوزيع الأرباح الناتجة عن البيع على المكتسبين.

و-الصناديق المختلطة: وهي تلك الصناديق التي تُوظف أموال الاكتتاب في أنواع مختلفة من الاستثمارات مثل الأسهم، الإجارة والسلع، وسواها، كما يمكن ذكر عديد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المتعلقة بآليات التمويل الإسلامي كالمضاربة والإجارة والاستصناع، وما إلى غير ذلك.

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

1.4 ماهية صناديق الاستثمار العقارية

1/تعريفها: تُعرف صناديق الاستثمار العقارية، ورمزها المختصر "ريت، ريتس"، بأنها صناديق تستثمر في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام والتي تدر دخلا دوريا وتأجيريا، كما تعرفها هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها: "أداة استثمار تهدف إلى استثمار ما لا يقل عن 50% من إجمالي الأصول في القطاع العقاري، سواء من خلال الملكية المباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص معظم أصولها حقيقية"، (Malaysia, 2005) فصناديق الاستثمار العقارية عبارة عن أوعية استثمارية يتم فيها تجميع الأموال من المستثمرين لاستخدامها في شراء وبيع وإدارة أصول القطاع العقاري، (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 531)،

حيث يوفر الصندوق العقاري فرص هامة للمستثمرين من أجل تنويع محافظهم الاستثمارية في الأوراق المالية العقارية، فهو يستثمر في العقارات المدرة للدخل مثل الوحدات السكنية والتجارية وغيرها، والتي يكون الاستثمار المباشر فيها مكلف للغاية، ويعد مالك وحدة الصندوق العقاري مالكا لجزء من مجموعة العقارات التي يديرها الصندوق، وينتج دخل هذه العقارات من تأجيرها أو بيعها، ويتم توزيعه على حملة الوحدات بشكل دوري، وهكذا يحصل المستثمر في الصندوق على عوائد في شكل أرباح موزعة أو مكاسب رأسمالية أي الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها. (Dusuki, 2008, p. 77)

2/ الوظائف الأساسية للصناديق الاستثمار العقارية: تتمثل الوظائف الأساسية للصندوق العقاري في الوساطة بين مالكي الوحدات وإدارة الصندوق، وتحكم العلاقة بين الطرفين عقد يرسم أهداف ومبادئ الصندوق وحقوق ومسؤوليات كل من إدارة الصندوق ومالك الوحدة، كما يقوم بإدارة هذه الصناديق في

العادة شركة متخصصة مرخص لها من قبل الجهة المنظمة، ومن بين الأدوار الأساسية التي يقوم بها مدير صندوق الاستثمار العقاري وضع الاستراتيجية العامة للصندوق وتقديم توصيات لمجلس أوصياء الصندوق حول عمليات تملك أو تصفية الاستثمارات أو سياسات تتعلق بضمان مصالح مالكي الصندوق، كما يلزم أن يكون للصندوق العقاري وصيا يتمثل دوره في حفظ أصول الصندوق وحماية مصالح حاملي وحداته، ويقوم الوصي بالإشراف المستمر ومراقبة أداء مدير الصندوق، لضمان توافق أعماله مع أهداف الصندوق، ويمثل مدير العقارات أحد أبرز الشركاء في نجاح الصندوق العقاري، حيث يقدم خدمات إدارة عقارات الصندوق مقابل رسوم، وكذلك إدارة ومراقبة أصول الصندوق وإعداد الميزانيات، والحفاظ على السجلات المالية للعقارات، وتقديم المشورة بشأن قرارات البيع والشراء. (Dusuki, 2008).

3/ أنواع الصناديق الاستثمارية العقارية: توجد أنواع عديدة من الصناديق الاستثمارية العقارية تختلف باختلاف النصوص الصادرة من الهيئات المنظمة للأسواق المالية في كل بلد، حيث يمكن تصنيفها كما نصت عليه المادة (06) من لائحة صناديق الاستثمار العقاري لهيئة السوق المالي السعودي كما يلي: (cma, 1427هـ)

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

- **التطوير الأولي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام ثم تطويرها وتقسيمها إلى أراض سكنية، أو تجارية، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.
 - **التطوير الإنشائي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام أو مطورة من أجل إنشاء وحدات سكنية أو تجارية عليها، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.
 - **التطوير الأولي أو الإنشائي بهدف التأجير لمدة زمنية محددة ومن ثم البيع وإنهاء الصندوق.**
- ب- يجوز إنشاء أنواع أو أغراض أخرى من الصناديق غير ما ذكر في الفقرة (أ) من هذه المادة بعد توافر

ما تراه الهيئة من شروط ومتطلبات.

2.4 الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS:

1/تعريفها: يمكن صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة عبارة عن صناديق استثمارية في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام، والتي تدر دخلاً دورياً وتأجيرياً، وتخضع لمختلف عملياتها لرقابة الهيئات الشرعية المكونة لها، والتي تهدف إلى الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية في المجال الاستثماري والأنشطة العقارية خصوصاً، وتشترك الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة مع نظيراتها التقليدية في نفس المعاملة الضريبية أين ينطبق على النوعين نظام ضريبي مماثل لنظام الشركات، ورسوم الدمغة، والضرائب على الأرباح العقارية، كما تتشابه الهياكل الرئيسية للنوعين من حيث المتطلبات، كأن يكون للصندوق وصياً، وشركة تقوم بإدارته، ومديراً عقارياً، وتقييماً، فضلاً عن الإطار التنظيمي، وتزيد الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة بوجود التوافق مع المتطلبات الشرعية.

2/خصائص الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS: تعد المبادئ التوجيهية

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

ويتمثل الجانب المهم لهذه الصناديق في وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة العمليات ومدى توافقها مع ضوابط الشريعة الإسلامية، وتشمل الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمارات والودائع، وتمويل الصناديق الاستثمارية العقارية الإسلامية، بالإضافة إلى قرارات الشراء وبيع العقارات، وإيرادات الإيجار، كما تقوم الهيئة بالإشراف والرقابة التي تضمن إدارة أموال الصندوق وفق مبادئ الشريعة، وتظهر الخصائص

الأساسية لصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة المطبقة في الأسواق الماليزية حسب قرارات هيئة الأوراق المالية الماليزية في: (Malaysia، 2005) (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ)

- **أنشطة التأجير غير الجائزة:** بما أن التأجير هو التدفق الرئيس لدخل المستثمرين في الصندوق، فمن المهم التأكد من مشروعية مصادره، وفي هذا الصدد، أصدر المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية قائمة بأنشطة التأجير غير الجائزة شرعاً، وتضم هذه الأنشطة الخدمات المالية القائمة على الربا، والقمار، وتصنيع أو بيع منتجات محرمة، والتأمين التقليدي، والأنشطة الترفيهية التي لا تتوافق مع الشريعة، وتصنيع وبيع المنتجات القائمة على التبغ، والسمسرة أو تداول الأسهم والأوراق المالية غير المتوافقة مع الشريعة، والفنادق والمنتجعات السياحية.
- **التأجير لمن يقوم بأنشطة مختلطة:** قد يقوم المستأجر بأنشطة مختلطة، حيث يكون النشاط الرئيسي مباحاً ولكن يقوم بأعمال أخرى محرمة، في هذه الحالة يجب للمستشار الشرعي تقييم مدى توافق النشاط مع الشريعة بدقة، وفي العادة يشترط ألا يتعدى الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة **20%** من معدل الدوران الإجمالي للصندوق (على أساس بيانات آخر سنة مالية).
- **طريقة احتساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة:** يمكن استخدام بعض الأساليب المقبولة لحساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة إلى إجمالي أنشطة المستأجر المختلطة، وتشمل هذه التقنيات استخدام مقاييس مثل المساحة، وساعات الخدمة، وغيرها من الطرق التي تعد مناسبة من قبل المستشار الشرعي حسب اجتهادهم الخاص، ففي حالة وجود مركز تجاري على سبيل المثال، فإن الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة مثل بيع الكحول يمكن احتسابه من خلال نسبة المساحة المستخدمة لهذا النشاط من إجمالي المساحة الكلية، فعلى سبيل المثال إذا كانت المساحة الكلية تقدر بـ 10 آلاف متر مربع، والمساحة المستخدمة في الأنشطة المحرمة ألف متر مربع، عندها تكون النسبة **10%**، وبهذه النسبة يكون الإيجار مسموحاً به بما أن النسبة أقل من **20%**.

- **تملك العقارات:** لا يسمح للصندوق بشراء العقارات المستأجرة التي يمارس فيها جميع المستأجرين أنشطة محرمة، وتنطبق هذه القاعدة حتى وإن كان الإيجار الناتج عن شراء هذه العقارات لن يؤثر بشكل ملحوظ على نسبة الدخل المحرم للصندوق ككل، والمحددة بسقف **20%**.
- **التأجير لمستأجر جديد:** ليس من الضروري تطبيق سقف الـ **20%** على إيرادات الإيجار المختلطة في حالة التأجير لمستأجر جديد، له أنشطة متنوعة قد يكون بعضها محرماً، والسبب هو عدم إمكانية معرفة حصة الإيجار من الأنشطة المحرمة، أما إذا تيقن مدير الصندوق أن المستأجر الجديد يشارك في أنشطة محرمة، فإنه لا يجوز لمدير الصندوق العقاري الإسلامي أن يؤجره، وعلى سبيل المثال، لا يجوز لمدير الصندوق تأجير مشغل ملهى ليلي تقدم لاستئجار عقار من الصندوق.
- **الأدوات المستخدمة في استثمارات وودائع وتمويل الصندوق:** يجب على صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية التأكد من أن جميع أدوات الاستثمار، والإيداع، والتمويل متوافقة مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية، فمثلاً في عملية تمويل شراء العقارات يتحتم على مدير الصندوق عدم استخدام قروض ربوية.
- **التغطية التأمينية:** يمكن توضيح التأمين من خلال الممارسات المتبعة في ماليزيا، حيث تلزم هيئة الأوراق المالية الماليزية صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية على بالتأمين على ممتلكاتها العقارية بصيغ شرعية، ومع ذلك في حالات عجز التأمين التعاوني عن توفير التغطية التأمينية يسمح بتوظيف التأمين التقليدي.
- **قضايا إدارة المخاطر:** يسمح لصناديق الاستثمار العقارية الإسلامية المشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات، والتعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر، وعندئذ تكون المؤسسات المالية الإسلامية ملزمة بموجب مفهوم الوعد (وعد من جانب واحد حيث يتعهد طرف واحد بالوفاء بوعده)،

والطرف الملزم هو الطرف الذي يبادر بالوعد، ومع ذلك إذا قام صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي بصفقات مع مؤسسات مالية تقليدية، فإنه يسمح له بالمشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات بالطريقة التقليدية.

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

الجدول 1: مقارنة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية والإسلامية)

صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية 2	صناديق الاستثمار العقاري التقليدية	
يجب على الصندوق العقاري تعيين هيئة شرعية أو مستشار شرعي للمصادقة على توافق نشاط الصندوق مع الضوابط الشرعية	ليس هناك حاجة لهيئة شرعية أو مستشارون شرعيون	وجود هيئة شرعية/ مستشار شرعي
الأنشطة المباحة شرعا فقط	غير مقيدة	الأنشطة التي يقوم بها المستأجرون
يكون المدير مسؤولا عن توفير تأمين تعاوني قبل اللجوء إلى التأمين التقليدي	تأمين تقليدي لدى شركات التأمين المجازة من الوصي	التأمين على العقارات/ الممتلكات
يجب أن يكون التأمين متوافق مع الشريعة الإسلامية	بلا قيود	التمويل

المصدر:

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

3.4 تطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية في السوق المالي الماليزي بين 2016 و 2022

نتعرض في هذا العنصر لتطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية، ومن بينها صناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Reits، وذلك على مستوى السوق المالي الماليزي، خلال الفترة الزمنية

المتمدة من 2015 إلى غاية 2022 وذلك حسب المعطيات المستخرجة من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية.

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

حيث تعتبر الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية في ماليزيا بمثابة بنية تحتية داعمة لتطور المالية الإسلامية، والبداية من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية بتاريخ 07 أبريل 1983م، كأول قانون يميز العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، ويتضمن شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، والاحتياجات المالية وواجبات البنوك الإسلامية ومراقبتها وإدارتها، ومسألة الملكية، والقيود المفروضة على الأعمال التجارية، وصلاحيات الإشراف والرقابة، (الصادق و بوريش، 2015، صفحة 92) وتدعم الإطار القانوني بعد تشكيل قانون التكافل عام 1984م بهدف ضمان التأطير القانوني لصناعة التكافل في النظام المالي الإسلامي، كقطاع خاضع لسلطة رقابية مباشرة من البنك المركزي (نيجارا)، (د-م، Tacaful Malaysia، 2023) كما تم إنشاء قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) في 28 سبتمبر 2007م، باعتباره مخطط رئيسي لتنظيم أسواق المال، ويهدف إلى توحيد تشريعات الأوراق المالية والعقود الآجلة وإنشاء نظام ترخيص موحد.

(الصادق و بوريش، 2015، صفحة 93)

وفي الجانب التنظيمي يقوم بنك نيجارا ماليزيا بدور المصرف المركزي الماليزي، حيث أنشئ عام 1959م تحت غطاء القانون العام للمصرف المركزي في ماليزيا لسنة 1958م، ثم أصبح البنك يعمل تحت مظلة القانون العام للمصرف المركزي الماليزي الذي أصبح ساري المفعول في سنة 2009م، (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 718) حيث تطورت وتوسعت أدوار ومسؤوليات البنك المركزي الماليزي لترتكز على ثلاث محاور تتمثل في الاستقرار النقدي والاستقرار المالي ونظام المدفوعات، كما يهتم بدوره التنموي من خلال الإدارة الاقتصادية وبناء المؤسسات وتطوير النظام المالي الماليزي، وأسند للبنك صلاحيات قانونية شاملة تمكنه من تحقيق أهدافه، وقد وضعت هذه الصلاحيات في إطار قانون المصرف المركزي لسنة 2009م، ومن بين بنوده نذكر منح صلاحيات موسعة للمجلس الاستشاري الشرعي الوطني، بهدف تحقيق أكبر قدر من الانسجام في التشريعات المالية الإسلامية.

2/ تركيبة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: يتألف من:

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

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

كما تأسست هيئة الأوراق المالية الماليزية في 01 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية بغرض الحفاظ على أسواق مالية عادلة وفعالة وشفافة، والتطوير المستمر لسوق مالية قادرة على الابتكار والمنافسة، ومن بين الوظائف التنظيمية لهيئة الأوراق المالية الماليزية نذكر: الإشراف والمراقبة على أنشطة شركات الأسواق المالية المنظمة، والمقاصة، والحفظ والإيداع المركزي، وسلطة تسجيل نشرات الاكتتاب للشركات غير المدرجة في البورصة، وتنظيم كافة المسائل المتعلقة بالأوراق المالية والعقود المستقبلية، ومن بينها اتخاذ التدابير المعقولة

لكسب ثقة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية والعقود المستقبلية من خلال توفير الحماية لهم. (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 724)

3/ تحليل تطور صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا بين 2016 و 2022: انطلاقا من معطيات التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية بين 2016 و 2022 نستخرج الأرقام المتعلقة بصناديق الاستثمار الناشئة في ماليزيا في شقيها الإسلامي والتقليدي ومن ضمنها صناديق الاستثمار العقارية التقليدية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

الجدول رقم (2): تطور صناديق الاستثمار الإسلامي AUM في السوق الماليزية بين 2018-2019

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
عدد صناديق الاستثمار الإسلامية	98	113	129	181	240	273	286
حجم صناديق الاستثمار الإسلامية (بليون رينغت ماليزي)	149.64	172.16	158.83	180.52	216.8	224.8	205.86
مجموع صناديق الاستثمار	627	644	744	823	696	740	759
إجمالي حجم صناديق الاستثمار (بليون رينغت ماليزي)	696.23	776.23	743.58	823.19	905.46	951.05	906.46
نسبة (%) الصناديق الإسلامية	21.49%	22.18%	21.36%	21.93%	23.94%	23.64%	22.71%

المصدر: مستخرج من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية عبر الرابط:

Securities Commission Malaysia, Annual Reports: 2016-2022, Kuala Lumpur,

<http://www.sc.com.my>

تحليل معطيات الجدول:

بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية **AUM** في السوق المالي الماليزي سنة 2016م رقم 98 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 149.64 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة تقدر بـ 21.49% من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 627 بقيمة مالية تعادل 696.23 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية **AUM** في نهاية سنة 2017م ليصل إلى 113 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 172.16 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 22.18% من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 644 صندوق بقيمة مالية تعادل 776.23 بليون رينجيت ماليزي، في حين بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية **AUM** في السوق المالي الماليزي سنة 2018م رقم 159 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 158.83 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة تقدر بـ 21.36% من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 744 بقيمة مالية تعادل 743.58 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية **AUM** في نهاية سنة 2019م ليصل إلى 181 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 180.52 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 21.93% من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 823 صندوق بقيمة مالية تعادل 823.19 بليون رينجيت ماليزي، واستمر ارتفاع تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في سنة 2020 ليصل إلى حدود 240 صندوق بمقدار 216.8 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 23.94% من مجموع الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 696 صندوق بمقدار 905.46 بليون رينجيت ماليزي، وفي سنة 2021 بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا 273 صندوق بمقدار 224.8 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة مئوية تقدر بـ 23.64% من إجمالي الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 740 بمبلغ قدره 951.05 بليون رينجيت ماليزي، وأخيرا في سنة 2022م بلغ عدد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة مقدار 759 مع تسجيل انخفاض نسبي

في الحجم الإجمالي المقدر بـ 205.86 بليون رينجيت ماليزي، بسبب ظروف جائحة كورونا، كما بلغ تعداد الصناديق الاستثمارية 759 مع انخفاض في المقدار البالغ 906.46 بليون رينجيت ماليزي، وهو ما يفسر النمو المتواصل للصناديق المالية الإسلامية في ماليزيا، التي أضحت تشكل وجهة مفضلة للمستثمرين في هذه الصناديق.

5. خاتمة:

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

1. يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي من خلال مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع الإسلامي، ومنها بالخصوص تلك الضوابط المتعلقة بجوانب العقيدة الإسلامية، وضوابط تخص الجانب الأخلاقي للمستثمرين، وضوابط مرتبطة بالبعد التنموي، وكذلك بالكسب بالجهد، وضوابط تخص حدود المخاطرة المسموح بها في المالية الإسلامية، والمعبر عنها بالغرم وغير ذلك.

2. تعزز ضوابط المالية الإسلامية القيم الأخلاقية ومراعاة المقاصد على المشاريع الاستثمارية، من خلال جلب المصالح ودرء المفاسد، وتشجيع الاستثمار في الأنشطة الإنتاجية التي تهم المجتمع، والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وكذلك المساهمة في توليد القيمة.
 3. تعد الأنشطة الاستثمارية في منظور الشريعة الإسلامية بكونها توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة، وفي ضوء الضوابط الشرعية للنشاط الاستثماري، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق المقاصد المستمدة من الشريعة الإسلامية.
 4. تعد تعاليم الشريعة الإسلامية المستمدة من القرآن الكريم والسنة المشرفة وإجماع الفقهاء حجر الزاوية أو الأساس في تحديد ضوابط المالية الإسلامية.
 5. تستمد المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، والتي تنص على أن أصول الملكية تعود إلى الخالق، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال يخضع للحدود الشرعية، حفاظا على الموارد التي يتشارك في حق الانتفاع بها كل البشر.
 6. تدل مقاصد الشريعة على أن النظام المالي الخالي من الفائدة، والمبني على تقاسم المخاطر يمكن أن يكون أفضل بديل للنظام التقليدي.
 7. تعد الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية من بين أهم الأدوات المالية في زمننا هذا، والتي تدعم بشكل كبير تحقيق التوازن بين الاقتصاد المالي والحقيقي، نظرا لمساهمتها الفعالة في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.
 8. إن إحاطة الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية بضوابط الشريعة الإسلامية من شأنه أن يضيف مصادر هامة للتحوط من بعض جوانب المخاطرة في الأسواق.
 9. يعزز الالتزام الشرعي والالتزام بضوابط الاستثمار من كفاءة الأسواق بشكل عام، إلى جانب الالتزام برؤية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.
- أما التوصيات المقترحة في ختام هذه المداخلة فتتضمن في مجملها حول:
1. ضرورة العمل على تعزيز التزام المشاريع الاستثمارية بالضوابط الشرعية إلى جانب المقاصد الهادفة إلى تحقيق ربحية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.

2. كما نقترح ضرورة العمل على إقرار ضوابط موحدة وشاملة للأنشطة الاستثمارية من منظور المالية الإسلامية، تكون مرجعا لهيئات الرقابة المعتمدة، وتسمح بنمو المالية الإسلامية بعيدا عن الاختلافات الناجمة.
3. كما نقترح ضرورة إعداد المزيد من الأبحاث التي تخص مجالات تطوير الأنشطة الاستثمارية وربطها بشبكات الأمان المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها لتلبية حاجيات السوق المالي الإسلامي، ودعم جوانب الاستقرار المالي فيها.
6. قائمة المراجع:

A.W, Dusuki .(2008) .Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts, (I-REITS) in Malaysia Islamic Capital Market) ..Salman Syed Ali (ED (المحرر)، (Jeddah: Regulation and Development Islamic Research and training Institut.

Islamic Banking 31) .July, 2007 .(Islamic Banking (Amendment) من الاسترداد (http://www.Islamic Banking.com (Amendment), Act 2007 (ACT A1307, In force from: 31 July 2007 [P.U. (B) 286/2007]

Jack France .(1991) .Investment 5th .New Yourk: Edithion USA.

Securities Commission Malaysia .(2005) .Annual Reports : 2005, guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts, Kuala Lumpur ,http://www.sc.com.my .Securities Commission Malaysia ,Securities Commission Malaysia .Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia من 2023 , 12 30 الاسترداد .http://www.sc.com.my

أبو الأعلى المودودي. (1985). الربا. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

أبو الفضل ابن منظور. (1956). لسان العرب. بيروت، لبنان: دار صادر للنشر والتوزيع.

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

الدسوقي، و مجموعة من المؤلفين مجموعة من المؤلفين. (1435هـ). النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، برنامج كرسي البحث، الترجمة والنشر كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المجلد 1). جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية.

القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية (كونا)، (1996). دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار. وكالة الأنباء الكويتية (كونا).

بي عبد الله محمد بن سعيد رسلان. (2007). الترهيب من الربا. القاهرة: مصر.

حسين عبد السميع إبراهيم. (2009). استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية (المجلد 1). الإسكندرية، جمهورية مصر العربية: مكتب الجامعي الحديث.

حسين عمر. (1991). الموسوعة الاقتصادية. القاهرة، مصر: دار الفكر العربي.

حمدي عبد العظيم. (1996). دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية (المجلد 1). عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

زيد كامل آل شبيب. (2008). الاستثمار والتحليل الاستثماري. عمان، الأردن: دار اليازوري للطباعة والنشر.

د-م. (1998م). المصرفية الإسلامية الأزمنة والمخرج (المجلد 3). القاهرة، جمهورية مصر العربية: دار النشر للجامعات.

http://www.tacaful-malaysia.com: تم الاسترداد من Tacaful Malaysia د-م. (28 12, 2023).

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

. تم https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1623504 د-م. (30 12, 2023).

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

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

زوبير عياش. (2 جوان، 2020). تقييم مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل الاستثمار الوطني- دراسة حالة بنكي البركة

والسلام. (جامعة الشهيد حمزة لخضر، المحرر) المنهل الاقتصادي 01، 03 (01)، 167.

سامي حسن أحمد حمود. (1994). مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات. مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية،

2 (1)، 91.

سامي مظهر قنطقجي. (2010). صناعة التمويل في المصارف الإسلامية. حلب-سوريا: دار شعاع للنشر والتوزيع.

سليمان ناصر. (2002). تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية. غرداية، الجزائر: جمعية

التراث، ط/1.

سيد الهواري. (1982). الاستثمار-دراسة تحليلية مقارنة. د-م: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية-الاتحاد الدولي

للبنوك الإسلامية.

فرحات الصافي. (25 12, 2023). موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي. تم الاسترداد من موسوعة الاقتصاد والتمويل

الإسلامي: https://iefpedia.com/arab/?p=22787

قحطان سيوفي. (1989). اقتصاديات المالية العامة. طرابلس، لبنان: دار طرابلس للدراسة والنشر والترجمة.

- لشهب الصادق، و أحمد بوريش. (2015). تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية. المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمحاسبية، 1(1)، 92. تم الاسترداد من <http://www.Asyranajwa.blogspot.com/2010/03/did-you-know-about-islamic-%20banking-.act.html>
- مجدي السيد أحمد ترك. (1999). المشكلات المحاسبية في صناديق التأمين الخاصة-دراسة تحليلية تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة. القاهرة، كلية التجارة-جامعة الأزهر، مصر: غير منشورة.
- مجيد جاسم الشرع. (2003). المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية. عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: دار وائل للطباعة والنشر.
- مجيد جاسم الشرع. (2008). المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية. عمان، الأردن: دار إثراء للنشر والتوزيع.
- محسن أحمد الخضيري. (1990). البنوك الإسلامية (المجلد 1). القاهرة، جمهورية مصر العربية: دار الحرية.
- محمد القرني. (22 12, 2023). صناديق الاستثمار الإسلامية. تم الاسترداد من: <http://www.elgari.com>
- محمد بوجلال، و مريم زايد. (2013). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي. أشغال الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية. 1، صفحة 12. الجزائر: المدرسة العليا للتجارة. تاريخ الاسترداد 08، 09، 12، 2013
- محمد عبد المنعم أبو زيد. (1996). الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة ، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م. (المعهد العالمي للفكر الإسلامي، المحرر) سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، 27(27).
- محمد محمود العجلوني. (2008). البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية. عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 1.
- محمد هاشم عوض. (1985). دليل العمل في البنوك الإسلامية (المجلد 1). الخرطوم، السودان: بنك التنمية التعاوني
- محمود حسن صوان. (2008). أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية (المجلد 2). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد. (2007). الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، ط/2، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م (المجلد 2). عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع.
- ميلود زيد الخير. (23-24 أبريل 2011). ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي. الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل (صفحة 03). غرداية-الجزائر: د-ن.

هيئة السوق المالي السعودي. (15 07, 2006). لائحة صناديق الاستثمار العقاري. القرار رقم: 2006_193_1. (cma، المحرر) الرياض، هيئة السوق المالي السعودي، المملكة العربية السعودية: cma. تم الاسترداد من [https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20\(aqaree\)_AR.pdf](https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20(aqaree)_AR.pdf)

هيئة السوق المالي السعودي cma. (19 06, 1427هـ). لائحة صناديق الاستثمار العقاري، القرار رقم 2006_193_1. الرياض، المملكة العربية السعودية. تم الاسترداد من [https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20\(aqaree\)_AR.pdf](https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20(aqaree)_AR.pdf)

وهبة الزحيلي. (2002). المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول (المجلد 1). دمشق، سوريا: دار الفكر.