

دور المحافظ الاستثمارية الإسلامية في المزج بين العائد الاجتماعي وتعظيم منافع
الأموال الوقفية- اقتراح نموذج بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية
- (دراسة إستشرافية)-

*The role of Islamic investment portfolios in blending social returns and
maximizing the benefits of endowment funds - Proposing a model for
building and managing endowment investment portfolios*

براهمي فوزية^{*1}، حديدي آدم²

¹ جامعة زيان عاشور الجلفة الجزائر brahmif16@yahoo.fr

² جامعة زيان عاشور الجلفة الجزائر hadidi_adem@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2022/06/18

تاريخ القبول: 2022/05/12

تاريخ الاستلام: 2022/02/11

ملخص :

تهدف هذه الدراسة الى محاولة تسليط الضوء على بعض البدائل الحديثة في استثمار الأوقاف و استخدام إحدى هذه الوسائل كطريق جديد وفكرة مبتكرة لخدمة الوقف وإظهار إمكانية المزج بين العائد الاجتماعي وتعظيم منافع الاوقاف من خلال استخدام المحافظ الاستثمارية الوقفية لنصل في نهاية الدراسة الى محاولة اقتراح نموذج لبناء وإدارة المحافظ المالية الوقفية في ظل غياب منهج وقفي واضح يبني على العلمية في التفكير عسانا نصل إلى عمل مؤسسي مقنن، تتحقق فيه مقاصد الوقف، التي من أجلها شرع. الكلمات الدالة: الوقف، استثمار الوقف، المحافظ الاستثمارية، الصكوك الاستثمارية، إدارة المحافظ.

Abstract:

This study aims to try to shed light on some modern alternatives in investing Islamic endowments and using one of these means as a new and innovative idea to serve the endowment and to show the possibility of mixing social returns and maximizing endowment expenditures through the use of endowment investment portfolios. A model for building and managing Islamic endowment financial portfolios in the absence of a clear endowment approach based on scientific thinking, with the aim of reaching a legalized institutional outcome, in which the endowment purposes are met, for which they were legislated.

Keywords: Islamic endowment; endowment investment; investment portfolios; investment instruments; portfolio management.

تمهيد:

لقد كان للوقف قديماً دوراً هاماً في البناء الحضاري الإسلامي ما زالت بعض آثاره قائمة حتى الآن، وتعتمد آلية الوقف أساساً على المحافظة على رأس المال، وصرف الغلة والربح والثمرة للموقوف عليهم في مختلف وجوه الخير والمصالح العامة، واقتضى ذلك أن يظهر ناظر الوقف ليحافظ على أصل الوقف، ويتولى عمارته وصيانته، ويقوم بالإشراف على تنميته، ليكمل الواجب الملقى عليه في توزيع ثمراته وريعه، وهذا هو المنطلق الأساسي للاستثمار المالي والاقتصادي لأموال الأوقاف بحسب الحال والظروف والإمكانيات، لذلك أوجد العلماء والفقهاء والنظار على الوقف صيغاً متعددة لاستثمار الوقف محلياً ودولياً، وحافظ الوقف على وجوده واستمراره عبر التاريخ ومرور السنين.

1. إشكالية الدراسة

وسنحاول من خلال هذا العرض المقتضب في موضوع الأوقاف، أن نسلط الضوء على بعض البدائل الحديثة في استثمار الأوقاف، لنرى إلى أي حدّ بات الأمر ضرورة اجتماعية مُلِحّة، عسانا نصل إلى عمل مؤسسي مقنن، تتحقق فيه مقاصد الوقف، التي من أجلها شُرِعَ. وفي ظل ظروف اقتصادية واجتماعية متسارعة التغيّر، نقدّم بين يدي موضوعنا الإشكالية الآتي

➤ كيف يمكن للمحافظ الاستثمارية الإسلامية أن تحقق المزج بين العائد الاجتماعي وتعظيم

منافع الأموال الوقفية؟.

وتنتطوي تحت هاته الإشكالية الرئيسية مجموعة من الأسئلة الفرعية نوجزها في الآتي:

- ماذا نعني بالمحافظ الاستثمارية الوقفية؟.
- ما هي أهم المحددات والضوابط في بناء محافظ استثمارية وقفية؟.
- فيما تتمثل أهم المبادئ المتبعة في بناء محفظة استثمارية وقفية ناجحة؟.
- ما هي أهم المراحل المتبعة في إدارة المحافظ للاستثمارية الوقفية؟.

2. أهداف الدراسة:

سنحاول بقدر الإمكان من خلال هذه الدراسة الوصول إلى مجموعة من الأهداف والتي نلخص أهمها في الآتي:

- محاولة لتقديم ماهية المحافظ الاستثمارية الوقفية وأهميتها في تحقيق للعائد الاجتماعي وتعظيم منافع أموال الوقف؛

- تقديم اهم القيود والمحددات في بناء المحافظ الاستثمارية الوقفية؛
- تقديم اهم الضوابط والمبادئ المتبعة في بناء محفظة مائة ووقفية ناجحة؛
- تقديم أهم مراحل بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية

3. هيكل الدراسة

سنحاول بإذن الله وبقدر الإمكان الإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق اهدافها من خلال تقسيمها إلى النقاط التالية :

أولاً: ماهية المحافظ الاستثمارية الوقفية.

ثانياً: محددات وضوابط بناء المحافظ الاستثمارية الوقفية

ثالثاً: مبادئ تكوين محفظة مالية ووقفية ناجحة.

رابعاً: نموذج مقترح لإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية

أولاً: مفاهيم أساسية حول الوقف و المحافظ الاستثمارية الوقفية.

1. مفهوم الوقف: يعرف الوقف لغةً بفتح الواو وسكون القاف، مصدر وقف الشيء وأوقفه بمعنى حبسه وأحبسه، وتجمع على أوقاف ووقوف (ابن منظور، 1989)، وسعي وقفاً لما فيه من حبس المال في سبيل الله على الجهة المعينة. لذا نقول وقف الأرض على المساكين، أي حبسها وجعلها في باب البر والإحسان

2- مفهوم المحفظة الاستثمارية: تعرف المحفظة كما ورد في معاجم اللغة بأنها كلمة تعني في الأصل كيس كبير أو صغير من الجلد أو القماش تحفظ فيه النقود والأوراق المهمة الأخرى، ومن هنا جاءت تسمية المحافظ الاستثمارية لتدل على نفس المعنى، حيث يمكن أن تكون مجموعة من الأوراق المالية المختلفة كالأسهم والسندات بأنواعها بالإضافة إلى أنه يمكن أن يكون في المحفظة أيضا صكوك ملكية وأصول حقيقية كالعقار أو الذهب أو الفضة...إلخ. وتعرف في قاموس وبستر Webster بأنها عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر أو أوراق تجارية تمسكها البيوت المالية مثل المصارف.

1-2 تعريف المحافظ الاستثمارية: " تعرف بأنها كل ما يملكه الفرد من أصول حقيقية أو مالية من أجل تنمية قيمتها". لهذا لا يدخل من ضمن المحفظة ما يملكه الفرد لاستعماله الشخصية كالبيت أو السيارة وغيرها.

من خلال ماسبق يمكن صياغة التعريف التالي:"المحفظة المالية هي تشكيلة من الأوراق المالية التي يمسكها المستثمر لتعظيم المرد ودية" (مليك، 2013).

2-2 مكونات المحافظ الاستثمارية: يمكن تقسيم المحفظة حسب الأصول المملوكة إلى ثلاثة أقسام:

- أ. محافظ مختصة في الأصول المالية: كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية وشهادات الإيداع، الأوراق المالية الحديثة كالعقود المستقبلية أو عقود الخيارات؛
- ب. محافظ تختص في أصول حقيقية: كالذهب والفضة والبلاطين (معادن ثمينة) وعقارات وسلع؛
- ج. محافظ مختلطة تختص بالأصول المالية والحقيقية: أي أن رأس مال المحفظة يكون موزعة على الأصول المختلفة التي ورد ذكرها سابقاً، وسيكون التركيز على المحافظ ذات الأصول المالية لذلك سميت بالمحافظ الاستثمارية بسبب أن جميع الأبحاث والدراسات قد تمت على تطبيق النظريات الاقتصادية والإحصائية على الاستثمار بالأوراق المالية من خلال اختبار أعلى عائد وأقل مخاطرة من استثمار الأوراق المالية المختلفة. ولكن ما ينطبق على الاستثمار بالأوراق المالية يمكن أن ينطبق على الاستثمار بالأصول المختلفة الأخرى كالذهب والفضة والبلاطين والعقارات والسلع الأخرى (المومني، 2009).

3- المحافظ الاستثمارية الوقفية: إذا كانت المحفظة الاستثمارية هي تشكيلة من الأصول المالية والحقيقية التي يمسكها المستثمر لتعظيم عوائدها، فيمكن إسقاط هذا التعريف على المحافظ الاستثمارية الوقفية وعليه فإن المحافظ الاستثمارية الوقفية هي تشكيلة من الأصول المالية -مثل الأسهم والصكوك الإسلامية بشرط التحقق من أن الشركات المصدر لها تعمل في مجال الحلال الطيب، وأنها شركات لا تتعاون مع أعداء الأمة الإسلامية، أن نسبة المخاطر مقبولة وليست عالية -، والأصول الحقيقية التي يمسكها ناظر الوقف أو أهل الخبرة والثقة -تحدددهم وزارة الشؤون الدينية - لتعظيم منافع أموال اللوقف وعوائدها الاجتماعية. والجدير بالذكر أنه عند تشكيل هاته المحافظ فإنه يلزم مراعاة ما يلي عند استثمار أموال الوقف في الأوراق المالية (مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، 1992):

- أ. اختيار الأوراق المالية الجائزة شرعاً وخاصة الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة؛
- ب. التقيد بالضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي للتعامل في هذه الأسواق؛
- ج. إدارة محفظة الأوراق المالية عن طريق جهة فنية متخصصة.

4- مكونات المحافظ الاستثمارية العقارية:

- أ. الأصول المالية - الأوراق المالية -: وتتعدد هذه الأوراق على الوجه التالي (عبد الحليم عمر، الاستثمار في الوقف وفي غلاته وربيعه، 2004):

- الأسهم: وهي وثيقة تثبت حقاً في حصة في ملكية شركة مساهمة مع الحق في نصيب من الأرباح التي تحققها هذه الشركة، وهي جائزة شرعاً.
- السندات: وهي وثيقة تثبت ديناً في ذمة شركة لأصحابها مع تقاضيم فوائد دورية بنسبة من القيمة الاسمية للسند وهذه غير جائزة شرعاً لما تنطوي عليه من ربا.
- وثائق صناديق الاستثمار: وهي وثيقة تثبت حقاً لصاحبها في صافي موجودات الصندوق الذي يستثمر الأموال المجمعة عن طريق الاستثمار المباشر، أو غير المباشر بالتعامل في الأوراق المالية وتقسيم العوائد بين حملة الوثائق، والاستثمار بهذا الأسلوب من حيث الأصل جائز شرعاً ولكن بمراعاة أن لا تشتمل محفظة الأوراق المالية بالصندوق على سندات ذات فائدة، ويوجد منها صناديق استثمار إسلامية يمكن التعامل في صكوكها.
- الأوراق المالية الحكومية: وهي عبارة عن سندات حكومية وأذون خزانة يدفع عنها فوائد ربوية وبذلك فهي غير جائزة شرعاً.
- صكوك الإسلامية: وهي أوراق مالية تصدرها بعض المؤسسات المالية الإسلامية وبعض الحكومات بل وجهات وقفية أخرى، وهذه جائزة شرعاً (مؤسسة نقد البحرين، 2001). ونوجزها في الآتي:

✓ صكوك الإجارة: هي عبارة عن أوراق مالية ذات قيمة متساوية، قابلة للتداول، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع، أو خدمات، وتتخذ من أحكام الفقه الإسلامي مرجعاً رئيساً لها (البصمان، 2011).

✓ صكوك المضاربة: هي عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول، تُعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل وفقاً لصيغة المضاربة، ويُمثل فيها الملاك أصحاب رؤوس المال، بينما المستثمر يُمثل عامل المضاربة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة، ومعلومية رأس المال، ونسبة الربح (جباري و خميلي، 2010).

✓ صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم.

✓ **صكوك السلم:** تسمح هذه الصيغة بأن يشتري المصرف من العميل بئمن حال، سلعةً موصوفةً في الذمة مؤجلةً التسليم، إلى موعدٍ محددٍ وله استخدامات مختلفة في التمويل (لحلو وعايب، 2011).

✓ **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة، تُصدّر بغرض تمويل مشروع زراعيّ، ويصبح لحاملها حصّة في المحصول الناتج.

✓ **صكوك المساقاة:** وهي التي يكون الغرض من إصدارها، سقي الأشجار المثمرة، ورعايتها، ويتحصّل أصحابها على حصّة من الثمار.

✓ **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس الأشجار، ويصبح لحملة الصكوك حصّة في الأرض والغرس.

✓ **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعةٍ، ويصبح المصنوعُ مملوكاً لحملة الصكوك.

✓ **صكوك المربحة:** وهي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك.

هذا؛ ومن الجدير بالذكر أن التعامل في الأوراق المالية الجائزة شرعاً حسبما تم بيانه له ضوابط محددة وأن التعامل بالاككتاب فيها في السوق الأولية أي شرائها عند إصدارها جائز، أما التعامل بها في السوق الثانوية (التداول) فالأمر يحتاج إلى تفصيل فبالنسبة للأسهم (الخياط، 1995)، ووثائق صناديق الاستثمار وصكوك الإجارة وصكوك المقارضة فإنه يجوز تداولها وأما بالنسبة لصكوك السلم والمربحة والاستصناع، أي ما كانت قائمة على الدين فلا يجوز تداولها (مجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الما، 2004) في السوق الثانوية للنص على عدم جواز بيع السلم قبل قبضه ولما في الأمر من بيع الدين بالنقد لغير من عليه الدين وإن كان جائزاً لدى جمهور الفقهاء إلا أنه مشروط بالمساواة في القدر والجنس والأجل وهذا ما لا يتحقق في هذا النوع من الأوراق، كما أنه لا يوجد من يرضى بالتعامل به بأن يأخذ الصك بسعر ويبيعه أو يسترده بنفس السعر مع عدم وجود عائد (عبد الحليم عمر، 2000)

وإذا نظرنا إلى الموضوع من جانب استثمار أموال الوقف في المحافظ المالية فإنه يمكن ذلك مع التقييد بضوابط التعامل في هذه الأوراق ومع ضرورة الإشارة إلى أنه وطبقاً لتصنيف الاستثمارات في

أوراق مالية المتعارف عليه في الوقت المعاصر تنقسم بحسب الغرض منها إلى (مجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، 2004):

- استثمارات محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق؛
- استثمارات للمتاجرة بها؛
- استثمارات متاحة للبيع.

فالأولى تنطبق على صكوك السلم والمرابحة، والثانية يتم تداولها حينما تتغير أسعارها وتجنأ أرباح فروق الأسعار ويتم اقتناء غيرها، والثالثة يقصد بيعها حينما توجد فرصة جيدة لذلك، ونظراً لما يحوط التعامل في الأسواق المالية - رغم أهميتها - في صورتها المعاصرة من أساليب تقوم على الخداع والغش بواسطة المضاربين وما يحدث من وجود انهيارات متتالية في الأسواق المالية (عبد الحليم عمر، التفسير الإسلامي لأزمة البورصات في آسيا عام 1997، 1997) وحسبما عبر عن ذلك مجمع الفقه الإسلامي الدولي «بأن هذه الأسواق - مع الحاجة إلى أصل فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف قيمة المال واستثماره من الوجهة الإسلامية».

لذلك فإنه يلزم مراعاة ما يلي عند استثمار أموال الوقف في الأوراق المالية:

- اختيار الأوراق المالية الجائزة شرعاً وخاصة الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.
- التقيد بالضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي للتعامل في هذه الأسواق.
- إدارة محفظة الأوراق المالية عن طريق جهة فنية متخصصة.
- التنوع في محفظة الأوراق المالية عن طريق تشكيلة متوازنة من الأوراق المالية.
- مراعاة الاستثمار في أوراق مالية إسلامية ذات عائد ثابت مثل صكوك الإجارة، لأنه بالتعامل بالأوراق المالية الأخرى معرض لتقلب الأسعار مما يؤدي إلى خسارة جزء من أصل مال الوقف.

ب. الأصول الحقيقية: وهنا نقصد أن المحافظ الاستثمارية الوقفية لا تكون مكونة فقط من الأصول مالية ولكن قد تحتوي أيضاً على أصول حقيقية او عينية مثل الأراضي والمباني والمنقولات، وهذا ما يستلزمه التنوع في مكونات المحافظ الاستثمارية الوقفية للحد من المخاطر التي قد تتعرض لها هاته المحفظة.

ثانياً: محددات وضوابط بناء المحفظة الاستثمارية الوقفية.

لبناء المحافظ الاستثمارية الوقفية هناك مجموعة من المحددات والضوابط الاقتصادية وكذا منها الضوابط الشرعية، التي يجب أخذها بعين الاعتبار، نظراً لما لها من تأثير على مكونات المحفظة الاستثمارية، وبالتالي التأثير على العوائد المحققة منها.

1. محددات وقيود بناء المحفظة الاستثمارية الوقفية: لتكوين محفظة مالية مطابقة تماماً لرغبة المستثمر واحتياجاته لا بد من التحديد المسبق للقيود ومحددات تكوينها، ويمكن أن التمييز بين القيود التالية:

أ. قيود زمنية: بمعنى تحديد نوع المدى الزمني للملائم لاستثمار الأموال الوقفية وبما يحقق أهدافها الاجتماعية وتعظيم منافعها (قصير أو متوسط). ويمكن أن نربط القيود الزمنية بمعدل أو أهمية نمورأس المال، فإذا كان المستثمر يرغب في الحصول على معدل نمو ثابت و مستقر، فقد يولي الاهتمام بالاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل. أما إذا كان يرغب في الحصول على معدل نمو عالي خلال مدة من الوقت، فعليه الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل أو في صناديق الاستثمار.

ب. قيود مالية أو رأسمالية: أي امكانية المستثمر المالية وحجم ونوع الأموال الوقفية التي تكون بحوزتنا والمخصصة لشراء وحيازة الأوراق المالية بالإضافة لمدى توفر الأموال الوقفية في شكلها النقدي حتى يتمكن من انتهاز الفرص الجيدة دون الاضطرار لبيع ما بحوزته.

ج. قيود السيولة: وهي معلقة بمدى الحاجة لتسييل المحفظة الوقفية وذلك بشكل مفاجئ أو في أجل قصير، الأمر الذي يؤدي القائمين على إدارة المحفظة الوقفية إلى التخلص من بعض الأوراق المالية، وفي هذه الحالة لا بد عليه أن يختار الأوراق المالية الأكثر قابلية للتداول.

د. قيود ومحددات المخاطر: إن درجة تقلب المخاطر تتنوع وتختلف من استثمار لآخر، ومن ورقة مالية لأخرى، لذا لا بد على المستثمر أن يكون على علم بهذه المخاطر ومدى تأثيرها على العائد، ويجب أن تكون المحفظة الاستثمارية الوقفية نسبة المخاطر مقبولة فيها وليست عالية.

هـ. قيود شرعية: ويقصد أن تكون عمليات الاستثمار مطابقة لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والتي تعتبر المرجعية الأولى في هذا النشاط، حيث يتم تجنب استثمار الأموال الوقفية في المجالات المحرمة شرعاً ومنها الإيداع في البنوك بفوائد أو شراء السندات بفوائد أو شراء أسهم لشركات تعمل في الحرام.

2. ضوابط تكوين محفظة مالية وقفية: وبجوار قيود ومحددات تكوين المحفظة يجب على المستثمر أن يلتزم بمجموعة من الضوابط الاقتصادية والشرعية ونوجزها في الآتي:
- أ. يجب على المستثمر أن يعتمد على رأس ماله الموقوف اللجوء إلى أموال أخره.
 - ب. يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة الوقفية يحتوي على أسهم الشركات أو الصكوك ذات درجة مخاطر منخفضة، بعد أن يحدد القائمين على إدارة المحفظة مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها، وأن تحتوي المحفظة أيضا على جزء من الأسهم أو صكوك ذات المخاطر العالية والتي يكون في العائد بها مرتفع. وكل ذلك يتم وفقا لقدرة أموال الوقف المستثمرة على تحمل مثل هذه المخاطر؛
 - ج. يجب تحديد الفترة الزمنية للاستثمار مسبقاً، وأن يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة استثمار طويل أو قصير الأجل؛
 - د. يجب على المستثمر بين الفترة والأخرى أن يجري تغييرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر، أو بالعكس حسب ظروف السوق، أو إذا ما اتضح انخفاض أداء أحد الأسهم أو صكوك بصورة لافتة للنظر، أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخصص له، مما يجعل مسألة إعادة تشكيل مكونات المحفظة مسألة لا مفر منها؛
 - هـ. تحقيق مستوى ملائم من التنوع بين قطاعات الصناعة، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة، حتى وإن كان رأس المال الخاص صغيراً. فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة المالية انخفضت المخاطر؛
 - و. يجب أن يقارن أداء المحفظة مع أداء أحد مؤشرات السوق مثل مؤشر داو جونز الإسلامي؛
 - ز. إذا كانت المخاطر تتعلق بالسوق بحيث يخشى المستثمر من الاتجاه العكسي لأسعار السوق، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لرأس المال، في هذه الحالة يمكن تجنب مثل هذه المخاطر عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية عالية الجودة مثل تلك الأوراق التي تعود إلى مؤسسات ذات تاريخ طويل في النجاح؛
 - ح. لا بد أن تؤخذ الضوابط الشرعية بعين الاعتبار بحيث الاستثمار في الأوراق المالية مثل الأسهم والصكوك الإسلامية بشرط التحقق من أن الشركات المصدر لها تعمل في مجال الحلال الطيب، وأنها شركات لا تتعاون مع أعداء الأمة الإسلامية.

ثالثاً : مبادئ تكوين محفظة مالية وقفية ناجحة.

هناك عدة مبادئ لا بد من المستثمر أو القائمين على استثمار الأموال الوقفية أن يراعها عند تكوين المحفظة الاستثمارية الوقفية وذلك ليحصل على تشكيلة أوراق مالية أو صكوك مالية ناجحة. سنذكر منها على سبيل الذكر لا على سبيل الحصر كما يلي: (Viviani, 2001).

1. مبدأ القياس الكمي: ويعني إمكانية قياس العائد المتوقع من الأوراق المالية والصكوك المشكلة للمحفظة الاستثمارية، وبالمقابل إمكانية قياس درجة المخاطر التي تنطوي عليها المحفظة المالية. ولقياس العائد والخطر لا بد من توفر المعلومات الكافية عن العائد والمعطيات الاقتصادية المتوقعة في المستقبل. والتي يعتمد عليها في تقييم العائد المتوقع من المحفظة المالية ككل.
2. مبدأ الشمول: ويقصد به اشتمال المحفظة المالية الوقفية على معظم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامي. وذلك حتى يتم تحقيق عائد مرتفع ومستقر نسبياً بأقل مخاطر ممكنة.

أ. مبدأ الارتباط: ويهدف هذا المبدأ إلى تخفيض درجة المخاطرة التي تصاحب تكوين محفظة الأوراق المالية في ظل درجة الارتباط بين العوائد المحققة من الاستثمار بين أوراق مالية لشركات مختلفة. فمعامل ارتباط عوائد الأوراق المالية المشكلة للمحفظة المالية له علاقة طردية مع المخاطر الخاصة بهذه المحفظة المالية.

ب. مبدأ الجودة: ويقصد بجودة ورقة مالية ما إمكانية بيعها أو شرائها في السوق دون أية عوائق ودون خسارة. وتتوقف جودة الورقة المالية عن بعدها عن المخاطر الناتجة عن تقلبات السوق، كما يمكن القول أن توافر الجودة في الورقة المالية يعني توافر وزيادة في قابلية التسويق وتحسن فرص ترويجها.

ج. مبدأ التنوع: إن التشكيل الجيد للمحفظة يتطلب تجميع أنواع الأوراق المالية، أي ذات خصائص متنوعة ويمكن أن يأخذ التنوع عدة أشكال، أهمها: تنوع قطاعي، تنوع سوقي، التنوع في الأوراق المالية أو الصكوك الإسلامية... الخ.

رابعاً: نموذج مقترح لإدارة المحفظة الاستثمارية الوقفية.

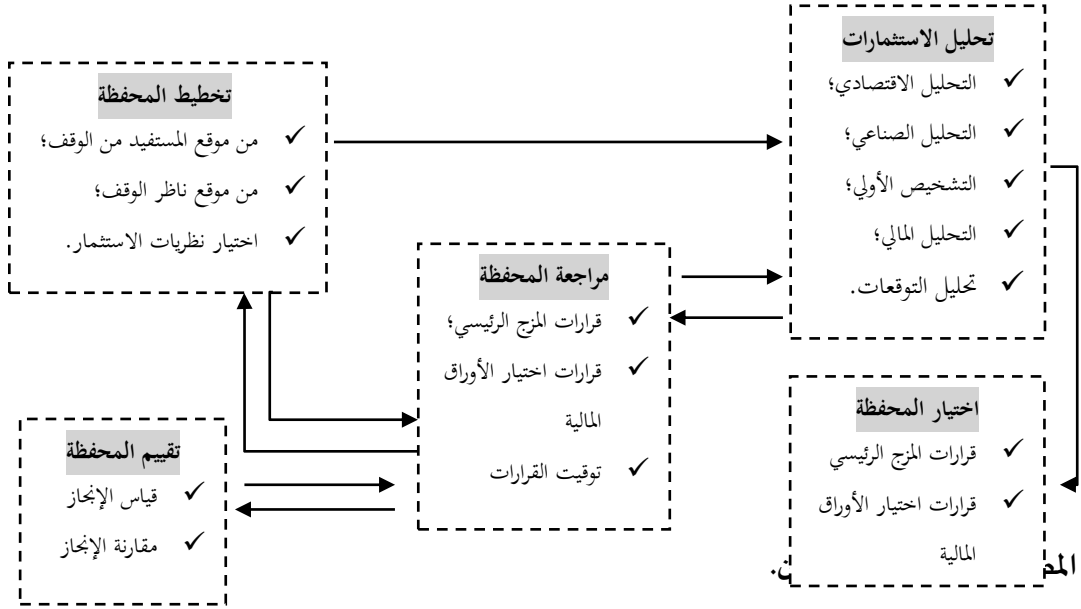
قبل الحديث عن كيفية إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية فمن الأهمية بمكان التحدث عن أهداف إدارة الأموال الوقفية التي تتمثل في النقاط الآتية: (شحاتة، 2011)

1. المحافظة على الأموال الوقفية من الهلاك والضياع والابتزاز والإسراف والتبذير وسوء الاستخدام وكل صور الاعتداء عليها، ويعتبر هذا الهدف من ضمن مقاصد الشريعة الإسلامية وهو حفظ المال، وهذا يتطلب عدم تعريضها للمخاطر العالية عند الاستثمار؛
 2. تنمية الأموال الوقفية بالوسائل والأساليب المشروعة لضمان استمرار الحصول على عوائدها ومنافعها ولاسيما في مجال الأوقاف التأسيسية. وهذا يتطلب بدوره حسن الاستثمار، والمواظبة على الصيانة والتجديد والاستبدال والاحلال؛
 3. تنظيم العوائد والمنافع الناجمة منها، وبذلك تبذل الإدارة المالية جهدها باتخاذ القرارات ورسم السياسات التي تحقق ذلك لإشباع حاجات المستفيدين.
- ولعل أن هناك صعوبة في عملية تقسيم عناصر وخطوات اتخاذ القرارات الاستثمارية، الصعوبة هنا في عملية اتخاذ القرارات أن المعلومات التي يمكن أن يستند عليها متخذ القرار مأخوذة من مصدرين مهمين:

المصدر الأول: وهو المستثمر وأهدافه وحاجاته وهنا يتمثل في ناظر الوقف أو الإدارة المالية؛

المصدر الثاني: الأوراق المالية أو الصكوك الإسلامية وتأثيرها بما يحيط بها. فهذه المعلومات تكون متغيرة بالإضافة إلى أن هناك عوامل كثيرة تؤثر في متخذ القرار، ومن هنا تأتي الصعوبة في ذلك. ولهذا اختلف الباحثون في وضع إطار عام لإدارة المحافظ لتحديد خطوات محددة يمر فيها القرار ليخرج قرارا صحيحا وناجحا. وسنحاول بإذن الله تعالى اقتراح نموذج لإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية انطلاقا من الاعتماد على النموذج العالمي لإدارة المحافظ الاستثمارية؛ كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل 01: نموذج مقترح لإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية.



تتمثل العناصر الرئيسية التي يحتويها هذا النموذج المقترح لإدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية فيما يلي مع الأخذ بعين الاعتبار الضوابط الشرعية في كل مرحلة من مراحل هذه الإدارة؛ من تخطيط المحفظة إلى تحليل الاستثمارات ثم اختيار المحفظة وتقييمها، وفي الأخير مراجعة المحفظة. وسنحاول بإذن الله تناول كل مرحلة من هذه المراحل بنوع من التفصيل في الآتي:

1. **تخطيط المحفظة الاستثمارية الوقفية:** ونقصد بها تخطيط جميع الأموال الوقفية والاستثمار في محافظ بالصيغ الإسلامية المناسبة بما يحقق المحافظة عليها وتحقيق أقصى عوائد ومنافع ممكنة بمعنى التخطيط دراسة المؤسسات والأوراق المالية أو الصكوك الإسلامية والمفاضلة بينها من خلال دراسة العوائد والمخاطرة - تعظيم العوائد وتقليل المخاطر قدر الإمكان-، ويجب ترتيب أولويات المشروعات الاستثمارية للأموال الوقفية وفقاً للضوابط الشرعية والصيغ الإسلامية في صورة خطط سنوية محللة حسب المجالات المختلفة، ويستخدم في هذا الخصوص الأساليب العلمية الحديثة. كما يجب اختيار الأوراق المالية أو الصكوك المالية التي تحقق نمواً في رأس المال. من خلال تخطيط المحفظة يمكن تحديد العناصر التالية: التخطيط من موقع المستفيدين من الوقف، التخطيط من موقع مدير المحفظة أو ناظر الوقف أو الإدارة المالية التي تقوم على إدارة المحفظة، التخطيط من خلال قياس الاستثمار أو تحديد النظريات الاستثمارية المستعملة لتحقيق أهداف المحفظة.

أ. التخطيط من موقع المستفيدين من الوقف: بحيث في عملية تخطيط الأموال الوقفية المراد استثمارها في محفظة مالية لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أنه يجب أن يتم استثمار مال الوقف للحصول على الغلة، وأن هذه الغلة ملكاً للمستحقين بالاتفاق ولا تعود لأصل الوقف ويعرف ذلك محاسبياً بأن الغلة «مال قابل للإنفاق» بمعنى أنه يلزمه صرفها أولاً بأول على وجوهه المستحقة، وعليه تحديد مجالات الاستثمار بناء على امكانية تحقيق هذا الهدف. وعلى هذا الأساس يكون الاستثمار إما طويل الأجل أو قصير الأجل، ولكل نوع من هذين النوعين أوراق مالية أو صكوك مالية إسلامية مختلفة، ولا بد من تحديد ذلك حتى يسهل على مدير المحفظة اتخاذ القرارات ولتحقيق العائد الاجتماعي لهذه المحفظة.

ب. التخطيط من موقع مدير المحفظة: يجب أن يتحلى مدير المحفظة بشخصية مميزة قادرة على اتخاذ الرأي الحكيم، وأن يكون ملماً بالمأما واسعاً بكل الظروف ليكون له القرار الأمثل والذي لا يؤثر على مصلحة المستفيدين من الوقف وعند القيام بعملية التخطيط في بناء وإدارة المحافظ الاستثمارية يجب أن يأخذ بعين الاعتبار الآتي:

- المحافظة على الأموال وتنميتها عن طريق صيغ الاستثمار الإسلامي؛
- الاطمئنان من الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية؛
- الاطمئنان من الالتزام بالأسس والسياسات واللوائح والنظم التي وضعتها المؤسسة الوقفية، وبيان التجاوزات والانحرافات وتحليل أسبابها، وتقديم التوصيات للعلاج؛
- طمأننة الواقفين بأن الأموال الوقفية الخاصة بهم تدار برشد؛
- طمأننة الجهات الموقوف عليها بأن حقوقهم مصونة وبدون مساس؛
- تقديم معلومات إلى من يعنيه أمر تحقيق الخير للناس جميعاً وهذا يحفز الآخرين على وقف بعض من أموالهم.

ج. وضع مقاييس للاستثمار: ويتم ذلك عن طريق ترجمة ما يراد تحقيقه للجهات المستفيدة من الوقف، وما يحاول مدير المحفظة تحقيقه وذلك عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية للمحافظ الاستثمارية الوقفية. وهذه أهم خطوة من خطوات عمل إدارة المحافظ الاستثمارية. ويجب أن لا نهمل هذه الخطوة التي تعتمد على إيجاد مقاييس للمخاطرة والعوائد، أي تحديد أي حد من المخاطر ممكن للمستثمر القبول به، وأي حد من العائد ممكن إرضاء رغبات المستثمر.

2. تحليل الاستثمارات: يوجد نوعان من التحليل المتعلق بالاستثمار، الأول هو التحليل الأساسي وهو التحليل الذي يقوم بتحليل المعلومات المالية والاقتصادية من أجل التنبؤ بأرباح المحفظة والمخاطر المصاحبة لهذه الأرباح، أما النوع الثاني من التحليل وهو التحليل الفني وهو الذي يهتم على تحليل المعلومات التاريخية والتغيرات التي طرأت على أسعار الأسهم لسنوات سابقة من أجل إيجاد نمط لتغيرات الأسعار لسنوات قادمة. ولا بد من أخذ فكرة عن التحليل الأساسي:

أ. التحليل الاقتصادي: وهو الخطوة الأولى في التحليل الأساسي، وهناك عدد من المتغيرات التي يجب على المحلل الاهتمام بها، وذلك لتأثيرها على أسعار الأوراق المالية. ويجب دراسة المؤشرات المختلفة لأداء الاقتصاد من أجل تحديد اتجاه الاقتصاد نحو الراج أو الكساد، وهي من أهم الدراسات أو الموضوعات التي تحدد لمدير المحفظة الحالة الاقتصادية لاتخاذ قراره الصحيح. لذلك لا بد من:

■ دراسة المتغيرات الأساسية للاقتصاد: وهي كالتالي: السياسات المالية، السياسات النقدية، معدل التضخم، حجم الإنتاج القومي.

■ المؤشرات الاقتصادية: هي عبارة عن أدوات يستعملها المحللون الاقتصاديون للوقوف على معرفة الأوضاع الاقتصادية للوضع الحالي والوضع المستقبلي. وتقسم المؤشرات الاقتصادية إلى ثلاث مجموعات:

✓ مؤشرات تسبق الأحداث الاقتصادية: هي المؤشرات التي تعطينا أنطباعات أولية عما سيحدث في سوق الأوراق المالية للمرحلة القادمة وهي الأحداث التي يكون التغيير الذي يطرأ عليها يسبق التغيير الذي يطرأ على الحالة الاقتصادية من رواج أو كساد؛ ومثال ذلك: مؤشرات تأسيس المشاريع الجديدة، مؤشرات تصاريح العمل، مؤشرات رخص البناء، مؤشرات الاستهلاك، حجم المبيعات... الخ.

✓ مؤشرات تواكب الأحداث الاقتصادية: هي الأحداث التي يكون التغيير الذي يطرأ عليها يحدث مع التغيير الذي يطرأ على الحالة الاقتصادية؛ ومثال ذلك مؤشرات الإنتاج الصناعي، مبيعات القطاع الصناعي، صافي دخل الفرد... الخ.

✓ مؤشرات لاحقة للأحداث الاقتصادية: هي الأحداث التي يكون التغيير الذي يطرأ عليها يحدث بعد التغيير الذي يطرأ على الحالة الاقتصادية. ومثال ذلك المخزون السلعي، متوسط البقاء في العمل... الخ.

ب. التحليل القطاعي أو الصناعي: بعد التحليل الاقتصادي يأتي تحليل الصناعات أو بمعنى آخر تحليل القطاعات المختلفة تقسم الشركات المساهمة إلى قطاعات مختلفة ولكن حسب مساهمة هذه القطاعات في الاقتصاد. ويمكن تقسيم هذه القطاعات: قطاع البنوك، قطاع الخدمات، قطاع التأمين وقطاع الصناعة. وهذا من أجل تحديد القطاع الذي ينوي الاستثمار فيه الأموال الوقفية مع الأخذ بعين الاعتبار الضوابط الشرعية في اختيار القطاعات التي يتم تحليلها.

ج. التشخيص الأولي: بعد القيام بالتحليل الاقتصادي والصناعي يمكن أن نختار 100 أو 200 شركة من أهم الشركات التي تطرح أسهمها أو الصكوك الإسلامية في البورصات الكبيرة والأسواق المالية الإسلامية وبشكل تقديري يمكن دراسة هذه الشركات المختارة عن طريق التحليل المالي.

د. التحليل المالي: وهي عبارة عن دراسة تفصيلية للحسابات الختامية من أجل الوقوف على المركز المالي لهذه الشركات ونقاط القوة والضعف وتشخيص المشكلات من أجل إيجاد حلول لها. فهو دراسة للمعلومات التاريخية لتحديد الماضي واستشراف المستقبل.

هـ. التحليل التوقعي: وهو عبارة عن عملية بيان توقعات المحلل للمستقبل لكل ورقة مالية، وذلك لعدد من السنوات القادمة ويتم ذلك بعد مراجعة خصائص كل ورقة بعناية من حيث مقدار التوزيعات لكل سهم ولسنوات سابقة. وبناء على المعلومات السابقة نستطيع تحديد توزيعات المستقبل وكذلك يمكن توقع القيمة السوقية بالإضافة إلى مقارنة توقعات كل ورقة بنفقات الأوراق الأخرى.

3. اختيار المحفظة: وهي الخطوة الأولى العملية في تأسيس وإدارة المحفظة الاستثمارية اللوقفية حيث تتكون هذه المرحلة من عنصرين رئيسيين هما:

أ. قرارات المزج الرئيسي: ويقصد بها توزيع رأس المال إلى أصناف رئيسية من الاستثمارات ثم توزيع آخر إلى استثمارات فرعية متخصصة. إن قرارات المزج الرئيسي تأخذ عمليات قبل اختبار الأوراق المالية حيث يتم توزيع رأس المال على الأوراق المالية ويخصص جزء يبقى كتنقيدية يخصص للطوارئ أو صفقات سريعة ويعتمد في توزيع رأس المال على نوعية المحفظة هل هي محفظة دخل أو محفظة ربح أو محفظة مختلطة لذا يعتمد توزيع رأس المال على التحليل الاقتصادي والصناعي والمالي.

ب. اختيار الأوراق المالية: يتم اختيار الأوراق المالية بناء على توزيع رأس المال وذلك من خلال قرارات المزج الرئيسي واعتمادا على الدراسات السابقة وهي التخطيط وتحليل الاستثمارات حيث يتم الشراء وتركيب الأصول الأساسية للمحفظة الاستثمارية الوقفية.

4. تقييم المحفظة: هذا العنصر يتعلق في فحص القيمة السوقية لأصول المحفظة الاستثمارية الوقفية خلال فترة زمنية، وذلك للتأكد من أن القيمة السوقية قد حققت أهداف التي تم وضعها أم لا؟. وكذلك تم تطبيق مقاييس ونظريات الاستثمار على الأساس السليم والصحيح، ومن هنا نرى أن تقييم المحفظة يمكن أن يعتبر كمرآة تعكس صحة أو عدم صحة الاختبارات، ويتم تقييم المحفظة بخطوتين: قياس الإنجاز؛ مقارنة الإنجاز.

أ. قياس الإنجاز: ويتم قياس الإنجاز على ورقة مالية واحدة أو مجموعة من الأوراق المالية وفي كلتا الحالتين يعتمد على فحص القيمة السوقية للأوراق المالية في فترة زمنية معينة ومقارنتها بفترة زمنية سابقة، حيث يستطيع مدير المحفظة معرفة مدى التغير في القيمة السوقية من فترة إلى أخرى.

ب. مقارنة الإنجاز: وهي محاولة للحكم على مدى صحة قرارات مدير المحفظة وعلى مدى نجاح هذه القرارات في تحقيق زيادة في ثروة المحفظة. ويمكن أن يتم ذلك بواسطة المقارنة بين هذه المحفظة ومحافظ أخرى أو المقارنة بمعايير عامة تقدمها بعض شركات الخبرة مثل داو جونز الإسلامي.

5. مراجعة المحفظة: تعتبر عملية مراجعة وتنقيح المحفظة المركز الرئيسي لعمل وإدارة المحفظة وهو العنصر الذي يجعل إدارة المحفظة متحركة، حيث يمكن أن تصدر قرارات الشراء أو البيع كل يوم أو كل أسبوع وكل شهر. وهذا العنصر هو العنصر الخامس في النموذج المقترح لإدارة تخطيط المحفظة وتعود أيضا لإعادة التحليل الاستثماري ويمكن أن تعود وتتغير قرارات المزج الرئيسي واختبار المحفظة. ونختم هذه الورقة البحثية بتلخيص أهم النتائج، وبيان المقترحات والتوصيات.

6. نتائج الدراسة:

- إن الوقف كان وسيظل محل اهتمام بالغ، وموضع عناية فائقة النظير من المسلمين في كل مكان وحين وهو يمثل ظاهرة حضارية، ومحفظة مالية لتعاقب الأجيال؛
- اليوم نحن في حاجة ملحة للنهوض بالدور التنموي للوقف، ليلعب دوره في مختلف مناحي التنمية البشرية في بلداننا العربية؛

- إن الحفاظ على أصول الوقف وعمارته أمر أساسي ومهم، لاستمراريته في الثواب والعطاء والنفع، ولذلك قرر الفقهاء وجوب البدء بعمارة الوقف، وصيانته من غلته وثمرته، وما بقي فيدفع للموقوف عليهم؛
- استثمار المال مقصد من مقاصد الشريعة لحفظ الأموال، ومقصد حفظ المال يكون من جهة وجوده بكل ما يؤدي إلى وضوحه، ورواجه وتداوله وثباته والعدل فيه، أما الوضوح فباستقرار الأموال وعدم الغش فيها، وأما الرواج فبتداولها وعدم كنزها واحتكارها؛
- الاستثمار بالوقف عرف شرعاً بأنه تنمية للأموال الموقوفة وزيادتها، سواء أكانت أصولاً أم ريعاً بوسائل استثمارية مباحة شرعاً؛
- إن عمارة الوقف وإصلاحه واستغلاله بالوجه الأكمل يعني استثماره وتنميته، وهو المطلوب شرعاً؛
- تساهم المؤسسات المالية بدور فعال في تدبير الأوقاف وإدارة واستثمار موارد الأوقاف وهناك بعض التجارب التي أثبتت ذلك مثل التجربة المغربية والكويتية وتجربة البنك الإسلامي للتنمية في الاستثمارات الوقفية والأساليب الحديثة لتطبيقات (trust) في مجال الاستثمارات الوقفية؛
- هناك بدائل حديثة في استثمار أموال الوقف يمكن الاعتماد عليها في المحافظة وتنمية للأموال الموقوفة وزيادتها؛
- تعتبر الأموال الوقفية من نماذج المال العام في الإسلام الواجب المحافظة عليه وتنميته وتثمينه والمحافظة على حقوق الواقف وحقوق الجهات الموقوفة عليهم، ويمكن أن يتجسد ذلك في المحافظ المالية الوقفية، وهذا يتطلب إدارة رشيدة واعية فعالة؛
- تعتبر المحافظ المالية من بين أهم الوسائل التي يمكن من خلالها التوليف بين الدور الاجتماعي والاقتصادي للأموال اللوقفية؛
- عند بناء المحافظ الاستثمارية الوقفية لابد الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المحددات والضوابط الاقتصادية والشرعية؛
- تشمل إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية من تخطيط المحفظة إلى تحليل الاستثمارات ثم اختيار المحفظة وتقييمها، وفي الأخير مراجعة المحفظة، ويحكم هذا كله أحكام ومبادئ الشريعة وكذلك ما تعارف عليه رجال الإدارة المالية المتفق مع شرع الله .
- تدبير المشاريع الوقفية لا يخلو من مخاطر، ومنها المخاطر القانونية والتجارية ثم التمويلية وكذا التشغيلية

7. توصيات الدراسة:

- ضرورة تجسيد الوسائل أو المجالات الحديثة في استثمار الأموال الوقفية على أرض الواقع والبحث الجاد لإمكانية التطبيق وتكوين محافظ مالية إسلامية يمكن من خلالها المزج بين العائد الاجتماعي وتعظيم منافع الموال الوقفية؛
- ضرورة تطوير وتفعيل أداء الأسواق المالية الإسلامية والتعامل بالصكوك الإسلامية؛
- ضرورة إيجاد مجالات الاستثمار التي يمكن من خلالها المزج بين العائد الاجتماعي وتعظيم منافع الوقف؛
- العمل على التوعية الكافية لأهداف الوقف وغاياته وفوائده وما يعود من الخير على الأمة والمجتمع والأجيال القادمة، لتأمين مصادر تمويل جديدة ومتطورة للمشاريع المقترحة لاستثمار الوقف.
- إنشاء مديرية خاصة في وزارة الأوقاف، أو في الأمانة العامة للأوقاف، لاستثمار أموال الوقف، تعتمد على المختصين في الشريعة والمحاسبة والتجارة، للإشراف على الاستثمار، والبحث عن أساليب متطورة للاستثمار الأمثل وفق أحكام الشريعة، وبرمجة الاستثمار، والإشراف عليه، ومتابعته، كما هو الحال في دولة ماليزيا.
- ضرورة ربط المشاكل المثارة في مجال الاستثمار الوقفي بالمشكل العام المتعلق بمراجعة الاجتهادات الفقهية؛
- دعوة مراكز البحوث لدراسة التجارب العملية لاستثمار الأوقاف وتقويمها من الجانب الشرعي والاقتصادي؛
- لا بد من إيجاد تشريعات وتنظيمات تلبى الاحتياجات المتعددة للواقفين، تحت إشراف مؤسسات تتمتع بالشفافية ومعايير الرقابة؛
- تأمين الاستثمار الوقفي من المخاطر عبر تعزيز ضماناته التوثيقية وتحسين وضعيته القانونية؛
- التوسع في أنواع الأعيان الموقوفة ومجالات الاستثمار المرتبطة بها؛
- تغيير الصورة النمطية المغلوطة عن الاستثمار الوقفي؛
- المطالب بتحسين سمعة الأوقاف بما يخدم تنميتها وبتفعيل النصوص القانونية المكرسة للحوكمة الجيدة، سواء كانت مرتبطة بمالية الأوقاف العامة أم مراقبتها؛
- إخضاع الاستثمارات الوقفية للتحليل الاستباقي، وتحبير المخاطر وتعميق المقاربات الاستراتيجية والتخطيط في مجال الاستثمار الوقفي.

- يلزم الاستعانة بأساليب الإدارة المالية الحديثة وكذلك بأساليب تكنولوجيا صناعة المعلومات وشبكات الاتصالات الآلية المعاصرة في إدارة المحافظ الوقفية، فالحكمة ضالة المؤمن أينما وجدها فهو أحق الناس بها؛
- هناك حاجة ملحة لوجود نماذج ونظم مالية معاصرة تتفق مع الطبيعة المميزة للمحافظ المالية الوقفية تساعد في التخطيط المالي والرقابة المالية واتخاذ القرارات المالية للمؤسسات الوقفية الحديثة .
- ضرورة إصلاح المؤسسات الوقفية وتطويرها ودعمها بالموظفين الفنيين والخبراء والمؤهلين في مختلف الاختصاصات لتساهم في عملية الاستثمار والتنمية لأموال الوقف.
- وجوب توفير التبادل الثقافي والعلمي والفكري والمعرفي والإداري والاستثماري بين المؤسسات الوقفية، ووزارات الأوقاف، والأمانات العامة للأوقاف، في البلاد العربية والإسلامية، للاستفادة من الإنجازات العملية، والتطبيقات المعاصرة في استثمار الوقف، وللإطلاع على المبتكرات والاجتهادات الجديدة لعلماء كل بلد وفقهائه في البلاد الأخرى.

8. المراجع والهوامش:

Viviani, J.-L. (2001). *Gestion de portefeuille, 2e édition*. Paris: Dunod.

ابن منظور، أ. ا. (1989). *لسان العرب*. مصر، القاهرة: دار المعارف.

البصمان، م. م. (2011). *صكوك الإجارة الإسلامية (دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية)*، الطبعة الأولى. عمان، الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع.

الخياط، ع. (1995). *الشركات في الشريعة الإسلامية*. عمان، الأردن: المعهد العربي للدراسات المصرفية والمالية، الطبعة الخامسة.

المومني، غ. ف. (2009). *إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة*. عمان، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
جباري، ش. &، خميلي، ف. (2010). *دور الهندسة المالية في علاج الأزمة المالية. ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي (p. 15)*. عمان، الأردن: جامعة العلوم الإسلامية العالمية.

شحاتة، ح. ح. (2011). *منهج وآساليب إدارة أموال المؤسسات الوقفية - التخطيط، الرقابة وتقييم الأداء، اتخاذ القرارات* .

- عبد الحليم عمر، م. (1997). التفسير الإسلامي لأزمة البورصات في آسيا عام 1997. ورقة بحثية مقدمة ل: ندوة أزمة جنوب شرق آسيا، بمركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي. (p. 97). مصر: جامعة الأزهر.
- عبد الحليم عمر، م. (2000). الأدوات المالية لتمويل العجز الحكومي. الأدوات المالية لتمويل العجز الحكومي (p. 74). الإسكندرية، مصر: جامعة الإسكندرية.
- عبد الحليم عمر، م. (2004). الاستثمار في الوقف وفي غلاته وريعها (p. 25). ، 28. (مسقط، عمان: مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة الخامسة عشرة.
- لحلو، ب. و. عايب، و. (2011). آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية. ورقة بحثية الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع. ورهانات المستقبل (p. 6)، 7. (غرداية: جامعة غرداية.
- مجلس الشورى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية. (2004). ، صكوك الاستثمار (المعيار رقم 17). المعايير الشرعية.
- مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (1992). ، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63. الأسواق المالية: الأسهم ، الأختيارات، والسلع، العملات وبيئتها أحكامها مما يمكن الاستفادة منها لإقامة سوق المال الإسلامي، دورة المؤتمر السادس. جدة، المملكة العربية السعودية.
- مليك، غ. (2013). أثر التنوع الدولي على خصائص المحفظة المالية" دراسة تطبيقية على مجموعة من الأسواق المالية خلال الفترة (2010-2013)، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية. ورقة: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح.
- مؤسسة نقد البحرين. (2001). لقد أصدرت حكومة مملكة البحرين بعض هذه الأوراق بإشراف مؤسسة نقد البحرين منذ عام 2001 ، ومنها صكوك السلم وصكوك الاجارة لتمويل عجز الموازنة .