



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمزة لخضر الوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: علوم اقتصادية

تخصص: نقدي وبنكي

## تفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط

### المصارف الإسلامية

دراسة حالة: عينة من صناديق الأسهم السعودية خلال الفترة

(2021-2017)

إشراف الأستاذ:

الدكتور محمد الأمين مصباحي

إعداد الطلبة:

- رضواني سعد

- تريكي العيد

- تامة علي

#### لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
هشام غربي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	رئيسا
محمد الأمين مصباحي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	مشرفا ومقررا
زوارى فرحات سليمان	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمزة لخضر الوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الشعبة: علوم اقتصادية  
تخصص: نقدي وبنكي

## تفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية

دراسة حالة: عينة من صناديق الأسهم السعودية خلال الفترة  
(2017-2021)

إشراف الأستاذ:

الدكتور محمد الأمين مصباحي

إعداد الطلبة:

- رضواني سعد
- تريكي العيد
- تامة علي

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
هشام غربي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	رئيسا
محمد الأمين مصباحي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	مشرفا ومقررا
زوارى فرحات سليمان	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الوادي	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021



## شكر وعرفان

الحمد لله ربّي العالمين حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه على نعمة التوفيق لإتمام هذا العمل الذي يعبر عن رأيينا ووطنينا فإن أصبت فبتوفيق من الله تعالى وإن أخطأنا فحسبنا الله أننا اجتهدنا، والله من وراء القصد.

العون يد لنا مد من كل إلی والتقدير الشكر بجزيل أتقدم أن إلا يسعنا لا كما وأخص تشجيعية طيبة بكلمة ولو هذه الرسالة وإتمام إعداد في والمساعد بالذكر:

والموجه و المؤطر المشرفة أستاذنا الدكتور "محمد الأمين مصباحي" أستاذي الذي الوقت على كذلك نشكره و الإرشاد ، كما بالنصح علينا ببذل الذي لم أصبح لنا سندا و أذا عملنا، حتى ومتابعة إشرافه علينا فترة خلال أجلنا من كرسه و وصبره عونه على والاحترام والتقدير المحبة كل عبارات منا فله صديق وأمر معنا. الطيب تعامله

كما نتقدم بالشكر لكل من قدم لنا يد العون و المساعدة من أساتذة و زملاء في انجاز هذا العمل، كما نتقدم بالشكر والعرفان لجميع أساتذة معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الشهيد حمة لخضر بالوادى ، وفي الأخير نسأل الله العليّ التقدير أن يسدد لنا العمل لما فيه الخير والصلاح.

## ملخص المذكرة

تأتي هذه الدراسة في إطار الاهتمام بالدور الذي تؤديه الصناديق الاستثمارية الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها، حيث تعتبر الصناديق الاستثمارية عموماً أحد أهم الأوعية الاستثمارية التي تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وإدارتها وفقاً لإستراتيجية وأهداف استثمارية محددة محققة بذلك جملة من المميزات تجعلها أكثر جاذبية عن غيرها من الأدوات الاستثمارية، أما تأسيس الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع المبادئ الشرعية كان حديثاً بحيث يعود إلى سنوات قليلة ماضية وقد شهدت الفترة الأخيرة اهتماماً بالغاً وواسعاً بهذه الأداة من قبل المصارف الإسلامية وحتى غير الإسلامية (سواء في الدول العربية أو الغربية) أين قامت بتأسيس وإدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية نظراً للإقبال الكبير عليها؛ وعلى هذا الأساس تمحورت هذه الدراسة حول الإجابة على إشكالية أساسية هي: **كيف تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية؟**

وتوصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية لها دور في تدعيم الاستثمار المصرفي الإسلامي في إطار المضاربة الشرعية وكذا في تدعيم الاستثمار طويل الأجل وحل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية، كما لها دور في تدعيم علاقة المصارف الإسلامية بالسوق المالي الإسلامي و توطيد المنافسة بينها وبين المصارف التقليدية، وهذا من أجل إبراز مختلف الجوانب منها النظرية و التطبيقية على التوالي بالإضافة إلى دراسة عينة من صناديق الإستثمار التي تخضع لضوابط الشريعة الإسلامية في السوق المالية السعودية خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 حتى سنة 2021 وهذا بالاعتماد على البيانات و المعلومات المفصلة عنها من قبل الإدارة المشرفة على هذه الصناديق وتحليلها، من أجل إبراز مدى الكفاءة التي تتمتع بها الإدارة في مقابل ما هو مطلوب في المجال الخاص بتسيير صناديق الإستثمار الإسلامية.

**الكلمات المفتاحية:** صناديق الاستثمار، صناديق الاستثمار الإسلامية، المصارف الإسلامية، سوق الأسهم السعودي.

**Abstract:**

This study is concerned with the role played by Islamic investment funds in developing the activity of their Islamic banks, where investment funds considered generally one of the most important investment instrument that manage and collect the capitals of a group of investors according to a specific investment strategy and objectives thus leads to achieve a variety of advantages which make it more attractive than other investment instruments, as for the establishment of shariah-compliant investment funds was recently where it dates back to a few years ago, and the recent period has seen great and widespread interest in this tool by Islamic and even non-Islamic banks (whether in the Arab or western countries) where it has established and managed Islamic investment funds because of the high demand for them; on this basis, this study focused on the answer to a fundamental problem :**How do Islamic investment funds contribute to the development of Islamic banking activities?**

Through this study, we have concluded that Islamic investment funds have a role in strengthening Islamic banking investment in the context of Sharia speculation as well as in strengthening long-term investment and solving the liquidity problem of Islamic banks, it also has a role in strengthening the relationship of Islamic banks to the Islamic financial market and strengthening competition between them and conventional banks. This is in order to highlight various aspects, including theoretical and applied, respectively, in addition to studying a sample of investment funds that are subject to Islamic law controls in the Saudi financial market during the period from 2017 to 2021, this is based on the data and information disclosed by the management overseeing these funds and analysis through ,to show the efficiency of the management in exchange for what is required in the field of the management of Islamic investment funds.

**Keywords** :investment funds, Islamic investment funds, Islamic banks, the Saudi equity market.

## فهرس المحتويات:

	العنوان
	شكر وتقدير
	ملخص
أ.ب.ج.د.هـ	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله
1	تمهيد
2	المبحث الأول: ماهية المصارف الإسلامية وضوابط عملها
2	المطلب الأول: مفهوم المصارف الإسلامية وأسس عملها
9	المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية
13	المطلب الثالث: وظائف البنوك الإسلامية
16	المبحث الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية
16	المطلب الأول: المصادر الداخلية للأموال في المصارف الإسلامية
19	المطلب الثاني: المصادر الخارجية للأموال في المصارف الإسلامية
22	المطلب الثالث: المصادر الأخرى للأموال في المصارف الإسلامية
26	المبحث الثالث: استخدامات الأموال في المصارف الإسلامية
26	المطلب الأول: صيغ التمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية
32	المطلب الثاني: صيغ التمويل متوسط وقصير الأجل في المصارف الإسلامية
40	خلاصة الفصل
41	الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها
41	تمهيد
42	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار الإسلامية
42	المطلب الأول: ماهية ونشأة صناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار الإسلامية

50	المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار الإسلامية.
52	المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية
59	المبحث الثاني: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية
59	المطلب الأول: الهيكل التنظيمي وآليات وضوابط الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية
67	المطلب الثاني: صور وشروط إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية: عملياتها وسياساتها الاستثمارية
73	المطلب الثالث: مخاطر وأساليب تقييم أداء الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية
80	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.
80	المطلب الأول: عتروس صبرينة: "إطار مقترح لتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية - دراسة حالة عينة من سوق الأسهم السعودي (2016-2017)"
81	المطلب الثاني: زهرة مرحباوي، فتيحة حلايمية: "دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي مالية. (2015-2016)"
82	المطلب الثالث: عائشة حيمود، هاجر حيمورة: "دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة-دراسة حالة سوق الأسهم السعودي" (2015-2016).
84	المطلب الرابع: بوشلاغم نور الدين: "دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية 2. (2013-2013)"
85	المطلب الخامس: كحلي فتحية: "دراسة تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول العربية (2010-2011)"
86	المطلب السادس: منى محمد الحسيني عمار: "دراسة دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية"، مقال منشور في مجلة أماراباك سنة 2014.
88	خلاصة الفصل
89	الفصل الثالث:دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

89	تمهيد
90	المبحث الأول: نشأة وتطور القطاع المصرفي السعودي
90	المطلب الأول: نبذة عن تطورات النظام المصرفي السعودي
91	المطلب الثاني: مكونات النظام المصرفي السعودي
96	المطلب الثالث: تقييم القطاع المصرفي السعودي
99	المطلب الرابع: ملامح النشاط المصرفي الإسلامي في المملكة العربية السعودية
102	المبحث الثاني: الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية
102	المطلب الأول: إنشاء الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية وتطورها
106	المطلب الثاني: أنواع الصناديق الاستثمارية وتوزيعها في المملكة العربية السعودية
108	المطلب الثالث: الصناديق الاستثمارية التابعة للمصارف الإسلامية العاملة بالمملكة العربية السعودية
112	المبحث الثالث: تقييم المتغيرات المالية لمصرف الراجحي للفترة (2017م-2021م)
112	المطلب الأول: لمحة عامة ومختصرة حول أنشطة مصرف الراجحي
116	المطلب الثاني: عرض وتحليل بعض البيانات المالية لصناديق الاستثمارية لمصرف الراجحي للفترة (2017م-2021م)
122	خلاصة الفصل
123	الخاتمة
132	قائمة المراجع

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول
93	الجدول رقم 1: المصارف السعودية وفروع المصارف الأجنبية المرخص لها حتى سنة 2021م
105	الجدول رقم 2: قيم الأصول لصناديق الاستثمار السعودية لسنة 2020م
107	الجدول رقم 3: توزيع الصناديق الاستثمارية المدرجة في السوق المالي السعودي أواخر 2017م
110	الجدول رقم 4: عدد الصناديق الاستثمارية التي طرحتها المصارف السعودية طرعا عاما
112	الجدول رقم 5: صناديق الاستثمار التابعة لمصرف الراجحي
119	الجدول رقم 6: يوضح معلومات عن العينة من صناديق مصرف الراجحي
119	الجدول رقم 7: يوضح مؤشرات أداء صناديق الاستثمار الإسلامية لمصرف الراجحي

فهرس الأشكال:

الشكل	ص
الشكل رقم 1: سوق التمويل الإسلامي في المملكة العربية السعودية.	100
الشكل رقم 2: الحصة السوقية لإجمالي الأصول المصرفية للمصارف السعودية سنة 2017م	102
الشكل رقم 3: الحصة السوقية لأصول المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لسنة 2017م	103
الشكل رقم 4: تطورات صناديق الاستثمار خلال العشر سنوات الماضية	104
الشكل رقم 5: عائد الصندوق لمصرف الراجحي للأسهم السعودية وللأهم الخليجية	106
الشكل رقم 6: مؤشر العائد السنوي لمصرف الراجحي للأسهم السعودية وللأهم الخليجية	120
الشكل رقم 7: قيمة الموجودات السنوية لمصرف الراجحي للأسهم السعودية وللأهم الخليجية	121

مقدمة

إن التحول الكبير والتنوع الملحوظ في الصناعة المصرفية كان بمثابة ضرورة فرضها واقع التطور والنمو السريع في مختلف الأنشطة الاقتصادية في دول العالم المختلفة، هذا ما جعل الكثير من المفكرين والباحثين في الصناعة المصرفية يرون أن كيفية مواجهة التغير والنمو السريع في المجالات الاقتصادية والاجتماعية بنجاح تمثل المشكلة الحقيقية التي تواجه إدارة المصارف ذلك أن "من لا يتقدم يتقادم"، والمصارف الإسلامية اليوم ليست ببعيدة عن هذه التطورات مما حدا بها إلى البحث عن أدوات استثمارية مستحدثة و جديدة تساعدها في الوصول إلى أهدافها الاجتماعية و الاستثمارية والتنمية، ولتلبية هذه الاحتياجات اجتهد الفقهاء المختصون في المعاملات المالية وعملوا على ابتكار العديد من المنتجات والحلول التمويلية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي تلبي احتياجات الأفراد والمؤسسات المالية على الوجه الأكمل، ومن أهم هذه المنتجات تجد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تعتبر من أحدث الوسائل لتعبئة المدخرات وتجميعها "حتى وإن كانت رؤوس أموال صغيرة" وتوجيهها نحو التوظيف المناسب، لذلك فقد شهدت الفترة الأخيرة اهتماما بالغا من قبل المصارف الإسلامية وحتى غير الإسلامية (سواء في الدول عربية أو الغربية) وإقبالا واسعا على هذه الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

### إشكالية الدراسة:

بالنظر إلى ما ينادي به المؤسسون الأوائل والباحثون في الصيرفة الإسلامية إلى ضرورة العمل بالنموذج الأمثل في المصارف الإسلامية وهو "الاستثمار" وليست "التجارة" فالمصارف الإسلامية تعاني من نقص وليس من ضعف وإصلاح هذا النقص وسد الفجوة في التطبيق يتطلب أداة استثمارية تقوم على نفس المبدأ الذي تعمل به ، وباعتبار أن صناديق الاستثمار الإسلامية تعتبر من أحدث وأبرز الأساليب

الاستثمارية الحديثة في إدارة المدخرات والأموال، فالسؤال الواجب طرحه هنا والذي نسعى إلى الإجابة عليه

هو: كيف تساهم الصناديق الاستثمارية الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية أهمها:

- ✓ ما هو الدور التمويلي للصناديق الاستثمارية؟ وما هي المزايا التي تحققها في ذلك؟
- ✓ ما هي العلاقة بين المصارف الإسلامية والصناديق الاستثمارية الإسلامية التابعة لها؟
- ✓ كيف تساهم صناديق الأسهم السعودية في تطوير نشاط المصارف السعودية المؤسسة لها؟

#### فرضيات الدراسة:

في ضوء استعراض إشكالية الدراسة، يمكن وضع الفرضيات الآتية:

- تقوم الصناديق الاستثمارية بدور هام في مجال تعبئة المدخرات وإدارتها وفقا لاستراتيجيات وأهداف محددة محققة بذلك جملة من المزايا الاقتصادية تعود على الجهات التي تتعامل معها.
- تساعد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المصارف الإسلامية التابعة لها في مواجهة التحديات والمعوقات التي قد تقف أمام نشاطها وكذا في التخفيف من آثارها.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية تثبت تأثير نشاط صناديق الأسهم السعودية على نشاط المصارف السعودية الإسلامية التابعة لها.

#### أهداف الدراسة:

في ضوء دراستنا لمشكلة وفرضيات البحث فإن تسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف هي:

- دراسة وتقييم ظاهرة تكوين الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

- دراسة المعوقات التي تواجه نشاط المصارف الإسلامية خصوصا النشاط الاستثماري وسبل مواجهتها أو إدارتها.

- اقتراح الحلول الملائمة للقضاء أو الحد من هذه المعوقات من خلال الدور الذي تؤديه الصناديق الاستثمارية الإسلامية في دعم عمل المصارف الإسلامية.

### أهمية الدراسة:

بالرغم من النمو الذي شهدته الصناديق الاستثمارية الإسلامية على الصعيد الكمي و النجاح الذي حققته على الصعيد العالمي، إلا أن تقييم أداء الدور الذي تؤديه هذه الأخيرة اتجاه المصارف الإسلامية لا يزال من ضروريات البحث العلمي في هذا المجال ومن هنا جاءت أهمية هذه الدراسة التي تسعى إلى تفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية من خلال استخدام المصارف الإسلامية لهذه الأداة (الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) في تفعيل الاستثمار المصرفي الإسلامي والتخلص من أهم المعوقات التي تقف أمام تحقيق المصارف الإسلامية لأهدافها التي تصبو إليها، و لتسهم نتائج هذه الدراسة أيضا بشكل عام في تعظيم الإيجابيات وتصويب السلبيات أو التقليل من آثارها. أما عن دراستنا فقد حاولنا من خلالها الإحاطة بالموضوع أكثر من خلال الجوانب التالية والتي ترى قلة الدراسات فيها.

- إيجاد علاقة كمية تربط بين أداء المصارف الإسلامية والصناديق الاستثمارية الإسلامية التي أنشأت من قبل الشركات الاستثمارية التابعة لهذه المصارف.

- محاولة بناء نماذج قياسية توضح درجة تأثير بعض متغيرات صناديق الاستثمار الإسلامية العاملة بالمملكة العربية السعودية على بعض متغيرات المصارف الإسلامية السعودية المؤسسة لها.

### حدود الدراسة:

كانت الدراسة التطبيقية على الصناديق الاستثمارية الإسلامية العاملة بالمملكة العربية السعودية إذ تم اختيار صناديق الاستثمار الإسلامية المحلية التابعة لمصرف الراجحي والمنشأة حتى نهاية سنة 2021م كعينة تطبيقية لهذه الدراسة، حيث تم دراسة تأثير وحدات هذه الصناديق على أسعار أسهم المصارف الإسلامية التابعة لها خلال الفترة (2017م و2021م).

### منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على عدة مناهج علمية يمكن توضيحه فيما يلي:

**المنهج الوصفي التحليلي:** الذي يهدف إلى جمع الحقائق والبيانات حول ظاهرة معينة، ثم القيام بتحليل هذه الحقائق أو البيانات تحليلًا دقيقًا، وتفسيرها تفسيرًا كافيًا لاستخلاص الدلالات والنتائج من أجل الوصول إلى تعليمات بشأن المواقف أو الظاهرة محل الدراسة للاستفادة والاستفادة مستقبلًا.

**المنهج التفسيري:** وذلك باستنباط الآليات التي يمكن من خلالها تطوير عمل المصارف الإسلامية انطلاقًا من الصناديق الاستثمارية الإسلامية التابعة لها.

ومن أهم صعوبات البحث

- نقص في المعلومات والبيانات الخاصة بصناديق الاستثمار الإسلامية وخاصة منها الإحصائية .
- قلة المرجع التي تناولت هذا الموضوع نظرا لحدائته.

### مخطط الدراسة:

تبلورت أفكار هذه الدراسة في ثلاثة فصول رئيسية بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة، حيث جاء **الفصل**

**الأول** بعنوان: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها و استخدامات أموالها وندرج تحته

مجموعة من المباحث تطرقنا فيها إلى ماهية المصارف الإسلامية وضوابط عملها والهيئات الشرعية الداعمة للصيرفة الإسلامية، مصادر الأموال في المصارف الإسلامية وأيضاً إلى صيغ التمويل والاستثمار في هذه المصارف وأهم المعوقات التي تواجهها.

أما الفصل الثاني فقد عنون: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها ودورها في دعم نشاط المصارف الإسلامية والذي تضمن ماهية الصناديق الاستثمارية، تأسيس وإدارة الصناديق الاستثمارية، مخاطر الاستثمار في الصناديق الاستثمارية وأساليب قياس أدائها، إضافة إلى ذلك فقد قمنا بتقديم مفاهيم خاصة بالصناديق الاستثمارية الإسلامية وكذا الدور الذي تؤديه في تطوير نشاط المصارف الإسلامية.

وأخيراً الفصل الثالث الذي يمثل الجزء التطبيقي للدراسة تطرقنا فيه إلى نشأة وتطور القطاع المصرفي السعودي وأهم الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية وكما قمنا بدراسة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها، حيث تطرقنا في هذا الفصل إلى نشأة وتطور القطاع المصرفي السعودي، نشأة وأنواع الصناديق الاستثمارية المؤسسة في المملكة العربية السعودية، إضافة إلى ذلك قمنا بدراسة تأثير بعض متغيرات صناديق الأسهم المحلية على نشاط المصارف الإسلامية السعودية التابعة لها .

أما الخاتمة فقد تضمنت خلاصة الدراسة مرفوقة ببعض النتائج النظرية والتطبيقية وكذا مجموعة من التوصيات والاقتراحات وآفاق الدراسة.

**الفصل الأول: مدخل للتعريف  
بالصناعة المصرفية الإسلامية  
ومصادرها واستخدامات أمواله**

**تمهيد:**

لقد كان لظهور البنوك التجارية التقليدية التي كانت لها تجربة طويلة في مجال العمل مصرفي دورًا كبيرًا في تحقيق الوساطة المالية بين فئتي المدخرين الذين يملكون فائضًا ماليًا و المستثمرين الذين يعانون من عجز في الموارد المالية، إلا أن هو منذ حوالي أربعة عقود ظهرت مؤسسات أخرى تعمل جنبًا إلى جنب مع المؤسسات المصرفية التقليدية ، ذات طبيعة متميزة، وتقوم على أساس الالتزام بمبادئ وضوابط المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي ألا وهي المصارف الإسلامية.

إن أو لما قامت عليها المصارف الإسلامية هو استبعاد التعامل على أساس الفائدة أخذًا وإعطاءً، سواء في الأعمال الاستثمارية أو الخدمية، باعتبارها أحد العوامل الرئيسية لحدوث الأزمات، وتعتبر الأزمة المالية التي لحقت بالاقتصاد العالمي سنة 2008 خير دليل على ذلك.

ثم عمد الباحثون في المصارف الإسلامية إلى العمل على استحداث أساليب تمويلية و استثمارية تراعي ضوابط المعاملات المالية، وتمكنها من المضي قدما في المجال المصرفي وبما يضمن لها البقاء والاستمرار في بيئة تشد فيها التنافسية بوجود البنوك التقليدية التي تعتبر رائدة في هذا المجال بسبب تجربتها الطويلة.

سنحاول من خلال هذا الفصل التعرف على المصارف الإسلامية من خلال التطرق لخصائصها و أهدافها و أسس عملها و مختلف الضوابط التي تحكم عملها، ثم التعرض لمصادر الأموال واستخداماتها في هذا النوع المتميز من المؤسسات. لذلك فقد تبلورت أفكار هذا الفصل في المباحث التالية.

**المبحث الأول:** ماهية المصارف الإسلامية وضوابط عملها

**المبحث الثاني:** مصادر الأموال في المصارف الإسلامية

**المبحث الثالث:** استخدامات الأموال في المصارف الإسلام

## المبحث الأول: ماهية المصارف الإسلامية وضوابط عملها

سنتناول في هذا المبحث النقاط التالية: مفهوم المصارف الإسلامية وأسس عملها، أهداف المصارف

الإسلامية وضوابط عملها.

### المطلب الأول: مفهوم المصارف الإسلامية وأسس عملها:

لقد خضت المصارف الإسلامية خطوة كبيرة في مجال العمل المصرفي، ويظهر ذلك من خلال الانتشار

الواسع لها في مختلف الدول، حيث أصبحت منافسا كبيرا للبنوك التقليدية وذلك بالرغم من الاختلاف الكبير

في طبيعة العمل والأسس التي تقوم عليها وكذا الأهداف المراد تحقيقها، وسوف نتطرق في هذا المطلب لماهية

المصارف الإسلامية وأسس عملها من خلال النقاط التالية:

### أولاً: تعريف المصارف الإسلامية ونشأتها:

منذ حوالي أربعة عقود من الزمن، أصبحت المصارف الإسلامية جزءاً من المنظومة المصرفية العالمية،

وفيما يلي سيتم التعرف على هذا النوع من المؤسسات المالية:

### 1- تعريف المصارف الإسلامية:

**المصرف الإسلامي هو:** " ذلك البنك أو المؤسسة التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على

الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً"<sup>1</sup>.

**المصرف الإسلامي هو:** "مؤسسة مالية إسلامية تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية كما تباشر أعمال

التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة في ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية بهدف المساهمة في

<sup>1</sup> عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في معاملات المصارف الإسلامية- دراسة مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2007، ص397.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

غرس القيم والمثل والخلق الإسلامية في مجال المعاملات والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية<sup>1</sup>.

**المصرف الإسلامي** هو: "مؤسسة مالية مصرفية تقوم بتجميع الموارد المالية ووظيفتها في مجالات تخدم الاقتصاد الوطني وفق ضوابط المشروعة بهدف تحقيق الربح، لها رسالة إنسانية ذات بعد تنموي واجتماعي تهدف إلى توفير منتجات مالية تحوز على السلامة الشرعية"<sup>2</sup>.

**المصرف الإسلامي** هو: "مؤسسة مالية تقوم بالأعمال والخدمات المالية والمصرفية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل نموها وتحقيق أقصى عائد منها وبما يحقق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار أحكام الشريعة الإسلامية السمحة"<sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المصارف الإسلامية هي عبارة عن مؤسسات مالية مصرفية، اقتصادية، اجتماعية وتنموية، تقوم بتجميع الأموال من المتعاملين والقيام بالوظائف والأنشطة المصرفية وفقاً للتشريعات الإسلامية، تهدف لتحقيق الأهداف التي تخدم الاقتصاد والمجتمع ككل.

### 2- نشأة البنوك الإسلامية:

بعد أن عاشت البلاد الإسلامية تحت وطأة الاستعمار الغربي لمدة لا بأس بها من الزمن، وبسبب تأخر تلك البلاد في جميع المجالات، كان لزاماً عليها أن تضع نظمها اعتماداً على الأنظمة السائدة في الغرب خاصة في المجال الاقتصادي، حيث أنها تبنت النظام المصرفي التقليدي الذي يقوم على مبدأ التعامل بالربا في المعاملات المالية.

<sup>1</sup> فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2004، ص17.

<sup>2</sup> إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار الفانسي، عمان، ط1، 2008، ص27.

<sup>3</sup> محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، ط1، 2008، ص:110.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

ومن هنا ظهرت فكرة البنوك الإسلامية منذ منتصف القرن العشرين، حيث كانت ثمرة للصحة الإسلامية والتي دعت إلى ضرورة التخلي عن التعامل مع البنوك التقليدية التي يركز نشاطها أساساً على الربا، كما أنه لا يجوز للمسلمين التعامل مع مؤسسات لا تعبأ باستثمار أموال عملائها في أنشطة حرمتها الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار كانت هناك محاولات جادة لوضع نموذج للبنك الإسلامي، وذلك بالاستفادة من خبرات البنوك التقليدية في مجالات لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية.

ومنذ مطلع النصف الثاني من القرن العشرين، طرحت فكرة ضرورة استبعاد الربا من المعاملات المالية لما له من آثار سلبية على المجتمعات الإسلامية، وقد انعقد في هذا الشأن المؤتمر السنوي الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة 1965، حيث نصت قراراته على تحريم الربا كثيره وقليله، سواء عن القروض الاستهلاكية أو الإنتاجية<sup>1</sup>.

وكانت البداية بإنشاء "بنوك الادخار المحلية" بمحافظة الدقهلية بمصر 1963 وهي مصارف لا تقدم فوائد علي الأموال المودعة لديها، ولا تأخذ مقابل على التي تمنحها، بل قامت على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر الناتجة عن استثمار تلك الأموال، كانت أول تجربة للبنوك الإسلامية هي تجربة بنوك الادخار المحلية سنة 1963، بمدينة ميت غمر التابعة لمحافظة الدقهلية بمصر<sup>2</sup>.

في عام 1970، تقدم وفد من مصر وباكستان كل على حدا إلى المؤتمر الثاني لوزراء الخارجية الإسلامي المنعقد في كراتشي (باكستان) باقتراح إنشاء بنك إسلامي دولي أو اتحاد دول للبنوك الإسلامية، وفي عام 1971 تم تأسيس بنك ناصر الاجتماعي حيث نص قانون إنشائه على عدم التعامل بالربا أخذاً أو عطاءً، كما طرحت فكرة إقامة بنوك إسلامية سنة 1973 تقوم بتقديم خدمات مصرفية متكاملة في اجتماع

<sup>1</sup> حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، محاسبة المصارف الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 26.  
<sup>2</sup> محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية أسس نظرية وتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007، ص. 37.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

وزراء الدول الإسلامية، وتم إنشاء بنكين إسلاميين سنة 1975 وهو بنك دبي الإسلامي، أما الآخر فهو البنك الإسلامي للتنمية<sup>1</sup>.

ومنذ تلك السنة توالى عمليات إنشاء المصارف الإسلامية في مختلف دول الخليج العربي، وامتدت الفكرة إلى بعض الدول الآسيوية والأفريقية وحتى الأوروبية منها، كما تم افتتاح العديد من النوافذ التي تعنى بتقديم خدمات مالية إسلامية على مستوى البنوك التقليدية في مختلف دول العالم. وتجدر الإشارة إلى أن عددا من البنوك التقليدية اتبع سياسة التحول إلى العمل المصرفي الإسلامي كبنك الشارقة بالإمارات 2004 والبنك العقاري الكويتي 2005، بالإضافة إلى الدول التي قامت بإسلامية جهازها المصرفي ككل كإيران وباكستان والسودان. وقد بلغ عدد المصارف الإسلامية حوالي 400 مصرف حتى نهاية سنة 2009، بحجم أصول قدر بنحو 825 مليار دولار، بنسبة نمو قدرت بما يفوق 30% عن العام 2008<sup>2</sup>.

وفي عام 2009 بينت الإحصائيات ما وصلت إليه البنوك من نمو وتطور، فلقد بلغ عدد البنوك الإسلامية أكثر من 270 بنك إسلامي في العالم، وبلغ حجم الودائع المصرفية لدى البنوك الإسلامية أكثر من 200 مليار دولار، وبلغ إجمالي حجم الأصول للبنوك الإسلامية مجتمعة أكثر من 265 مليار دولار، وبلغ حجم الاستثمارات في البنوك الاستثمارية نحو 450 مليار دولار، بلغ معدل نمو الاستثمارات لدى البنوك الإسلامية نحو 23%، وبلغ حجم التمويل الإسلامي أكثر من 750 مليار دولار.

وقد زاد عدد المؤسسات المالية الإسلامية ليصل إلى أكثر من 1.113 مؤسسة تعمل في 60 دولة حول العالم من بينها 700 بنك إسلامي، وقدر حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بـ 1.5 تريليون دولار في سنة 2016، وهكذا أصبحت البنوك الإسلامية في تزايد مستمر في العديد من الدول العربية

<sup>1</sup> محمد بوجلال، "البنوك الإسلامية مفهومها، نشأتها، تطورها، نشاطها"، دراسة على مصرف إسلامي، الجزائر، المؤسسة الوطنية للكتاب، سنة 1990، ص 40.

<sup>2</sup> حسام الدين عفانة، مرجعية الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية في فلسطين: واقع وتحديات، مركز القدس للدراسات و الإعلام الإسلامي، فلسطين، 14 جوان 2010، ص 2.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

الإسلامية والعالمية وهو دليل هام على القبول الدولي لفكرة العمل المصرفي الإسلامي، لأن سرعة تطورها مؤشر على نجاحها وكفاءة تشغيلها مقرونا باكتساب ثقة كل من المساهمين والمتعاملين معها<sup>1</sup>.

وتوقعت الدراسة أن تشهد الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية المزيد من التطور، خاصة فيما يتعلق بتحسين نوعية الخدمات وابتكار منتجات جديدة للوصول إلى قاعدة أوسع من العملاء وتعزيز الشمول المالي في المنطقة العربية، مؤكدة أن المصارف الإسلامية العربية لديها دور جوهري في تحقيق التنمية الاجتماعية، وإحداث نقلة نوعية في عالم الصيرفة، وتحفيز الاقتصاديات وتنشيطها وفق الضوابط الشرعية الإسلامية. وأكدت الدراسة أن المصارف الإسلامية العربية مستمرة بالهيمنة على الساحة المصرفية من حيث عدد المصارف وحجمها.

وقالت الدراسة إن إجمالي موجودات المصارف الإسلامية العاملة في الدول العربية بلغت بنهاية العام 2017 نحو 600 مليار دولار؛ أي ما يمثل حوالي 18 % من إجمالي الأصول المصرفية العربية، وبلغت أرصدة التوظيفات المالية، أو التمويلات المقدمة من هذه المصارف للعملاء نحو 381 مليار دولار أي 21 % من إجمالي القروض المصرفية العربية، وبلغت ودائعها نحو 420 مليار دولار أي 20 % من إجمالي الودائع، أما حقوق الملكية فبلغت حوالي 82 مليار دولار بنهاية العام 2017 أي 22 % من الإجمالي، وبلغت أرباحها أكثر من 9 مليارات دولار بنهاية العام 2017<sup>2</sup>.

**ثانياً: أسس عمل المصارف الإسلامية:** يقوم عمل المصارف الإسلامية على قاعدتين أساسيتين:

<sup>1</sup> قرمية دوفي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة عينة من المصارف الإسلامية: أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، الخضم النقود ومدین، جامعة محمد خيضر بسكرة 2016/2017، ص 17.

<sup>2</sup> موقع في الانترنت ، 13:15، 2022/05/04. <https://alghad.com>

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

1- قاعدة الغنم بالغرم: ويقصد بها: "أن الحق في الحصول على النفع أو الكسب (العائد أو الربح) يكون

بقدر تحمل المشقة أو التكاليف (المصروفات أو الخسائر أو المخاطر)"<sup>1</sup>.

2- قاعدة الخراج بالضمان: ويقصد بها: "أن من ضمن أصل شيء جاز له أن يحصل على ما تولد عنه من

عائد". وهذا يعني أن من اشترى إنما شيئاً له غلة، ثم اطلع منه على عيب فرده إلى بائعه بخيار العيب كانت علته السابقة للمشتري، لأنه كان مالكا له وضامنا له، فلو هلك لهلك عليه، والضمان المقصود هو ضمان ملك

وليس الضمان المحض<sup>2</sup>، أي أن ضمان أصل المال يعطي الحق للضامن في الحصول على الأرباح

المتولدة عنه، كما أنه تقع عليه تحمل تبعه الخسارة إن وقعت.

وهذين القاعدتين هي أساس القيام بالمعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي وفي المصارف الإسلامية،

لأن المال وحده لا يمكن بأي حال من الأحوال أن ينتج مالا على شكل عوائد وأرباح شريطة أن يكون هناك

عمل ومشاركة وتحمل للمخاطر بجميع أنواعها وفق الضوابط الشرعية.

ثالثا: خصائص المصارف الإسلامية: تتميز المصارف الإسلامية عن غيرها من المصارف بالعديد من

الخصائص منها:

1- الابتعاد عن التعامل بالفائدة: يعتبر التعامل بالفائدة أخذا وإعطاء الميزة الأساسية التي يقوم عليها عمل

المصارف التقليدية، في حين أن المصارف الإسلامية أول ما قامت عليه استبعاد التعامل بالفائدة التي تعتبر

من أصناف الربا المجمع على تحريمه نتيجة لآثاره السلبية على الاقتصاد ككل. وتحقيق الأهداف والربح، عن

طريق استثمار الأموال وفق مجموعة من الصيغ التمويلية التي تراعي ضوابط الشريعة الإسلامية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، المصارف وماذا يجب أن يعرف عنها، دار غار حراء، دمشق، ط1، 2006، مي: 47

<sup>2</sup> جميلة قارش، البعد المقاصدي لدور المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، جامعة باتنة الجزائر، 2008-2009، ص15.

<sup>3</sup> محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2001، ص92.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

2- تمييز العلاقة مع المودعين: لقد أشرنا في العنصر السابق إلى أن المصارف الإسلامية لا تتعامل بالفائدة

على اختلاف أشكالها، وهذا يستدعي تكييف علاقتها بالمودعين على غير تلك العلاقة القائمة على الدائنية

والمديونية بالنسبة للمودعين بالمصارف التقليدية، وقد أخذ هذا التكييف نموذجين<sup>1</sup>:

أ- نموذج الوكالة: يعتبر المصرف الإسلامي في هذا النموذج وكيلاً للمودع في إدارة أمواله المودعة لديه،

ويكون ذلك في مقابل الحصول على أجرة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين مسبقاً وبموجب عقد بينهما،

وتستحق سواء تحقق الربح أم لم يتحقق.

ب- نموذج المضاربة: يعتبر المصرف الإسلامي في هذه الحالة مضارباً بأموال المودعين، حيث يقوم

باستثمار هذه الأموال وفق مجموعة من الصيغ والأساليب التي تراعي ضوابط المعاملات المالية الإسلامية،

ويستحق مقابل ذلك الجزء المتفق عليه من الأرباح المتولدة عن الاستثمار على أساس المشاركة.

3- تحقيق التكافل الاجتماعي: تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق التكافل الاجتماعي من خلال تقديم

مختلف الخدمات الاجتماعية، ومن أمثلتها تقديم القروض الحسنة وإنشاء صناديق لجمع الزكاة من أموال

المساهمين والمقدمة من الأفراد والهيئات، وتولي مهمة توزيعها في مصارفها الشرعية<sup>2</sup>.

4 - تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة: يعتبر تحقيق التنمية الاقتصادية مطلباً توليه المصارف

الإسلامية اهتماماً بالغاً، وتسعى لتحقيق ذلك من خلال إقامة مشاريع استثمارية حقيقية توافق الضوابط الشرعية

وتساهم في تحريك عجلة النشاط الاقتصادي مراعية في ذلك البعد الاجتماعي<sup>3</sup>.

5- الالتزام بالحلال وتجنب الحرام: تتمثل في أعمال قاعدة والموجهات الإسلامية الأخرى<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية دمشق، 2006/03/14، ص 6-8.

<sup>2</sup> محمود حسن صوان، المرجع السابق، ص 98.

<sup>3</sup> فادي محمد الرفاعي، المرجع السابق، ص 55.

<sup>4</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، العوامل المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - بروج بوعريريج -، 2020-2021، ص 12.

● قاعدة الغرم بالغنم في الربح والخسارة.

● قاعدة الاستخلاف في المال.

● قاعدة المصلحة العامة يحددها ولي الأمر.

● قاعدة ترتيب الأولويات وفق مقاصد الشريعة الإسلامية.

- 6- تتميز كونها بنوك شاملة: تعرف على أنها تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل والتوظيف وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها في أكثر من نشاط وفي عدة مجالات متنوعة، وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، وتقدم كافة الخدمات المتنوعة<sup>1</sup>.
- 7- الصيغة الاستثمارية: لقد عدلت المصارف الإسلامية من صيغ الاستثمار التي تركز على القروض في توظيف أموالها وتحقيق الأرباح بطريقة الفوائد.

### المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية:

تسعى المصارف الإسلامية في نشاطها وكغيرها من المؤسسات المالية الأخرى إلى تحقيق جملة من الأهداف التي تضمن بقاءها واستمرارية نشاطها في ظل سوق مفتوحة تتميز بحدة المنافسة، ولعل أهمها:

أولاً: الأهداف المتعلقة بالجانب المالي: بما أن المصرف الإسلامي مؤسسة مصرفية إسلامية تقوم بأداء الوساطة المالية بمبدأ المشاركة فإن لها العديد من الأهداف المالية تعكس مدى نجاحها ومنها:

1. الأهداف المالية: بما أن المصرف الإسلامي مؤسسة مصرفية إسلامية تقوم بأداء دور الوساطة المالية بمبدأ المشاركة، فإن لها العديد من الأهداف المالية التي تعكس مدى نجاحها في أداء هذا الدور في ضوء الأحكام الشرعية الإسلامية، تتمثل هذه الأهداف في:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>فؤاد دوفي، دور البنوك الإسلامية، في تمويل البنية التحتية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خضير-بسكرة،-، 2018-2019، ص 11.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

أ. جذب الودائع وتنميتها: يعد من أهم أهداف المصارف الإسلامية، حيث يمثل الطرف الأول في عملية

الوساطة، وترجع أهميته إلى أنه يعد تطبيقاً للقاعدة الشرعية بعد تعطيل الأموال واستثمارها بما يعود

بالأرباح على المجتمع الإسلامي، كما تعد الودائع المصدر الرئيسي لمصادر الأموال في المصرف

الإسلامي سواء كانت في صورة ودائع استثمار أو ودائع تحت الطلب أو ودائع ادخارية.

ب. استثمار الأموال: يمثل الطرف الثاني في عملية الوساطة، ويعد من أهم الأهداف المصارف الإسلامية

حيث تعد الاستثمارات ركيزة العمل في المصرف الإسلامي والحقيقي لتحقيق الأرباح، وتوجد العديد من

صيغ الاستثمار الشرعية التي يمكن استخدامها لاستثمار الأموال على أن يأخذ المصرف باعتباره عند

استثماره للأموال تحقيق التنمية الاجتماعية.

ج. تحقيق الأرباح: تعد محصلة النشاط المصرفي الإسلامي، ناتج عملية الاستثمارات والعمليات المصرفية

التي تنعكس في صورة أرباح موزعة على المودعين وعلى المساهمين، والمصرف الإسلامي كمؤسسة مالية

مصرفية يعد تحقيق الأرباح من أهدافه الرئيسية وذلك حتى يستطيع المنافسة والاستمرار في السوق

المصرفي وليكون دليلاً على نجاح العمل المصرفي الإسلامي.

ثانياً : الأهداف المتعلقة برضا المتعاملين: تسعى المصارف الإسلامية لتحقيق رضا مختلف المتعاملين معها

وذلك من خلال<sup>2</sup>:

أ. تقديم الخدمات المصرفية: حيث تعد من مؤشرات نجاح المصرف الإسلامي وقدرته على جذب العديد

منهم، وهدفاً رئيسياً لإدارته.

ب. توفير التمويل للمستثمرين: يقوم باستثمار أمواله المودعة لديه من خلال أفضل قنوات الاستثمار المتاحة

له عن طريق توفير التمويل اللازم للمستثمرين أو القيام باستثمار هذه الأموال مباشرة في الأسواق.

<sup>1</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع السابق، ص13.

<sup>2</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع نفسه، ص14.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

ج. توفير الأمان للمودعين: من عوامل نجاح أي مصرف مدى ثقة المتعاملين فيه، ومن أهم عوامل الثقة في المصرف توافر سيولة نقدية دائمة لمواجهة احتمالات السحب من ودائع العملاء خصوصا ودائع تحت الطلب، وتستخدم السيولة النقدية في المصارف للوفاء بالاحتياجات.

ثالثا: الأهداف المتعلقة بتنمية المصرف: تتمثل جملة الأهداف التي تسعى من خلالها المصارف الإسلامية لتحقيق تنميتها في<sup>1</sup>:

1. تنمية الموارد البشرية: نظرا للخصوصية التي تميزها فهي تحتاج إلى عاملين تتوفر فيهم الكفاءة الفنية والشرعية.

\* موارد بشرية قادرة على جذب المودعين، وفهم طبيعة العلاقة التي تربط المودع بالمصرف الإسلامي؛

\* عمالة قادرة على تقديم الخدمة المصرفية بالسرعة والجودة الملائمتين وفقا للمتطلبات الشرعية؛

\* نوعية من الموارد البشرية قادرة على البحث عن الفرص الاستثمارية الملائمة،

2- تحقيق معدل نمو: يعتبر تحقيق معدلا تنمو بملائمة أحد العوامل التي تساعد المصارف الإسلامية على

ضمان بقائها واستمرارية عملها في سوق مصرفية تتميز بحدة المنافسة.

3- الانتشار الواسع اجتماعيا وجغرافيا: تسعى المصارف الإسلامية إلى الامتداد محليا ودوليا، لاستقطاب

الأموال وتوظيفها في مختلف المجالات الاقتصادية، خاصة بعد الأزمة المالية التي لحقت بالقطاع المصرفي في

معظم دول العالم خلال سنة 2008، واتجاه الأنظار نحو النظام المالي الإسلامي لاختلافه عن النظم التقليدية.

إلى جانب تحقيق الاستثمارات وما يجنيه من عوائد، فهو يهدف كذلك إلى تحقيق أهداف اجتماعية من خلال<sup>2</sup>:

<sup>1</sup>آمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2011-2012، ص11.

<sup>2</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، العوامل المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريبيج -، 2020-2021، ص14.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

\* مساهمة البنك الإسلامي في جمع الزكاة والصدقات وتوزيعها على مستحقيها بشكل عادل.

\* ربط العلاقة بين الشعوب الإسلامية.

\* الاهتمام بأحوال المسلمين في البلاد الإسلامية وغير الإسلامية والوقوف بجانبهم في السراء والضراء.

\* تقديم القروض الحسنة لمواجهة الحاجات الاجتماعية.

\* خلق جو من التكافل الاجتماعي والتضامن بين أفراد المجتمع.

\* المساهمة في المشروعات الاجتماعية والأعمال الخيرية الهادفة إلى تطوير المجتمع.

### رابعاً: الأهداف المتعلقة بالجانب الابتكاري:

في ظل البيئة التنافسية التي تعيش فيها المصارف الإسلامية، يعتبر إيجاد البديل الإسلامي لمختلف المعاملات المصرفية التي تلبى احتياجات الأفراد والشركات والمؤسسات في شتى المجالات تحدياً يواجهه عمل هذه المؤسسات، بحيث يجب على البنوك "ابتكار صيغ تمويل جديدة لتمويل استثماراتها الإسلامية، وكذلك ابتكار وتطوير الخدمات المصرفية بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية"<sup>1</sup>.

ولمواجهة هذه المنافسة تعمل المصارف الإسلامية على<sup>2</sup>:

\* تنويع المنتجات والخدمات المصرفية والتمويلية التي تقدمها لاستقطاب وجلب أكبر عدد من العملاء واستيعاب الطلب المتزايد من قبلهم.

\* تطوير مختلف الأساليب الاستثمارية التي تمكنها من استثمار الأموال في مختلف المجالات،

<sup>1</sup> فؤاد دوفي، دور البنوك الإسلامية في تمويل البنية التحتية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خضير-بسكرة، 2018-2019، ص15.

<sup>2</sup> أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2011-2012، ص12.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

\*تمكين الأطراف المشاركة في العمليات الاستثمارية من تحقيق أهدافهم، مراعية في ذلك ضوابط المعاملات المالية التي أقرتها الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثالث: وظائف البنوك الإسلامية:

إن المصارف الإسلامية تتميز بعدد من الوظائف التي تجعلها في موقع و مكانة رائدة، حيث يستهدف منها تقديم الخدمات المصرفية و الاستثمارية بشكل يتسم بالاتساع و الشمولية، بعيدا عن التصرفات الربوية، بغض النظر عن تميزها في الجانب الاجتماعي لما تقدمه من قروض حسنة، والى جانب التزامها الواضح بأحكام الشريعة الإسلامية من أجل تحقيق مصالح الأفراد و المساهمين والعملاء وتتمثل أهم وظائف البنوك الإسلامية في:<sup>1</sup>

#### أولا: الوظيفة الاستثمارية:

يعد الاستثمار أحد الركائز والمقومات التي تقوم عليها المصارف الإسلامية، حيث أنها سلكت سبيل ومنهج مخالف للبنوك التقليدية يتماشى مع الشريعة الإسلامية، وأصبحت تستثمر أموالها بطريقتين تقرهم الشريعة.

#### 1. الاستثمار المباشر: حيث يركز المصرف الإسلامي على القيام بالاستثمار بنفسه أو عن طريق الشركات

التي يؤسسها ويمولها من أمواله الخاصة أصالة عن نفسه ووكالة عن المودعين، ومع حقه بالحصول على نصيب العملاء كاملا.

#### 2. الاستثمار بالمشاركة: يركز على أساس قيام المصرف الإسلامي بتمويل العمليات الاستثمارية من موارد

بالأصالة عن نفسه ونيابة عن المودعين، بوصفه وسيطا بينهم وبين رجال الأعمال الذين يمولهم المصرف على أساس المشاركة أو الإقراض، مع حقه في الحصول على نسبة من حصة أصحاب الودائع الاستثمارية مقابل

<sup>1</sup>بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع السابق، ص15.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

وساطة، الصفة الاستثمارية أيضا تتمثل في إجبارية البنوك الإسلامية على البحث عن استثمارات في القطاعات الزراعية، الخدمية، الصناعية و التجارية، و لا يجوز لها أن تحصر بحثها عن ذلك في القطاعات التي تغري بتحقيق عائد سريع في أجل قريب، كما يلزمها أيضا أن تبحث عنه في المشروعات التي تحقق عائد اجتماعي في الأجل البعيدة.

### ثانيا: الوظيفة المرتبطة بالخدمات المصرفية اللاربوية:

يقوم العمل المصرفي الإسلامي على ركيزة ثابتة تتمثل في التعامل اللاربوي، حيث أن المصارف الإسلامية تقدم خدمات مصرفية بدون ربا، وان كانت تتقاضى عائدا أو عمولة عن خدماتها المصرفية، كما تتعدد أشكال الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف الإسلامية بعيدا عن الربا في<sup>1</sup>:

1. فتح الحسابات الجارية للعملاء بهدف حفظ أموال العميل، وسهولة تداولها، وحرية حركتها، وما يرتبط بالحسابات الجارية من خدمات أخرى كتأدية الشيكات، وتسلم المدفوعات، وتنفيذ أوامر التحويل والصرف، وتهيئة الأجهزة اللازمة لعملية الصرف الآلي، تزويدهم بكشوف الحسابات.
2. دراسة الفرص الاستثمارية وجدوى المشروعات والترويج لها، وتلقي الاكتتاب في رؤوس الأموال، وغير ذلك من أعمال الدراسات والخبرة والجدوى مقابل عمولة.
3. تقديم القروض الحسنة وإدارة الأوقاف وجباية أموال الزكاة وتوزيعها، وغير ذلك مقابل عمولة.
4. القيام بنشاط الصرف المتمثل في بيع النقد والأصول النقدية والمعادن الثمينة وشرائها سواء من خلال نظام الصرف الفوري، أو من خلال عمليات السوق الأجلة وعمليات التورق وغيرها، شريطة ألا يتعارض هذا النشاط مع نصوص الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup>بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع نفسه، ص15.

ثالثاً: الوظيفة التنموية:

إذا كان دور البنوك التقليدية تجميع الموارد وتوجيهها للمحتاجين بغرض الربح، فإن دور البنوك الإسلامية النهوض بالمجتمع و تنميته، وبالتالي يكون شعار البنوك التنمية لصالح المجتمع و تنمية المجتمع من الناحية الاقتصادية ويتمحور حول<sup>1</sup>.

- الاستخدام العقلاني للثروات الطبيعية.
- زيادة الطاقات الإنتاجية.
- تقوية البنية الاقتصادية الهيكلية.
- التصنيع الشامل.

ومنه فالبنك الإسلامي يساهم في إقامة مجتمع يجسد أحكام الشريعة الإسلامية في حياة الأفراد والواقع العملي.

رابعاً: الوظيفة الاجتماعية:

إن المصرف الإسلامي يخصص لأنشطته المرتبطة بالخدمات والأعمال الاجتماعية والخيرية مكاتب خاصة في إدارته، يكون من أولويات مهامها تقديم تلك الخدمات الاجتماعية لمن يستحقها ممثلة في صندوق الزكاة والقروض الحسنة والصناديق الخيرية وحسابات التبرعات والصناديق التعاونية، وما شابه ذلك من حالات تنعكس بالنفع على الفئات الضعيفة خاصة، وعلى المجتمع بصفة عامة.

<sup>1</sup> بن شعبان نوال، بعباشة يسرى، المرجع السابق، ص16.

## المبحث الثاني: مصادر الأموال في المصارف الإسلامية:

سيتم تناول هذا المبحث عدة مطالب التي تبين أهم الموارد المالية للمصارف الإسلامية:

### المطلب الأول: المصادر الداخلية للأموال في المصارف الإسلامية

تعتمد المصارف الإسلامية على الموارد المالية في تأدية مختلف الأنشطة، وتتنوع مصادر هذه الأموال ويختلف حجمها النسبي في ميزانية المصرف، وسيتم التطرق إلى أنواع هذه المصادر من خلال النقاط التالية:

#### أولاً: رأس المال في المصارف الإسلامية:

**1- تعريف رأس المال:** يعرف رأس المال في المصارف الإسلامية على أنه: "مجموع قيمة الأموال التي يحصل عليها المصرف من أصحاب المشروع، عند بدء تكوينه، وأية إضافات أو تخفيضات تطرأ عليها في فترات تالية، سواء كانت نقدية أو عينية"<sup>1</sup>.

**2- وظائف رأس المال:** وتتمثل أهم الوظائف التي يقدمها رأس المال للبنك الإسلامي فيما يلي<sup>2</sup>:

- توفير الحماية والأمان وبتث الطمأنينة للمودعين.
- مواجهة النفقات الناتجة عن تأسيس البنك وبداية نشاطه.
- مواجهة الطلب غير المتوقع على السيولة
- مواجهة الخسائر المحتملة التي يتعرض لها مستقبلاً.

**3- أهمية رأس المال:** تبرز أهميته من خلال<sup>3</sup>:

<sup>1</sup>أمال لعمش، المرجع السابق، ص23.  
<sup>2</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع السابق، ص18.  
<sup>3</sup> بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، المرجع نفسه، ص19.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

✓ توفير التمويل اللازم للبنك الإسلامي للممارسة أعماله وتحقيق أهدافه كما يعد المصدر الأساسي لتمويل أصوله الثابتة.

✓ يعتبر مؤشر ضمان واستقرار، حسب المؤشرات المالية والتعليمات التي تصدرها الهيئات الرقابية .

✓ توفير الحماية والأمان، حيث يستخدم كركيزة للامتصاص الخسائر التي يتعرض لها المصرف الإسلامي.

### ثانيا: احتياطات المصارف الإسلامية :

تعتبر الاحتياطات مصدراً من مصادر التمويل في المصارف الإسلامية، وسوف نتعرف على أهمية

الاحتياطات في النقاط التالية:

1- **تعريف الاحتياطات:** وهي مجموع المبالغ المالية التي يتم اقتطاعها من الأرباح المحققة للمصرف، وقد تكون ذات طبيعة قانونية أو اختيارية، وتكون لدعم المركز المالي ومواجهة مختلف المخاطر التي يحتمل أن يواجهها المصرف<sup>1</sup>.

2- **أنواع الاحتياطات :** ومن أهم احتياطات المصرف الإسلامي ما يلي<sup>2</sup> :

✓ **احتياطات قانونية:** وهي عبارة عن نسبة معينة من الأرباح يفرضها القانون لتبقي داخل المؤسسة ولا توزع بأي شكل من الأشكال وتبعا لقانون الدولة فإنه جزء من الأرباح سيحول إلي حساب الاحتياطي القانوني.

✓ **احتياطات عامة:** وهي عبارة عن حساب لا يفرضه القانون ولكن يضعه المؤسسون قصد تعزيز رأس مال المصرف.

✓ **احتياطات خاصة:** التي يحتفظ بها المصرف اختياريا ويعتمد مقدارها على تقدير ادارة المصرف الي الحاجة اليه في المستقبل، لتغطية النفقات.

<sup>1</sup>آمال لعمش ، مرجع السابق ،ص24.

<sup>2</sup>عادل عبد الفضيل عبد، المرجع السابق، ص406.

3- أهمية الاحتياطات في المصارف الإسلامية: تكمن فيما يلي<sup>1</sup> :

✓ تساعد على تقوية المركز المالي للمصرف، وزيادة قدرته على مواجهة المخاطر وتحسين وضعيته في السوق.

✓ تعتبر الاحتياطات عامل من عوامل الضمان بالنسبة للمودعين ودرع واقى لرأس مال المصرف.

✓ تساعد الاحتياطات على حماية المصرف من الأزمات الاقتصادية.

✓ تعتبر الاحتياطات عنصراً ضرورياً في ميزانية المصرف الإسلامي، وبذلك تزيد من درجة الأمان

والاطمئنان لدى المودعين باعتبارها ضماناً لأموالهم.

ثالثاً : **المخصصات والأرباح المحتجزة**: تعتبر المخصصات والأرباح المحتجزة من المصادر الداخلية للأموال، حيث نستعرضها فيما يلي<sup>2</sup>:

**1- المخصصات**: تمثل المخصصات المبالغ التي تخصم من مجمل الربح المحقق للمصرف لمواجهة خطر

محتمل الوقوع خلال الفترة المالية، والنقص في قيم الأصول، أو لمواجهة التزامات لم تتحدد قيمتها وإن لم

تكن مؤكدة الوقوع. وتختلف أنواع المخصصات المكونة باختلاف الضرر أو الخسارة المتوقعة كعدم السداد

أو إعسار بعض الشركاء وعدم كفاية ضماناته والتزاماته لدى المصرف، أو خسارته في بيع بعض

الأصول والأوراق المالية. وتعتبر مخصصات مخاطر عمليات الاستثمار من أهم أنواع المخصصات في

المصارف الإسلامية.

**2- الأرباح المحتجزة**: هي المبالغ التي تقتطع من أرباح المصرف المحققة خلال السنة المالية، ويتم ترجيلها

إلى السنوات التالية، وتستخدم في تمويل مختلف الأنشطة والعمليات، ويمكن للمصرف أن يقرر احتجاز كل

الأرباح المحققة بموافقة من الجمعية العامة.

<sup>1</sup> عادل عبد الفضيل عبد، المرجع نفسه، ص409.

<sup>2</sup> آمال لعمش، ، المرجع السابق، ص25.

3- أهمية المخصصات والأرباح المحتجزة: إن الغرض من المخصصات والأرباح المحتجزة هو<sup>1</sup>:

- ✓ تغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المصرف.
- ✓ ضمان حقوق المودعين في حالة انخفاض قيمة الأصول التي يستثمر فيها المصرف موارده.
- ✓ تعزيز المركز المالي للمصرف وتجديد الأصول أو شراء الأصول الجديدة، والمحافظة على بقاء رأس المال سليماً.

المطلب الثاني: المصادر الخارجية للأموال في المصارف الإسلامية:

تتمثل موارد الأموال الخارجية في المصارف الإسلامية التي يتم استقطابها من المودعين، والتي تتمثل أساساً في الودائع بمختلف أنواعها والتي تعتبر أهم الموارد المالية للمصرف وسوف نتطرق إلى أهم الودائع التي تتلقاها المصارف الإسلامية:

أولاً: الودائع الجارية وأهميتها: تعتبر الودائع الجارية من الموارد المالية التي تتلقاها المصارف الإسلامية من المتعاملين معها، وتعتبر ذات أهمية، وندناول تعريفها وأهميتها فيما يلي<sup>2</sup>:

1- تعريف الودائع الجارية: الودائع الجارية هي المبالغ التي يتم إيداعها لدى المصرف في صورة حسابات جارية، وأهم ما يميزها أنها قابلة للسحب في أي وقت من قبل أصحابها، ما يجعلها موارد مالية لا يتحمل المصرف أي تكلفة عليها، ويتلقى المصرف عمولة من المودع على هذا النوع من الودائع في مقابل الاستفادة من بعض الامتيازات كصرف الشيكات، وتحويل المال، وحفظه... إلخ.

<sup>1</sup> حمزة شوادير، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة سطيف، الجزائر، 2007، ص20.

<sup>2</sup> عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية: دراسة علمية فقهية للممارسات العملية، الدار الجامعية، بيروت، ط2، 2007، ص156.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

وتكيف الوديعة الجارية على أنها عقد قرض، وهذا حسب اتفاق الفقهاء، حيث يمكن للمصرف الإسلامي وبنفويض من صاحب الحساب الجاري أن يقوم باستثمار الوديعة على أن يكون ضامناً لها، فيلتزم برد أصل الوديعة لصاحبها، ويتحمل المخاطر الناجمة عن استثمارها، عملاً بقاعدة "الخراج بالضمان".

### 2- أهمية الودائع الجارية: تعتبر الودائع الجارية مصدراً من بين مصادر الأموال التي تعتمد عليها

المصارف الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية والعمليات التمويلية، وهو الأمر الذي جعلها تكتسي أهمية على اعتبار أنها:

- مصدر لا تتحمل عليه المصارف الإسلامية أي تكلفة من أي نوع.
- تتقاضى عنها أجراً أو عمولة مقابل إدارة الحساب.
- تدر للمصرف الإسلامي عائداً ينتج عن استثمار هذه الودائع، وذلك باعتباره ضامناً لهذه الأموال عملاً بقاعدة "الخراج بالضمان".
- تتميز بنوع من الاستقرار باعتبار أن أصحابها لا يقومون بسحب كل المبلغ المودع، لذا يمكن اعتبارها من بين المصادر الثابتة التي يعتمد عليها في تمويل أنواع محددة من المشاريع الاستثمارية.
- تعتبر الوديعة الجارية بالنسبة للمصرف الإسلامي على أنها يد ضمان.
- يمكن استثمارها في عدة مجالات كمنح القروض الحسنة وتمويل المشاريع ...

ثانياً: الودائع الاستثمارية وأهميتها للمصارف الإسلامية: سنتناول تعريف الودائع الاستثمارية وأهميتها فيما

يلي:

### 1- تعريف الودائع الاستثمارية: وهي الأموال التي يتم إيداعها من قبل أصحابها بقصد استثمارها في

مختلف المشاريع، دون أن يكون لهم الحق في سحبها خلال الفترة التي تم الاتفاق عليها مع المصرف، ما

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

يجعلها أحد أهم الموارد التي تتميز بالاستقرار والتي يعتمدها المصرف الإسلامي في ممارسة مختلف أنشطته الاستثمارية.

وتكيف الوديعة الاستثمارية في المصرف الإسلامي على أنها عقد مضاربة بين المودع الذي يعتبر رب المال، والمصرف الذي يعد مضارباً بالأموال، بحيث لا يضمن أصل الوديعة ولا الأرباح الناتجة عن استثمارها إلا إذا ثبت عنه تقصير أو تعدي أو مخالفة لأحد شروط العقد. ففي حالة تحقيق أرباح، يتم تقاسمها حسب النسب المتفق عليها في عقد المضاربة، أما الخسائر فتقع على رب المال ويخسر المضارب جهده وعمله<sup>1</sup>.  
لقد تم أيضاً تكييف العلاقة بين المصرف والمودعين وفق "عقد الوكالة بأجر"، حيث تقوم المصارف الإسلامية بدور الوكيل في توظيف أموال المودعين لديه، وتأخذ حصة من الأرباح الناتجة عن استثمار هذه الودائع مقابلاً لهذه الوكالة.

**2- أهمية الودائع الاستثمارية:** تعتبر الودائع الاستثمارية في المصارف الإسلامية أكثر استقراراً وثباتاً من الودائع الجارية، باعتبار أن أصولها محددة في العقد، ولا يمكن لأصحابها بأي حال من الأحوال سحبها قبل التاريخ المتفق عليه، وهو ما يجعلها مورداً يمكن المصرف من الاختيار بين مختلف البدائل الاستثمارية التي تتاح له.

وبالتالي يمكن القول أن الودائع الاستثمارية تمثل جوهر رسالة المصارف الإسلامية في تحقيق التنمية للمجتمعات وتطوير اقتصادياتها، وذلك من خلال تأسيس نظام يقوم على أساس التعاون بين رأس المال والعمل، بعيداً عن سياسة فصل المخاطر التي ينتهجها النظام المصرفي التقليدي، الذي تتزايد فيه ثروة الأقلية على حساب الأكثرية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> فادي محمد الرفاعي، المرجع السابق، ص102.  
<sup>2</sup> حمزة شوادير، المرجع السابق، ص93.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

**ثالثاً: الودائع الادخارية:** وهي ودائع صغيرة المقدار غالباً، ويكون لصاحبها الحق في سحب بعض أو كل هذه الوديعة بموجب دفتر التوفير الذي يمنحه المصرف إياه، وتدفع المصارف على هذه الودائع عوائد بحسب الوديعة والمدة التي بقيتها بالمصرف<sup>1</sup>.

وتقوم المصارف الإسلامية بتشجيع صغار المدخرين على إيداع مدخراتهم لديها، وتنمية الوعي الادخاري والمصرفي لديهم، حيث تقوم باستثمار هذه الإيداعات وتشارك أصحابها في الربح أو الخسارة إن وقعت، وفي هذا النوع من الودائع تقوم المصارف الإسلامية بتخيير أصحابها بين إيداعها بالكامل في حساب الاستثمار، على أن تشارك في الربح والخسارة، وبين إيداع قسم منها في حساب الاستثمار، ويترك القسم الآخر في حساب الادخار لمواجهة طلبات السحب المحتمل من المودع، وبين إيداع هذه الأموال لدى المصرف على أن يقوم بضمان رد أصل المال.

### المطلب الثالث: المصادر الأخرى للأموال في المصارف الإسلامية:

بالإضافة إلى المصادر الداخلية والخارجية للأموال التي تعتمد عليها المصارف الإسلامية في أداء مختلف عملياتها التمويلية والاستثمارية، هناك مصادر أخرى ليست بتلك الأهمية ولكن تصنّف من ضمن مواردها سيتم عرضها ضمن النقاط التالية:

**أولاً: عوائد الخدمات المصرفية:** تعتبر الخدمات المصرفية من بين الأعمال التي تقدمها المصارف الإسلامية كغيرها من المؤسسات المصرفية، وقبل التطرق للعوائد التي تحصل عليها مقابل أدائها لهذه الخدمات، نحاول عرض مختلف أنواع هذه الأخيرة فيما يلي:

<sup>1</sup>آمال لعش، المرجع السابق، ص30.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

1- أنواع الخدمات المصرفية: تقوم المصارف الإسلامية بتقديم مجموعة من الخدمات المتنوعة لعملائها، غير أن ما يميزها هو اختلافها عن تلك التي تقدمها المؤسسات المصرفية التقليدية، بحيث تلتزم فقط بتقديم الخدمات التي تتفق وضوابط المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، وتستثني تلك تقوم على أساس الفائدة ويمكن حصر أهم هذه الخدمات في<sup>1</sup>:

### أ- الخدمات المصرفية الداخلية: وتتمثل في:

- ✓ الحسابات بمختلف أنواعها، وقد تم تناولها في العنصر السابق.
- ✓ الكفالات المصرفية التي تقتضي بأن يكون المصرف الإسلامي كفيلاً للعميل اتجاه طرف آخر، حيث يتعهد بدفع مبلغ محدد عن العميل لهذا الطرف.
- ✓ حفظ الأوراق المالية، حيث يقوم العميل بإيداع الأوراق المالية التي يرغب في حفظها من السرقة أو الضياع لدى المصرف الإسلامي الذي يقوم بتسليمه وصلاً يثبت ذلك، ويتقاضى المصرف أجراً مقابل ذلك باعتباره وكيلاً عن العميل في حفظ ما تم إيداعه من أوراق مالية.
- ✓ تأجير الخزائن الحديدية للعميل الذي يقوم بحفظ أشياء خاصة وقيمة بها لمدة معينة لقاء أجر معلومة.
- ✓ تحصيل الشيكات والكمبيالات.
- ✓ الاكتتاب في الأسهم لمختلف الشركات التي تكون نشاطاتها مشروعة مقابل أجر يستحق على أساس الوكالة بأجر في حالة الإصدار دون ضمان.

### ب - الخدمات المصرفية الخارجية: وتشمل على:

- ✓ إجراء التحويلات الخارجية، وبيع وشراء الشيكات السياحية والعملات الأجنبية النقدية.

<sup>1</sup>آمال لعمش، المرجع السابق، ص33-34.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

✓ الاعتمادات المستندية التي تمثل تعهداً من المصرف الإسلامي (فاتح الاعتماد) يدفع مبلغ (قيمة الاعتماد) بناءً على طلب العميل (المستورد) إلى جهة معلومة (المصدر) مقابل مستندات ووثائق مطابقة لنصوص الاعتماد.

✓ اعتمادات المربحة الخارجية واعتمادات التصدير.

✓ بوالص التحصيل.

✓ خطابات الضمان التي يتعهد من خلالها المصرف الإسلامي بكفالة العميل في حدود مبلغ معين اتجاه طرف ثالث.

### ج - الخدمات المصرفية الأخرى: وتتمثل في:

✓ إعداد دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية التي يقدمها العملاء، أو المساهمة في تقييم هذه المشروعات وإبداء الرأي بصددتها.

✓ تزويد المتعاملين بالاستشارات حول صيغ العمل في المصارف الإسلامية، والنقاط التي تميز معاملاتها دون غيرها من البنوك.

✓ دراسة فرص الاستثمار والتوظيف في البيئة التي يعمل بها المصرف الإسلامي، وإعداد الخرائط الاستثمارية للمجالات الصناعية والتجارية والخدمية والزراعية وغيرها.

✓ الترويج للمشروعات ذات الجدوى الاقتصادية، وإمداد المتعاملين بالاستثمار حول أفضل فرص الاستثمار.

✓ إعداد وتدريب الكوادر البشرية لمختلف المتعاملين لتهيئتهم للتعامل وفقاً للصيغ الإسلامية في إطار فقه المعاملات.

ثانياً : صكوك التمويل وعوائد صناديق الاستثمار الإسلامي: وتتمثل فيما يلي<sup>1</sup> :

**1- صكوك التمويل الإسلامي:** يقوم المصرف الإسلامي بإصدار أنواع مختلفة من صكوك التمويل المتوافقة

مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على الموارد المالية التي تمكنه من إقامة مشاريع متنوعة ولتحقيق

الأهداف المسطرة، وقد عرفت صكوك التمويل الإسلامي من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات

المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات

أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب

الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

**2- صناديق الاستثمار الإسلامي:** تمثل أحد الأدوات التي تستخدمها المصارف الإسلامية لاستقطاب الأموال

من أصحابها واستثمارها عن طريق شراء مختلف الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

ويعرف صندوق الاستثمار الإسلامي على أنه: "الصندوق الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية

تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وبخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، وتظهر هذه الضوابط

في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في ذلك الصندوق، وفي الأحكام

والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب".

وتختلف صناديق الاستثمار من حيث هيكلها التمويلي فنجد<sup>2</sup>:

➤ **صناديق الاستثمار المغلقة:** هي الصناديق التي تتحدد مدتها والتي يمكن أن تكون قصيرة أو متوسطة أو

طويلة الأجل، والهدف من إنشائها، وحجم رأس مالها الذي يبقى ثابتاً خلال العمر الزمني لها، بحيث

<sup>1</sup>آمال لعمش، المرجع السابق، مرجع سابق، ص35-36.

<sup>2</sup>صفية أحمد أبوبكر، صناديق الاستثمار الإسلامية: خصائصها وأنواعها، تحت مداخلته المؤتمر: المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ص835.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

يقسم إلى صكوك متساوية القيمة لتعرض للبيع، ولا يحق لمالكها استرداد قيمتها من الصندوق، إلا أنه يمكن لهم تداولها في أسواق الأوراق المالية.

➤ **صناديق الاستثمار المفتوحة:** هي الصناديق التي لا تتحدد لها مدة زمنية معينة، كما لا يتحدد فيها حجم رأس المال، حيث يحق لإدارة الصندوق إصدار صكوك جديدة لتلبية حاجات المستثمرين، وتتميز عن الصناديق المغلقة بالمرونة لأن إدارة الصندوق تكون مستعدة لشراء صكوك المكتتبين الراغبين في ذلك، ويتم هذا وفق الإجراءات المحددة في نشرة الإصدار.

### المبحث الثالث: استخدامات الأموال في المصارف الإسلامية:

و تناولنا في هذا المبحث صيغ التمويل في البنوك الإسلامية :

### المطلب الأول: صيغ التمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية:

تعتبر صيغ التمويل طويل الأجل في المصارف الإسلامية أساليب تمويلية تتفق وخصائص هذا النوع من المؤسسات المالية، باعتبار أن هذه الصيغ تقوم على أهم مبدأ وهو "قاعدة الغنم بالغرم" المميّزة لكل معاملة مالية تحترم ضوابط الشريعة الإسلامية. وسوف نتطرق لمختلف الصيغ طويلة الأجل من خلال النقاط التالية:

**أولاً: تعريف صيغة التمويل بالمضاربة وشروطها وأنواعها:** سيتم تناول أسلوب التمويل بالمضاربة من خلال النقاط التالية:

#### 1- تعريف التمويل بالمضارب: تعرف المضاربة على أنها:

"عقد بين المتشاركين في الربح، شريك يقدم مالاً وشريك يقدم عملاً " إذن هي شركة في الربح فقط".

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

وكما عرفت المضاربة بأنها: "اتفاق بين طرفين يبذل أحدهما فيه ماله ويبذل الآخر جهده ونشاطه في الاتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان، من النصف أو الثلث أو الربع... إلخ. وإذا لم ترباح الشركة لم يكن لصاحب المال غير رأس ماله، وضاع على المضارب كده وجهده لأن الشركة بينهما في الربح، أما إذا خسرت الشركة فإنها تكون على صاحب المال وحده ولا يتحمل عامل المضاربة شيئاً منها مقابل ضياع جهده وعمله<sup>1</sup>.

وكما تعني دخول البنك في صفقة محددة مع متعامل أو أكثر، بحيث يقدم البنك المال اللازم للصفقة، ويقدم المتعامل جهده، ويصبح الطرفان شريكين في الغنم والغرم، فالبنك هو صاحب المال، ويكون المتعامل هو الشريك المضارب، فإذا تحقق الربح وزع وفقاً للنسب المتفق عليها، وإذا تحققت خسارة، فالبنك يتحمل خسارة رأس ماله، ويتحمل المتعامل خسارة عمله فحسب، ولا يتحمل عليه أي مديونية نتيجة للخسارة، في حالة ثبوت أن هناك تعد أو تقصير من جانب المتعامل فإنه يترتب عليه تحمل جزء من الخسارة<sup>2</sup>.

**2- شروط عقد التمويل بالمضاربة :** يجب أن تتوافر في عقد المضاربة مجموعة من الشروط سواء المتعلقة برأس المال أو الربح أو تنفيذ العمل، نوجزها فيما يلي<sup>3</sup>:

- ✓ أن يكون رأس المال من النقود.
- ✓ أن يكون رأس المال معلوماً من حيث المقدار والجنس والصفة لكل من رب المال والمضارب.
- ✓ ألا يكون رأس المال ديناً في ذمة المضارب.
- ✓ أن يتم تحديد نصيب كل من رب المال والمضارب من الربح عند التعاقد، على أن يكون نسبة مئوية من الربح وليس مبلغاً مقطوعاً.

<sup>1</sup> حسن الأمين، المضاربة الشرعية و تطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، حدة، ط3، 2000، ص 135.

<sup>2</sup> حفيظ نقادي، صيغ تمويل المشاريع من البنوك الإسلامية، مجلة الحقيقة، جامعة موالى الطاهر - سعيدة، مجلد 17، العدد 47، 04/12/2018، ص 242

<sup>3</sup> محمود حسين فوادي وحسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية: الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، عمان، ط2، 2008، ص58-59.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

- ✓ أن يتم تسليم رأس المال للمضارب على أن يكون أميناً عليه لا ضامناً إلا في حالة التعدي أو التقصير.
- ✓ أن يكون للمضارب الحق في التصرف في المال وإدارته دون تدخل من رب المال.

### 3- أنواع التمويل بالمضاربة: وتنقسم حسب الشروط إلى ما يلي:

أ- **المضاربة المطلقة:** وهي المضاربة المفتوحة التي لا تقيد بعمل معين، أو التعامل مع أفراد محددين، خلال فترة زمنية أو مكان معين، ودون فرض أية قيود أخرى من رب المال على المضارب، هذا الأخير الذي تترك له حرية التصرف في أنشطة المضاربة وإدارتها حسب خبرته ومعرفته.

ب- **المضاربة المقيدة:** وهي المضاربة التي يحق فيها لرب المال أن يضع قيوداً أو شروطاً يلتزم بها المضارب للحفاظ على رأس المال وتأمين مخاطر هلاكه، أو لجلب منفعة يرغب في الحصول عليها، وفي حالة مخالفة المضارب لهذه القيود يصبح ضامناً لرأس المال.

### ثانياً: تعرف صيغ التمويل الشبيهة بالمضاربة:

تعتبر المزارعة والمساقاة أسلوباً متميزاً يستعمل لحاجات المنتجات الزراعية، ويعد ضرباً من ضروب التمويل بالملكية لما يشترك فيه من الخصائص بين المضاربة والمشاركة، وتتبنى البنوك الإسلامية هذا الأسلوب من التمويل وتوليه عناية خاصة تجعل الزبائن من المهتمين بالنشاط الزراعي يقبلون عليه لما يوفره من مزايا، ولقد حدد المشرع الإسلامي ضوابط العمل بالمزارعة والمساقاة<sup>1</sup>.

#### 01- التمويل بالمزارعة:

1- **تعريف المزارعة:** تعرف بأنها عقد على الزرع ببعض ما يخرج منه بشروط، وهي شركة الزرع حيث يتم دفع الأرض لمن يعمل عليها والزرع بينهما، ويتم معاملة العامل في الأرض ببعض ما يخرج منها، أي بحصة معلومة وأجل معلوم، وهي بالتالي عقد مشاركة بين مالك أرض والعامل فيها على استثمار الأرض بالمزارعة،

<sup>1</sup> فؤاد دوفي، المرجع السابق، ص 29-30.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

ويوزع الناتج المشترك حسب حصص معلومة لكل منهم ولأجل محدد، وقد تكون الأرض والبذور من المالك والعمل من العامل أي المزارع.

### 2- أحكام المزارعة:

- أن تكون المدة محددة ومعينة كسنة مثلا.
- أن يكون الجزء المتفق عليه معلوم القدر كالنصف أو الثلث أو الربع.
- أن يكون البذر من صاحب الأرض.
- كراء الأرض بثمن نقدا أولى من المزارعة.

### 3- شروط عقد المزارعة:

- أن يكون العاقدان أهلا للشراكة.
- أن يتم التخلية بين الأرض والعامل، ليتمكن من العمل
- أن يتم تحديد البذر المصير الأجر معلوما
- أن يتم تحديد من عليه البذر.
- أن يتم تحديد مدة المزارعة، لأن المزارعة عقد على منافع الأرض أو منافع العامل، والمدة هي المعيار الذي يعلم به ذلك وإذا لم تحدد مدة صحة المزارعة ووقعت على زرع واحد.
- بيان نصيب من لا بذر له، لأنه يستحقه عوضا بالشرط فلا بد أن يكون معلوما ولو ضمنا بأن يبين نصيب الآخر فيكون باقي هو نصيب الأول.

### 02- التمويل بالمساقاة:

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

**1- تعريف المساقاة:** هي عقد يقوم على إصلاح ورعاية وسقاية وقطف ثمار الشجرة بجزء مما يخرج من

ثمارها، وهي عقد شراكة بين مالك الشجرة أو الزرع والعامل عليه، وعلى هذا الأخير أن يقوم بخدمة الشجر أو الزرع مدة معلومة نظير جزء شائع من الغلة.

**2- شروط المساقاة:** تتمثل شروط المساقاة في

- الإيجاب من صاحب الأشجار والقبول من العامل بكل ما دل عليها من قبول وفعل.
- أن تكون حصة كل منهما حصة مشاعة منه.
- أن تكون الأصول معلومة عند الطرفين وكذا الأعمال.
- أنها عقد لازم لا يبطل ولا يفسخ إلا بالتراضي.
- أن تكون المدة محددة وفي ذلك اختلاف الفقهاء فيجوز أن تكون لسنوات عدة، أما القلة فتقدر بمدة تسع لحصول الثمر.
- تحري المساقاة قبل نضج الثمر.
- أن ينتفع بثمرها مع بقاء أصولها.

**ثالثاً: تعرف صيغة التمويل المشاركة وشروطها وأنواعها:** سيتم تناول أسلوب التمويل بالمشاركة من خلال

النقاط التالية:

**1- تعريف المشاركة:** تعرف المشاركة على أنها: "عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح، فكل شريك

يقدم مالا، لذلك قلنا هي شركة في رأس المال والربح معاً، ويستحق الربح بالمال أو بالعمل حسب الاتفاق، أما الخسارة فهي على المال وحسب نسبته.

تعتبر المشاركة من أهم النشاطات التي تقوم بها البنوك الإسلامية، بحيث يقوم البنك بتقديم تمويل يضاف

إلى أموال العميل في صورة مشاركة في رأس المال دون أن يتقاضى البنك فائدة محددة، مع العلم أن العميل

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

هو الذي يباشر إدارته للنشاط الاقتصادي باعتباره لديه الخبرة الكافية، ويتفق الطرفان بموجب عقد المشاركة على نسب توزيع ناتج النشاط، سواء كان ربحاً أو خسارة، فيحصل العميل على نسب متفق عليها مقابل جهده أو مقابل إدارته للنشاط، في حين يتم توزيع الباقي بين الطرفين بنسبة مشاركة كل منهما في رأس المال، أما في حالة الخسارة فيحمل كلا الطرفين أية خسارة، كل بقدر نسبة مشاركته في رأس المال<sup>1</sup>.

### 2. شروط عقد المشاركة<sup>2</sup>:

- أن يكون رأس المال نقداً.
- أن يكون رأس المال معلوماً موجوداً بالاتفاق.
- أن يكون التوزيع بالنسب المتفق عليها.
- أن يتم توزيع الخسائر بنسبة المساهمة في رأس المال ولا يجوز الاتفاق على غير ذلك.
- أن يكون الربح موزعاً بين المشاركين بحصة شائعة منه في الجملة لا مبلغاً مقطوعاً.

### 3- أنواع المشاركة: للمشاركة صور عديدة نذكرها فيما يلي<sup>3</sup>:

➤ **المشاركة المباشرة:** وهذا النوع من المشاركة يدخل فيه البنك الإسلامي شريكاً في عمليات تجارية

واستثمارية مستقلة عن بعضها البعض، حتى بالنسبة للمشروع الواحد وتختص بنوع أو عدد معين أو

محدد من السلع

➤ **المشاركة في رأس مال المشروع:** وتسمى أيضاً المشاركة الدائمة، وفيها يشارك البنك في مؤسسة ما عن

طريق التمويل في المشروع المشترك، أو يلجأ إلى شراء أسهم في شركات أخرى، ويترتب عن ذلك أن

يصبح البنك شريكاً في ملكية المشروع وفي إدارته وتسييره والإشراف عليه حسب نسبة الحصة في الأسهم

<sup>1</sup> أعمار زيتوني مراد خروبي، المعاملات المالية في البنوك، دراسة مقارنة بين البنوك الإسلامية والبنوك التجارية، مجلة الإحياء، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، المجلد، 01، العدد 12 ديسمبر 2017، ص 239.

<sup>2</sup> فؤاد دوفي، المرجع السابق، ص 26.

<sup>3</sup> فؤاد دوفي، المرجع السابق، ص 27.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

التي قام بشرائها ويكون شريكا أيضا في الأرباح والخسارة، وبالتالي فإن تكلفة المشاركة بالنسبة للمؤسسة تتمثل في تكلفة إصدار الأسهم العادية التي يمتلكها البنك.

➤ **المشاركة المنتهية بالتمليك:** وهي نوع من المشاركة يكون من حق الشريك فيها أن يدخل محل البنك الإسلامي في ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب ما تقتضيه الشروط المتفق عليها، حيث يدخل البنك في تعاقد يسمح للشريك شراء حصة البنك تدريجيا إلأن ينتهي الأمر بتملك الشريك كامل المشروع الممول.

### المطلب الثاني: صيغ التمويل متوسط الأجل في المصارف الإسلامية:

أولا: تعريف صيغة التمويل بالإجارة شروطها وأنواعها: سنتناول التمويل بالإجارة بالبحث من خلال النقاط التالية:

**1- تعريف التمويل بالإجارة:** تقوم البنوك الإسلامية بتطبيق صيغة الإجارة وتتم بتقديم خدمات للعملاء بطلب منهم، متمثلة في تأجير مباني و آلات ومعدات مختلفة لينتفعوا من خدماتها وهذا في حالة عدم إمكانية العميل بتسديد قيمتها، أو لكون احتياجه إليها ليس احتياجا دائما وإنما لفترة محدودة، فإنه يطلب الحصول على حق الانتفاع بالمنقولات والعقارات خلال مدة معينة مقابل ثمن معلوم يدفعه دوريا<sup>1</sup>.

### 2- شروط الإجارة: وتتمثل في ما يلي:

- ✓ توفير الشروط التي يجب ان تتوفر في العقد بشكل عام.
- ✓ أن يكون المؤجر مالك للعين المؤجرة.
- ✓ أن يكون الثمن معلوما جنسا ونوعا وصفة.
- ✓ أن تكون مدة التأجير معلومة وتناسب مع عمر الاصل.

<sup>1</sup> أحمد شوقي سليمان ، المخاطر المحيطة بصيغة الاستصاع وكيفية الحد منها -حالة عملية- ، الهندسة المالية ، العدد59، أبريل 2017، ص247.

✓ أن تكون المنفعة معلومة علما نافيا للجهالة المؤدية لنزاع.

✓ ألا تتعلق بالغير المؤجرة حق للغير.

✓ أن تكون المنفعة مقدورة بالتسليم.

### 3- أنواع الإجارة: وفيها:

أ- الإجارة التشغيلية: في هذه الحالة يتقدم المستأجر الى البنك الإسلامي لتأجير أصل ما لمدة محددة، يتم

خلالها استغلال الأصل المؤجر لصالح المستأجر، وتتميز بأنها محدودة بأجل يرد المأجور بعدها الى

المالك أو يجدد العقد لمدة أخرى، ولا يتطلب هذا النوع أطفاء كامل القيمة للأصل<sup>1</sup>.

ب- الإجارة المنتهية بالتملك: في هذه الحالة تتكون إجارة منعدين مستقلين، الأول عقد إجارة يتما بتداءً و

تأخذ كالأحكام الإجارة في تلك الفترة. والثاني عقد تملك العين عند انتهاء المدة، إما عن طريق الهبة أو البيع

بسعر رمزي حسب الوعد المقترن بالإجارة<sup>2</sup>.

فالإجارة المنتهية بالتملك عقد مركب من عدة عقود، كعقد البيع وعقد الإجارة و الوعد بالبيع.

ثانياً: تعريف صيغة التمويل بالبيع الآجل وشروطه: يعتبر التمويل بالبيع الآجل من الأساليب التمويلية

المعتمدة في المصارف الإسلامية:

1- تعريف التمويل بالبيع الآجل: " يعرف البيع الآجل على أنه: "البيع الذي يكون دفع الثمن فيه مؤجلاً، أي

أضيف دفع الثمن إلى أجل، أي إلى مدة مستقبلية، فهو وصف للبيع صورةً لكنه للثمن معنى، وهو ضد

البيع الحالي أو البيع نقداً"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> حسني عبد العزيز يحي، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، أطروحة قدمت استكمالاً للحصول على شهادة الفلسفة تخصص المصارف الإسلامية، الأردن، 2009، ص96.

<sup>2</sup> محي الدين يعقوب منيزل أبو الهول، الإجارة كصيغة استثمارية متجددة"، بحث مقدم إلى: المؤتمر الدولي للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، كوالالمبور، 15-16 جوان 2010، ص6.

<sup>3</sup> آمال لعمش، المرجع السابق، ص50.

وعليه يمكن القول أيضا على أنه بيع يتم فيه تسليم السلعة في الحال مقابل ثمن تكلفة مضاف إليها ربح

يغطي التكاليف الإدارية يسدد من قبل المشتري في تاريخ محدد مستقبلا.

## 2- شروط التمويل بالبيع الآجل: تتمثل الشروط الواجب توفرها في عقد البيع الآجل فيما يلي<sup>1</sup>:

- إن يكون البائع مالكا للسلعة.
- إن تكون السلعة مقبوضة للبائع وهو حائز عليها.
- ألا تكون السلعة المباعة مؤجلة.
- ألا تكون السلعة المباعة وثنها من الأصناف الربوية.
- أن يتم تسليم السلعة حال التعاقد، لأن الثمن هو المؤجل في هذا النوع من البيوع.
- يجب الاتفاق على ثمن واحد محدد، ومدة السداد وطريقته في العقد.
- لا يحق للبائع المطالبة بالسداد قبل التاريخ المحدد في العقد.

ثالثا: تعريف صيغة التمويل بالاستصناع وشروطه: نعرض فيما يلي تعريف التمويل بالاستصناع وشروطه:

### 1- تعريف التمويل بالاستصناع: الاستصناع هو: " عقد بيع بين المستصنع (المشتري) والصانع(البائع)،

بحيث يقوم الثاني بصناعة سلعة موصوفة(المصنوعة) والحصول عليها عند أجل التسليم على أن تكون مادة

الصنع وتكلفة العمل من الصانع، وذلك مقابل الثمن المنفق عليه وكيفية سداده<sup>2</sup> .

إذن فالاستصناع هو عقد من عقود التمويل الإسلامي، بمقتضاه يتم صنع السلع وفق لطلب محدد،

بمواد من عند الصانع بأوصاف معينة، ويثمن محدد يدفعه حالا او مؤجلا أو على أقساط، وفي هذا العقد

يسمى المشتري مستصنعا والبائع صانعا والشيء محل العقد مستصنعا فيه، وال عوض يسمى ثمنا<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>فؤاد دوفي، المرجع السابق، ص37.

<sup>2</sup>صالح صالح ونوال بن عمارة، الصيغ التمويلية ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة، دراسة تطبيقية بينك البركة الجزائري، مجلة الباحث، العدد2، 2003، ص53.

2- شروط التمويل بالاستصناع: تتمثل شروط الاستصناع فيما يلي<sup>2</sup>:

- ✓ بيان جنس الشيء المراد تصنيعه ونوعه وصيفته وقدره.
- ✓ أن يكون محل العقد مما يجري عليه التعامل بين الناس.
- ✓ أن تكون المواد الخام والعمل من الصانع.
- ✓ أن يكون فيه الأجل محدد.
- ✓ أما أركانه نذكر منها<sup>3</sup>:
- ✓ العاقدان: الصانع الذي يطلب الصنعة، والمستصنع الذي يقوم بعملية التصنيع.
- ✓ صيغة العقد: الصيغة التي تتم بين العاقدين (الإيجاب والقبول).
- ✓ محل العقد: موضوع العقد (العين المصنوعة أو العمل من الصانع، الثمن).
- ✓ أن يكون محل العقد مما يجري عليه التعامل بين الناس.
- ✓ أن تكون المواد الخام والعمل من الصانع.
- ✓ أن يكون فيه اجل محدد.

رابعاً: تعريف صيغة المربحة وشروطها وأنواعه:

1. تعريف المربحة: عرفها الفقهاء بأنها بيع يمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم، وهي أحد أنواع بيوع الأمانة التي يجب فيها معلومية الثمن والتكلفة التي تحملها المشتري الأول في الحصول على السلعة، أو هي عبارة عن بيع سلعة بسعر يشمل تكلفة السلعة على التاجر، مضاف إليها ربح معلوم<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> علي يوسفات، عبد الرحمان عبد القادر، واقع صيرفة التمويل التجارية الإسلامية بالشارة الي بعض البنوك الإسلامية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست - الجزائر -، المجلد 01، العدد 01، جانفي 2012، ص368.

<sup>2</sup> محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المرجع السابق، ص191.

<sup>3</sup> أحمد شوقي سليمان، المرجع السابق، ص76.

<sup>4</sup> محمد قويدري، فاطمة الزهراء مبع، أساسيات ميغ التمويل الإسلامي المطلقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، جامعة زيان عاشورة الخلفة، رقم 01، 2018، ص284.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

2. شروط المربحة: يلزم لصحة المربحة بالإضافة إلى الشروط العامة المتعلقة بالعقد إلا أنه يختص بشروط

أخرى وهي<sup>1</sup>:

✓ أن يكون الثمن معلوما للمشتري الثاني العميل لأن المربحة بيع بالثمن الأول مع زيادة ربح، فإذا لم يتحقق هذا العلم للمشتري فالبيع فاسد.

✓ أن يكون الربح معلوما لأنه جزء من البيع سواء كان نسبة من الثمن أو قدرا معينا.

✓ ضرورة تملك البنك السلعة لنفسه وحيازته لها

✓ جواز الأخذ بالزام الوعد وعدمه. يشترط لصحة عملية المربحة أن يقوم العميل بشراء سلع ملموسة،

فالمربحة لا تصلح بالنسبة للخدمات والتحويلات النقدية.

✓ أن يكون عقد البيع الأول صحيحا خاليا من أي ربا.

3. أنواع المربحة: تنقسم المربحة إلى قسمين:

➤ **المربحة البسيطة:** وتعني بيع المالك لسلعة يملكها أصلا بمثل الثمن الأول وزيادة ربح، أو هي شراء أو

بيع سلعة بسعر التكلفة يضاف إليه نسبة أو مقدار محدد من الربح باتفاق الطرفين، كأن يقول شخص

لآخر أشترى منك هذه السيارة بسعر التكلفة وأرباحك ألف دينار ، فإذا قبل البائع بذلك وجب عليه شرعا

أن يبين سعر التكلفة، ولا يجوز له أن يكتم ذلك<sup>2</sup>.

➤ **المربحة للأمر بالشراء (المركبة)<sup>3</sup>:** وهي قيام من يريد شراء سلعة معينة بالطلب من البنك الإسلامي

هذه السلعة بعد أن يحدد له مواصفاتها ومصدرها، ثم يقوم بشرائها منه مربحة على تكلفتها عندما

يشترىها البنك، ويسمى من يريد السلعة بالأمر بالشراء، أما البنك فيسمى بالمأمور بالشراء أو البيع.

<sup>1</sup>فادي محمد الرفاعي، المرجع السابق، ص 137.  
<sup>2</sup>نجاح ميادني، الطاهر قانة، توظيف الأموال في البنوك الإسلامية (المربحة للأمر بالشراء نموذجا)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد 11 ديسمبر 2016، ص 535.

<sup>3</sup>فؤاد دوفي، المرجع السابق، ص 32.

وقد أصبح البيع المرابحة للأمر بالشراء، أو ما يمكن أن يعبر عنه " مع الوعد بالشراء " منتشرا بشكل

كبير في المؤسسات الإسلامية المالية، حيث ويطلب من العميل تقوم المؤسسة المالية بشراء سلعة سواء

كانت للأفراد مثل السيارات، أو المنازل، أو ما كان منه للمؤسسات أو الشركات مثل الأجهزة الطبية و

المعدات التي تحتاجها المصانع، على أساس أن طال التمويل يشتري السلعة هذه بعد تملك المؤسسة المالية

لها مع هامش ربح يضاف إلى سعر السلعة، ويزيد هذا الهامش وينقص حسب المدة التي يتم فيها السداد.

### خامسا: تعريف صيغة السلم:

يعد عقد السلم من أدوات توظيف الأموال في البنوك الإسلامية والتي يمكن من خلالها تشغيل أموال

البنك وتحقيق الأرباح، وأيضا المساهمة في التنمية الزراعية واستغلال الأراضي والمزارعين وتشغيل العمالة.

1. تعريف السلم: هو البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد، وتأجيل تسليم السلعة الموصوفة بدقة

إلى وقت محدد في المستقبل. كما يعرف على أنه " عبارة عن شراء سلعة ما بثمن مدفوع في الحال، مع

تأجيل تسليمها إلى وقت لاحق أو أجل لاحق، وبيع السلم هو عكس البيع بثمن مؤجل، وقد عرفه الفقهاء

بأنه بيع أجل بعاجل، حيث يتم توفير السيولة النقدية للعملاء، مقابل شراء منتجاتهم ودفع ثمنها حالا،

ويكون الاستلام مؤجلا لأجل معلوم، و تلائم هذه الصيغة المشروعات الزراعية لصغار الفلاحين، حيث

يقوم البنك بشراء المحصول مقدما<sup>1</sup>.

### 2. شروط السلم: وهي

أ. شروط متعلقة ببيع المسلم فيه: تذكر منها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup>محمود حسين الوادي، المرجع السابق، ص 198.

<sup>2</sup>احمد صبحي العبادي، أدوات الاستثمار الإسلامي - البوع-القروض - الخدمات المصرفية، دار الفكر، عمان، الأردن، 2007، ص 42.

## الفصل الأول: مدخل للتعريف بالصناعة المصرفية الإسلامية ومصادرها واستخدامات أمواله

➤ تأجيل التسليم بالنسبة للمسلم فيه، لأن في هذا ما يميز السلم عن غيره من البيوع، وأجاز الشافعية أن يكون التسليم حالاً.

➤ أن يكون الأجل معلوماً باتفاق المذاهب، وأجاز الإمام مالك أن يكون بتوقيف معلوم ولو كان غير محدد كالحصاد.

➤ أن يكون المسلم فيه ديناً في الذمة، ولا يكون معيناً حق السلم بذاته بل هو دين في ذمة المسلم إليه بذلك لا يجوز السلم في العقار.

➤ أن يكون المسلم فيه معلوماً علماً يرفع الجهالة من حيث المقدار عدداً أو كيلاً أو وزناً.

➤ أن يكون المسلم فيه مقدوراً على تسليمه عند حلول الأجل.

➤ ألا يعمل البدلين إحدى علل الربا بأن كان البيع والتمن من دائرة الأموال.

➤ تحديد مكان التسليم والأصل أن يكون مكان العقد وإن كان البعض لا يعتبره شرطاً.

### ب- شروط رأس المال السلم:

✓ تعجيل رأس المال وتسليمه للبائع فعلاً في مجلس العقد، ويجوز لمالكيه تأخيره لمدة لا تزيد عن ثلاث أيام

ولا يجوز تأخيره عند جمهور الفقهاء حتى لا يتحول إلى بيع الدين بالدين.

✓ لا يجوز جعل الدين رأس مال للسلم لأنهم يبيع الدين بالدين.

✓ لا يجوز الشرط الجزائي عن التأخير في تسليم المسلم فيه، لأنه عبارة عن دين، ولا يجوز اشتراط الزيادة في

الديون عند التأخير.

✓ بيان جنس رأس المال، دينار، درهم، جنيه .....

✓ بيان قدر رأس المال، المليون، نصف مليون .....

## خلاصة الفصل

- ✓ تعتبر المصارف الإسلامية مؤسسات مالية مصرفية، واقتصادية، واجتماعية، وتنموية، تقوم على تلقي الأموال من مختلف المتعاملين للقيام بالوظائف والأنشطة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وترمي من خلال ذلك إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تخدم الفرد والمجتمع والاقتصاد ككل.
- ✓ تعمل المصارف الإسلامية إلى جنب المصارف التقليدية، غير أن ما يميزها هو ابتعادها عن التعامل على أساسا لفائدة سواء في تقديم الخدمات المصرفية، أو في العمليات التمويلية والاستثمارية، التي أجمع الفقهاء على حرمتها باعتبارها من الربا المحرم في الكتاب والسنة النبوية الشريفة.
- ✓ ولا تعتبر الفائدة الضابط الوحيد الذي يحكم عمل المصارف الإسلامية، فهنا كمجموعة أخرى من الضوابط التي يتعين عليها أن تراعيها في أداء مختلف أنشطتها، كالغرر والظلم باعتبارهما يضران بمصلحة أحد طرفي العقد.
- ✓ بالإضافة إلى هذا، فإن المصارف الإسلامية تولي اهتمامًا بالغًا لحفظ أموال المتعاملين معها، باعتبارها مطلبًا أساسيًا في الشريعة الإسلامية، ويكون ذلك من خلال استثماره في المشروعات الحقيقية لا الوهمية، والتي تحقق تنمية اقتصادية واجتماعية، والابتعاد عن اكتنازه، وبهذا يؤدي المال وظيفته في الاقتصاد الإسلامي الذي يعتبره وسيلة لتسهيل المعاملات لا سلعة يتجر فيها.
- ✓ وعلى هذا الأساس نجد أن المصارف الإسلامية تتفرد بمجموعة متميزة من صيغ التمويل والاستثمار التي تميز جانب استخدامات الأموال فيميز ان يتها، والتي تقوم على أساس أهم قاعدتين في العمل المصرفي الإسلامي والللتان تقضي بأن الغنم لا يتأتى إلا بتحمل الغرم، وأن الخراج لا يكون إلا بوجود الضمان؛ وهو الأمر الذي يدل على وجود اختلاف في طبيعة عمل المصارف الإسلامية عن نظيرتها التقليدية.
- ✓ ورغم ذلك، فإن المصارف التقليدية تفرض وجودها على الساحة المصرفية، وتعتبر من افسا ذا خبرة طويلة بمقارنتها بالمصارف الإسلامية؛ وهو الأمر الذي يجعل هذه الأخيرة مطالبة باستحداث منتجات تمويلية واستثمارية لاستقطاب أكبر شريحة من المتعاملين.

**الفصل الثاني: الأسس النظرية  
لصناديق الاستثمار الإسلامية  
وكيفية إدارتها**

### تمهيد:

إن التطور الملحوظ في مجال الإستثمار والرغبة الكبيرة من طرف المستثمرين لتحقيق أهدافهم المرجوة ، دفع بهم لتنوع استثماراتهم إلا أن هذا الأخير قد يصادف أمامه مخاطر قد تعيقه كونه لا يملك الخبرة اللازمة لإدارة الإستثمار كما قد يقع أمام مشكل قلة موارد هو عدم كفايتها الشأن الذي يحد من قدرته على دخول مشروع استثماري.

إلا أن صناديق الإستثمار وبفضل ميزات استطاعت أن تحقق بعضا من الغايات والميزات التي يبحث عنها المستثمر ، ولكن نظرا لما يشوب الإستثمار في صناديق الإستثمار التقليدية من مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية كان لزاما على المؤسسات المالية الإسلامية ابتكار صناديق تتماشى و تعمل وفقا للشريعة الإسلامية، وهذا ما تحقق فعلا من خلال ما توفره صناديق الإستثمار الإسلامية والإدارة المشرفة لها. وعليه سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مجموعة من المباحث على الشكل لتالي:

**المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار الإسلامية

**المبحث الثاني:** إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية:

**المبحث الثالث :** الدراسات السابقة.

### المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية

تعد ظاهرة صناديق الاستثمار الإسلامية حديثة لا تعود الى قليل من السنوات ورغم ذلك فقد برزت ونمت نموا هائلا في السنوات الأخيرة، أي هي حديثة العهد إذا ما قورنت بصناديق الاستثمار التقليدية، فقد بدأ التفكير في إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية مع انشاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. ومما يساعد على إنشاء هذه الصناديق استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية الإسلامية، وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية بدراسة الضوابط الشرعية للاستثمار في الأوراق مالية لشركات قائمة، وقد أصبحت ترى دول مثل: الهند وألمانيا وبنوك مثل "سي تي بنك" الأمريكي تدخل مجال صناديق الاستثمار الإسلامية لجذب رؤوس أموال المسلمين، هذا بالإضافة إلى البلدان الإسلامية مثل: (السعودية، الامارات، قطر، والبحرين) وغيرها. وهذا الاهتمام راجع الى كونها أداة مهمة تعمل على نقل المدخرات من وحدات ذات الفائض الى وحدات ذات العجز، الأمر الذي أدى الى تسارع وتيرة تطويرها.

### المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية من بين المنتجات المالية الجديدة والمبتكرة، وهذا ما أكسبها اهتماماً واسعاً من طرف المهتمين بمجال المال والاقتصاد سواء على الصعيد العربي والإسلامي والصعيد الدولي.

### أولاً: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية:

لقد كان للنجاح الذي حققته البنوك والمؤسسات في جذب الأموال واستثمارها وفقاً للأساليب الشرعية وتوجيهها الوجهة الإسلامية النافعة دافعاً للبحث عن أوعية جديدة لجذب واستقطاب المزيد من الأموال واستثمارها على أسس شرعية، ويرجع الفضل في ظهور وانتشار صناديق الاستثمار الإسلامية الى ظهور البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية حيث ظهر أول صندوق استثماري في الخليج وبالضبط في السعودية وتم

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

إنشاءه من طرف بنك الأهلي التجاري عام 1979م وكان صندوقاً استثمارياً قصير الأجل بالدولار الأمريكي ولم يكن وفق الضوابط الشرعية لأن البنك آنذاك كان ربوياً، يتعامل وفق نظام الفائدة، ولكنه قد تحول الآن إلى مصرف إسلامي، ثم تطور الوضع حتى بلغت صناديق الاستثمار الإسلامية في نهاية 1998م في السعودية فقط 114 صندوقاً استثمارياً ومبالغ الاستثمار فيها أكثر من أربعة وعشرون بليون ريال، وعدد المستثمرين فيها يزيد عن 70 ألف مستثمر<sup>1</sup>.

ثم استثمرت المصارف السعودية في إصدار العديد من الصناديق بمختلف أنواعها نتجت لنجاح هذه التجربة، ثم انتقلت هذه التجربة إلى مختلف الدول الغربية الأخرى كالتحريين، الكويت، الإمارات العربية المتحدة... وغيرها من الدول<sup>2</sup>، حيث تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية بشكل ملحوظ، فلم يتجاوز عددها 300 صندوق إسلامي سنة 2004، في حين وصل عددها إلى أكثر من 750 صندوق في الربع الأول من سنة 2010، وذلك بزيادة مستمرة ووصل حجم الأموال المدارة في صناديق الاستثمار الإسلامية إلى 59.3 بليون دولار في بداية 2010 بعدما كانت 29.2 بليون دولار في نهاية 2004<sup>3</sup>، وتجدر الإشارة إلى أن حجم الأصول المدارة في صناديق الاستثمارية الإسلامية في أوروبا بلغ حوالي 12 مليار دولار (16 من الإجمالي العالمي) خلال تلك الفترة، كما ارتفع عدد الصناديق الإسلامية من 285 عام 2004 إلى 1.161 عام 2014<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> صلاح الدين شريط دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها في الجزائر ، رسالة مقدمه لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية ، فرع نقود وماليه ، جامعة الجزائر 3 ، 2011- 2012 ، ص 164 .

<sup>2</sup> عتروس صبرينه ، إطار مقترح لتفعيل صناديق الاستثمار الاسلاميه في تطوير نشاط المصارف الاسلاميه - دراسة حالة عينه من صناديق الأسهم السعودية - رسالة مقدمه لنيل شهادة دكتورا الطور الثالث في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2015-2017 ، ص 137 .

<sup>3</sup> براق محمد ، قمان مصطفى ، مداخله بعنوان أداء صناديق الاستثمار المسؤولييه اجتماعيا وصناديق الاستثمار الاسلاميه ، ملتقى دولي حوله الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ورهانات المستقبل ، جامعة الجزائر 3 ، بوزريعة الجزائر ، ص 14.

<sup>4</sup> خنوسة عدلية ، أساليب مواجهة انعكاسات لعولمة المالية على البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2017 ص 164.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

أما بالنسبة للقطاعات الجغرافية الأكثر تركيزاً لصناديق الاستثمار الإسلامية لسنة 2018 يتبين أن منطقة آسيا 24.2 مليار دولار أمريكي بنسبة 39.34% تليها مجلس التعاون الخليجي 22.6 مليار دولار أمريكي بنسبة 36.91% ثم إفريقيا بخلاف الشمال 1.5 مليار دولار أمريكي بنسبة 2.43%.

قد ارتفع عدد صناديق الاستثمار الإسلامية ليصل إلى 1292 عام 2018 بقيمة إجمالية 67.4% مليار دولار أمريكي. مقارنة بـ 1161 صندوق استثمار إسلامي عام 2017 بقيمة 66.7 مليار دولار. حيث ارتفع معدل نمو عدد صناديق الاستثمار بنسبة 11% عام 2018<sup>1</sup>.

من خلال مما سبق يمكننا القول أن السعودية وماليزيا تستحوذان على 66.4% من صناديق الاستثمار الإسلامية وظلت السعودية في المرتبة الأولى كأكبر دولة حاضنة لصناديق الاستثمار حيث تملك 33.4% من إجمالي صناديق الاستثمار الإسلامية، تليها ماليزيا في المرتبة الثانية 33% أما بالنسبة للدول التي تليها كل من السعودية وماليزيا اللتان تستحوذان على أكثر من نصف القيمة الإجمالية لصناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً تأتي حسب الترتيب التالي: نيوزجسي 14.1%، دول أخرى 11.2% لوكسمبورغ 4.4% اندونيسيا 3.9%.

### ثانياً: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية:

تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دوراً هاماً في استقطاب رؤوس الأموال والاستثمارات وتوجيهها وفقاً للأحكام الشرعية، كونها تساهم في بث الوعي الادخاري والاستثماري بين الشرائح المختلفة في المجتمعات العربية والإسلامية، فضلاً عن دورها المميز في تحقيق التكافؤ الاقتصادي بين المسلمين، ما جعلها تحظى بمكانة هامة وسط المستثمرين والباحثين عن تجنب الفائدة (الرباء) وهذا ما دفعنا إلى إبراز تعريف لصناديق الاستثمار الإسلامية، لكن قبل تعريفها وجب التطرق لتعريف صناديق الاستثمار بصفة عامة.

<sup>1</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب العربي: الواقع والتحديات والأفاق، صندوق النقد العربي، العدد 01، 2020، ص19.

## 1. تعريف صناديق الاستثمار:

لقد تعدد واختلف تعريف صناديق الاستثمار، هناك مجموعة من التعاريف لها ومن أبرزها نذكر ما يلي:

- **التعريف الأول:** يمكن تعريف صناديق الاستثمار على أنها: "أوعية ادخارية تقوم بتجميع المدخرات

من عند صغار وكبار المستثمرين مقابل حصولهم على حصص ملكية في الصندوق، ويتحدد نصيب كل

مساهم حسب مساهمته في الصندوق، مقابل ذلك تتعهد الهيئة المشرفة على تسيير الصندوق باستثمار هذه

الأموال بما يعود بالفائدة على الطرفين"<sup>1</sup>.

- **التعريف الثاني:** " كما تعرف كذلك على أنها محافظة استثمارية غير تقليدية تعمل على تجميع

المدخرات الفردية والأموال الفائضة من حاجة الأفراد، المؤسسات المالية والشركات واستثمارها في الموجودات

المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تحويل أكبر قدر من الفوائض المالية المعطلة من وحدات الفائض إلى وحدات

ذات العجز"<sup>2</sup>.

- **التعريف الثالث:** "تعتبر صناديق الاستثمار في جوهرها عن كيانات مالية تعمل على تجميع مدخرات

الراغبين بالاستثمار في الأوراق المالية في وعاء واحد، واستثمارها في شراء الأوراق المالية المتنوعة وبيعها إذ

تقوم خبرات متخصصة في مجال إدارة محافظ الاستثمارات وتنظيمها بشراء الأوراق المالية وبيعها لتحقيق

أهداف الصندوق"<sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي لصناديق الاستثمار "صناديق الاستثمار هي

عبارة عن أوعية استثمارية تقوم بتجميع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقا لاستراتيجية

وأهداف استثمارية محددة بعضها مدير لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في

<sup>1</sup> سامية فقير ، تسيير المحافظ الاستثمارية ، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الأولى دكتورا ( ل.م.د)، تخصص ماليه ومحاسبه ، قسم العلوم التجارية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة أحمد بوقرة ، بومرداس ، الجزائر، 2017-2018، ص86 .  
<sup>2</sup> أحمد عجيسي، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2015-2016)، مذكره لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل،م،د) تخصص ماليه وبنوك ، قسم علوم التسيير ، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ميله ، 2016-2017 ، ص38 .  
<sup>3</sup> حيدر يونس الموسوي ، المصارف الاسلاميه- أدائها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية-، دار اليازوري للنشر، عمان ،الأردن ، 2012 ، ص 134-135 .

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

ظل محدودية موارده المالية، وعدم قدرة الأفراد على إدارة استثماراتهم بشكل منفرد، وهذا تقاديا للخسائر التي قد تحصل مع المستثمر في ظل قلة خبرته واحترافيته".

ويشمل الصندوق الاستثماري على مجموعة من الأوراق المالية تختار وفق لأسس ومعايير معينة تهدف

إلى تحقيق الغاية المراد تحقيقها من صناديق الاستثمارية، بالإضافة إلى تحقيق فائدة التنوع للمستثمر بالصندوق التي تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار.

### 2. تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية:

اختلف المفكرين والباحثين في مجال المال والاستثمار في إعطاء تعريف شامل وموحد لصناديق الاستثمار الإسلامية فهناك من يعرفها على أنها:

- **التعريف الأول:** أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويتعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص، لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة على أن يتم توزيع صافي العائد بينهم حسب الاتفاق، وبحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية<sup>1</sup>.
- **التعريف الثاني:** وتعرف بأنه: "مؤسسات تهدف إلى تجميع أموال صغار المدخرين وذلك بغرض استثمارها على برح حلال تراعي فيه أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، كما أنها مؤسسة مالية في شركة مساهمة، تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها وفق أحكام الشريعة الإسلامية"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عائشة حيمود، هاجر حيمورة، دور صناديق الاستثمار الإسلامي في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة دراسة حالة سوق السهم السعودية، مذكره لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل تنمية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 هاي 1945، قاله، 2015-2016، ص5.

<sup>2</sup> جعفر سمية، دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة -دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا- مذكره الماجستير، تخصص: إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014، ص95.

- **التعريف الثالث:** ويمكن تعريفها أيضا بأنها "ذلك الصندوق الذي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية من حيث الأصول المكونة له أو إدارته، إضافة إلى مراعاة المبادئ والأهداف العامة لصناديق الاستثمار التقليدية"<sup>1</sup>.

إن أهم ما يميز صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار الأخرى هو توجهها نحو الاستثمارات التي لا تتعارض مع فكرة الاستثمار الإسلامي، بالإضافة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تنشأها شركات الاستثمار، المصارف التقليدية، شركات التأمين، بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال والعمل، وتقوم المؤسسة المالية (مصرف إسلامي أو شركة تأمين إسلامية) والتي ترغب في تكوين صندوق معين من هذه الصناديق بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط محدد وتبين جدوى الاستثمار فيه ثم تقوم بتمويله عن طريق طرحه للاكتتاب العام للجمهور، والعقد الذي يربط بين الصندوق والمكتب هو عقد المضاربة الشرعية<sup>2</sup>.

وبناء على ما سبق فإن صناديق الاستثمارية الإسلامية تتفق مع صناديق الاستثمار التقليدية من حيث المبدأ، وهو تجميع الأموال من المستثمرين في صور أسهم أو وحدات من استثمارها، وكذلك تميزها بالشخصية المعنوية المستقلة عن أصحاب الوحدات وعن الجهة المنوطة بإدارتها، لكنها تختلف عنها في النقاط التالية<sup>3</sup>.

➤ مجالات استثمارها لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن أن تكون من بينها مجالات تحرم الشريعة الإسلامية، الاستثمار فيها كمصانع الخمر، والمصارف الربوية وأنشطة تبييض الأموال.

<sup>1</sup> مني محمد الحسيني، دور صناديق الاستثمار الاسلاميه في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، مجلد 39، العدد 14، المملكة العربية السعودية، 2014، نص 96.

<sup>2</sup> شريط صلاح الدين، المرجع السابق، ص 175.

<sup>3</sup> صبرينة بوطية، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية -دراسة تجارب بعض الدول، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 225.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

- أدواتها الاستثمارية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن لهذه الصناديق أن تستثمر مدخرات المساهمين فيها من خلال الفوائد الربوية وإنما تستثمرها من خلال صيغ التمويل الإسلامية المختلفة.
- تشرف هيئات الفتوى والرقابة الشرعية على الأنشطة الاستثمارية ولا يقتصر دورها على مجرد الإفتاء في المسائل والمعاملات المالية والأنشطة الاستثمارية فحسب بل يتعدى ذلك إلى مراقبة هذه الأنشطة والتأكد من عدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى تصحيح المخالفات إن وجدت وتقوم أيضا بتصميم العقود المتوافقة وأحكام الشريعة الغراء.

إن من بين التعريف الأنسب لصناديق الاستثمار الإسلامية والذي يتماشى مع طبيعة دراستنا التي تهدف إلى إبراز صناديق الاستثمار الإسلامية كوسيلة استثمارية تخضع لقواعد وأحكام الشريعة الإسلامية ومدى مساهمة إدارتها في تفعيلها هو: "صناديق الاستثمار الإسلامية عبارة عن أوعية مالية تتولى بتجميع الفوائض المالية للمستثمرين في شكل وحدات استثمارية، وتقوم أحد المؤسسات المالية الإسلامية عملية إدارتها لما تتمتع به من خبرة واختصاص في مجال الإدارة، حيث تعمل على توظيفها وفقا للصيغ وأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقرارات التنظيمية الداخلية، ويتم توزيع الأرباح حسب الاتفاق".

### ثالثا: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بمجموعة من الخصائص نذكر منها<sup>1</sup>:

- ✓ يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى في المسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق.
- ✓ يلتزم الصندوق بالتعليمات والقوانين الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على هذه الصناديق ما دامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وإن وجد تعارض يجب إزالته.

<sup>1</sup> زهره مرحباوي، فتحة حلايميه، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية، دراسة حالة شركة الراجحي، مذكره مقدمه لأستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص تمويل مصرفي، شعبة العلوم التجارية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسه، 2016/2015، ص11-12.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

- ✓ تقوم على فكرة المضاربة الشرعية من قبل أصحاب الأموال الذين يمثلون من منظور عقد المضاربة بالمال ويمثل الصندوق كشخصية معنوية رب العمل، وهذه السمة تخضع لفقهاء عند المضاربة.
  - ✓ تتحدد أطراف الصندوق (المؤسسين، المشاركين، المسوقين، وأبناء الاستثمار والإدارة) ويحكم هؤلاء مجموعة من العقود الشرعية والقانونية وتوزع العوائد بين هذه الأطراف وفقا لضوابط عقود المضاربة والوكالة والسمسرة.
  - ✓ تتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد وكالة أو عقد عمل أو أي عقود مستحدثة تعمل في إطار الأهداف الإستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية.
  - ✓ تتمتع صناديق الاستثمار الإسلامي بشخصية معنوية مستقلة عن المستثمرين مالكي الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المكلفة بإدارتها، وبالتالي فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار محاسبي مستقل.
  - ✓ يحق لمالكي الوحدات الاستثمارية استرداد قيمة أسهمهم وفق ضوابط وشروط معينة بما تتناسب مع الاستمرار لأجل مختلفة ويناسب صغار المستثمرين، وهو يستلزم إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية.
- تقوم على أساس عقد المضاربة الشرعية، فالمستثمرون المكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموع رب المال الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة التي تقوم بدور المضارب لإدارة الصندوق، وفقا لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الاكتتاب أو لائحة الصندوق. وكما توظف أموال الصندوق وفقا للضوابط والمعايير الإسلامية في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر، وذلك طبقا لصيغ الاستثمار الإسلامية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> شافية كنانف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2014، ص298-299.

بالإضافة إلى:

تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية أحد أهم وسائل لدخول البنوك التقليدية في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها، لذلك أنشأت العديد من البنوك الربوية صناديق استثمارية تتماشى مع الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار الإسلامية:

تكتسي صناديق الاستثمار الإسلامية أهمية بالغة من خلال مزاياها وفوائدها المتعددة وهذا راجع لكونها إحدى منتجات الصناعة المالية الإسلامية التي أوجدتها من أجل العمل على تلبية رغبات فئة كبيرة من المستثمرين الراغبين في الاستثمار وفق المنهج الإسلامي وهذا ما أكسبها اهتمام كبير في السنوات الأخيرة وتعاضم القيمة التداولية لها وعليه يمكن عرض أهدافها وأهميتها فيما يلي:

### أولاً: أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتمثل أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية فيما يلي<sup>1</sup>:

- ✓ تحظى بالقبول بصفة عامة في النشاط المصرفي نظراً لأنها تحقق رغبات أرباب الأموال في تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة وانصراف رغباتهم عن توسيط المصارف لعزل تلك المخاطر.
- ✓ البساطة وسهولة التأسيس مما يساعد على انتشارها في المجتمعات الإسلامية
- ✓ تتيح للمستثمرين الأفراد الاستفادة من خبرة ومهارة إدارة الصندوق التي تكون من ذوي الكفاءة والخبرة والاحتراف، خاصة فيما يتعلق بتقليل المخاطر الاستثمار والحصول على أعلى عائد ممكن وبتكاليف إدارة منخفضة

<sup>1</sup> عائشة حيمود، هاجر حيمورة، مرجع سابق ذكره، ص 69-70.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

- ✓ رفع بلوى الربا عن المجتمعات الإسلامية
- ✓ توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية استثماراتهم من صندوق لآخر، وذلك يمكن لشركات الاستثمار الإسلامية أن تسترد أسهمها إذا رغب المستثمر التخلص منها كلياً أو جزئياً.
- ✓ تسهم صناديق الاستثمار الإسلامية في تنشيط أسواق رأس المال عن طريق جذب مستثمرين وبالتحديد صغارهم للاستثمار في الأوراق المالية. بالإضافة إلى<sup>1</sup>:
- ✓ إن إنشاء بنك إسلامي في بلد ما يحتاج إلى قوانين منظمة لذلك، في حين أن إنشاء صندوق استثماري يعد أمراً ممكناً في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق، لأن هذه القوانين أخذت بعين الاعتبار أن الغرض الرئيسي من هذه الصناديق هو تلبية رغبات المستثمرين وإن الهدف في النهاية هو التخلص من الربا في المجتمعات الإسلامية.

- ✓ صناديق الاستثمار الإسلامية تعد وسيلة للقضاء على الربا
- ✓ تتميز الصناديق الاستثمارية على النواذ في البنوك التقليدية في ان الخلط الذي يتخوف منه كثير من الناس لا يقع فيها لأن لها ميزانيتها وحسابتها مستقلة تماماً عن البنك.

### ثانياً: أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية:

يمكن حصر أهم أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية فيما يلي<sup>2</sup>:

- ✓ تفعيل فكرة العمل المصرفي اللاروي في المجتمعات الإسلامية.
- تلبية رغبات و تفضيلات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في البنوك التجارية التقليدية وشركات الاستثمار.

<sup>1</sup> جعفر سمية، دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة -دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا- مذكرة الماجستير، تخصص: إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014، ص95.

<sup>2</sup> ناموس إيهاب، هياشي نجلاء، دور صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة عينه من السوق المالي السعودي خلال الفترة 2020/2015، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ميله، 2020/2019، ص14.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

- ✓ تجميع أموال المدخرين بغرض استثمارها في الأوجه والمجالات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على ربح حلال.
- ✓ تحقيق عائد على الأموال المستثمرة لصالح المستثمرين أعلى من الممكن تحقيقه على الأموال المودعة في البنوك.
- ✓ جذب الأموال الأجنبية للاستثمار في الأسهم الوطنية غير مباشرة ودون أن تتمكن رؤوس الأموال هذه من السيطرة والتحكم في الاقتصاد الوطني.
- ✓ تشجيع صغار المستثمرين التعامل في بورصة وتعزيز فرص الاستثمار في الأوراق المالية.

### المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية :

هناك عدة أنواع من صناديق الاستثمار الإسلامية وهذا راجع إلى تعدد رغبات المستثمرين وعليه يمكن أن نجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية التي تتوافق والأحكام الشرعية في عدة دول إسلامية كالسعودية، وفيما يلي سنعرض أهم الأنواع التي تتدرج ضمن تقسيمات الأكثر تداولاً.

#### أولاً: تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث تداول وثائقها: وفق هذا المعيار تنقسم صناديق

الاستثمار الإسلامية أيضاً إلى قسمين شأنها في ذلك شأن الصناديق التي تنشأها المؤسسات المالية التقليدية، صناديق مفتوحة وصناديق مغلقة

#### (1) صناديق الاستثمار المغلقة<sup>1</sup>: هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها: مدتها وغرضها وحجم رأس مالها

بحيث تبقى ثابتاً دون زيادة أو نقصان، ويقسم إلى صكوك مضاربة أو إقراض (وحدات) متساوية وتطرح للجمهور (المستثمرين) للاشتراك فيه، ويقفل الاشتراك بنفاذ هذه الصكوك.

<sup>1</sup> أحمد بن حسين بن أحمد الحسن، صناديق الاستثمار-دراسة تحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص25.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

لا تتعهد إدارة هذه الصناديق في الغالب بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها بالانسحاب من المشاركة، وإنما تقوم عادة بتكوين سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بين العملاء، وبالتالي تحقق المشاركين فرص الدخول والخروج من الصندوق بالاستثمار في قطاع معين، أو في دولة معينة، أو منطقة أو إقليم محدد بحسب الغرض الذي تم تأسيس من أجله، ويتم فيها تصفية الأرباح وتوزيعها حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

### (2) صناديق الاستثمار المفتوحة<sup>1</sup>: تعرف صناديق الاستثمار المفتوحة على أنها: هي التي لا يتحدد لها

مدة زمنية معينة ولا يتحدد فيها مقدار رأس المال، وإنما يتم تحديد سعر صكوكها من قبل إدارة الصندوق المصدرة لها عند بدء الاشتراك فيها، وتظل الفرصة مهيأة للجمهور ومفتوحة للحصول على صكوك جديدة، كما تتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها في التخلص منها كلياً أو جزئياً وفق إجراءات تحددها نشرة الإصدار، أما الأرباح فتوزع حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

ثانياً: تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث نوع الاستثمار: وفق هذا المعيار يتم تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية إلى:

### (1) صناديق الأسهم الإسلامية<sup>2</sup>: صناديق الأسهم هي التي تقوم باستثمار الأموال في شكل شركة

مساهمة مشتركة حيث يتم تحصيل الأرباح أصلاً من الأرباح المحققة من بيع وشراء الأسهم عند زيادة أسعارها، كما تحصل على ربح أيضاً من عوائد الأسهم المستثمر فيها، "إلا أن الفقهاء اختلفوا في الشركات التي أصل عملها مباح ولكنها تمارس بعض الأعمال المحرمة كأن تفترض بفائدة أو تودع أموالها بفائدة،"

<sup>1</sup> عتروس صبرنه، المرجع السابق، ص 146.

<sup>2</sup> ناموس إيهاب، هباشي نجلاء، المرجع السابق، ص 16.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

ظهرت هذه الصناديق استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذين يحرصون على المباح من الاستثمار والدخول وبالتالي فإن شركات الاستثمار التساهمية نوعين<sup>1</sup>:

✓ الشركات التي يكون نشاطها غير مباح مثل: المؤسسات المالية الربوية وشركات بيع الخمر وغيرها فهذه لا يجوز المساهمة فيها مطلقا وهذا ما تنص عليه المجامع الفقهية.

✓ الشركات التي يكون نشاطها مرتكز على ما هو مباح: وهذا ما تأسس صناديق الاستثمار الإسلامية نشاطها عليه.

وبالتالي فإن عمل الصندوق يقوم على مبدئين أساسيين هما:

**المبدأ الأول:** هو اختيار شركات نشاطها مباحا فلا تستثمر في البنوك والشركات التي تنتج المواد المحرمة كالخمر مثلا.

**المبدأ الثاني:** أن يقوم المدير بحساب ما دخل إلى الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق، كما يجب عليه التقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من ديون.

### (2) صناديق السلع الإسلامية: و يكون نشاطه الأساسي بالنقد ثم بيعها السلع بالأجل، ونظرا إلى

خصوصية عمل الصندوق وضرورة أن تكون المخاطرة فيه قابلة للقياس بدقة وأن يكون بيد المدير ما يمكن من توجيه الأموال في الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، اتجهت هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية لكون هذه الأسواق مكانا لعمل صناديق السلع ومدى توفرها على جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر تتوافر فيها الخبرات والكفاءات، ولصناديق

<sup>1</sup> عبد الحق بوعتروس وسمية بالعيد، صناديق الاستثمار السعودي بين النظرية والتطبيق، إشكالية و إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر، 2016، ص ص8-9.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

الاستثمار في السلع الإسلامية ضوابط منها أن تقتصر على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل ويستثني من تلك السلع الذهب والفضة<sup>1</sup>.

وتعمل صناديق السلع بعدة صيغ شرعية وعليه يمكن أن نميز عدة أنواع من صناديق السلع صناديق السلع الإسلامية فنجد.

✓ **صناديق المربحة:** تقوم صناديق المربحة على التمويل بالأجل بطريقة المربحة، وخاصة في أسواق السلع الدولية فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الجديدة مثلاً بالنقد، ثم بيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالأجل، ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر<sup>2</sup>.

✓ **صناديق السلم:** السلع بيع مؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن، وهو من البيوع الجائزة شرعاً ومن شروطه ان يكون في السلعة قابلة للوصف مملوكة في الذمة فلا يجوز فيها لا يقدر على تسليمه في الأجل وان يدفع الثمن كاملاً وقت العقد كما يجب أن يحدد مكان وزمان التسليم.

ويمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريقة الدخول في السلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالفحم مثلاً، تسلم الى الصندوق بعد 3 أشهر والثاني مدته شهر واحد ويحقق الربح من فارق السعر نتيجة التغير في الأسعار<sup>3</sup>.

✓ **صناديق التأجير:** هي صناديق تقوم باستخدام الأموال المكتتبه في شراء الأصول المولدة وتأجيرها لمدة طويلة إلى العملاء ذي الملاءمة بحيث تولد دخلاً مستقراً على الاستثمار وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق ويتم تحصيل الإيجارات من المستخدمين للأصول وهذه الإيجارات تعد هي مصدر الدخل للصندوق وتوزع بنسب على المكتتبين ويحصل كل مكتتب على شهادة تضمن تحدد نسبة ملكيته في الصندوق وتسمى هذه الشهادات "بالصكوك" وهذه الصكوك قابلة للتداول ويمكن بيعها أو شراؤها بالسوق الثانوية، ومن يشتري

<sup>1</sup> مني محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، مجلد 39، العدد 14، المملكة العربية السعودية، 2014، ص 97.

<sup>2</sup> وليد عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية- دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد 01، ص 94.

<sup>3</sup> ناموس إيهاب، هباشي نجلاء، المرجع السابق، ص 17.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

هذه الصكوك يحل محل البائعين في احتفاظه بنسبة الملكية للأصول المتعلقة وتكون عليه كل الالتزامات وله كل الحقوق التي كانت لمالكها الأول وتحدد أسعار هذه الصكوك على أساس العرض والطلب في السوق<sup>1</sup>.

✓ رأس المال المأمون: يقوم الصندوق بالاستجابة للمستثمرين الذين يفضلون بين الأرباح العالية

والمخاطرة المتدنية، حيث يقوم على عدة ضوابط وقواعد لتنظيم العمل فيما يلي تلك التعليمات<sup>2</sup>:

➤ يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10% من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط

ألا يتجاوز تلك الاستثمارات 15% من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه.

➤ لا يحق للصندوق امتلاك أو استثمار في أكثر من 1% من رأسمال أي شركة مساهمة محلية يتم تداول

أسهمها في السوق المحلية.

➤ يجب ألا يتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرق مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة

15% من صافي أصول الصندوق.

➤ يجب ألا يزيد استثمارات أي صندوق في أي اصدار للأسهم أو السندات 1% عن صافي الأصول.

ثالثاً : الصناديق الاستثمارية لبيع وشراء العملات<sup>3</sup>: هي صناديق أنشأت مؤخراً من قبل المصارف والشركات

الاستثمارية المتخصصة في بيع وشراء العملات، حيث تهدف من ورائها الى الحصول على الربح الناجم عن

ارتفاع أسعار العملة أو انخفاضها، لكن المتاجرة بالعملة فإنه ينبغي تطبيق شروط الصرف حال بيعها وشراؤها

حتى تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومن بين أنواع هذه الشروط:

✓ عدم وجود خيار الشرط.

✓ عدم وجود اشتراط الأجل.

<sup>1</sup> أحمد عجيسي، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حاله سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2015-2016)، مذكره لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل،م،د) تخصص ماليه وبنوك، قسم علوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ميله، 2016-2017، ص 45.

<sup>2</sup> بركان مامة وماجن محمد محفوظ، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية، دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر، جامعة المدية، 2016، ص ص8-9.

<sup>3</sup> عتروس صبرينه، المرجع السابق، ص 149.

✓ ألا تكون المتاجرة بالعملات بقصد الاحتكار او بما يترتب عليه من ضرر بالأفراد او المجتمعات

ويتوفر هذه الشروط فإنه يجوز حينئذ للصندوق الاستثماري المتاجرة بالعملات وجني الربح المحقق من الفرق

بين السعرين

رابعاً : **صناديق الاستثمار من حيث الأهداف المُحققة**<sup>1</sup>: تصنف صناديق الاستثمار وفق الأهداف المراد

تحقيقها إلى ما يلي:

**(1) صناديق النمو:** تتناسب هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع مع

مستوى مقبول من المخاطر، ولهذا تحتوي محافظ هذه الصناديق على مجموعة متنوعة من الأسهم العادية

التي تخضع لتقلبات الأسعار وغالباً ما يسعى القائلون على هذه الصناديق إلى المضاربة بقصد تحقيق أكبر

قدر من الأرباح الرأسمالية وبذلك فإن الهدف الأساسي للنمو هو تحقيق زيادة في قيمة الاستثمار المبدئي

بصرف النظر عن الإيراد الذي تحققه هذه الأسهم يلاحظ أن مثل هذه الصناديق لا تتماثل من حيث درجة

الخطر لكن تعطي الأولوية والتركيز في الاستثمار على الشركات القائمة.

**(2) صناديق الاستثمار ذات رأس المال المخاطر:** تتكون استثمارات هذه من الصناديق من الأسهم

المحتمل أن تحقق أعلى معدل نمو وقد يتحقق ذلك أم لا، إذ يوجد في مثل هذا النوع من الاستثمار مخاطر

كبيرة لذلك تتلاءم مع فئة المستثمرين الراغبين في تحمل المخاطر. فيلجأ مدراء هذا المحافظ إلى تتبع الظروف

الاقتصادية وإعادة النظر في مكونات المحفظة بصفة منتظمة، وأحياناً يلجأ المدراء إلى استخدام القروض

لتدعيم هذه المحافظ مما يعني استخدام الرفع المالي لزيادة العائد المتوقع مع مقابلة المخاطر المترتبة عن

ذلك.

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني <https://mawdoo3.com> .13:19 . 2022/05/13.

**3) صناديق الاستثمار ذات الإيراد والدخل:** تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق أرباح إيرادية تتمثل في عائد

الأسهم وكريونات السندات ويخلو هذا النوع من الصناديق من المضاربات حيث تكون الهدف الأول هو تحقيق الأرباح الإيرادية والمحافظة على رأس المال وتتناسب صناديق الدخل أولئك يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم.

**4) صناديق الاستثمار ذات الدخل والنمو:** تتلاءم هذه الصناديق مع المستثمرين يسعون إلى تحقيق أرباح

رأسمالية مع تحقيق عائد مستقر، وبذلك فإن استثمارات هذه الصناديق تتكون من تتكون من أسهم الشركات النامية ومن السندات ذات العائد الثابت، لذلك يكون أكثر ملائمة لمثل هذا النوع من الصناديق ان تركيز في استثماراتهم أكثر على الأسهم المتوقع إن تحقق معدل النمو اكبر ونسبة اقل في السندات، وهذا يعني احتمال تحقيق معدل نمو اكبر في الاستثمارات وتحقيق دخل ثابت اقل.

**5) صناديق إدارة الضريبة:** يقصد بصناديق إدارة الضريبة تلك الصناديق التي لا تجري توزيعات على

المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم أو وثائق إضافية بما يعادل قيمتها، بالمقابل ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما يحصل المستثمر على التوزيعات نقدا وطالما لم يقرر بيع الأسهم أو الوثيقة هذا النوع من الصناديق يلاءم المستثمر الذي يقع دخله في شريحة ضريبية عالية، في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة على الربح الإداري أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي.

المبحث الثاني: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بطبيعة عمل خاصة بها تميزها عن غيرها من الصناديق كونها تقوم بتجميع مدخرات المستثمرين لتوظيفها وإدارتها تماشياً مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث تتوفر على هيكل تنظيمي فعال يقوم بالاستثمار في الصناديق وفق مجموعة من الآليات والضوابط الشرعية، وهذا ما سيتم عرضه في هذا المبحث، بالإضافة إلى عرض صور إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية ومختلف عملياتها وسياستها الاستثمارية، وأخيراً سيتم التطرق إلى تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية. وتجدر الإشارة إلى أن عمل صناديق الاستثمار الإسلامية يتشابه إلى حد ما مع صناديق الاستثمار الأخرى، إلا أنها تختلف من ناحية خضوعها لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول: الهيكل التنظيمي وآليات وضوابط الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتوفر صناديق الاستثمار الإسلامية على مجموعة من الأطراف تقوم بالتوظيف الجيد والأمثل للأموال وهذا مروراً بعدة آليات وإجراءات خاضعة بذلك لضوابط وقواعد تصدرها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وسيتم تناول في هذا المطلب ما يلي:

أولاً: الهيكل التنظيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية:

لكل شركة أو مؤسسة هيكل تنظيمي خاص بها ينظم ويدير أعمالها، وكذلك بالنسبة لصناديق الاستثمار وبصفة عامة يتشكل الهيكل التنظيمي لمعظم الصناديق الاستثمارية من الأطراف التالية<sup>1</sup>:

➤ **مدير الصندوق:** تلزم القوانين المصرفية الجهة المنشأة للصندوق بأن تعهد بإدارته إلى شركة مستقلة ذات خبرة ودراية في المجال ويطلق على هذه الشركة "مدير الاستثمار" مهمتها توظيف وإدارة أموال الصندوق الاستثماري بصفقتها مسؤولة عن إدارة عملاتها على أن تكون الإدارة المسؤولة عن هذه الصناديق مستقلة عن

<sup>1</sup> صلاح الدين شريط، المرجع السابق، ص 208.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

الإدارة المسؤولة عن استثمارها الأموال الأخرى الخاصة بالبنك كما تتميز شركات الإدارة بأن غرضها يكاد ينحصر في جميع الدول في إدارة مال الصندوق الذي تنشأه، ويمكنها إدارة أكثر من استثمار بشرط مسك حسابات منفصلة لكل وعاء وبذلك تعتبر هذه الجهة المخولة بإدارة الصندوق أو الصناديق وتوجه الاستثمار وفقا لأحكام نظام كل صندوق وقرارات جهة الأشراف والقوانين السائدة.

➤ **أمين الصندوق:** وهو أيضا مؤسسة مالية يتم اختيارها من بين المؤسسات ذات السمعة الجيدة والمركز المالي المتين في الغالب تكون بنكا، يكون من مهامها حفظ الأصول التي تتكون من محفظة الاستثمار ويتولى أمين الصندوق الاستثمار مهام الإشراف على الصندوق مراقبة أعمال المدير، وتنفيذ التعليمات الصادرة منه بشأن الصكوك المالية المودعة لديه من بيع وشراء واستبدال وغير ذلك، كما يعهد إليه بتسوية العلاقات المالية التي تنشأ بين مدير الإستثمار والمستثمرين، لذلك يعتبر بمثابة الوكيل عن حملة شهادات الاستثمار، ويتقاضى أمين الصندوق هو الآخر عمولة تحدد في صورة نسبة مئوية من القيمة السوقية لصافي أصول الصندوق، وتتجه معظم الأنظمة إلى إلزام الصندوق بأن يكون الأمين جهة مستقلة عن المدير مع مراعاة أن تكون أموال الصندوق وحقوقه مفرزة عن أعمال البنك الخاصة به، وأن يفرد للصندوق حسابات مستقلة عن أي أنشطة أخرى أو ودائع مصرفية لا علاقة لها بالصندوق.

➤ **المكتتبون (المستثمرون أو المشاركون)**<sup>1</sup>: وهم المدخرون الذين يرغبون في استثمار أموالهم في محفظة الأوراق المالية، ويقوم الصندوق بإصدار وثائق استثمار لهم مقابل الأموال التي يتلقاها، وبشارك حملة الوثائق في نتائج استثمارات الصندوق من أرباح أو خسائر بنسبة ما يملكه من وثائق اجماليها، ويتعين على المستثمرين قبل اتخاذ قرار الاستثمار بشراء وحدات أي صندوق أن يقرؤوا بتمعن الشروط والأحكام الخاصة بالصندوق المراد الاستثمار فيه، ويمكن تلخيص أهم حقوق المستثمرين في الصناديق الاستثمارية فيما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عتروس صبرينه ، المرجع السابق ،ص119-120.  
<sup>2</sup> عتروس صبرينه ،المرجع نفسه ،ص120 .

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

✓ الحصول على تقارير من قبل مدير الصندوق كل ثلاثة أشهر (على الأكثر) يشتمل على صافي قيمة أصول وحدات الصندوق، وعدد الوحدات التي يملكونها وصافي قيمتها، وسجلات بجميع صفقات المستثمرين بما في ذلك أي توزيعات مدفوعة لاحقة لأخر تقرير تم تقديمه لهم.

✓ تزويد المستثمر بنسخة من الشروط والأحكام بعد تحديثها وكذا تزويدهم بالقوائم المالية المراجعة للصندوق وعند طلبها.

✓ إشعار المستثمرين من قبل مدير الصندوق برغبة في إنهاء الصندوق وذلك قبل إنهاؤه في مدة 20 يوم على الأقل وهذا في حالة عدم تحديد عمر الصندوق في الشروط والأحكام الخاصة بالصندوق الاستثماري، وعند حدوث حادث معين.

➤ **وكيل البيع<sup>1</sup>**: هو الوسيط أو مجموعة من الوسطاء يتولون توزيع شهادات الاستثمار التي يصدرها الصندوق، ويمكن لهذا الوكيل أن يكون بنكا أو شركة استثمار من تلك الخاضعة لرقابة البنك المركزي.

➤ **الهيئة الاستشارية**: وتضم مجموعة من الخبراء المتخصصين في الاستثمار والتحليل المالي يعينهم مدير الصندوق بقصد تقديم النصح والمشورة له في إدارة الصندوق وتوجيه استثماراته للمجالات المناسبة ويمكن أن تكون هذه الهيئة متخصصة.

كما ذكرنا سابقا بأن صناديق الاستثمار الإسلامية تعمل وفقا لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، لذلك يجب أن تتوفر في هيكلها التنظيمي بالإضافة إلى الأطراف السابقة هيئة للرقابة الشرعية وهذا ما يميزها عن صناديق الاستثمار التقليدية.

➤ **هيئة الرقابة الشرعية<sup>2</sup>**: تتمثل الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية في متابعة مراجعة فحص وتقويم كافة المعاملات والتصرفات والأعمال التي تقوم بها تلك الصناديق للاطمئنان من أنها تتم وفق

<sup>1</sup> محمد معطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص245.

<sup>2</sup> حسين حسن شحاتة، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة الإسلامية، جامعة أم القرى بمكة، المملكة العربية السعودية، ص22.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

الأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك وفقا للفتاوى والقرارات والتوصيات المعاصرة الصادرة عن مجامع

الفقه وهيئات ومجالس الفتوى وبيان المخالفات، وتحليل أسبابها، ثم تقديم المعالجات الشرعية لها مقرونة

بالتوصيات والإرشادات اللازمة لتطوير الضبط الشرعي إلى الأفضل.

ويتولى الرقابة الشرعية في صناديق الاستثمار الإسلامية (باعتبارها شخصية معنوية مستقلة) هيئة الرقابة

والتي تعين بموجب الجمعية العامة للمساهمين في الصندوق وفقا لضوابط شرعية وقانونية ولائحة معينة لا

تختلف عن المطبقة في المصارف الإسلامية.

تتمثل مجالات الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية ما يلي<sup>1</sup>:

✓ الرقابة الشرعية على عمليات شراء الأوراق المالية وتكوين محفظتها والتأكد من أنها لا تحتوي أي

أوراق محرمة شرعا.

✓ التدقيق الشرعي على عمليات إصدار تقويم واستبدال الوحدات الاستثمارية والاطمئنان من أنها قد تمت

وفقا للمعايير الشرعية والأسس المحاسبية عن الهيئة.

✓ التأكد من شرعية الإيرادات والنفقات والتأكد من أنها لا تتضمن أي كسب حرام أو خبيث وإن وجد فقد

جند في حساب مستقل تمهيدا للتخلص منه في وجود الخير حسب الفتاوى الشرعية الصادرة في هذا الشأن،

وكذلك التأكد من أن النفقات لا تتضمن بنود إسراف أو تبذير أو ترف أو بنود لا تخص نشاط الصندوق.

✓ التأكد من شرعية القرارات الإدارية والسياسات الاستراتيجية المختلفة لتأكد من أنها تتفق مع أحكام

ومبادئ الشريعة الإسلامية، وأنها لا تتضمن أي أمر يخالف شرع الله.

✓ الاطمئنان من التزام العاملين بالصندوق بالقيم والأخلاق والسلوكات الإسلامية.

من خلالها تنشأ علاقة تعاقدية بين مختلف أطراف صندوق الاستثمار الإسلامي ويمكن توضيحها فيما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> حسين حسن شحاته، المرجع نفسه، ص 22-23-24.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

➤ **العلاقة بين المدير والصندوق:** مدير الصندوق هو الجهة الفنية التي تتولى إدارة معاملات وعمليات الصندوق وهو في غالب الأحيان شركة مختصة في إدارة المحافظ المالية تتمتع بالخبرة الفنية اللازمة من أجل مباشرة عملها وهذه الشركة أو المدير الاستثماري لا يرتبط بعلاقة مباشرة مع المستثمرين في الصندوق، علاقته هي مع الصندوق ذاته ولتكيف العلاقة بين مدير الاستثمار والصندوق فيمكن القول أنه يربطه بالصندوق عقد وكالة بأجر وبالتالي فهو أجبر للصندوق يحصل على أجرة مقطوعة لقاء عمل.

➤ **العلاقة بين المستثمرين والصندوق:** المستثمرون أو المشتركون في الصندوق وهم الذين يساهمون في الصندوق بأموالهم ولا يباشرون إدارته ويحصلون مقابل الأموال التي يقدمونها للصندوق على وحدات استثمارية أو (صكوك) ويربطهم بالصندوق عقد المضاربة.

➤ **العلاقة بين الصندوق والجهة المنشأة له:** قد تكون الجهة المنشأة للصندوق أحد المصارف الإسلامية أو مجموعة من رجال المال والأعمال ويطلق عليهم المؤسسون أو المساهمون وتربطهم بالصندوق عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانوناً أمام غيرهم.

➤ **العلاقة بين الصندوق والأمين:** أو جهات تسويق الوحدات (الصكوك) الاستثمارية، قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق إلى بعض المؤسسات المالية في إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقاً لعقد الوكالة بأجر كما قد تعهد إدارة الصندوق إلى بعض المؤسسات المالية أو غيرها لتساعدها في استثمار أموال الصندوق في عمليات استثمارية وفقاً لعقد الجعالة.

### ثانياً: آليات الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:

يتم الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية بمجموعة من الآليات يمكن توضيحها فيما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> ناموس ايهاب ، المرجع السابق ،ص 24 .

<sup>2</sup> زهره مرحباوي ،فتيحه حلايميه ، المرجع السابق ،ص 160 .

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

✓ تقوم المؤسسة المالية الإسلامية الراغبة في إنشاء صناديق الاستثمار بالبحث عن مشروعات

الاقتصادية معينة أو نشاط وإعداد دراسة للجدوى الاقتصادية للاستثمار فيها.

✓ بعد ذلك تقوم تلك المؤسسة المالية بتكوين صندوق استثماري تحدد أغراضه، وتعد نشرة

الإصدار "الاكتتاب" التي تتضمن كافة التفاصيل عن نشاط الصندوق، مدته، شروطه الاستثمارية وحقوق

والتزامات مختلف الأطراف المشاركة فيه.

✓ تقديم طلب الحصول على موافقة الجهة المشرفة على إنشاء الصناديق الاستثمارية يتضمن المعلومات

والوثائق والمستندات المطلوبة وخاصة:

• نسخة من لائحة عمل الصندوق ونسخة أخرى من الكتيبات والنشرات الدعائية الموجهة للمستثمرين.

• المعلومات الخاصة بمدير الصندوق وبقية الأطراف ذات العلاقة.

✓ بحق المستثمرين في صناديق الاستثمار المفتوحة استرداد كل أو بعض الوحدات الاستثمارية متى

أرادوا ذلك، ويشترط في حالة الاسترداد الجزئي ألا تقل قيمة الوحدات المتبقية عن حد معين، وإلا فإنه يلتزم

باسترداد كامل قيمة الوحدات الاستثمارية.

✓ ينتهي عمر الصندوق بانتهاء الفترة الزمنية المحددة له، وإذا لم يكن له نهاية محددة فإنه مستمر ويظل

باقيا حتى يقرر المدير انهاءه في الوقت الذي يراه مناسباً، وعندها يتم تصفية أموال الصندوق وتأدية التزاماته

وتوزيع المتبقي من حصيلته على مالكي الوحدات الاستثمارية<sup>1</sup>.

➤ وعليه يمكن القول بأن يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10% من صافي أصوله في

صندوق استثمار آخر بشرط ألا يتجاوز تلك الاستثمارات 15% من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار

فيه.

<sup>1</sup> حسين حسن شحاته، المرجع السابق، ص 14.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

- لا يحق للصندوق امتلاك أو استثمار في أكثر من 1% من رأسمال أي شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية.
- يجب ألا يتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرق مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق.
- يجب ألا يزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات 1% عن صافي الأصول.
- يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10% من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا يتجاوز تلك الاستثمارات 15% من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه.
- لا يحق للصندوق امتلاك أو استثمار في أكثر من 1% من رأسمال أي شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية.
- يجب ألا يتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرق مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق.
- يجب ألا يزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات 1% عن صافي الأصول.
- يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10% من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا يتجاوز تلك الاستثمارات 15% من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه.
- لا يحق للصندوق امتلاك أو استثمار في أكثر من 1% من رأسمال أي شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية.
- يجب ألا يتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرق مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواردة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق.
- يجب ألا يزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات 1% عن صافي الأصول.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

وعليه يمكن القول بأن النشاط الاستثماري في صناديق الاستثمار الإسلامية لابد المرور بعدة مراحل

وتطبيق الضوابط الشرعية حتى يستوفي النشاط الاستثماري صبغته الإسلامية.

### ثالثاً: ضوابط الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:

نظراً لخصوصية طبيعة عمل صناديق الاستثمار الإسلامية، وحتى يكون نشاطها مطابقاً لأحكام

الشرعية، هناك أنشطة ممنوعة شرعاً لا يجوز للصندوق الاستثمار فيها ومنها<sup>1</sup>:

✓ ما يتعلق بغرض الصندوق كالاستثمار في العمليات الربوية التأمينية التقليدية أو المسكرات أو القمار أو كل مادة ممنوعة شرعاً.

✓ ما يتعلق بإدارة الأموال كالإيداع بفوائد، وقد صدرت قرارات وفتاوى بتأكيد حرمة الاستثمار في الصناديق التي تمثل مبالغ نقدية تستثمر بالاقتراض بفائدة كما يحرم التداول في الصناديق التي تمثل ديون ولو كانت ناشئة عن تعامل مباح كبيع المراجعة إلا إذا كان مع ديون المراجعة أعيان ومنافع غالبية على النقود ودمم المراجعة.

✓ أما الصناديق التي تمثل أسهماً أو وحداتها موجودة عينية ومنافع ونقود وديون والغالب فيها الأعيان والمنافع فهذه حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي يصح فيها التداول بالسعر المتراضي عليه مع صحة وتأجيل ثمن الأسهم أو الوحدات.

✓ وقد وضعت مؤسسة النقد العربي ضوابط لإستثمار الصناديق بوضع قواعد تصدر للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بيانها فيما يلي<sup>2</sup>:

➤ يسمح للصندوق بالاستثمار ما لا يزيد عن 10% من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا يتجاوز تلك الاستثمار 15% من صافي الصندوق المراد الاستثمار فيه.

<sup>1</sup> عتروس صبرينه ، المرجع السابق ، ص 144 .

<sup>2</sup> صفيه أحمد بوبكر ، صناديق الاستثمار الإسلامية خصائصها وأنواعها ، ورقه عمل مقدمة الي المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية ، كلية الشريعة الإسلامية والقانون ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، ص 852 .

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

➤ لا يحق للصندوق امتلاك أو الاستثمار في أكثر من 1% من رأسمال أية شركة مساهمة محلية يتم التداول أسهمها في السوق المحلي.

➤ يجب ألا يتجاوز مخاطر الاستثمار مع أطراف مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة الواحدة نسبة 15% من صافي أصول الصندوق.

### المطلب الثاني: صور وشروط إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية: عملياتها وسياساتها الاستثمارية:

تتولى إدارة الصندوق جهة من أهل الخبرة وتسعى إلى تحقيق الغاية المراد الوصول إليها وذلك وفق شروط تساهم للوصول إلى نتائج استثمارية جيدة لمستثمريها وهذا من خلال القيام بمختلف العمليات واتباع السياسة الاستثمارية المناسبة التي تؤدي إلى تحقيق أهداف الصندوق:

أولاً: صور إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية: لإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية يوجد ثلاثة صور جائزة شرعا لإدارة الصندوق:<sup>1</sup>

1. الإدارة على أساس المضاربة: وهي بحسب القانون اتفاق بين رب العمل والمضارب حيث يقدم الأول ماله والثاني عمله بهدف اقتسام الربح حسب الاتفاق وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير بنسبة معلومة من ربح الصندوق وفي حال تحقيق الخسائر يتحمل رب المال الخسارة ولا يستحق المدير المضارب أي مقابل نتيجة عمله أو مجهوده.

أما حالات تعدي المدير المضارب أو تقصيره أو مخالفته للشروط المتفق عليها فإنه يتحمل الخسائر كافة الناتجة عن عملية المضاربة.

<sup>1</sup> عائشة حيمود، هاجر حيمورة، المرجع السابق، ص 59-60.

2. **الإدارة على أساس الوكالة:** وهي التي يحدد فيها مقابل المدير (الوكيل) بعمولة معينة (مبلغ مقطوع) أو بنسبة المساهمات وهذه النسبة تزول إلى مبلغ مقطوع، حيث أن المدير يحصل على رسم متفق عليه يمكن أن يكون مبلغا محددًا أو نسبة من قيمة أصول الصندوق الصافية، وهذا التحديد بما يشاع عند بعض الفقهاء على أساس الوكالة بالبيع بنسبة من الثمن.

ومنه يتضح الفرق الأساسي بين الإدارة على أساس المضاربة والإدارة على أساس الوكالة من حيث المقابل الذي تأخذه الجهة المصدرة، ففي الإدارة على أساس المضاربة ينحصر المقابل الذي تأخذه الجهة المصدرة والمتمثل في جهة شائعة من الربح الذي يستحق، أما في الإدارة على أساس الوكالة فإنه مبلغ مقطوع سواء حققت أرباح أم لا، كما تستحق الأجرة للمدير في مواعيد دورية حسب نظام الصندوق.

3. **الإدارة على أساس المشاركة:** وتختلف عن المضاربة بوجود مساهمة المدير في رأسمال المشاركة وحق الشركاء في الإدارة ويحصل مدير الصندوق في مقابل إدارته على حصة من الأرباح.

**ثانياً: شروط إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية:** حتى تكون الإدارة موافقة لما نصت عليه قواعد تنظيم صناديق الاستثمار الصادرة بقرار من وزارة المالية بالاقتصاد الوطني للمملكة العربية السعودية رقم 2052/3 والصادر بتاريخ 1413 /7/24 هـ، لا بد من توفر جملة من الشروط اللازمة هي<sup>1</sup>:

1. **الكفاءة والخبرة:** وذلك بأن يتوفر القائمين على مباشرة نشاط الصناديق الاستثمارية والمسؤولين عنه مؤهلات كافية وخبرات وافية، ومهارات إدارية وفنية، تمكنها من أداء واجباتهم على الوجه المطلوب.
2. **النزاهة:** لم يكتف المنظم بتوفر الخبرة والكفاءة اللازمين لحسن أداء مدير الاستثمار، بل اشترط أيضاً أن تكون الإدارة على قدر من النزاهة وسلامة اتخاذ القرارات التي تتطلبها طبيعة وظائفهم.

<sup>1</sup> حسين غالب بن حسن دائلة، صناديق الاستثمار دراسة فقهية وتطبيقية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في الفقه، كلية الرياض، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1430/1431 هـ، ص 131-132 .

3. **حسن السمعة:** يلزم في الصناديق الاستثمارية أن يكون أعضاؤها حسني السمعة، فلا يكون أحدهم قد

فصل تأديبيا من الخدمة، ولم يحكم عليه في جريمة مالية مخلة بالشرف والأمانة، أو بعقوبة مقيدة للحرية، أو بسبب مخالفة الأنظمة والتعليمات من المؤسسة والتي تهدف لحماية المستثمرين والمودعين.

4. **أداء التأمين المطلوب:** حيث اشترط النظم على الإدارة أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات

المنظمة للحسم منه واستكمالها وإدارة حصيلته وكيفية رده قرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال الجهة المنظمة للصناديق.

5. أن يكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه، أو ممن تربطهم

به علاقة أو مصلحة: وذلك من أجل حسن إدارة الصندوق المحاباة أو التحيز.

**ثالثا: عمليات صناديق الاستثمار الإسلامية:** تتمثل العمليات التي يقوم بها الاستثمارات الإسلامية فيما يلي:

1. **التسعير:** يقصد بالتسعير إعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق، وتحدد الصناديق

الاستثمارية في نظام تأسيسها هل هي مفتوحة أم مغلقة، فإذا كانت مغلقة، لا يقوم المدير بإعلان سعر

الوحدات إلا في آخر يوم من عمر الصندوق، ويمكن التعرف على قيمتها من خلال تبادلها في الأسواق

المنظمة كالبورصات أو من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين.

أما إذا كان الصندوق مفتوحا فإن المدير يحدد يوما معيناً من كل أسبوع إذا كان أسبوعياً أو اليوم الأول

من كل شهر إذا كان شهرياً وهكذا، ويسمى يوم التسعير، وفي هذا اليوم يعلن المدير سعر الوحدة الاستثمارية

الذي بناءً عليه يمكن دخول المستثمرين الراغبين في الاستثمار وخروج أولئك الذين يرغبون في استرداد

أموالهم والحصول على السيولة<sup>1</sup>.

ويعتمد التسعير الذي يعتمد عليه المدير على تقييمه للأصول المملوكة في الصندوق.

<sup>1</sup> صلاح الدين شريط ، المرجع السابق، ص 204 .

**2. الرسوم على المشاركين:** تفرض الصناديق الاستثمارية أحيانا رسوما على المشتركين لتغطية جزء من تكاليفها ولا سيما المتعلقة بعمليات توظيف الأموال، وتتبنى بعض الصناديق المفتوحة التي تتداول وحداتها في الأسواق المنظمة طريقة فرض الرسوم ابتداء عند الاشتراك وتسمى (Load-funds) وتظهر هذه الرسوم على صفة زيادة في القيمة الصافية للأصول عند شراء، ولكن يحصل عليها المسوق، بينما تتبنى صناديق أخرى طريقة فرض الرسوم عند الخروج من الصندوق.

أما إذا كان مصدر الصندوق يقوم بنفسه بتسويقه فلا يفرض في العادة رسوما على الدخول أو الخروج، وتسمى هذه الصناديق (no-loadfunds) وفي الصناديق المغلقة يجري تداول وحداتها في الأسواق المنظمة قد يحتاج إلى دفع رسوم للسماح في السوق<sup>1</sup>.

**3. الاستيراد والتداول:** يعتبر عنصر من أبرز المزايا التي توفرها الصناديق الاستثمارية لذلك تعتمد الصناديق المفتوحة على ما يسمى بالاستيراد ويمكن للمشاركين استرداد أموالهم بصفة دورية، أما الصناديق المغلقة فلا تحقق السيولة فيها إلا بتداول الوحدات في سوق منظمة، حيث يقوم عمل صناديق الاستثمار المفتوحة على حرص المدير الاحتفاظ بالحد الأدنى من السيولة يمكنه من شراء وحدات المستثمرين الذين يرغبون في استرداد أموالهم يوم التسعير، حيث يعتمد حجم السيولة على خبرة المدير وعلى عمر الصندوق والظروف البيئية والاقتصادية التي يعمل بها ولكن يواجه المدير أحيانا حجما من الاسترداد يزيد عن السيولة الموجودة في الصندوق وعن حجم الأموال الجديدة المستثمرة فيها، ولذلك تحرص كثيرا من الصناديق على النص في نظامها الأساسي على علاج هذه الحالة بطرق منها أن تلتزم في حالة عدم توفر السيولة برد كامل مبلغ الاستثمار بل جزء منه فحسب لمن يأتي أولا وتطلب من الآخرين الانتظار ، وفي أحيان يتفق الصندوق

<sup>1</sup> أحمد عجيسي، المرجع السابق ، ص52 .

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

مع أحد المؤسسات الكبيرة التي تقدمه (مقابل رسوم محددة) التزاما بتوفير السيولة عند الحاجة إليها أو الالتزام بشراء الوحدات التي لا يستطيع الصندوق استردادها لعدم توفر السيولة له.<sup>1</sup>

### 4. رسوم الإدارة: يحصل المدير في كل أنواع الصناديق على رسوم مقابل إدارته، تصمم طريقة احتساب

رسوم المدير بحيث تولد الحوافز لديه على تحقيق النمو للصندوق بما يفيد جميع المشاركين ولذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لأصول الصندوق، يقوم المدير عندئذ بحساب هذه القيمة الصافية بصفة دورية، وفي حالة الصناديق المفتوحة بفعل ذلك في يوم التسعير، ويقطع أجره بالنسبة المتفق عليها، ويتراوح أجر الإدارة غالبا بين 1% إلى 5% من القيمة الصافية، فتزيد أجر المدير كلما كبر حجم أصوله.

فإذا اعتبرنا المدير وكيلا عن المستثمرين فهي وكالة بأجر فلزم أن يكون الأجر معلوما لصحة الوكالة لأن حكمها حكم عقود المعوضات الأخرى، لذلك يجب أن يكون الأجر معلوما مقدما وليس في نهاية فترة الإدارة، وإذا كان على أساس المضاربة فالمدير أن يحصل على جزء من الربح المتولد من الاستثمار.<sup>2</sup>

### 5. الاحتياطات: وتحتفظ الصناديق عادة بالاحتياطات وتقتطعها من الأرباح الغرض منها تحقيق فيما

يدفعه الصندوق من أرباح للمشاركين فيه وتعويض الخسائر التي قد تحصل في بعض الأوقات وتستمر هذه الاحتياطات في التراكم في الصندوق وتعد جزءا من الأموال فيه بحيث يستحقها أولئك الذين كانوا يملكون وحداته عند انتهاء مدته إذ كان له مدة.

### رابعا: السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار الإسلامية : من أجل أن يقوم مدير الصندوق بالعمليات

الاستثمارية لا بد أن يعتمد على مجموعة من السياسات الاستثمارية التي تحقق الأهداف المرجوة، وتتمثل هذه

السياسات فيما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> أحمد عجيسي، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2015-2016)، مذكره لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير (ل،م،د) تخصص ماليه وبنوك ، قسم علوم التسيير ، جامعة عبد الحفيظ بالصوف ميله ، 2016-2017 ، ص 52 .  
<sup>2</sup> ناموس إيهاب ، هباشي نجلاء ، دور صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة عينه من السوق المالي السعودي خلال الفترة 2020/2015 ، مذكره لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، قسم علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة عبد الحفيظ بالصوف ميله ، 2019/2020 ، ص 33.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

(1) **السياسة الاستثمارية المتحفظة:** وتتبعها عادة الصناديق الاستثمارية التي تضم المستثمرين غير

الراغبين لتحمل المخاطرة والمجازفة أي المستثمرين المتحفظين لذلك فإن الصندوق في هذه الحالة يركز على الأمان والسيولة، وفي الغالب يتم الاستثمار في السندات والأسهم الممتازة في صناديق الاستثمار الوضعي، أما صناديق الاستثمار الإسلامي المتحفظة فإنها عادة تكون صناديق الإجارة الاستصناع والسلم.

(2) **السياسة الاستثمارية الهجومية:** وتتم هذه السياسة بقدر كبير من المخاطر الاستثمارية لارتباط حجم

العائد بمقدار المخاطر ويركز مدير الاستثمار الذي ينتهج هذه السياسة على تحقيق أرباح رأسمالية من خلال التقلبات التي تحدث في أسعار الوحدات الاستثمارية ولذا فإنه يعمل على تشكيل محفظة الصندوق بحيث يحتوي الجزء الأكبر منها على أسهم عادية يتم شراؤها بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها بعض الوقت متوقعا ارتفاع أسعارها، حيث يتم إعادة بيعها بما يتحقق هدفه في الحصول على الأرباح الرأسمالية<sup>2</sup>.

(3) **السياسة الاستثمارية المتوازنة:** وهي حالة وسطية بين السياستين السابقتين بموجبها تقوم صناديق

الاستثمار التي تتبعها بتحقيق قدر مقبول من التناسب والأمان، أي عدم المخاطرة وبين المجازفة وبالشكل الذي يحقق قدر مقبول ومناسب من الأرباح وذلك من خلال احتواء محفظة الصندوق على أوراق مالية تدر عوائد ثابتة بالإضافة إلى تلك التي تدر أرباحا رأسمالية.

<sup>1</sup> زهره مرحباوي، فتيحة حلامييه، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية، دراسة حالة شركة الراجحي، مذكره مقدمه لأستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص تمويل مصرفي، شعبة العلوم التجارية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسه، 2015/2016، ص22-23.

<sup>2</sup> زهره مرحباوي، فتيحة حلامييه، المرجع نفسه، ص23.

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعرض صناديق الاستثمار الإسلامية للعديد من المخاطر شأنها شأن صناديق الاستثمار الأخرى لذلك من الضروري القيام بتقييم أداء الصناديق لمساعدة مدير الصندوق لمعرفة مدى جدوى وفعالية الاستثمار وقيمة العائد الذي سيحصل عليه مع تحديد أهم المخاطر التي يتحملها للحصول على ذلك العائد:

أولاً: مخاطر الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:

عند الشروع في الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية قد يواجه مدير الصندوق نوعين من المخاطر (مخاطر مباشرة، مخاطر غير مباشرة) بالإضافة إلى مخاطر الخاصة بصيغ الاستثمار الإسلامي وكذا مخاطر الرقابة الشرعية.

1. المخاطر المباشرة: تضم كلا من المخاطر الصندوق ومخاطر مدير الصندوق:

1.1. مخاطر الصندوق : يقصد بها تلك المخاطر التي يتعرض لها الصندوق ومن ضم تؤدي إلى فقدان

المستثمر لجزء من قيمة استثماره وتمثل هذه المخاطر في<sup>1</sup>:

✓ **التقلبات الاستثمارية:** وهي ما يتعرض لها المستثمر في الصناديق بارتفاع قيمة الأصول وانخفاضها

مما يؤدي إلى التأثير سلباً أو إيجاباً على حصة المستثمر، وتختلف هذه التقلبات باختلاف نوعية الصناديق.

✓ **مخاطر اختبار المراكز:** تقتصر بعض صناديق الاستثمار على بلدها فحسب إلا أن أكثرها يستثمر

خارج حدود الوطن، وفي هذه الحالة يتعرض الصندوق إلى مخاطر اختبار المراكز، وتتضمن مخاطر تغير

سعر الصرف الأجنبي (إذ أنه ربما حقق الصندوق ربحاً بالعملة الأجنبية، ولكن ذلك لا يمثل على صفة ربح

المستثمر بعملته المحلية بسبب أسعار الصرف)، والمخاطر السياسة كتغير الحكومات مثلاً، ومخاطر عدم

القدرة على نقل الأموال خارج البلد الأجنبي.

<sup>1</sup>عائشه حيمود ، المرجع السابق ، ص65-66.

✓ **المخاطر القانونية:** وهي المخاطر المتعلقة بالقوانين والقواعد المنظمة عند تنظيم التعاملات المالية بين المستثمرين.

**2.1. مخاطر مدير الصندوق:** هي مخاطر مرتبطة بشكل كبير بمدى خبرة ومعرفة مدير الصندوق في اختبار الفرص الاستثمارية الجيدة التي تحقق العوائد المتوقعة من جهة، ومدى مصداقية ودقة المعلومات المفصح عنها من قبل المدير، وكذلك ترتبط هذه المخاطر بنوعية أمين الاستثمار لماله دور كبير في أداء الصندوق من خلال المهام التي يؤديها من حفظ الأوراق والمستندات والسيولة الفائضة واتمام العقود وغيرها، ويمكن حصر هذه المخاطر في النقاط التالية<sup>1</sup>:

✓ **مخاطر الإفصاح:** هل تم المدير بالإفصاح عن المعلومات الصحيحة والدقيقة وهل قام مراجع الحسابات بالمطلوب.

✓ **مخاطر التكنولوجيا:** تتمثل في فشل التكنولوجيا المستخدمة في أداء مهامها بشكل سليم مما يؤدي إلى خسارة المستثمرين.

✓ **مخاطر تذبذب الدخل:** ذلك أن دخل المدير مرتبط بحجم الاستثمار أو معدل العائد.

✓ **مخاطر العاملين في الصندوق:** يتعلق الأمر بعدم استقطاب الكوادر المؤهلة والمدربة للعمل فيها ليس فقط من الناحية الفنية للعمل ولكن أيضا من الناحية المعنوية من صدق وأمانة.

**2. المخاطرة الغير مباشرة:** وهي تلك المخاطر التي يواجهها الصندوق في تعاملاته مع الجهات الأخرى ويمكن تلخيصها فيما يلي<sup>2</sup>:

✓ **المخاطر الائتمانية:** تظهر هذه المخاطر في الصناديق التي تعتمد في استثمارها على البيوع الآجلة مثل صناديق المراوحة الاستصناع.

<sup>1</sup> عتروس صبرينه، إطار مقترح لتفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية-دراسة حالة عينه من صناديق الاسهم السعودية - رسالة مقدمه لنيل شهادة دكتورا الطور الثالث في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ،بسكره ، 2015-2017 ،ص128-129.

<sup>2</sup> ناموس إيهاب، هباشي نجلاء ، المرجع السابق ،ص 105.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

✓ **المخاطر التجارية:** تنحصر هذه المخاطر في تغير أسعار السلع والمواد الأولية التي يقوم الصندوق بالاستثمار فيها بالإضافة إلى تغير أسعار الفائدة.

✓ **مخاطر السيولة:** قد يواجه صندوق الاستثمار أحياناً مخاطر بحيث لا يتوفر الكم اللازم من الأموال لمواجهة طلبات الاسترداد مثلاً فهو يحتاج من الوقت لآخر إلى بيع بعض أصوله لتوفير هذه السيولة إذا لم يجد من يشتري منه هذه الأصل فيواجه ما يعرف بمشكلة السيولة وهي مخاطر قد يواجهها أي صندوق استثماري.

### 3. مخاطر صيغ الاستثمار الإسلامي المطبقة في الصندوق: تتمثل هذه المخاطر فيما يلي<sup>1</sup>:

✓ **مخاطر عقد المرابحة:** تتمثل في مخاطر تأجيل السداد عمدا لعدم وجود عقوبات تأخير أو عدم التسديد لإفلاس وإعسار المستثمر بالإضافة إلى مخاطر رفض السلعة لوجود عيب فيها وتعرض السلعة للتلف وهي ما تزال ملكاً للصندوق.

✓ **مخاطر عقد السلم:** مخاطر عدم تغطية العائد من السلم للتكلفة ومخاطر الاحتفاظ بالسلعة عند تسليمها قبل الوقت المتفق عليه والصندوق ملزم بالاستلام، وهنا يتحمل الصندوق المخاطر المترتبة على ذلك (تكلفة التخزين، التأمين، التلف...)

✓ **مخاطر متعلقة بالمضاربة والمشاركة:** من أهم مخاطر صيغ المضاربة والمشاركة ما يلي:

- المخاطر الناتجة عن عدم دفع الشريك نصيب الصندوق من الأرباح أو التأخر لدفعها.
- المخاطر الناتجة عن ضعف الأداء من جانب الشريك أو عدم دراسة المشروع دراسة جيدة.
- المخاطر الناتجة عن تلف البضاعة تحت يد المضارب بالإضافة إلى المخاطر الناتجة عن خسارة الشركة.

<sup>1</sup> فتحة كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة تجريبية بعض الدول العربية، مذكوره لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بو علي، الشلف ص 85-86.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

✓ **مخاطر متعلقة بعد الإجازة:** يتحمل الصندوق المؤجر عند شراء العين لتأجيرها كل الأعباء ومنها العين المملوكة، تكلفة الصيانة وتحمل تقادم الأصل تكنولوجياً.

4. **مخاطر الرقابة الشرعية على الصندوق:** تتمثل مخاطر الرقابة على الصندوق فيما يلي<sup>1</sup>:

✓ قلة عدد الفقهاء المتخصصين في مجال المعاملات الإسلامية والمسائل الاقتصادية الحديثة، مما

يؤدي إلى عدم تصور واضح لهذه المسائل من ثم صعوبة الوصول للحكم الشرعي الصحيح فيها، وكذلك

التطور السريع والكبير في المعاملات الاقتصادية وصعوبة متابعتها بالفتوى وبيان الحكم الشرعي.

✓ عدم الاستجابة السريعة لقرارات الهيئة من قبل إدارة الصندوق، وهذا الأمر يؤدي إلى استمرار وجود

المخالفات الشرعية والاعتیاد عليها من قبل الموظفين ويقود في نهاية الأمر إلى رقابة شرعية صورية لا معنى

لها.

✓ الضغوط التي تمارسها إدارة الصندوق على الهيئة لإباحة بعض التصرفات وقد تعتمد الإدارة على عدم

إمام الهيئة بكامل تفاصيل المعاملات اليومية للصندوق.

**ثانياً: أساليب تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية:** يتم تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية وفق

أسلوبين هما الأسلوب البسيط والأسلوب المزدوج.

1. **الأسلوب البسيط:** يناسب هذا الأسلوب شركات الاستثمار المفتوحة أو صناديق الاستثمار المفتوحة،

حيث يتم تقييم أداء هذه الصناديق كل فترة زمنية ولكن مثلاً كل شهر، ويمكن أن يحسب يومياً، حيث أن

الصناديق تحدد قيمة كل أصل يومياً وكذلك الإيرادات أو الأرباح الموزعة ومن المعلومات يمكن قياس أداء

مدير المحفظة أو الصندوق عن طريق تحديد معدل العائد على المبلغ المستثمر في الصندوق أو لكل ورقة

مالية لوحدها وهو أسلوب يأخذ في عين الاعتبار العائد فقط وابعاد المخاطر. حيث يتم قياس العائد من خلال

<sup>1</sup> فتیحة كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، درتسة تجرية بعض الدول العربية، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التفسير، المرجع السابق، ص 86.

استخدام المعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$Tn = \frac{(p - p1) + Ri + R}{P}$$

Tn: العائد على الاستثمار

P: قيمة الأصل في بداية الفترة.

P1: قيمة الأصل في نهاية الفترة.

Ri: الأرباح الإيرادية خلال الفترة

R: الأرباح الرأسمالية خلال الفترة.

2. الأسلوب المزدوج: يؤخذ على الأسلوب البسيط في تقييم محفظة الصندوق تركيزه على العائد دون أخذ

المخاطر في الحسبان، فقد يحقق صندوق ما عائداً أكبر من العائد الذي يحققه آخر، غير أن الزيادة في العائد

قد لا تكفي للتعويض عن زيادة التي قد ينطوي عليها الاستثمار فيه، ولتجنب ذلك العيب فقد اقترحت بدائل

لقياس مستوى أداء المحفظة تأخذ في الحسبان كل من العائد والمخاطرة التي يطلق عليها بالأساليب المزدوجة.

هذا الأسلوب يجمع بين العائد والمخاطرة كمدخل لتقييم أداء الصندوق ومن أشهر هذه النماذج ما يلي:

✓ نموذج شارب: إن مؤشر شارب الأداء هو عبارة عن عرض للعلاقة المتوقع للمحفظة جيدة التنوع

وخطرها في صورة نسبة، ويطلق على المؤشر اسم العلاوة على التقلب في العائد ويرمز لها بالرمز Sr

ويحسب بالعلاقة التالية:

$$Sp = \frac{RP + RF}{dP}$$

SP: مؤشر شارب لقياس أداء المحفظة المالية (P).

RP : متوسط معدل العائد خلال فترة القياس.

<sup>1</sup> ناموس إيهاب، هياشي نجلاء ، دور صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة عينه من السوق المالي السعودي خلال الفترة 2020/2015 ،مذكره لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، قسم علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ميله ، 2020/2019 ، ص 38.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

RF: معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة.

Dp: مخاطر المحفظة مقاسه بالانحراف المعياري لعوائد المحفظة.

إن المقدار (RP-RF) يمثل مقدار العائد الإضافي للمحفظة أو ما يسمى بعلاوة الخطر ومؤشر شارب يحدد العائد الإضافي الذي تحققه المحفظة المالية نظير كل واحدة من المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار في المحفظة.

إن المحفظة التي تحمل أكبر قيمة ممكنة لمؤشر شارب هي المحفظة ذات الأداء الجيد.

✓ نموذج ترينور: طور ترينور عام 1965 Treymor أول مقياس مركب composite measure

لقياس أداء المحفظة متضمنا للمخاطرة Risk يستند هذا المؤشر للأداء على الملاحظة علاوة المخاطرة

المتحققة لكل وحدة من المخاطرة وأطلق عليها المكافأة إلى التقلب (العائد- المخاطرة) ميز بموجبه بين

المخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية لعوائد الأوراق المالية وبموجب هذا المقياس فإنه كلما زادت النسبة كان

الأداء أفضل لهذا تدرج المحافظ من حيث الأفضلية من الأعلى إلى الأدنى ويعطي كما يلي:  $T = \frac{ERP-ERF}{Bp}$

RP : معدل عائد المحفظة.

RF: معدل العائد الخالي من المخاطر .

B : بيتا المحفظة.

2.1. نموذج جنسن: قدم جنسن لقياس أداء المحفظة الأوراق المالية عرف بمعامل "ألفا"، "α" وتقوم فكرة

النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد.

المقدار الأول: يمثل الفرق بين متوسط العائد للمحفظة ومتوسط العائد الخاليين المخاطرة ويطلق عليه العائد الإضافي.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

المقدار الثاني: يمثل حاصل ضرب معامل  $\beta$  في الفرق بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد على

الاستثمار الخالي من الخطر، ويطلق عليها "علاوة خطر السوق".

$$\alpha = (KP - KF) - \beta(KM - KF) \dots \dots \dots (04)$$

KM : متوسط عائد السوق .

وعندما نرغب بقياس المحفظة نعتمد علي البيانات المتوفرة عنها من خلال استخدام تحليل الانحدار يتم استخدام قيمة  $\alpha$  التي من خلالها نقيس الأداء للمحفظة، قيمة  $\alpha$  أكبر من الصفر فان المحفظة كفؤة مقارنة بمحفظة السوق، وان كانت أقل من الصفر فان المحفظة غير كفؤة مقارنة بمحفظة السوق، أما إذا كانت النتيجة مساوية لصفر فيعني ذلك أن أداء المحفظة مساوي لأداء لمحفظة السوق<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> دريد نامل السبيبي، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان 2010، ص218.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة:

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى آليات الإستثمار في الأسواق المالية، فهي تتوفر على مزايا دفعت إلى الإقبال عليها مما أدى إلى انتشارها ونموها في الوقت الحالي. حيث اكتسبت أهمية كبيرة على مختلف الأصعدة، الأمر الذي دفع بالباحثين في البحث في هذا الموضوع؛

وسوف يتم التطرق في هذا المبحث إلى الدراسات التي تم الاطلاع عليها ذات الصلة بموضوع بحثنا التي كانت عبارة عن دراسات (مذكرات، رسائل) محكمة حيث تم تقديمها وفقا لتسلسلها الزمني.

**المطلب الأول: عروس صبرينة: "إطار مقترح لتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية - دراسة حالة عينة من سوق الأسهم السعودي-(2016-2017)<sup>1</sup>:**

هذه الدراسة عبارة عن رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، حيث عالجت هذه الدراسة إشكالية "كيف تساهم الصناديق الاستثمارية الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية؟" تهدف هذه الدراسة إلى دراسة وتقييم ظاهرة تكوين الصناديق الاستثمارية الإسلامية ودراسة المعوقات التي تواجه نشاط المصارف الإسلامية خصوصا النشاط الاستثماري وسبل مواجهتها أو إدارتها بالإضافة إلى اقتراح الحلول الملائمة للقضاء أو الحد من هذه المعوقات من خلال الدور الذي تؤديه الصناديق الاستثمارية الإسلامية في دعم عمل المصارف الإسلامية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نستعرض أهمها فيما يلي:

<sup>1</sup>: عروس صبرينة، إطار مقترح لتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية، دراسة حالة عينة من السوق السعودي، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017..

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

➤ تعتبر صناديق الإستثمار الإسلامية حديثة النشأة فهي لا تعود إلا إلى عدد قليل من السنوات ولكنها تطورت عالمياً إلى أن تجاوز عددها 1000 صندوق استثمار في الربع الأول من سنة 2014 بحجم أصول فاق 73 مليار دولار أمريكي، وتركزت أصول هذه الصناديق من الناحية الجغرافية في المملكة العربية السعودية، حيث استحوذت هذه الأخير على نسبة 40% من إجمالي أصول الصناديق الاستثمارية بنهاية 2014 متفوقة بذلك على ماليزيا التي بلغت 25%؛

➤ تتعدد أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية بتعدد رغبات وتفضيلات المستثمرين كما هو الحال في الصناديق التقليدية؛

➤ تلقي صناديق الإستثمار الإسلامية وصناديق الإستثمار التقليدية في العديد من النقاط وتختلف في نقاط أخرى أهمها: مجالات الإستثمار، صيغ التمويل (الأدوات الاستثمارية)، وجود هيئات للإفتاء والرقابة الشرعية على الصناديق؛

➤ بإمكان الصناديق الاستثمارية الإسلامية أن تدعم الإستثمار المصرفي الإسلامي في إطار المضاربة الشرعية من خلال جذب وتجميع مدخرات الأفراد، تمكين المصارف من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة للتطورات الاستثمارية في المجال المحلي والعالمي، الإعلان والترويج للمصارف ولنشاطاتها مما يساعد على زيادة الإقبال عليه.

**المطلب الثاني: زهرة مرحباوي، فتحة حللمية: دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تفعيل أداء**

**البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي المالية. (2015-2016)<sup>1</sup>:**

<sup>1</sup>: زهرة مرحباوي، فتحة حللمية، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي المالية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، شعبة العلوم التجارية، تخصص تمويل مصرفي، ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2015 2016.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

هذه الدراسة عبارة عن مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات النجاح في شهادة الماستر أكاديمي شعبة علوم

تجارية تمويل مصرفي، هذه الدراسة عالجت إشكالية " ما مدى مساهمة صناديق الإستثمار في تفعيل أداء

البنوك الإسلامية (بنك الراجحي السعودي)؟

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أهمية صناديق الإستثمار الإسلامية بمختلف أنواعها وأهم أساليبها الاستثمارية

ومميزاتها ومنافعها للمستثمرين وإبراز الدور الذي تلعبه هذه الصناديق في تنشيط البنوك الإسلامية بالإضافة

إلى التأكيد على الدور الذي يلعبه التمويل الإسلامي سواء كان عن طريق البنوك الإسلامية أو صناديق

الإستثمار الإسلامية في دعم مختلف قطاعات الاقتصاد إلى جانب إبراز المفاهيم الأساسية للبنوك الإسلامية

وصناديق الإستثمار الإسلامية مع بيان أهم مجالات عمل صناديق الإستثمار الإسلامية مقارنة بالتقليدية.

وخلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن إدراجها كما يلي:

- تعتمد صناديق الإستثمار الإسلامية على أسس وضوابط الشريعة الإسلامية في مختلف معاملاتها؛
- تتمتع صناديق الإستثمار الإسلامية بشخصية اعتبارية مستقلة تماما عن البنك الذي تم إنشاؤها فيه؛
- تتنوع صناديق الإستثمار الإسلامية؛ بحيث أنها توفر العديد من قنوات الإستثمار للراغبين في الإستثمار في مختلف قطاعات الاقتصاد، كما أنها تحتوي على أدوات الاستثمارية شرعية للأسهم وسندات شرعية؛
- تستفيد البنوك الإسلامية من أرباح صناديق الإستثمار التي أنشأتها وبالتالي فهي تعتبر مصدر من مصادر أرباحها بحيث أنها تقلل من المخاطر وتزيد من الأرباح.

المطلب الثالث: عائشة حيمود، هاجر حيمورة: "دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة-دراسة حالة سوق الأسهم السعودي" (2015-2016)<sup>1</sup>:

هذه الدراسة عبارة عن مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص تمويل التنمية. حيث عالجت هذه الدراسة إشكالية "ما مدى مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في الرفع من أداء سوق الأوراق المالية الناشئة".

تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن الموضوعات الخاصة بالأزمة المالية الراهنة التي جعلت المنتجات المالية الإسلامية تحظى بالاهتمام البالغ على غرار صناديق الإستثمار الإسلامية بالإضافة إلى تحليل وإبراز مدى مساهمة صناديق الإستثمار الإسلامية في الرفع من أداء سوق الأسهم السعودي الاختلاف بين صناديق الإستثمار الإسلامية وصناديق الإستثمار التقليدية ودورها في تفعيل سوق رأس المال.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج تتمثل في:

- أن أسواق الأوراق المالية تعتبر إحدى الأدوات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية،
- تعد صناديق الإستثمار الإسلامية من الأدوات الاستثمارية الإسلامية المستحدثة التي ظهرت مع تسارع وتيرة ظهور الابتكارات المالية؛
- تحتل صناديق الإستثمار الإسلامية مكانة هامة في الأسواق المالية نظرا لأهميتها الكبيرة.
- سوق الأسهم السعودي لا يمتلك المقومات الرئيسية للكفاءة والتي من أبرزها عدم إمكانية الحصول على معلومات الشركات وأسهمها بسهولة.
- سوق الأسهم السعودي قد حقق أشواطاً كبيرة في نمو قيمة المؤشر العام.

<sup>1</sup>عائشة حيمود، هاجر حيمورة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة، دراسة حالة سوق الأسهم السعودي، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قلمة، 2015/2016.

هذه الدراسة هي عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد

ومالية دولة، حيث عالجت هذه الدراسة إشكالية "ما مكانة ودور كل من صناديق الإستثمار التقليدية

والإسلامية في الاقتصاد الراهن باعتبارها صيغة من صيغ الإستثمار الحديثة وأداة موجهة لإعادة تعبئة

الادخار من طرف جميع فئات المجتمع كبار وصغار المستثمرين وكيف يتم تقييم أداءها؟".

تهدف هذه الدراسة إلى عرض شامل ومفصل لصناديق الإستثمار التقليدية والإسلامية باعتبارها صيغة

من صيغ الإستثمار الحديثة خاصة الإسلامية منها وبيان دور صناديق الإستثمار الإسلامية والتقليدية في

تعبئة الادخار وإعادة توجيهه لبناء الاقتصاد. كما تعرضت لطرق وكيفيات تقييم الأداء وإجراء مقارنة بين

صناديق الإستثمار التقليدية والإسلامية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن إبرازها فيما يلي:

➤ على الرغم من حداثة صناديق الإستثمار الإسلامية إلا أن لها من الدور والأهمية البارزين كمنظيرتها

التقليدية خاصة بعدما أصبحت تلعب دورا مهما في بعض الاقتصاديات الحديثة والناسية مثل اقتصاديات دول

الشرق الأوسط وماليزيا.

➤ هناك تباين بين دور ومكانة صناديق الإستثمار الإسلامية والتقليدية وهذا راجع إلى حداثة وصغر

حجم هذه الأخيرة عن سابقتها.

➤ يتم تقييم صناديق الإستثمار عن طريق مقياسين هما شارب وترينور.

<sup>1</sup>بوشلاغم نور الدين، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد العالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة وهران، 2012/2013.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

➤ تعتبر الصناديق الاستثمارية الإسلامية أفضل الوسائل المتاحة لدى البنوك للعمل وفق الشريعة الإسلامية؛

➤ من الضروري وجود هيئات شرعية لكل مصرف بل لجان مراقبة لإبرام العقود.

**المطلب الخامس: كحلي فتيحة: "دراسة تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول العربية (2010-2011)"<sup>1</sup>:**

هذه الدراسة هي عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية عالجت هذه الدراسة إشكالية "ما مدى فعالية أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مقارنة بصناديق الاستثمار التقليدية على مستوى الدول العربية؟".

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على المبادئ والمفاهيم المتعلقة بصناديق الاستثمار سواء كانت تقليدية أو إسلامية وإظهار أهمية وجود صناديق الاستثمار الإسلامية تعمل بأساليب شرعية كبديل عن صناديق الاستثمار التقليدية، إلى جانب إظهار أهمية وجود الصناديق الاستثمارية بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل وكذا بالنسبة للمستثمرين من مؤسسات وأفراد، بالإضافة إلى عرض الاستفادة من خبرات الدول العربية في إنشاء صناديق إسلامية ودعمها بمؤسسات شرعية متمكنة، كما تعرضت لمقارنة أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع أداء صناديق الاستثمار التقليدية ومعرفة أفضل الصناديق أداء خلال مرحلة الأزمة المالية العالمية.

**وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:**

➤ يقتصر الاستثمار في الصناديق التقليدية على الأوراق المالية المصدرة من مختلف الشركات، على عكس الصناديق الإسلامية التي تستثمر المدخرات استثماراً حقيقياً بالإضافة إلى الاستثمار في الأوراق المالية،

<sup>1</sup> كحلي فتيحة: تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول العربية 2010-2011.

## الفصل الثاني: الأسس النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية وكيفية إدارتها

وبذلك تعد الصناديق الإسلامية صناديق استثمار بالمعنى الحقيقي على عكس الصناديق التقليدية فهي بمثابة صناديق توظيف للأموال؛

➤ تتنوع صناديق الإستثمار بحسب هيكل رأسمالها، أهدافها، أساليبها، إدارتها، نوعية مكوناتها، مدى استثمارها، طريقة توزيع العائد فيها وسياستها الاستثمارية.

➤ يؤدي مدير الصندوق الدور الرئيسي في تحقيق الصندوق لأهدافه.

➤ تدار أغلب صناديق الإستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية عن طريق المضاربة أو الوكالة بأجر.

➤ عرفت صناعة صناديق الإستثمار الإسلامية تطوراً ملحوظاً واستمر نموها في ظل الأزمة المالية العالمية مما أدى إلى تصفية عدد كبير منها وتراجع حجم الأموال المدارة فيها.

➤ تعتبر تجربة السعودية رائدة في مجال صناعة الصناديق الإسلامية فهي تحتل المرتبة الأولى عربياً والثانية عالمياً، ومن خلال تقييم الصناديق الاستثمارية بها أظهرت الصناديق الإسلامية تفوقاً في الأداء على نظيرتها التقليدية خاصة من خلال فترة الأزمة المالية.

**المطلب السادس: منى محمد الحسيني عمار: "دراسة دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير**

**الأسواق المالية"، مقال منشور في مجلة أماراباك سنة 2014<sup>1</sup>:**

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على المبادئ والمفاهيم المتعلقة بصناديق الإستثمار الإسلامية وكذلك السوق المالية الإسلامية وإظهار أهمية وجود صناديق الإستثمار الإسلامية التي تعمل بأساليب شرعية كبديل في إقامة وتطوير السوق المالية الإسلامية من خلال إيجاد الفرق بين السوق المالية التقليدية والسوق المالية الإسلامية، وكما وتمت الدراسة التطبيقية على مستوى صناديق استثمارية إسلامية في المملكة العربية السعودية.

<sup>1</sup> منى محمد الحسيني عمار: "دراسة دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية"، مقال منشور في مجلة أماراباك سنة 2014

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- أن تلك الصناديق لم تتمكن من تحقيق معايير الكفاءة التي تمكنها من تحقيق أهدافها.
- صناديق الاستثمار ليست الوحيدة القادرة على تطوير السوق المالي.
- يحتاج السوق المالي الإسلامي إلى إقامة مؤسسات مالية إسلامية أخرى لتوطيد العلاقة بين صناديق استثمارية إسلامية والسوق المالي الإسلامي.

#### التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال ما تم عرضه في هذا المبحث والمتعلق بالدراسات السابقة المرتبطة بموضوع بحثنا والتي تم عرضها وفقاً لتسلسلها الزمني نظراً للأهمية التي تحظى بها صناديق الاستثمار الإسلامية في الوقت الحالي فهذه الدراسات تعتبر منطلقاً لدراستنا والتي تتشابه إلى حد ما معها خاصة في الجانب النظري من ناحية دراستها لمختلف المفاهيم الخاصة بصناديق الاستثمار الإسلامية، وكذلك تعرضها إلى إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية وعملياتها ومختلف سياساتها الاستثمارية، بالإضافة إلى أساليب تقييم أداء هذه الصناديق، وقد اعتمدنا في بعض من الأحيان كمراجع لدراستنا، أما من الناحية التطبيقية فإن هذه الدراسات تختلف مع دراستنا كون هذه الأخيرة دراسة تهدف إلى تحديد وقياس فعالية الإدارة وما تعود به على صناديق الاستثمار الإسلامية من ناحية نجاعتها وهذا ما لم يتم التطرق إليه في الدراسات التي تم عرضها، إلا أن في بعضها ما يتوافق مع مكان إجراء الدراسة والتي استهدفت السوق السعودي كعينة للدراسة، حيث استفدنا في الحصول على معلومات تخص السوق السعودي من حيث نشأة وتطور السوق وهيكلته. وعليه يمكن القول بأن دراستنا هي امتداد لهذه الدراسات كونها تهدف إلى إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية التي تعد جزءاً لا يتجزأ من هذه الدراسة نظراً لأهميتها البالغة والتي تساهم في تحقيق المدير للأهداف المرجوة.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه يمكن أن نستنتج أن صناديق الاستثمار الإسلامية عبارة عن أوعية مالية إدارية تعمل على تجميع الأموال ونقلها من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وهذا من خلال إنشاء صندوق مشترك وبذلك فقد أطلق عليها الصناديق التشاركية، حيث تعمل وفق آلية الإستثمار الجماعي لمجموعة من أموال المستثمرين وفق إحدى الصيغ المناسبة والتي تتوافق مع أحكام وشروط الشريعة الإسلامية السحاء، إذ تعد هذه الصناديق من الأدوات المالية الجديدة أو إحدى مخرجات الهندسة المالية الإسلامية والتي ظهرت حديثا وتميزت وتطورت تطورا هائلا على حساب صناديق الاستثمار التقليدية التي لا تلبى رغبة المجتمعات الإسلامية التي تهدف لاجتناب الشبهات والابتعاد عن الربى وكل ما يتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تعتبر صناديق الإستثمار الإسلامية من أهم الأدوات الإستثمارية في الوقت الحاضر وذلك لميزاتها، إذ تسمح بإدارة أموال الأفراد الذين لا يملكون الخبرة الكافية لإدارة استثماراتهم حيث توفر هذه الصناديق إدارة متخصصة ومشرفة ذات كفاءة ما يسمح لهم بتجنب المخاطر وتحقيق العوائد المراد تحقيقها.

**الفصل الثالث: دراسة حالة عينة  
من صناديق الأسهم السعودية  
وأثرها على نشاط المصارف  
الإسلامية التابعة لها**

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

### تمهيد:

ضلت المملكة العربية السعودية ظلت لسنوات عديدة المحرك الرئيسي لقطاع المصرفية الإسلامية نظرا لكونها المساهم الأكبر في إجمالي الأصول المصرفية الإسلامية، حيث ازدادت حصة القطاع المصرفي الإسلامي في السوق المحلي السعودي من حيث الأصول المصرفية حتى بلغت نسبة 51.2% أي أن أكثر من نصف أصول المملكة ناشئة عن المصارف الإسلامية ، ولأن المملكة العربية السعودية كانت الدولة العربية السبّاقة في خوض تجربة إنشاء الصناديق الاستثمارية التي عرفت هذه الأخيرة ازدهار ونمو متزايدين خلال السنوات السابقة، فإننا اخترنا أن تكون الدراسة التطبيقية على القطاع المصرفي السعودي و على تجربة المصارف الإسلامية في إنشاء الصناديق الاستثمارية على وجه الخصوص محاولين بذلك معرفة قدرة الصناديق الاستثمارية الإسلامية في تنمية وتطوير نشاط هذه المصارف وهذا من خلال التطرق إلى العناصر التالية :

**المبحث الأول:** نشأة وتطور القطاع المصرفي السعودي.

**المبحث الثاني:** الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية.

**المبحث الثالث:** تقييم المتغيرات المالية لمصرف الراجحي للفترة (2017م-2021م)

### المبحث الأول: نشأة وتطور القطاع المصرفي السعودي

لقد أنشأت المملكة العربية السعودية عبر السنوات الماضية نظاماً مالياً قوياً يهدف إلى خدمة الاقتصاد بفاعلية، حيث يقوم هذا النظام على قاعدة عريضة تضم مجموعة من المؤسسات التي تقدم خدمات مالية واسعة للمدخرين والمستثمرين فهو نظام يتسم بقدر كبير من الكفاءة واستخدام التقنية التكنولوجية الحديثة، ويخضع لرقابة صارمة ويعمل وفق أسس سليمة، وقد أثبت هذا النظام قوته و مرونته خلال أزمة الخليج وكذلك الأزمات المالية الأخيرة التي حدثت في آسيا وروسيا ... وظل خلال تلك الأحداث الأخيرة متماسكاً ومستقر<sup>1</sup> ، وفي هذا المبحث سنحاول قدر الإمكان التركيز فقط على النظام المصرفي السعودي من خلال تقديم نبذة مختصرة عن تطورات ومكونات هذا النظام المصرفي ، ثم التطرق إلى تقييم المتغيرات المالية لقطاع المصرفي السعودي.

### المطلب الأول: نبذة عن تطورات النظام المصرفي السعودي:

ويمكن استعراض أبرز ما شهده النظام المصرفي السعودي من تطورات في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- في الستينيات تركز الاهتمام على وضع وصياغة الأنظمة واللوائح المصرفية في ظل اتساع الأعمال المصرفية وقبول المملكة إمكانية تحويل الريال بالكامل في عام 1961 م، وتم في عام 1966 م إصدار نظام مراقبة المصارف الذي منح مؤسسة النقد العربي السعودي صلاحيات رقابية واسعة؛

<sup>1</sup> محمد بن سليمان الخاسر، ورقة بحثية بعنوان " التطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي الفضل"، ندوة الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 1440 هـ (2020م)، أيام 1-17 شعبان 1423هـ الموافق : 19-23 أكتوبر 2002م، وزارة التخطيط، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص3.

<sup>2</sup> الموقع الإلكتروني <https://www.saudi-banks.info/44.2022.21:55/05/11> .

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

- في عقد السبعينات تمت خلال هذه الفترة أصول المصارف من 3 مليار ريال إلى 93 مليار ريال، وارتفعت الودائع من 2 مليار ريال إلى 68 مليار ريال وأعلنت الحكومة السعودية في ذات العقد عن المشاركة السعودية مع المصارف الأجنبية، وبحلول العام 1980 م كان لعشرة مصارف من أصل 12 مصرفاً في المملكة حصة مشاركة أجنبية كبيرة وارتفع عدد فروع المصارف آن ذاك إلى 247 فرعاً.
- أما في عقد الثمانينات قد تراجعت إيرادات الحكومة بدرجة كبيرة من 368 مليار ريال في عام 1981 م إلى 104 مليار ريال في عام 1987 م نتيجة للانخفاض الحاد في أسعار النفط العالمية، وأحدث هذا الانخفاض ضغطاً كبيراً على نوعية أصول المصارف التي تدهورت مع تباطؤ النمو، وعانت المصارف من القروض المتعثرة مما أدى إلى انخفاض أرباحها؛
- في التسعينات وبعد انتهاء أزمة الخليج، حدث انتعاش في الاقتصاد، وشهد النشاط المصرفي نمواً سريعاً ولم تؤثر التقلبات المفاجئة في أسعار النفط والأوضاع الدولية الصعبة على استمرار انتعاش الاقتصاد،
- وحالياً في المملكة العربية السعودية مرخص لعمل 30 مصرفاً تجارياً منها 13 مصرفاً وطنياً، و17 فرعاً من البنوك الأجنبية، وقد منحت البنوك التجارية العاملة في المملكة أولوية كبرى لتدريب وتنمية الموارد البشرية الوطنية العاملة في المصارف. وقد وصل حجم موجودات المصارف وحساب معدل رأس المال بنهاية الربع الثالث من عام 2020م إلى حوالي (2979.6) مليار ريال، حيث أظهرت المصارف مؤشرات جيدة على السلامة المالية للقطاع، بعد وصول معدل كفاية رأس المال بها إلى 20.26% مقابل 19.26% في العام السابق له، مما يعزز من قدرة المصارف على مواجهة الأزمات والتحديات، ويؤكد على حرصها على أموال المودعين لديها من ناحية وعلى دعم استقرار النظام المالي بالمملكة من ناحية أخرى.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

### المطلب الثاني: مكونات النظام المصرفي السعودي

بعد النظام المصرفي السعودي أحد أكثر الأنظمة سلامة وكفاءة في العالم كونه بدأ مساره الحديث مع نشأة

مؤسسة النقد العربي السعودي في عام 1952 م، فالنظام المصرفي في المملكة يتكون من مؤسسة النقد

العربي السعودي SAMA والتي تعد المصرف المركزي للمملكة ومن المصارف التجارية، وقد تم تنظيم القطاع

المصرفي وفق نظام مراقبة المصارف الصادر بالمرسوم الملكي في عام 1966م، ويقوم مجلس الوزراء

بإصدار تراخيص لإنشاء المصارف، وذلك بناء على توصيات من وزير المالية بعد الاطلاع عليها من قبل

البنك المركزي، ويشتمل النظام المصرفي السعودي بصورة رئيسية على<sup>1</sup>:

#### أولاً: مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA):

حيث أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي والتي تمثل المصرف المركزي السعودي في عهد الملك عبد

العزیز بموجب مرسومين ملكيين صدرتا بتاريخ 1371/07/25 هـ الموافق لـ 1952/04/20 م الأول رقم

1046/1/4/30 وقضى بإنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي وأن تكون مدينة جدة مقراً لها وتفتح لها فروعاً

في المدن والأماكن التي تدعو إليها الحاجة، والثاني برقم 1047/1/4/30 باعتماد وثيقة النظام الأساسي

لمؤسسة النقد العربي السعودي الملحق بالمرسوم والأمر بوضعها موضع التنفيذ، وبدأت مؤسسة النقد العربي

السعودي مزاولاً عملها في مدينة جدة بتاريخ 1372/01/14 هـ الموافق لـ 1952/10/04 م أي مضى حوالي

أربع وستون سنة عن تأسيسها، فهي تتولى المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي في المملكة إضافة إلى

دعم النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام، كما أوكل إليها العديد من المهام بموجب عدة أنظمة وتعليمات ومن

أهم هذه المهام الآتي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني. 21:45. 2022/05/11 . <https://www.saudi-banks.info/44>

<sup>2</sup> الموقع. 22:15. 2022/05/21 . <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/SAMAFUNCTION.aspx>

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

- القيام بأعمال مصرف الحكومة؛

- سك وطبع العملة الوطنية (الريال السعودي) ودعم النقد السعودي وتوطيد وتثبيت قيمته الداخلية والخارجية، بالإضافة إلى تقوية غطاء النقد؛

- إدارة احتياطات المملكة من النقد الأجنبي؛

- إدارة السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار وأسعار الصرف؛

- تشجيع نمو النظام المالي وضمان سلامته.

- مراقبة المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات.

- مراقبة شركات التأمين التعاوني وشركات المهن الحرة المتعلقة بالتأمين.

- مراقبة شركات التمويل؛

- مراقبة شركات المعلومات الائتمانية.

### ثانياً: المصارف السعودية:

هناك حوالي 20 مصرف تجاري رئيسي في المملكة العربية السعودية، والوضع يتمثل باحتكار القلة،

حيث تسيطر المصارف الأربعة الكبرى (البنك الأهلي التجاري، مصرف الراجحي ومجموعة سامبا المالية وبنك

الرياض) على 60% من الأصول<sup>1</sup>، كما ولعبت المصارف الأجنبية فروع مشتركة في المملكة قد يضمن

ذلك إلى حد ما تقدم خدمة متميزة لكل العملاء السعوديين المحنكين بالمحال المصرفي، دون أن ننسى

الأعمال المصرفية الإسلامية الملتزمة بالشرعية التي تحرم دفع الفائدة التقليدية على القروض "الريا" التي تشكل

<sup>1</sup>الموقع الإلكتروني . <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/SAMAFFunction.asp>.09:30 2022/05/11 .

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

جزء هاماً من القطاع المصرفي السعودي، حيث تعتبر المملكة العربية السعودية من أكبر الأسواق العالمية للأعمال المصرفية والخدمات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

وبشكل عام تقدم المصارف العاملة في السعودية وفروع المصارف الأجنبية المرخصة خدمة جليلة للسوق السعودي من حيث تشجيع الاستثمار ودفعه للأمام، والجدول يوضح المصارف السعودية وفروع المصارف الأجنبية المرخص لها من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي:

**الجدول رقم 1: المصارف السعودية وفروع المصارف الأجنبية المرخص لها حتى سنة 2021م**

فروع المصارف الأجنبية المرخصة	المصارف السعودية
بنك الخليج الدولي	البنك الأهلي التجاري
بنك الإمارات دبي الوطني	البنك السعودي البريطاني
بنك البحرين الوطني	البنك السعودي الفرنسي
بنك الكويت الوطني	البنك السعودي الهولندي
بنك مسقط	البنك السعودي للاستثمار
دويتشه بنك	البنك العربي الوطني
بي إن بي باريا	بنك البلاد
جي بي مورقات تشير إن آيه	بنك الجزيرة
بنك باكستان الوطني	بنك الرياض
ستيت بنك أوف إنديا	مجموعة سامبا المالية (سامبا)
بنك تي سي زراعات بالكاسي	مصرف الراجحي
بنك الصين للصناعة والتجارة	مصرف الإنماء

**المصدر:** من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المتوفرة في موقع مؤسسة النقد العربي السعودي الإلكتروني.

ومن الملاحظ أن المصارف السعودية عملت ومازالت تعمل على توسيع وتطوير خدماتها المصرفية وفقاً

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

لمتطلبات العصر، وكذا العمل على أساس نموذج العمل المصرفي الشامل لتلبية الاحتياجات المتزايدة للعملاء

من الخدمات المصرفية الحديثة، حيث يمكن تلخيص أهم هذه الخدمات فيما يلي<sup>1</sup> :

- فتح الحسابات بمختلف أنواعها سواء الحساب الجاري، حساب التوفير، حساب الودائع لأجل، حساب الرواتب؛

- الصراف الآلي وما يوفره من خدمات مثل خدمة السحب النقدي أو الإيداع في الحساب،

- خدمات الانترنت المصرفية لتنفيذ معاملاتهم المصرفية في أي وقت ومن أي مكان؛

- خدمات الهاتف المصرفي وتشمل الاستفسار عن الرصيد أو التحويلات بالهاتف؛

- خدمة الرسائل النصية القصيرة وتعتبر من أحدث الخدمات الإلكترونية التي تقدمها البنوك لعملائها بحيث

تتيح لهم استقبال رسائل قصيرة لمعرفة العمليات التي تمت على حساباتهم؛

- خدمة سداد، صممت لسداد فواتير الكهرباء والهاتف وغيرها لعملاء البنك؛

- خدمة القروض الشخصية وخدمة البيع بالتقسيط اللذان يكون فيهما سداد المبلغ على أقساط مع إضافة فوائد.

- الخدمات المصرفية الإسلامية كالمرايحة والإجارة، المشاركة، بطاقات الائتمان الإسلامية، الصناديق

الاستثمارية الإسلامية... وغيرها.

- خدمات الاستثمار، حيث تقدم البنوك السعودية خدمات الاستثمار عن طريق الشركات التابعة لها والتي تتولى

إدارة الخدمات والمنتجات الاستثمارية التي يوفرها البنك لعملائه؛

<sup>1</sup> تغريد حسن عبد الله بلخير، "مدخل مقترح لتقويم الأداء المالي للبنوك التجارية السعودية في ضوء مقررات لجنة بازل دراسة تطبيقية"، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية - جوان 2011، ص3539.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

- خدمات الحزينة مثل: بحيث تقدم البنوك للعملاء جملة من الخدمات مثل: عقود الصرف الأجنبي الفورية والأجلة، بيع وشراء المعادن الثمينة، وغيرها؛
- توفير خطابات الضمان والحوالات.
- الاعتماد المستندي والتحصيل المستندية.

### المطلب الثالث: تقييم القطاع المصرفي السعودي

يتمتع القطاع المصرفي السعودي برأس مال متين وجيد ويتسم بالربحية والسيولة وهو أكبر قطاعات النظام المالي السعودي مما جعله يتمتع بمقاومة عالية أمام الانخفاض الحاد في أسعار النفط، كما بلغ عدد المصارف العاملة بالمملكة العربية السعودية 30 مصرفاً بنهاية الربع الثالث لسنة 2020م منها 13 مصرفاً وطنياً، ولدى جميع المصارف مجتمعة شبكة واسعة تبلغ 2036 فرعاً بالإضافة إلى 18500 جهاز صراف آلي موزعة في المصارف العاملة بالسعودية". وبالرجوع إلى التقارير والإحصائيات السنوية التي تقدمها مؤسسة النقد العربي السعودي التي تمثل المصرف المركزي للمملكة العربية السعودية وتعتبر جهاز التنظيم الأكثر جديّة ومهنية في القطاع المصرفي في منطقة الخليج.

قمنا برصد أحدث التطورات التي شهدتها القطاع المصرفي السعودي خلال 2020م وبعض مؤشرات الأداء المالي للنشاط المصرفي في السعودية التي رأينا أنها تتناسب مع موضع دراستنا، وهي كالتالي<sup>1</sup>:

بالرغم من الظروف الاقتصادية والمالية العالمية والمحلية، استمر القطاع المصرفي السعودي في النمو وإن كان بوتيرة أقل حيث.

<sup>1</sup> تقرير الاستقرار المالي، البنك المركزي السعودي 2021.sama .

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

- ✓ سجلت أصول القطاع المصرفي على مدار السنوات الخمس الماضية والتي تراوحت ما بين 13.2% و 14.9% من عام 2020.
  - ✓ واصل الائتمان المصرفي بالارتفاع بشكل حاد من 7.6% في سنة 2019م إلى 14.8% سنة 2020م.
  - ✓ كما بلغت نسبة الإقراض المصرفي نموا سنويا بلغ 57.8% في الربع الرابع 2020م مقابل 7.9% في الربع الرابع لسنة الماضية.
  - ✓ سجلت جودة الأصول ارتفاع للقروض المتعثرة لنظام المصرفي بحلول نهاية سنة 2020م وصلت إلى 2.2%.
  - ✓ كما ارتفعت كفاية رأس المال بشكل طفيف في عام 2020م حيث بلغت 20.3% مقارنة بالسنة السابقة بلغت 19.4%.
  - ✓ استمر إجمالي مطلوبات المصارف في التوسع سنة 2020م إذ لا تزال الودائع المصدر الرئيسي للتمويل للنظام المصرفي حيث بلغت 65.2% من إجمالي المطلوبات المصرفية في نهاية 2020م، كما بلغت الودائع المصرفية 1.9 مليار ريال، حيث ارتفعت ب 8% في كل ربع عام من سنة 2020م مقارنة بالسنوات الخمس السابقة البالغة 2.5%.
  - ✓ كما سجلت الودائع تحت الطلب في سنة 2020م نمو يفوق معدلها في السنوات الخمس السابقة.
  - ✓ ارتفاع نمو العائد على التمويل بشكل كبير وصل إلى 26.6% في سنة 2020م مقابل 6.6% في السنة السابقة.
- وحسب ما جاء في التقرير السنوي 2021م لمؤسسة النقد العربي السعودي أن معظم الودائع المصرفية في المصارف السعودية تتكون من الودائع بدون فوائد (ودائع تحت الطلب) وتشكل الجزء الأكبر من موارده

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

الخارجية حيث تمثل هذه الودائع أكثر من 60.8% من إجمالي الودائع المصرفية، وبالتالي فهي تشكل المصدر الرئيسي للسيولة في النشاط المصرفي ومصدرا هاما للتمويل<sup>1</sup>.

أما عن نسب تواجد هذه الودائع (ودائع دون فوائد) في المصارف، فيعتبر مصرف "الراجحي" الأكثر حصولا على هذه الودائع، حسب ما أكدته تقرير الاستقرار المالي لسنة 2020م لمؤسسة النقد العربي السعودي من خلال ارتفاع الأرباح الإجمالية للمصارف.

يضاف إلى مؤشر الربحية رأس المال التنظيمي وجودة الأصول كأحد العوامل المحدد لمثانة القطاع المصرفي السعودي، بحيث يلزم الإطار التنظيمي الاحترازي لمؤسسة النقد العربي السعودي المصارف بالحفاظ على مستويات رأس المال بما يزيد عن الحد الأدنى لمتطلبات لجنة بازل، حيث أدرجت جميع المصارف نسبة كفاية رأس المال البازل 3 في قوائمها المالية اعتبارا من مارس 2013م<sup>2</sup>، وسحل القطاع المصرفي السعودي خلال سنة 2020م نسبة كفاية رأس المال بلغت 20.3% وهذا يعني أن القطاع المصرفي السعودي يتمتع بمستوى عال من رأس المال أي له قدرة عالية على تسديد التزاماته ومواجهة أي خسائر قد تحدث في المستقبل، أما عن السيولة فقد ظلت في النظام المصرفي السعودي عند مستويات جيدة نتيجة لوجود احتياطات سيولة كافية هذا ما يترجمه تجاوز المصارف السعودية لمتطلبات الحد الأدنى للسيولة لبازل(3) لكل من نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر.

ومن سبق ذكره عن مثانة القطاع المصرفي السعودي لا بد من الإشارة إلى مبادرات مؤسسة النقد العربي السعودي لإنشاء قطاع مالي متين والمتمثلة أساسا في<sup>3</sup> :

✓ تعزيز تنظيمات التعافي ومعالجة المؤسسات المتعثرة؛

<sup>1</sup>الموقع الإلكتروني التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي 2021 م.  
<sup>2</sup>الموقع الإلكتروني <http://www.aljahirahonline.cort news .2022/05/20>  
<sup>3</sup>تقرير الاستقرار المالي 2020 م لمؤسسة النقد العربي السعودي .

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

- ✓ تبني المعايير المحاسبية الدولية وتطوير الإطار الرسمي للسياسات الاحترازية الكلية؛
- ✓ تطوير التقنية المالية وتطبيق المتطلبات التنظيمية؛
- ✓ إنشاء صندوق حماية الودائع.

### المطلب الرابع: ملامح النشاط المصرفي الإسلامي في المملكة العربية السعودية

أدت المملكة العربية السعودية دورا هاما وعدت نقطة تحول فعالة خلال سبعينيات العقد الماضي فيما يخص تفعيل فكرة الصيرفة الإسلامية حتى أن هناك من شبهها بغرفة العمليات لنشر فكرة الصيرفة الإسلامية وتطبيقها عمليا وتسويقها عبر مركزها المالي لتمويل المؤتمرات ومراكز البحوث التي تخص المصارف الإسلامية، حيث أنه بالرجوع إلى السنوات السابقة من تاريخ الصناعة المصرفية الإسلامية وبالتحديد إلى سنة 1969م أين تجاوزت تطلعات الدول العربية والإسلامية المنضوية في منظمة المؤتمر الإسلامي بقيادة المملكة العربية السعودية باعتبارها الدولة الغنية بمواردها النفطية وذات الفوائض المالية الكبيرة إلى أبعد من التفاعل السياسي حتى أصبحت تحمل طابع اقتصادي تكافلي تكاملي أكدته على أرض الواقع انعقاد مؤتمر القمة الإسلامية الأول بالرباط في 1965/9/25 الذي أثمر عام 1973م في جدة انعقاد مؤتمر وزارة مالية الدول الأعضاء بحيث شمل مختلف الجوانب النظرية الناجعة لإقامة مصارف إسلامية، ليكون التطبيق عام 1975م من خلال البنك الإسلامي للتنمية الأول في السعودية والعالم الإسلامي الذي يهدف إلى دفع وتيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وانطلاقا من هذه

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف

### الإسلامية التابعة لها

البداية وتكتملة لذلك فقد توالى بعد ذلك تأسيس عدة مصارف وفروع للمصارف الإسلامية داخل المملكة وخارجها نتيجة للطلب المتزايد عليها<sup>1</sup>.

حيث بلغ حجم أصول التمويل الإسلامي في المملكة 338 مليار دولار أمريكي أي بنسبة 53% مقارنة

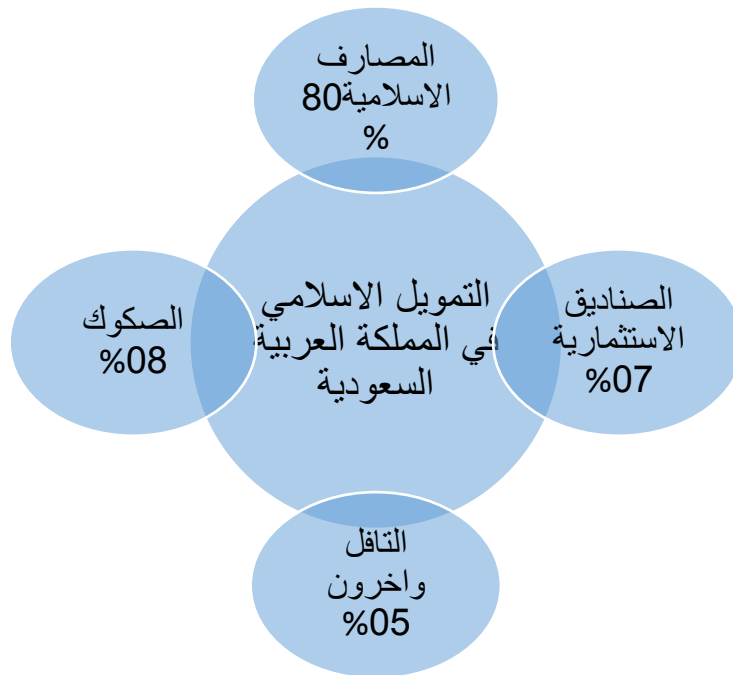
بالتصويل التقليدي ، وبالتالي فهي تحتل المرتبة الثانية بعد ماليزيا، ومن العوامل الرئيسية التي ساهمت في

التمويل الإسلامي المحلي هي: قطاع النفط و الأغلبية المسلمة في المملكة ، وبالتالي أصبحت المملكة العربية

السعودية من أكبر سوق في العالم لإدارة الأصول الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية<sup>2</sup>.

أما مكونات سوق التمويل الإسلامي السعودي فيمكن توضيحها بالنسب التالية:

**الشكل رقم 1:** سوق التمويل الإسلامي في المملكة العربية السعودية.



**المصدر:** من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لسنوات الأخيرة.

<sup>1</sup>حيدر يونس كاظم الموسوي، "أثر الأداء المال للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية الأردن والسعودية، 1995-2007، أطروحة

دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة - العراق ، 2009م ، ص118-119.

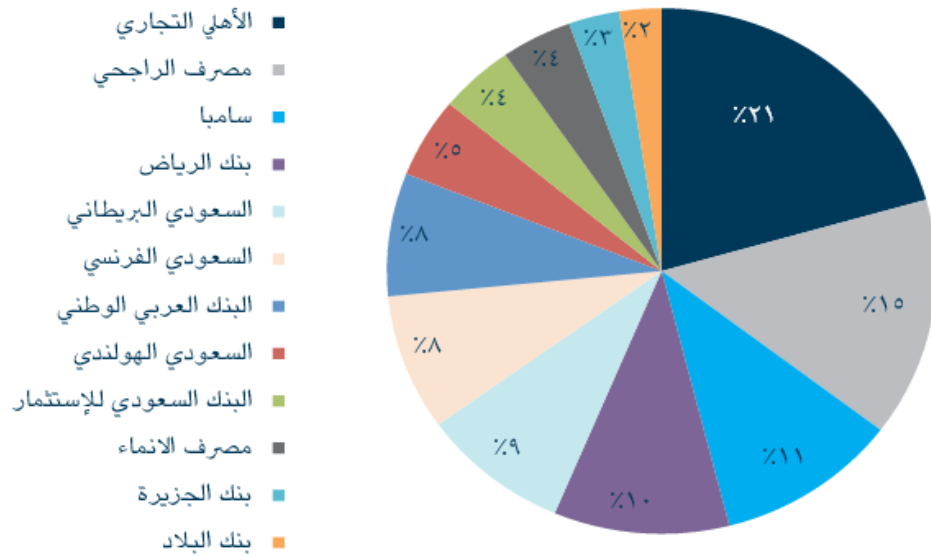
<sup>2</sup>.Saudi Arabia, Islamic Finance Report, November 2015, Jeddah Chamber, Kingdom of Saudi.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

كما بلغ إجمالي عدد المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي كما ذكرنا سابقا 12 مصرفا منها 4 مصارف تتوافق أعمالها كليا مع الشريعة الإسلامية وهي: مصرف الراجحي، مصرف الإنماء، بنك البلاد، بنك الجزيرة التي تمثل مجتمعة نسبة 24 % من إجمال الحصة السوقية لإجمالي الأصول المصرفية للمصارف السعودية خلال الربع الأول من سنة 2017 م.

والشكل الموالي الذي يوضح حصص كل مصرف بالترتيب،

الشكل رقم 2: الحصة السوقية لإجمالي الأصول المصرفية للمصارف السعودية لسنة 2017.

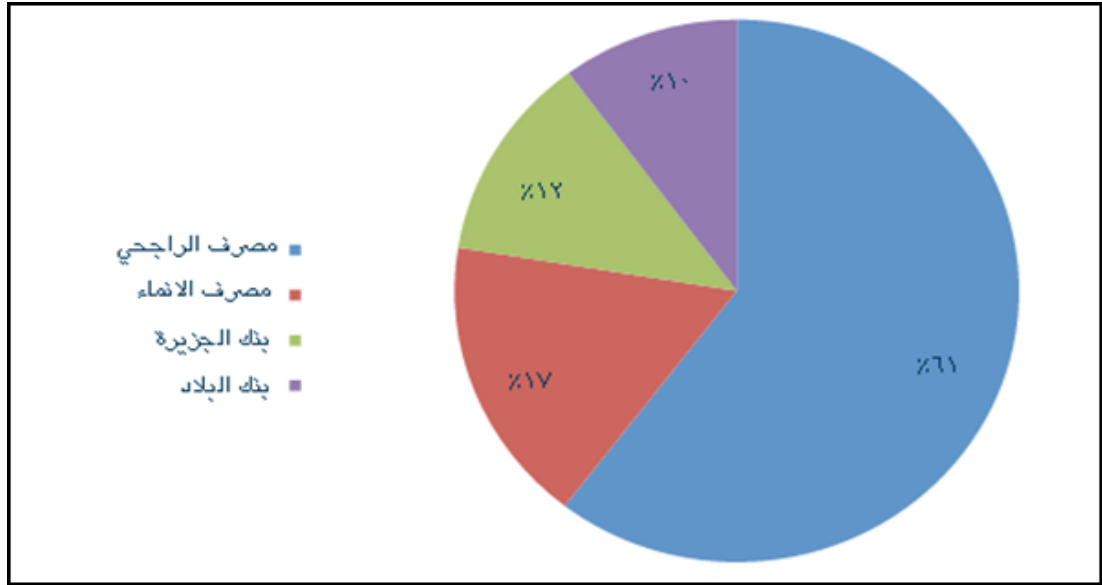


المصدر: التقرير الربعي للجزيرة كابيتال للقطاع المصرفي السعودي لسنة 2017 م.

أما الشكل فيوضح أن مصرف الراجحي يسيطر على ما يقارب 61 % من إجمالي الحصة السوقية للبنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وبالتالي يعتبر من أكبر المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية.

الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

الشكل رقم 3: الحصة السوقية لأصول المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لسنة 2017



المصدر: التقرير الربعي للجزيرة كابيتال للقطاع المصرفي السعودي لسنة 2017 م

### المبحث الثاني: الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية

أردنا من خلال هذا المبحث أن نعطي صورة عامة عن نشأة وتطور الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية باعتبارها الدولة العربية السبّاقة لإنشاء الصناديق الاستثمارية وخاصة الإسلامية منها، ومن خلال إنشاء البنك الأهلي التجاري لأول صندوق استثماري سنة 1979م، وأردنا أيضا التعرف على أهم أنواع الصناديق الاستثمارية وكيفية توزيعها في المملكة العربية السعودية حسب لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية.

### المطلب الأول: إنشاء الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية وتطورها:

على الصعيد العربي كانت المملكة العربية السعودية الأسبق في خوض هذه التجربة ، حين أنشأ البنك

الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم "صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" في ديسمبر 1979م

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

في حين صدرت قواعد تنظيم صناديق الاستثمار في المملكة في بداية عام 1993م، ثم استمرت المصارف السعودية في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية بمختلف أنواعها نتيجة لنجاح هذه التجربة<sup>1</sup> علما أن إدارة هذه الصناديق انتقلت حاليا إلى شركات الوساطة المرخص لها من هيئة السوق المالية ، وبالإمكان الاطلاع على قائمة الصناديق الاستثمارية بالمدير والفئة من خلال موقع السوق المالية السعودية (تداول) الإلكتروني أو من خلال موقع هيئة السوق المالية<sup>2</sup> ؛

وقد حقق قطاع صناديق الاستثمار نموا متزايدا في المملكة، حيث استمر إنشاء الصناديق الاستثمارية بالمملكة ليصل عددها إلى 262 صندوقا استثماريا سنة 2008م ثم انخفض هذا العدد ليصل إلى 236 صندوق بنهاية سنة 2012م نتيجة التصفية التي طالت عددا من الصناديق الاستثمارية العاملة بالمملكة بسبب التأثير بالأزمة المالية<sup>3</sup> ، ومن ثم شهد إنشاء الصناديق الاستثمارية تزايدا مضطربا إلى أن بلغ سنة 2015م إلى أكثر من 270 صندوقا منوعة بين الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة . وحسب تقرير هيئة السوق المالية السعودية للربع الرابع 2021 ، ارتفع عدد الصناديق الاستثمارية بنهاية العام الماضي إلى 751 صندوقا هو الأعلى تاريخيا، منها 256 صندوقا عاما، و495 صندوقا خاصا، بأصول قيمتها 523.7 مليار ريال وبلغ عدد المشاركين (المساهمين) حوالي 536.5 في نفس السنة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار. [https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet\\_3.pdf#search=booklet](https://cma.org.sa/Awareness/Publications/booklets/Booklet_3.pdf#search=booklet)

<sup>2</sup> هيئة السوق المالية <https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/mutual-funds>.

<sup>3</sup> كحلي فتحية، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول مذكرة ماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعليوب الشلف، الجزائر، 2010-2011، ص123.

<sup>4</sup> تقرير 57 لهيئة السوق المالية 2021.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

الشكل رقم 4: تطورات صناديق الاستثمار خلال العشر سنوات الماضية.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقرير هيئة السوق المالية السعودية لسنة 2020.

ومن خلال الشكل البياني بأن قيمة أصول صناديق الاستثمار السعودية ارتفعت بنسبة 345.8% أي بما يعادل 342.8 مليار ريال خلال 10 سنوات (الفترة من 2011 إلى 2020)، إلى 441.97 مليار ريال بنهاية سنة 2020م مقابل 99.13 مليار ريال في 2011م.

وأظهر رصد أعدته وحدة التقارير الاقتصادية في «صناديق»، استناداً إلى أحدث البيانات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، بأن قيمة أصول صناديق الاستثمار المحلية المسجلة في سنة 2020م كانت الأعلى خلال العشر سنوات السابقة.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

وبلغ عدد الصناديق المحلية بنهاية 2020م ب 691 صندوقاً مقارنة بـ 359 صندوقاً في نهاية عام 2011، أي بزيادة قدرها 92.5%، وكانت أعداد الصناديق المسجلة في العام 2020 هي الأعلى أيضاً خلال 10 سنوات.

ويعود النمو الهائل في صناعة صناديق الاستثمار على مدى السنوات العشر الماضية إلى عدة أسباب رئيسية، أبرزها تطور السوق المالية والمصارف الإسلامية وزيادة مستوى حيويتها ومواكبة أحدث التطورات التكنولوجية، إلى جانب إقرار عدد من التنظيمات والمعايير العالمية التي ستجعل من دخول سوق الأسهم عبر الصناديق الاستثمار الإسلامية بوابة مهمة من داخل وخارج المملكة.

ولقد ارتفعت قيم أصول صناديق الاستثمار بالسعودية لتصل إلى 441.97 مليار ريال في آخر ربع من سنة

2020 بنسبة 18% مقارنة بالسنة السابقة كما هو موضح في الجدول التالي<sup>1</sup>.

جدول رقم 2: قيم الأصول لصناديق الاستثمار السعودية لسنة 2020.

صناديق الإستثمار السعودية بالربع الثاني ٢٠٢٠			
الفترة	الصناديق	قيم الأصول	عدد الصناديق
2020	عامة	181,584.01	253
	خاصة	199,077.83	381
	الاجمالي	380,661.84	634
2019	عامة	126,106.88	251
	خاصة	196,899.44	313
	الاجمالي	323,006.32	564
نسبة التغير %		17.85	12.41
		4.73	

المصدر: التقرير السنوي لهيئة السوق المالية السعودية لسنة 2020.

<sup>1</sup>هيئة السوق المالية السعودية 2022/5/22. 14:00. <https://www.mubasher.info/news/3686373>

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

ووفقاً لما يستند إليه من البيانات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، ارتفعت قيمة أصول الصناديق العامة والخاصة بالسعودية إلى 380.66 مليار ريال بنهاية الربع الثاني من 2020، مقابل 323 مليار ريال بزيادة قدرها 57.65 مليار ريال عن الربع المقارن من العام الماضي.

ويعود الارتفاع في إجمالي قيمة أصول صناديق الاستثمار بالمملكة إلى زيادة قيم أصول صناديق الاستثمار العامة والتي ارتفعت بنحو بنسبة 44% ما يعادل زيادة قدرها 55.5 مليار ريال لتصل إلى 181.58 مليار ريال بنهاية الربع الثاني لسنة 2020 مقارنة بـ 126.106 مليار ريال بنهاية الربع الثاني من عام 2019.

كما بلغت الأصول المحلية بصناديق الاستثمار العامة نحو 141.851 مليار ريال لتمثل النسبة الأكبر من إجمالي أصول صناديق الاستثمار العامة بنحو 78% لترتفع من 105 مليار ريال بنهاية الربع الثاني من 2019 بنسبة 35%.

وشكلت الأصول الأجنبية بصناديق الاستثمار العامة 22% من إجمالي قيمة الأصول للصناديق العامة لتصل إلى نحو 39.732 مليار ريال بنهاية الربع الثاني من 2020، مقابل 21.12 مليار ريال بالربع ذاته من العام الماضي بزيادة قدرها 88%.

### المطلب الثاني: أنواع الصناديق الاستثمارية وتوزيعها في المملكة العربية السعودية

حسب لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم 1-219-2006 مواترخ 1427/12/3 هـ الموافق لـ 2006/12/24 و بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 بتاريخ 1424/6/2 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 1-16-2016

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

الموافق لـ 2016/5/23 م فقد حددت المجالات الاستثمارية التي يمكن لمدير الصندوق استثمار أصول وأموال الصندوق الاستثماري فيها وهي<sup>1</sup>:

- الأوراق المالية.

- صفقات سوق النقد المبرمة من طرف خاضع لتنظيم مؤسسة النقد أو لهيئة رقابية مماثلة للمؤسسة خارج المملكة؛

- الودائع البنكية لدى بنك محلي أو المنشآت الخاضعة لهيئة رقابية مماثلة لمؤسسة النقد خارج المملكة؛

- الأصول العقارية؛

- السلع.

ولتوضيح هذه الأنواع بلغة الأرقام قمنا بإحصاء عدد من الصناديق الاستثمارية المتوافقة وغير المتوافقة مع

الشرعية الإسلامية المدرجة في السوق المالي السعودي للتداول والمطروحة طرحا عاما من خلال الجدول

الموالي:

الجدول رقم 3: توزيع الصناديق الاستثمارية المدرجة في السوق المالي السعودي أواخر 2017م.

فئة الصندوق	عدد الصناديق المتوافقة مع الشريعة	عدد الصناديق الغير متوافقة مع الشريعة
المحلية	79	23
عالمية / دولية	19	09
أمريكية	01	03

<sup>1</sup>لائحة صناديق الاستثمار المتاحة علنًا رابط المعدل بقرار مجلس هيئة السوق المالية في 2021/2/24 م:

[https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/IFRs%20Regulations-%20Final%20Arabic\\_AR.pdf](https://cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/IFRs%20Regulations-%20Final%20Arabic_AR.pdf)

الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

02	01	أوروبية	صناديق الأسهم
05	02	آسيوية	
01	04	خليجية	
05	23	عربية	
03	04	صناديق أدوات الدين دولية	
03	02	دولية	صناديق أسواق النقد
06	06	محلية	
00	07	مربحة بعملات أجنبية	
00	20	مربحة بالريال السعودي	
00	03	صناديق قابضة	
00	04	محلية	صناديق
11	11	دولية	متوازنة
00	12	صناديق عقارية	
00	04	صناديق متعددة الأصول	
00	03	صناديق أخرى	
71	205	المجموع	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المتاحة في السوق المالي السعودي (Tadawul)

يتضح من الجدول أن أغلبية الصناديق الاستثمارية في المملكة تستثمر في الأسهم، بحيث وصل إجمالي

عدد صناديق الأسهم المدرجة في السوق المالي السعودي في أواخر 2017م إلى 177 صندوق أي نسبة فاقت

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

64% من إجمالي الصناديق الاستثمارية المتداولة في السوق البالغ عددها في نفس التاريخ 276 صندوق (270 صندوق، أنشئت بنهاية سنة 2015م و 06 صناديق أنشئت قبل تاريخ 23 نوفمبر 2017م).

### المطلب الثالث: الصناديق الاستثمارية التابعة للمصارف الإسلامية العاملة بالمملكة العربية السعودية

إن توسيع وتطوير الخدمات المصرفية الإسلامية وفقا لمتطلبات العصر واحتياجات العملاء أصبحت من أقصى اهتمامات المصارف الإسلامية (وحتى غير الإسلامية)، وباعتبار أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية من أحد ثوابتها صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر وواحدة من أبرز الابتكارات التمويلية الحديثة التي عرفت تطورا ملحوظا في العالم و قبولا كبيرا خصوصا من صغار المستثمرين، لذلك أنشأت المصارف الإسلامية والتقليدية العاملة بالمملكة عددا من الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وهذا لجذب عدد أكبر ممكن من المستثمرين وكذا لتوفير خدمات حديثة أكثر ملاءمة لعملائه لكسب رضاهم من ناحية والمحافظة عليهم من ناحية أخرى، والجدول الموالي يوضح عدد الصناديق الاستثمارية المطروحة طرعا عاما والمنشأة من قبل الشركات الاستثمارية التابعة لهذه المصارف السعودية حتى تاريخ 20/11/2017م.

**الجدول رقم 4:** عدد الصناديق الاستثمارية التي طرحتها المصارف السعودية طرعا عاما و المدرجة في السوق المالي السعودي حتى نوفمبر 2017 م.

عدد الصناديق الاستثمارية الغير المتوافقة مع الشريعة	عدد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة	المصارف الإسلامية
00	31	البنك الأهلي التجاري
01	18	البنك السعودي البريطاني

الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

04	10	البنك السعودي الفرنسي
09	07	البنك السعودي الهولندي
05	04	البنك السعودي للاستثمار
07	07	البنك العربي الوطني
00	07	بنك البلاد
00	12	بنك الجزيرة
22	14	بنك الرياض
10	08	مجموعة سامبا المالية (سامبا)
00	13	مصرف الراجحي
00	05	مصرف الإنماء
58	136	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات المتاحة في السوق المالي السعودي (Tadawul)

وفيما يلي نرصد أحد صناديق الاستثمار "صناديق استثمار مصرف الراجحي" التي طرحتها المصارف

الإسلامية العاملة بالمملكة، بدأ مصرف الراجحي أحد أكبر المصارف الإسلامية في العالم نشاطه سنة

1957م، ويتمتع هذا المصرف بخبرة تمتد لأكثر من 58 عاما في مجال الأعمال المصرفية و الأنشطة التجارية

ومقره الرياض بالمملكة العربية السعودية، كما يتمتع بمركز مالي قوي، وأرباح في جميع صناديق الاستثمارية،

وارتفعت أرباح مصرف الراجحي، خلال النصف الأول من عام 2019، إلى 5.177 مليار ريال مقارنة مع

4.781 مليار ريال خلال نفس الفترة من عام 2018، بنسبة زيادة 8.3%.

الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

وساعدا النمو القوي في حجم الأعمال حيث تجاوزت أصولا لمصرف 600 مليار ريال سعودي خلال سنة

2021، لتصل قيمتها إلى 624 مليار ريال سعودي في 31 ديسمبر 2021 ، مما يشكل نمواً بنسبة 33%

مقارنة بـ 22.1% لسنة 2020 م وبذلك يصل إجمالي نمو أصول مصرف الراجحي على مدى السنوات الخمس الماضية إلى 82%.

ويمكن توضيح الصناديق التابعة لمصرف الراجحي والمطروحة طرحا عاما في الجدول الموالي:

الجدول رقم 5: صناديق الاستثمار التابعة لمصرف الراجحي.

اسم الصندوق	الفئة	العملة	هدف الصندوق
صندوق الراجحي للنمو المتعدد الأصول	صناديق الأسهم عالمية/دولية	دولار أمريكي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي المتعدد المتوازن الأصول	صناديق الأسهم محلية	دولار أمريكي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي البتروكيماويات والاسمنت	صناديق الأسهم عالمية/دولية	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للطروحات الأولية	صناديق الأسهم عالمية/دولية	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل	صناديق الأسهم محلية	ريال سعودي	نمو الدخل
الراجحي لتتمية رأس المال وتوزيع الأرباح	صناديق الأسهم عربية	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للأسهم الخليجية	صناديق الأسهم عربية	ريال سعودي	تتمية رأس المال

الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

صندوق الراجحي للصكوك	صناديق الأسهم محلية	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي المحافظ متعدد الأصول	صناديق الأسهم عالمية/دولية	دولار أمريكي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالريال	صناديق أسواق النقد مربحة بالريال	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للأسهم العالمية	صناديق الأسهم عالمية/دولية	دولار أمريكي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للأسهم السعودية	صناديق الأسهم محلية	ريال سعودي	تتمية رأس المال
صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالدولار	صناديق أسواق النقد مربحة بالعملة الأجنبية	دولار أمريكي	تتمية رأس المال

المصدر: الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول).

وما يمكن ملاحظته على هذه الصناديق والتي عددها 13 صندوقاً حتى أواخر 2018م وأن بعضها قديم النشأة مثل صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالدولار الذي يرجع تاريخ إنشائه إلى سنة 1990م والبعض الآخر حديث النشأة مثل صندوق الراجحي للأسهم الخليجية ، صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل الذي أنشئ سنة 2016م ، كما تجدر الإشارة أن صناديق الراجحي الاستثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتدار من قبل شركة الراجحي المالية ، وإن أغلب أهدافها تتمية رأس المال وتستنشر في الأسهم سواء العالمية أو الدولية المحلية وحتى العربية .

المبحث الثالث: تقييم المتغيرات المالية لمصرف الراجحي للفترة (2017م-2021م)

في هذا المبحث أردنا أن نستخلص بعض الملاحظات حول المتغيرات المالية للمصارف الإسلامية العاملة بالمملكة العربية السعودية، بعد إنشائه للصناديق الاستثمار الإسلامية وقد وقع اختيارنا دراستنا التحليلية على بعض البيانات المالية لصناديق الاستثمارية لمصرف الراجحي.

المطلب الأول : لمحة عامة ومختصرة حول أنشطة مصرف الراجحي<sup>1</sup>

بدأ مصرف الراجحي، أحد أكبر المصارف الإسلامية في العالم، نشاطه عام 1957م. ويتمتع مصرف الراجحي بخبرة تمتد لأكثر من 50 عاماً في مجال الأعمال المصرفية والأنشطة التجارية. وتم افتتاح أول فرع لمصرف للرجال في حي " الديرة " في الرياض عام 1957م، بينما افتتح أول فرع للسيدات عام 1979م في حي الشميسي. وقد شهد العام 1978 م، دمج مختلف المؤسسات التي تحمل اسم الراجحي تحت مظلة واحدة في شركة الراجحي المصرفية للتجارة وفي عام 1988 تم تحويل المصرف إلى شركة مساهمة سعودية عامة. وبما أن المصرف يركز إلى مبادئ المصرفية الإسلامية بشكل أساسي.

يتمثل نشاطه وأغراض المصرف في مزاوله الأعمال المصرفية والاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ويقوم المصرف بمزاوله الأعمال المصرفية والاستثمارية لحسابه أو لحساب الغير (أفراد وشركات) داخل المملكة وخارجها.

بعد النمو الهائل محلياً، توسع مصرف الراجحي خارج السوق السعودية ودخل السوق الماليزية عام 2006م، بعد أن مُنح الترخيص المصرفي الكامل للعمل كأول مصرف أجنبي في ماليزيا من قبل "مصرف نيغارا".

<sup>1</sup> مصرف الراجحي. <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

وتعد ماليزيا الخطوة الأولى في توجه المصرف نحو الدخول إلى السوق المصرفي في جنوب شرق آسيا، حيث تم إدخال المنتجات المصرفية الأساسية إلى السوق الآسيوية وتوفير تجربة جديدة بالكامل من المصرفية الإسلامية. لدى مصرف الراجحي حالياً 19 فرعاً في ماليزيا مع وجود مخطط حالي لزيادة عدد هذه الفروع في المستقبل. ، وحصل مصرف الراجحي على الموافقة لافتتاح أول فرع له في الكويت في الأول من أغسطس عام 2010 ليكون أول مصرف سعودي في الكويت ، وأنهى مصرف الراجحي جميع الموافقات الرسمية لممارسة النشاط المصرفي في المملكة الأردنية الهاشمية، وباشراً أعماله في الربع الأول من عام 2011 حيث يمتلك الآن ثمانية فروع في الأردن خمسة منها في العاصمة الأردنية عمان واثنان في مدينة إربد وواحد في والزرقاء : وكما تلتزم شركة الراجحي المصرفية للاستثمار منذ إنشائها بتطبيق السياسات الشرعية وأحكامه ومراعاة مقاصد التشريع في جميع معاملاتها، ولتحقيق ذلك أنشأت هيئة شرعية يعتمد تكوينها وتقر لائحته من قبل الجمعية العمومية، وهي مستقلة عن جميع إدارات الشركة، وتخضع جميع تعاملات الشركة والمصرف لموافقتها ومراقبتها. هذا الالتزام يعتبر أهم معايير الجودة التي تحرص عليها الشركة في منتجاتها وخدماتها المقدمة لعملائها. يلتزم جميع القيادات والعاملين بالشركة بهذه السياسة وفق ما ورد في نظام الشركة وقراراتها. وتطبيق القواعد والتعليمات ومنها:

1. قرارات الهيئة الشرعية ملزمة لجميع أجهزة الشركة وإداراتها.
2. تطبيق قرارات الهيئة الشرعية مسؤولية الإدارات التنفيذية على مختلف مستوياتها.
3. لا يقدم أي منتج أو خدمة إلا بعد إقراره من الهيئة الشرعية.
4. لا يجوز الإقدام على إجراء مخالف لأي قرار من قرارات الهيئة الشرعية مطلقاً.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

5. تقوم الهيئة بمراقبة أعمال الشركة من الناحية الشرعية ومتابعة تنفيذ قراراتها، ويباشر ذلك جهاز إدارة الرقابة الشرعية المرتبط بالهيئة، ومن تراه الهيئة ممن يصلح لهذه المهمة.
6. تعمل الهيئة على تطوير الصيغ والعقود بما يتفق مع قواعد الشريعة ويحقق مقاصدها، وذلك في جميع معاملات الشركة المحلية والدولية.
7. نشر الوعي بالأعمال المصرفية والاستثمارية الإسلامية عبر الوسائل المناسبة.
8. العناية باختيار العاملين في الشركة لا سيما القيادات ممن يملكون الرغبة في توجه الشركة والاستعداد لتنفيذ سياساتها، والاهتمام بتدريب منسوبي الشركة في مجال المصرفية الإسلامية.

### أولاً: قيم مصرف الراجحي:

- ✓ النزاهة والشفافية: يتسم كل ما نقوم به بالانفتاح وتطبيق أعلى المستويات الأخلاقية المهنية شركةً وأفراداً.
- ✓ شغفنا بخدمة عملائنا والتركيز على إيجاد الحلول: التزامنا الراسخ بالتنبؤ باحتياجات عملائنا وتلبيتها بما يفوق توقعاتهم، ومساعدتهم في تحقيق أهدافهم.
- ✓ التواضع: التحلي بروح التواضع فكرياً وممارسةً في كل ما نقوم به.
- ✓ الإبداع: رعاية الأفكار وتشجيع الإبداع للحصول على أفضل النتائج.
- ✓ الجدارة: نحدد العناصر المتميزة في مواردنا البشرية ونقدم لهم الدعم والتقدير .
- ✓ خدمة المجتمع: لإسهام في بناء غدٍ أفضل.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

ثانياً: أهم الإحصائيات الحديثة للمصرف<sup>1</sup>:

- أحد أكبر المصارف في المملكة العربية السعودية من حيث الأصول حيث يمثل 21% من إجمالي الأصول و24% من إجمالي الودائع بين البنوك في المملكة بنهاية عام 2021.
- بلغت القيمة السوقية 354.5 مليار ريال سعودي كما في 31 ديسمبر 2021.
- مواقع الخدمات التقليدية والحديثة المنتشرة في أنحاء المملكة ومنه:
  - ✓ يملك 521 فرعاً.
  - ✓ أجهزة الصراف الآلي بعدد 4,891 جهازاً.
  - ✓ نقاط البيع المنتشرة بعدد 326,121 نقطة.
  - ✓ مراكز تحويل بعدد 207 مراكز وعدد 5 مراكز تحويل متنقلة.
  - ✓ الخدمات المصرفية الإلكترونية.
  - ✓ الخدمات المصرفية عبر الهاتف الجوال.
  - ✓ معالجة رواتب أكثر من 50% من موظفي الحكومة.
  - ✓ إنجاز ما متوسطه 471 مليون معاملة وأكثر من 1.3 مليون عملية تحويل شهرياً وإقامة شركات مع أكثر من 200 بنك مراسل في حوالي 50 دولة.
  - ✓ رصيد من الموارد البشرية يبلغ 9,360 موظفاً بنهاية عام 2021 حيث يصنف المصرف من ضمن أعلى 10 مؤسسات في مجال التوظيف على مستوى المملكة.

<sup>1</sup> تقرير مصرف الراجحي لسنة 2021.

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

✓ يعد من أكبر المصارف الإسلامية على مستوى العالم بأكثر عدد من الفروع على مستوى منطقة الشرق الأوسط والتي تبلغ 10 فروع بالمملكة الأردنية الهاشمية وفرعين في دولة الكويت بالإضافة إلى 16 فرعاً في ماليزيا تديرها الشركات التابعة للمصرف.

✓ بلغ إجمالي أصول المجموعة 624 مليار ريال سعودي كما في 31 ديسمبر 2021.

المطلب الثاني: عرض وتحليل بعض البيانات المالية لصناديق الاستثمارية لمصرف الراجحي للفترة

(2017م-2021م)

أولاً: نبذة حديثة حول تقييم أداء صناديق الاستثمار للسعودية:

لقد شهدت نمو صناعة صناديق الاستثمار بالمملكة العربية السعودية نمو سريعاً وخاصة صناديق الاستثمار ذات الضوابط الشرعية، وهذا ما أدى إلى ارتفاع قيمة أصول هذه الأخيرة في السنوات الخمس الأخيرة، حيث بلغت قيمة أصول صناديق الاستثمار بالسعودية إلى 381 مليار ريال في سنة 2020م مقارنة بالسنة السابقة التي بلغت أصولها 223 مليار ريال، أي بنسبة تغير 17.85%، بينما إجمالي عدد الصناديق بلغ 634 صندوق سنة 2020م بينما في 2019 بلغ 564 صندوق أي بنسبة تغير 12.41%، أما عدد المشتركين فقد بلغ عددهم في سنة 2020م حوالي 355.5 مشترك مقارنة بالسنة السابقة 339.4 مشترك بنسبة 4.73%.

ثانياً: تقييم عينة الدراسة:

تنشط في سوق الأسهم السعودي العديد من صناديق الاستثمار الموافقة للشريعة الإسلامية، حيث تركز هذه الدراسة على عينة من صناديق الاستثمار التي تديرها المصارف الإسلامية، والمصرف المعني هو: "مصرف الراجحي"، حيث يدير مصرف الراجحي "الراجحي للمالية" صندوق استثماري إسلامي هي: صندوق الراجحي للنمو المتعدد الأصول، صندوق الراجحي المتعدد المتوازن، صندوق الراجحي البتروكيماويات والاسمنت،

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

صندوق الراجحي للطروحات الأولية، صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل، الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح، صندوق الراجحي للأسهم الخليجية، صندوق الراجحي للصكوك، صندوق الراجحي المحافظ متعدد الأصول ، صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالريال، صندوق الراجحي للأسهم العالمية، صندوق الراجحي للأسهم السعودية، صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالدولار.

وتم اختيارنا على صندوقين من صناديق مصرف الراجحي لتكون عينة الدراسة، التي تتميز بأنها صناديق مفتوحة ناشطة في سوق الأسهم السعودي وقديمة النشأة نسبياً<sup>1</sup>:

وفيما يلي معلومات عن الصناديق المعنية في الدراسة:

**جدول رقم 6:** يوضح معلومات عن العينة من صناديق مصرف الراجحي.

مدير الصندوق	اسم الصندوق	تاريخ التأسيس	الهدف	العملة الأساسية
مصرف الراجحي ( شركة الراجحي المالية )	الراجحي للأسهم السعودية	1992/07/12	تنمية رأس المال	ريال سعودي
	الراجحي للأسهم الخليجية	2005/10/02	تنمية رأس المال	ريال سعودي

المصدر: <http://www.tadawul.com.sa>

في ما يلي إحصائيات وأرقام تبين مؤشرات أداء صناديق الاستثمار الإسلامية محل الدراسة للفترة (2021/2017).

<sup>1</sup>موقع السعودي للتداول. <http://www.tadawul.com.sa>

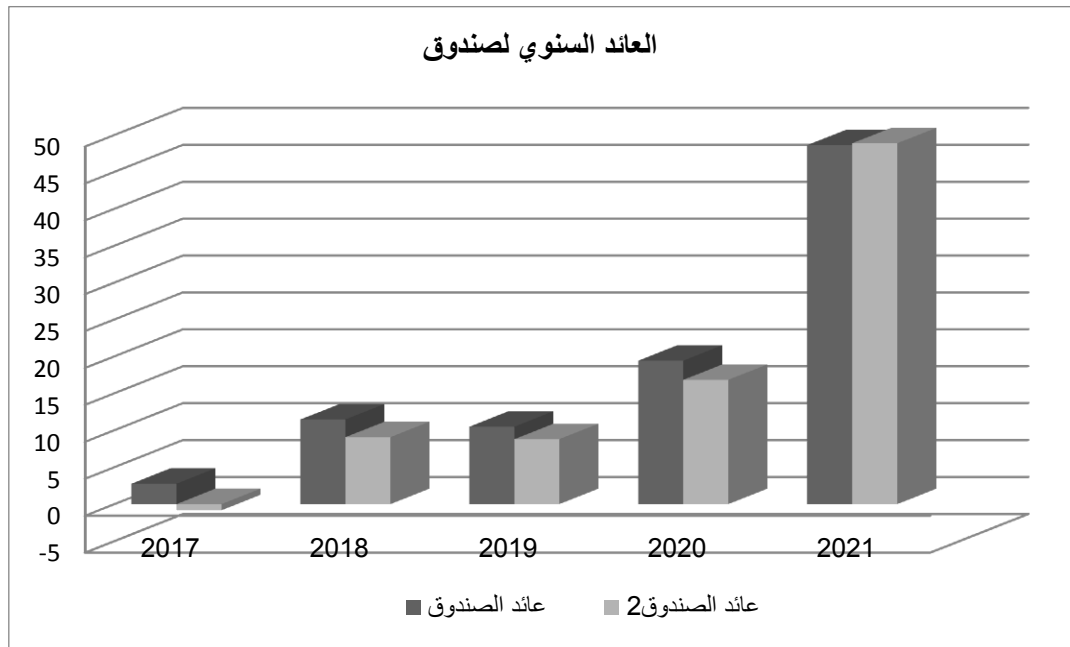
الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

جدول رقم 7: يوضح مؤشرات أداء صناديق الاستثمار الإسلامية لمصرف الراجحي.

صندوق الراجحي للأسهم الخليجية (الوحدة)			صندوق الراجحي للأسهم السعودية			السنوات
مؤشر العائد %	عائد الصندوق %	صافي الأصول ريال سعودي	مؤشر العائد %	عائد الصندوق %	صافي الأصول (ريال سعودي)	
2.98	-0.83	115331297	3.89	2.75	293543910	2017
10.59	9.05	114118352	11.37	11.44	312978171	2018
10.29	8.78	119240873	12.35	10.46	308829588	2019
9.00	16.81	121790788	11.93	19.41	318863445	2020
35.76	48.87	161514238.90	37.33	48.62	498250969	2021

المصدر: <http://www.tadawul.com.sa>

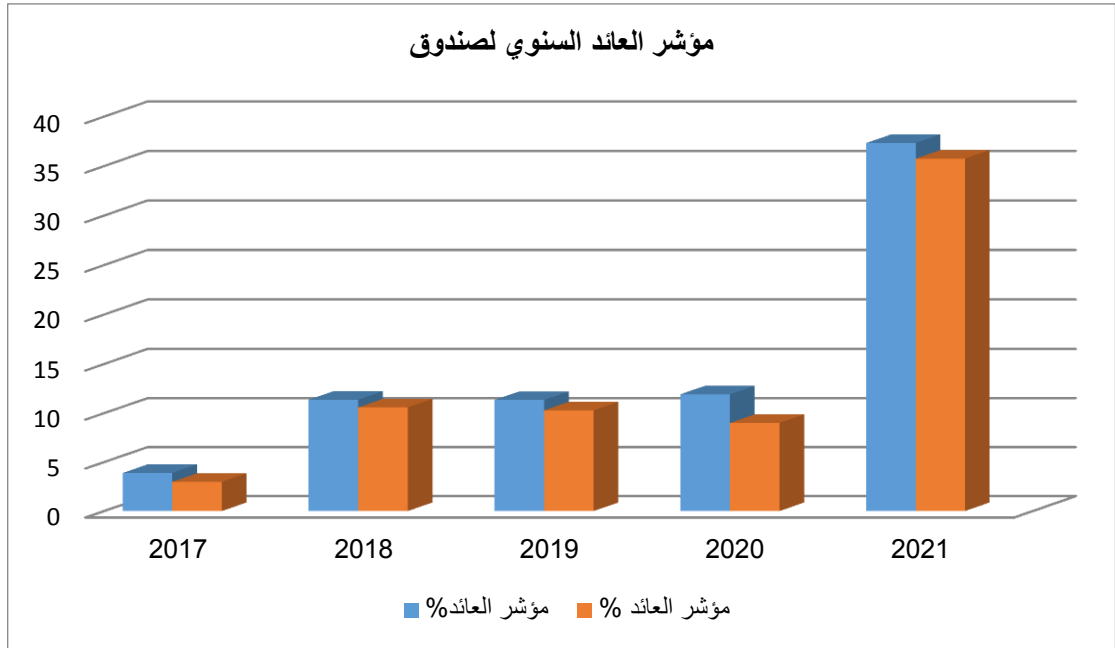
الشكل رقم 5: عائد الصندوق لمصرف الراجحي للأسهم السعودية وللأسهم الخليجية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول مؤشرات أداء صناديق الاستثمار لراجحي

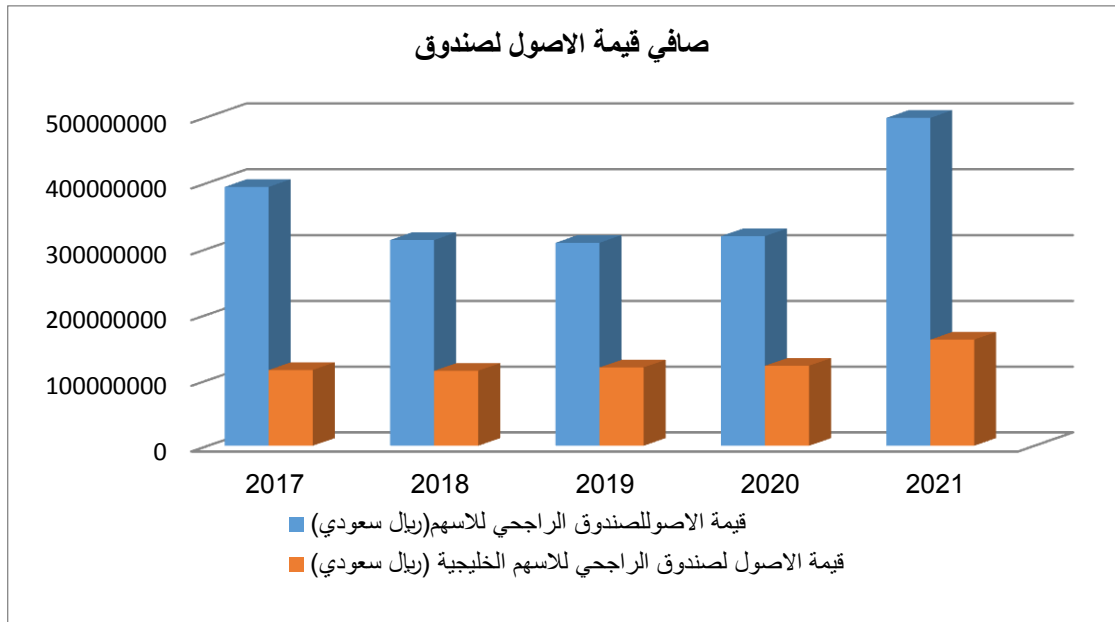
الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

الشكل رقم 6: مؤشر العائد السنوي لمصرف الراجحي للأسهم السعودية و للأسهم الخليجية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول مؤشرات أداء صناديق الاستثمار لراجحي

الشكل رقم 7: قيمة الموجودات السنوية لمصرف الراجحي للأسهم السعودية و للأسهم الخليجية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول مؤشرات أداء صناديق الاستثمار لراجحي

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

نلاحظ أن مؤشر العائد السنوي لمصرف الراجحي المبين في الجدول أعلاه قد سجلت مؤشرات عوائد

متباينة ومتذبذبة طيلة فترات الدراسة كما هو مبين في الأشكال البيانية السابقة (05-06-07) ،

ففي سنة 2017م سجل صندوق الراجحي للأسهم السعودية نسبة عوائد سنوية ايجابية قدرت بـ 3.89 %

وعائد لصندوق قدره 2.75% في حين كان مؤشر الراجحي للأسهم الخليجية حقق مؤشر العائد نسبة قدرها

2.98% وكان عائد الصندوق سالبا بقيمة - 0.83% كما هو مبين في الشكل (05) لكن سرعان ما تعافى

تدرجيا طيلة السنوات الباقية لكلا الصندوقين بداية من العام 2018م حيث حقق صندوق الراجحي للأسهم

السعودية أصول بقيمة 312978171مليار ريال سعودي ، في حين حقق صندوق الأسهم الخليجية أصل

بقيمة 114118352 مليار ريال سعودي ، كما سجل الصندوقين معدل عائدا مستقر نسبيا طوال السنتين

2018 و 2019م و سرعان ما ارتفعت قيمة العائد بحلول العام 2020م لكلا الصندوقين نتيجة لزيادة عدد

المساهمين في الصناديق 37589 مشترك ، وكذلك أوضاع الجائحة (COVID19) ، وهذا نتجة لانغلاق

الاستثمار في بعض الشركات الصناعية وتوجه الاستثمار إلى صناعات محددة نتجة لزيادة أرباحها

وعوائدها زمن الجائحة ومنها (الشركات التكنولوجية ، الشركات المستثمرة في الأدوية ، والقطاعات الفلاحية

والزراعية الإستراتيجية ) وهذا راجع إلي :

➤ لزيادة حجم صناديق الاستثمار فيها ؛

➤ وكذلك ضمان الصندوق فيها أكثر من الشركات؛

➤ ميزة التنوع في المحفظة الاستثمارية التي تمتاز بها صناديق الاستثمار الإسلامية؛

➤ توجه الصناديق إلى الاستثمار في القطاعات النشطة؛

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

لتبلغ قيمة عائد الصندوق 19.41% و 16.81% على التوالي، كما هو موضح في الشكل (05) غير أن أوضاع الجائحة أدت إلى زيادة الثقة في صناديق الاستثمار الإسلامية منها ، وهذا ما أدى إلى تزايد عدد المساهمين في الصناديق الاستثمار وزيادة كسب ثقة المودعين في صناديق الاستثمار الإسلامية ، ليحقق كل صندوق أفضل عائد سنوي خلال فترة الدراسة بقيمة 48.62% و 48.87% كما هو مبين في الشكل (05) وبقيمة أصل صافية 498250969 مليار ريال سعودي و 161514238.90 مليار ريال سعودي في سنة 2021م على التوالي كما في الشكل (07) وهذا ما أدى إلى زيادة مؤشر العائد إلى بقيمة 37.33% و 35.76% كما هو مبين في الشكل (06).

من خلال ما سبق نستطيع القول أن صناديق التي تستثمر في الأسهم سواء كانت محلية أو عربية أو خليجية تتأثر بحركية وظروف سوق الأسهم (حركية مؤشر الأسهم) ، فكلما كانت القطاعات الرئيسية النشطة في اقتصاد الدولة ( قطاع التكنولوجيا ,الأدوية ,الفلاحة) في اقتصاد الدولة (محليا) منتعشا فان ذلك سينعكس ايجابيا على أسهم الشركات العاملة في هذه القطاعات، وهو بدوره ما يؤثر على الصناديق الاستثمارية فيرتفع أداءها وتزيد قيمة عوائدها وكذلك قيمة أصولها ، ويحدث العكس في حالات انكماش الاقتصاد أو تعرضه لأزمة معينة، كما يتأثر أداء وعوائد الصناديق بالظروف الاقتصادية الكلية في الدولة وغيرها من الظروف التي تؤثر بدرجة كبيرة علي أداء هذه الصناديق "غير أن تأثير الجائحة كان تأثيرا عكسيا باستغلال هذه الصناديق في التوجه إلى الاستثمار في القطاعات النشطة أثناء الجائحة .

## الفصل الثالث: دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية وأثرها على نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها

### خلاصة الفصل:

نستخلص مما سبق التطرق إليه أن القطاع المصرفي السعودي شهد تطورات سريعة خلال سنة 2017م هذا و  
خاصنا في سنة 2021م اثري انتشار وباء كورونا هذا ما ترجمته بعض مؤشرات الأداء المالي المختارة للنشاط  
المصرفي في السعودية التي تم التطرق إليها كالتي رأينا أنها تتناسب مع أهداف الدراسة، ولقد أظهرت هذه  
المؤشرات تمتع القطاع برأس مال متين وجيد يتسمب الربحية والسيولة، ويرجع ذلك في الأساس إلى كفاءة  
مؤسسة النقد العربي السعودي في القيام بهامها المتمثلة أساسا في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي في  
الملكة إضافة إلى دعما لنمو الاقتصادي المتوازن والمستدام.

لقد خصصنا هذا الفصل لتناول الجانب التطبيقي للدراسة ، من خلال العمل على إسقاط الجانب النظري  
لدارستنا على الجانب التطبيقي وبالتالي محاولة أبرز مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي، حيث  
اعتبرنا السوق المالي السعودي بيئة لدارستنا وقد اعتمدنا على اختبار مدى قدرة الإدارة المشرفة لصناديق  
الإستثمار على تفعيل صناديق الإستثمار الإسلامية في السوق المالية السعودية، وهذا بالاعتماد على التحليل  
ومقارنة بعض مؤشرات الصناديق الاستثمارية من خلال العمل على قياس عائد هذه الصناديق ومقارنته بعوائد  
صناديق استثمارية للمصارف الإسلامية لسوق المالية السعودية.

الخاتمة

### خاتمة:

هدفنا من خلال هذه الدراسة إلى الإجابة على إشكالية أساسية تتمثل في معرفة الدور الذي تؤديه صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم وتطوير نشاط المصارف الإسلامية التابعة والمؤسسة لها، ذلك أن الصناعة المصرفية الإسلامية اليوم عرفت نمواً وإقبالاً متزايدان خصوصاً في السنوات الأخيرة في مختلف دول العالم، هذا ما حدا بالدول الإسلامية وغير الإسلامية إلى زيادة إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية وبالتحديد المصارف الإسلامية التي أصبحت علامة بارزة من علامات هذا العصر بحيث أصبحت تعد من أهم الهياكل القانونية والاقتصادية الأساسية في المجتمع نظراً للدور التنموي والاجتماعي الذي تؤديه، إلا أن هذه المصارف كغيرها من المؤسسات المالية تتعرض إلى مجموعة من المعوقات والمشاكل تعوقها نوعاً ما أو تؤخرها إن صح التعبير عن تحقيق أهدافها ، ويمكن إرجاع هذه المشاكل بصفة أساسية إلى الانحراف عن المسار الذي رسمه المؤسسون الأوائل للصيرفة الإسلامية المعتمدة في الأساس على صيغة المضاربة والمشاركة الشرعيتين.

ومن بين الحلول التي يمكن أن تساهم في تخطي المصارف الإسلامية لهذه المشاكل والعقبات تجد الصناديق الاستثمارية الإسلامية التي تعتبر من أبرز الأساليب الاستثمارية الحديثة في إدارة المدخرات والأموال، فهي أوعية مالية ادخارية مستحدثة موجهة للاستثمار المشترك أو الجماعي من خلال تجميع مدخرات الأفراد و وصغار المستثمرين والقيام بإدارتها عن طريق جهات مختصة وذات كفاءة ، ولقد لقيت هذه الأداة الاستثمارية ترحيباً وإقبالاً كبيرين من المستثمرين نظراً لحدائتها و للمميزات والخصائص التي تتمتع بها وتقدمها في نفس الوقت، لذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة الإلمام بمختلف الجوانب المتعلقة بالمصارف الإسلامية وبالصناديق الاستثمارية الإسلامية محاولين بذلك إبراز الدور الذي تؤديه هذه الصناديق في تدعيم وتطوير نشاط المصارف الإسلامية التابعة لها وهذا من الناحية النظرية أين تم الاعتماد على الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع وكذا من الناحية التطبيقية أين اخترنا عينة من الصناديق الاستثمارية الإسلامية العاملة في المملكة

العربية السعودية المتمثلة في صناديق الاستثمار الأسهم المحلية للمصارف الإسلامية حتى نهاية سنة 2021م التابعة لكل من مصرف الراجحي الإسلامي وتوصلنا بحمد الله إلى مجموعة منالنتائج النظرية والتطبيقية.

### نتائج اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** "تقوم الصناديق الاستثمارية بدور هام في مجال تعبئة المدخرات وإدارتها وفقا لاستراتيجيات وأهداف محددة محققة بذلك جملة من المزايا الاقتصادية تعود على الجهات التي تتعامل معها "وهي **فرضية محققة** ذلك أن الصناديق الاستثمارية اليوم أصبحت تعتبر من أبرز الأوعية الادخارية المستحدثة الموجهة للاستثمار المشترك أو الجماعي محققة بذلك جملة من المزايا الاقتصادية التي تعود على المستثمر أهمها "الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة التي تساهم في تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، ضمان توفر السيولة (بما في ذلك سهولة تحويل الأصل المالي إلى نقدية وبأقل خسائر)، الشفافية والإفصاح وغيرها"، كما تعود هذه المزايا أيضا على الاقتصاد القومي من خلال حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها إلى الخارج، و مساعدة الدولة في تحقيق أهداف برامج الإصلاح الاقتصادي وغيرها.
- **الفرضية الثانية:** "تساعد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المصارف الإسلامية التابعة لها في مواجهة التحديات والمعوقات التي تقف أمام نشاطها أو في التخفيف من آثارها" **وهي فرضية محققة** وذلك يرجع في الأساس إلى دورها في تدعيم الاستثمار المصرفي الإسلامي في إطار المضاربة الشرعية وكذا دورها في تعزيز العلاقة بين المصارف الإسلامية والسوق المالي الإسلامي من خلال تنشيطه وزيادة طاقته الاستيعابية، كما و يضاف إلى ذلك مساهمتها في حل مشكلة السيولة الفائضة والاستثمار طويل الأجل في هذه المصارف، وكذا توطيد المنافسة بين هذه الأخيرة وبين المصارف التقليدية في مجال ابتكار الأدوات والمنتجات المالية والمصرفية.

- **الفرضية الثالثة:** "هناك علاقة ذات دلالة إحصائية تثبت تأثير نشاط صناديق الأسهم السعودية على نشاط المصارف السعودية الإسلامية التابعة لها" وهي **فرضية محققة** فمن خلال تحليل و دراسة العلاقة بين نتائج صافي الأصول وعائد الصندوق ومؤشر العائد السنوي لصافي الأصول لكل صندوق من صناديق الأسهم المحلية التابعة لكل من مصرف الراجحي "صندوق الراجحي للأسهم السعودية و صندوق الراجحي للأسهم الخليجية" وهذا بالاعتماد على التحليل الوصفي للإحصائيات خلال مدة زمنية، وجدنا أن هناك علاقة وأثر ذو دلالة إحصائية بين هذه المؤشرات وحدات الصناديق الاستثمارية التابعة للمصرف وبين صافي قيمة أصول لكل صندوق وبين أصول ومؤشرات المصارف الإسلامية التابعة له، مع ملاحظة أن درجة هذا التأثير تختلف من صندوق لآخر ومن مصرف لآخر وهذا ما يعكس تأثير نشاط المصارف بنشاط صناديقها الاستثمارية.

**نتائج الدراسة:** يمكن أن نوجز أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة في النقاط التالية:

### 1- النتائج النظرية:

- الصيرفة الإسلامية أصبحت حقيقة يصعب تجاهلها في الصناعة المصرفية العالمية ويرجع ذلك في الأساس إلى مجموعة من العوامل السياسية، الاجتماعية والاقتصادية، بالإضافة إلى مرونتها وإمكانياتها العالية في إدارة المخاطر المصرفية وفي قدرتها على تطوير المنتجات والآليات المصرفية الإسلامية؛
- تتميز المصارف الإسلامية بمجموعة من الصفات كالصفة العقيدية، الاستثمارية، الاجتماعية والتنموية جعلتها تمارس أعمالها بأسلوب يختلف تماما عن المصارف التقليدية.
- ساعد وجود الهيئات والمؤسسات الشرعية الداعمة للصناعة المصرفية الإسلامية كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والمجلس العام للبنوك الإسلامية في إرساء مجموعة من المبادئ والمعايير

والضوابط الشرعية التي تنظم وتدعم عمل المصارف الإسلامية لأداء رسالتها، وأيضاً في إرساء مبادئ ومتطلبات الحوكمة المصرفية الإسلامية.

- حتى تحقق المصارف الإسلامية أهدافها التنموية والاستثمارية تقوم بمجموعة من الأنشطة المتمثلة في: أنشطة الخدمات المصرفية، أنشطة الاستثمار والتمويل، أنشطة الخدمات الاجتماعية والدينية، بحيث تحكم هذه الأنشطة قواعد وضوابط استثمار المال في الإسلام.

- المصارف الإسلامية بحاجة إلى كبيرة لاستحداث أدوات مالية مبتكرة استثمارية تدعم نشاطها الاستثماري المعتمد في الأساس على صيغ المشاركات (المضاربة والمشاركة) نظراً لتراجع هذه الأخيرة واعتمادها على صيغ المداينات التي قد تعرض المصارف الإسلامية في مخاطر كثيرة هي في غنى عنها.

- تعتبر الصناديق الاستثمارية من أهم الأدوات الاستثمارية المستحدثة وأكثرها إقبالا من قبل المستثمرين نظراً للمميزات التي تحققها سواء للفرد المستثمر من خلال تقليل المخاطر، الاستفادة من خيارات الإدارة المحترفة، ضمان توفر السيولة، توفر الشفافية والإفصاح، وغيرها أو للاقتصاد القومي من حيث فتح مجالات وقنوات جديدة أمام المدخرين، مساعدة الدولة في تحقيق أهداف برامج الإصلاح الاقتصادي، حماية المدخرات الوطنية وغيرها.

- تتعدد أنواع الصناديق الاستثمارية بتعدد الغرض أو الهدف الذي أنشئت من أجله والذي يتماشى وأهداف ورغبات المستثمرين، وقد نتج عن هذا التنوع وجود عدة تصنيفات للصناديق الاستثمارية أهمها: تصنيف الصناديق الاستثمارية، من حيث تداول وثائقها والتي تميز فيها الصناديق ذات النهاية المفتوحة والصناديق ذات النهاية المغلقة، أيضاً تصنيف الصناديق الاستثمارية من حيث مكوناتها والتي تميز فيها صناديق سوق النقد وصناديق الأسهم وصناديق السندات و... إلخ، أما من حيث أهداف الصناديق فتصنف إلى صناديق النمو

وصناديق الدخل والصناديق المتوازنة، كما نجد تصنيف الصناديق الاستثمارية من حيث توافقها مع الأحكام الشرعية والتي يندرج ضمنها الصناديق الاستثمارية التقليدية والصناديق الاستثمارية الإسلامية.

- تقوم الصناديق الاستثمارية بمجموعة من العمليات أهمها: عملية تسعير الوحدات الاستثمارية، عملية تحديد رسوم الاشتراك، عمليات الاسترداد والتداول، معتمدة بذلك على مجموعة من السياسات الاستثمارية تتمثل غالباً في السياسة الهجومية، السياسة المتحفظة والسياسة المتوازنة.

- تعتبر عملية قياس أداء الصناديق الاستثمارية غاية في الأهمية سواء للمستثمرين فيها أو للقائمين عليها وذلك من أجل التأكد من كفاءة وقدرة الإدارة على القيام بمهمة إدارة الأموال وكذا من أجل تقييم استراتيجيات الاستثمار القائمة وإمكانيات مواجهة تطورات المستقبل وتوقعاته.

- تعتبر الصناديق الاستثمارية الإسلامية حديثة النشأة لا تعود إلا إلى عدد قليل من السنوات فهي ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التقليدية بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال والعمل.

- تتعدد أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية بتعدد رغبات وتفضيلات المستثمرين كما هو الحال في الصناديق الاستثمارية التقليدية بحيث تجد من يصنفها على أساس تداول وثائقها إلى الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة، أو من يصنفها على أساس نوع الاستثمار.

- تلتقي الصناديق الاستثمارية الإسلامية والصناديق الاستثمارية التقليدية في العديد من النقاط وتختلف في نقاط أخرى أهمها: مجالات الاستثمار، صيغ التمويل (الأدوات الاستثمارية) ووجود هيئات للإفتاء والرقابة الشرعية على الصناديق.

- بإمكان الصناديق الاستثمار الإسلامية أن تدعم الاستثمار المصرفي الإسلامي في إطار المضاربة الشرعية من خلال جذب وتجميع مدخرات الأفراد، تمكين المصارف من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة التطورات الاستثمارية في المحال المحلي والعالمي.

- يمكن للصناديق الاستثمارية الإسلامية أن تساهم في حل مشكلة السيولة الفائضة في المصارف الإسلامية ويتأني ذلك من خلال استثمار السيولة الفائضة لدى هذه المصارف وتوظيفها في المجالات الاستثمارية التي يراها مدراء الصناديق الاستثمارية منتجة.

- تستطيع الصناديق الاستثمارية الإسلامية أن تعزز العلاقة بين المصارف الإسلامية والسوق المالي الإسلامي من خلال زيادة الطاقة الاستيعابية للسوق المالي الإسلامي وبالتالي تنشيط السوق المالي الإسلامي.

- إن إنشاء المصارف الإسلامية للصناديق الاستثمارية الإسلامية سيساهم في توطيد المنافسة بينها وبين المصارف التقليدية لاسيما في مجال ابتكار الأدوات والمنتجات المالية والمصرفية أين تكون المنافسة أشد من أجل الاستحواذ على أكبر حجم ممكن من المالي من خلال استقطاب أكبر عدد ممكن من المدخرين والمستثمرين.

### النتائج التطبيقية:

خلال الدراسة التطبيقية التي أجريناها على واقع القطاع المصرفي السعودي وعلى واقع تجربة المصارف الإسلامية في إنشاء وإدارة الصناديق الاستثمارية تحديدا وبالاعتماد على فرضيات الدراسة توصلنا إلى النتائج التطبيقية التالية:

- يتمتع القطاع المصرفي السعودي برأس مال متين وحيد يتسم بالربحية والسيولة والكفاءة في مواجهة المخاطر حيث بلغت قاعدة أصوله لنفس السنة إلى 2.2 تريليون ريال خلال سنة 2015م؛ 795,846,1

- بلغت حصة القطاع المصرفي الإسلامي في السوق المحلية السعودية نسبة 51.2% أي أن أكثر من 50% من أصول المملكة ناشئة عن المصارف الإسلامية هذا ما جعل المملكة العربية السعودية تعد ثاني أكبر سوق في العالم لإدارة الأصول الإسلامية.

- تعد المملكة العربية السعودية الدولة العربية الأسبق في خوض تجربة إنشاء الصناديق الاستثمارية من خلال إنشاء البنك الأهلي التجاري لأول صندوق استثماري سنة 1979م.

- حقق قطاع صناديق الاستثمار نموا متزايدا في المملكة حيث استمر إنشاء الصناديق الاستثمارية المملكة وارتفع ب 254 صندوقا استثماريا جديد بنهاية سنة 2020م منوعة بين الصناديق المفتوحة والمغلقة، أما عن إجمالي أصول هذه الصناديق فقد وصلت إلى

209724.3 مليون ريال سنة 2020 م أغلبها أصول محلية، والجدير بالذكر أن هذه الصناديق الاستثمارية

تعمل وفق لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية؛

- تبنت المصارف الإسلامية وغير الإسلامية في المملكة العربية السعودية فكرة إنشاء الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع المبادئ الشرعية من خلال قيام الشركات الاستثمارية التابعة لها يطرح العديد من الصناديق الاستثمارية للتداول في السوق المالي السعودي تنوعت بين صناديق الأسهم، صناديق السلع، صناديق أسواق النقد، صناديق عقارية، وغيرها، ويلاحظ على هذه الصناديق أن أغلبها مطروح طرحا عاما؛

- من خلال دراسة العلاقة بين نتائج صافي الأصول وعائد الصندوق ومؤشر العائد السنوي لصافي الأصول لكل صندوق من صناديق الأسهم المحلية التابعة لكل من مصرف الراجحي "صندوق الراجحي للأسهم السعودية" وصندوق الراجحي للأسهم الخليجية" وجدنا أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية تربط بين الصناديق الاستثمارية الإسلامية والمصارف الإسلامية التابعة لها عند مستوى معنوية وهذا ما يعبر عن وجود علاقة بين نشاط المصارف الإسلامية ونشاط صناديقها الاستثمارية الإسلامية؛

- من خلال تحليل التغيرات في القوائم المالية الموحدة للمصرف بين (2017م-2021م) وتحليل بعض المؤشرات المالية تبيننا أن المصرف عرف تحسنا وتطورا كبيرين خلال السنوات السابقة خصوصا بعد سنة 2021 م لصناديق الاستثمار الإسلامية من قبل شركة الراجحي للاستثمار، ويرجع هذا التحسن في الأساس إلى الزيادة في عدد المودعين والمساهمين الذي بلغ 37589 مشتركا خلال سنوات عمل المصرف التي عززت من أصول المصرف 22009.6 مليون ريال وكذلك حصته السوقية، وبما أننا وصلنا إلى نتيجة مفادها أن أسعار أسهم مصرف الراجحي يتأثر بأسعار وحدات صناديق الأسهم المحلية التابعة له فإنه يمكن القول أن إنشاء مصرف الراجحي لصناديق الاستثمار للأسهم المحلية ساهم في توسع ونمو نشاطه الاستثماري والمصرفي.

### توصيات واقتراحات:

في ضوء النتائج المتوصل إليها سابقا وسعيا منا لتفعيل الدور الذي تؤديه الصناديق الاستثمارية الإسلامية في زيادة نشاط المصارف الإسلامية، يمكن طرح مجموعة من الاقتراحات التي ترى أنها يمكن أن تسهم في تفعيل هذا الدور نوجزها فيما يلي:

- مواصلة تأسيس الصناديق الاستثمارية الإسلامية من قبل المصارف الإسلامية وطرحها في الأسواق المالية لما لها دور كبير في زيادة أعمال ونشاطات المصارف التابعة لها؛

- الاهتمام أكثر بالأساليب القياسية التي تسمح بنمذجة العلاقات التي تربط بين متغيرات المصارف الإسلامية ومتغيرات الصناديق الاستثمارية الإسلامية التابعة لها وهذا من أجل التنبؤ بقيمها المستقبلية وكذا دراسة مختلف التأثيرات بينهما مما يساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية المستقبلية ورسم الخطط والاستراتيجيات المبنية على أسس سليمة.

- حث المصارف الإسلامية على تنويع صناديقها الاستثمارية وعدم التركيز على معينة وهذا من شأنه أن يوسع قاعدة العملاء والمستثمرين ويحقق دخلا إضافيا للمصرف.

- العمل على زيادة الوعي الاستثماري بالصناديق الاستثمارية الإسلامية خصوصا لدى صغار المستثمرين من خلال وسائل الإعلام المكتوبة أو المسموعة وهذا من أجل التعرف أكثر على هذه الأداة الاستثمارية المستحدثة وكذا من أجل الاستفادة من الفرص والمزايا التي تحققها، فنجاح أي منتج أو خدمة جديدة يتوقف على حسن عرضها.

- زيادة تنظيم المؤتمرات والندوات والملتقيات العلمية التي تهتم بموضوع إدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية وهذا من أجل تزويد المشاركين بالمعلومات الأساسية حول هذه الصناعة المصرفية في صناديق الاستثمار وأيضا من أجل التشارك في الأفكار وتبادل الخبرات في حل المشكلات التي تواجهها، ذلك أنه ثبت أن أكثر من 70 بالمائة من حلول المشاكل العلمية والصناعية تنبثق عبر التفاعل المباشر أثناء المؤتمرات واللقاءات العلمية.

### آفاق الدراسة:

أثناء انجازنا لهذه الدراسة اتضح لنا مجموعة من الإشكاليات ذات العلاقة بالموضوع والتي نأمل أن تكون محل اهتمام الطلبة الباحثين في المستقبل بهدف توسيع نطاق المفاهيم وإثراء الموضوع في مجالات وفروع أخرى. وتذكر من أهم هذه المقترحات ما يلي:

- دور الكفاءات البشرية في إدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية.
- أهمية الأساليب القياسية في ترشيد القرارات الاستثمارية في المصارف الإسلامية.
- مدى مساهمة الصناديق الاستثمارية الإسلامية في التنمية الاقتصادية

#### الكتب:

- 1 فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2004.
- 2 آمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية.
- 3 صفية أحمد أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية: خصائصها وأنواعها، تحت قدم خلال مؤتمر: المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة.
- 4 حسين حسن شحاته، منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقه مقدمة إلي المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة الإسلامية، جامعة أم القرى بمكة، المملكة العربية السعودية.
- 5 لائحة صناديق الاستثمار المتاحة على الرابط المعدل بقرار مجلس هيئة السوق المالية في 2021/2/24
- 6 منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، مجلد 39، العدد 14، المملكة العربية السعودية، 2014.
- 7 احمد صبحي العبادي، أدوات الاستثمار الإسلامي - البوع-القروض - الخدمات المصرفية، دار الفكر، عمان، الأردن، 2007.
- 8 براق محمد، قمان مصطفى، مداخله بعنوان أداء صناديق الاستثمار المسؤولية اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، ملتقى دولي حوله الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة الجزائر 3، بوزريعة الجزائر.

- 9 حفيظ نقادي، صيغ تمويل المشاريع من البنوك الإسلامية، مجلة الحقيقة، جامعة موالى الطاهر - سعيدة، مجلد 17، العدد 47، 04/12/2018.
- 10 حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية - أدائها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري للنشر، عمان، الاردن، 2012.
- 11 صلاح الدين شريط، أصول صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار حميدر للنشر والترجمة، 2018.
- 12 صالح صالح يونوالبن عمارة، الصيغ التمويلية ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة، دراسة تطبيقية ببنك البركة الجزائري، مجلة الباحث، العدد 2، 2003.
- 13 عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في معاملات المصارف الإسلامية- دراسة مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2007
- 14 عبد الستار أبوغدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 14/03/2006.
- 15 عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب العربي، الواقع والتحديات والأفاق، صندوق النقد العربي، العدد 01، 2020.
- 16 علي يوسفات، عبد الرحمان عبد القادر، واقع صيرفة التمويل التجارية الإسلامية بالشارة إلي بعض البنوك الإسلامية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتانغست -الجزائر -، المجلد 01، العدد 01، جانفي 2012.
- 17 عمار زيتوني مراد خروبي، المعاملات المالية في البنوك، دراسة مقارنة بين البنوك الإسلامية والبنوك التجارية، محملة الإحياء، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، المجلد 01، العدد 12 ديسمبر 2017.

- 18 لكحلي فتيحة: تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة تجارب بعض الدول العربية 2010-2011
- 19 محمد قويدري، فاطمة الزهراء مبع، أساسيات التمويل الإسلامي المطلقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، جامعة زيان عاشورة الجلفة، رقم 01، 2018
- 20 محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2001.
- 21 محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية أسس نظرية وتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007.
- 22 محي الدين يعقوب منيز لأبوالهول، الإجارة كصيغة استثمارية متجددة"، بحث مقدم إلى: المؤتمر الدولي للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، كوالالمبور، 15-16 جوان 2010.
- 23 منى محمد الحسيني عمار: " دراسة دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية"، مقال منشور في مجلة أماراباك سنة 2014
- 24 نجاح ميادني، الطاهر قانة، توظيف الأموال في البنوك الإسلامية (المرابحة للأمر بالشراء نموذجاً)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، العدد 11 ديسمبر 2016.
- 25 أحمد شوقي سليمان، المخاطر المحيطة بصيغة الاستصاع وكيفية الحد منها -حالة عملية-، الهندسة المالية، العدد 59، أبريل 2017.
- 26 بركان مامة وماجن محمد محفوظ، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية، دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في الازمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر، جامعة المدية، 2016.
- 27 حسام الدين عفانة، مرجعية الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية في فلسطين: واقع وتحديات، مركز القدس للدراسات والإعلام الإسلامي، فلسطين، 14 جوان 2010.

- 28 حسن الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، حدة، ط3، 2000.
- 29 حسني عبد العزيز يحي، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، أطروحة قدمت استكمالاً للحصول على شهادة الفلسفة تخصص المصارف الإسلامية، الأردن، 2009.
- 30 حسين محمد سمحان، موسي عمر مبارك، محاسبة المصارف الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 31 حمد شوقي سليمان، المخاطر المحيطة بغية الاستصاع وكيفية الحد منها -حالة عملية-، الهندسة المالية، العدد59، أبريل 2017، ص247.
- 32 د إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار الفائسي، عمان، ط1، 2008.
- 33 عادل عبد الفضيل عبد، الربح والخسارة في معاملات المصارف الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ط1، 2007.
- 34 عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية: دراسة علمية فقهية للممارسات العملية، الدار الجامعية، بيروت، ط2، 2007.
- 35 علاء الدين زعتري، المصارف وماذا يجب أن يعرف عنها، دار غار حراء، دمشق، ط1، 2006.
- 36 محمد بن سليمان الخاسر، ورقة بحثية بعنوان "الطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي الفضل"، ندوة الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 1440 هـ (2020م)، أيام 17-1 شعبان 1423 هـ الموافق: 19-23 أكتوبر 2002م، وزارة التخطيط، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- 37 محمد بوجلال، "البنوك الإسلامية: مفهوما، نشأتها، تطورها، نشاطها"، دراسة على مصرف إسلامي"، الجزائر، المؤسسة الوطنية للكتاب، سنة 1990.

- 38 محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، ط1، 2008.
- 39 أحمد بن حسين بن أحمد الحسن، صناديق الاستثمار-دراسة تحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999.
- 40 دريد نامل السبيبي، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان 2010.
- 41 صفيه أحمد بوبكر، صناديق الاستثمار الإسلامية خصائصها وأنواعها، ورقه عمل مقدمة الي المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة الإسلامية والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- 42 عبد الحق بوعتروس وسمية بالعيد، صناديق الاستثمار السعودي بين النظرية والتطبيق، إشكالية وإدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائر، 2016.
- 43 محمد معطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2005،

### المذكرات والرسائل الجامعية:

- 1 أحمد عجيسي، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الاوراق المالية، دراسة حاله سوق الاوراق المالية السعودية خلال الفتره (2015-2016)،مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل،م،د) تخصص ماليه وبنوك ، قسم علوم التسيير ، جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميله ،2016-2017 .
- 2 آمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، 2011-2012.
- 3 بن شعبان نوال، بعابشة يسرى، العوامل المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد البشير الابراهيمى -برج بوعريريج -، 2020-2021.
- 4 بوشلاغم نور الدين، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد العالمية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة وهران، 2013/2012.
- 5 تغريد حسن عبد الله بلخير، "مدخل مقترح لتقويم الأداء المالي للبنوك التجارية السعودية في ضوء مقررات لجنة بازل دراسة تطبيقية"، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية - جوان 2011.
- 6 جعفر سمية، دور الصناديق الوقفية في تحقيق التنمية المستدامة -دراسة مقارنة بين الكويت وماليزيا- مذكرة الماجستير، تخصص: إدارة الاعمال والتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014.
- 7 جميلة قارش، البعد المقاصدي لدور المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة باتنة الجزائر ،2008-2009.

- 8 حسين غالب بن حسن دائلة، صناديق الاستثمار دراسة فقهية وتطبيقية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الفقه، كلية الرياض، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1430/1431هـ.
- 9 حمزة شوادر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية، رسالة ماجستير، جامعة سطيف، الجزائر، 2007.
- 10 حيدر يونس كاظم الموسوي، "أثر الأداء المال للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية الأردن والسعودية، 1995-2007، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة - العراق، 2009م.
- 11 خنوسة عدلية، أساليب مواجهة انعكاسات لعولمة المالية على البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2017.
- 12 زهرة مرحاوي، فتحة حلايمية، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية دراسة حالة شركة الراجحي المالية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، شعبة العلوم التجارية، تخصص تمويل مصرفي، ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2015 2016.
- 13 شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه، تخصص: علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2014.
- 14 صبرينة بوطبة، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية الى بنوك إسلامية -دراسة تجارب بعض الدول، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاديات الوسطة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017.

- 15 صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها في الجزائر، رسالة مقدمه لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2011-2012.
- 16 عائشة حيمود، هاجر حيمورة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الاوراق المالية الناشئة دراسة حاله سوق السهم السعودية، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل تنمية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 هاي 1945، قالمه، 2015-2016.
- 17 عتروس صبرينة، إطار مقترح لتفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية - دراسة حالة عينه من صناديق الاسهم السعودية - رسالة مقدمه لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2017.
- 18 فتيحة كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة تجريبية بعض الدول العربية، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.
- 19 فؤاد دوفي، دور البنوك الإسلامية، في تمويل البنية التحتية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خضير - بسكرة -، 2018-2019.
- 20 قرمية دوفي، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة عينة من المصارف الإسلامية: أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، الخصم النقود ومدین، جامعة محمد خيضر بسكرة 2016-2017.
- 21 ناموس ايهاب، هباشي نجلاء، دور صناديق الاستثمار في تفعيل صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة عينه من السوق المالي السعودي خلال الفترة 2015/2020، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم

التسيير، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميله، 2020/2019.

### مراجع باللغة الأجنبية:

1 -Saudi Arabia, Islamic Finance Report, November 2015, Jeddah Chamber, Kingdom of Saudi

### المواقع الالكترونية:

- 1 تقرير الاستقرار المالي 2020 م لمؤسسة النقد العربي السعودي.
- 2 الموقع الالكتروني <https://mawdoo3.com> .
- 3 الموقع الالكتروني. <https://www.saudi-banks.info>.
- 4 الموقع الالكتروني. <http://www.aljazirahonline.cort> news.
- 5 الموقع الالكتروني التقرير الاستقرار المالي السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي 2021 م.
- 6 الموقع الالكتروني <https://cma.org.sa>.
- 7 الموقع الالكتروني. <https://alghad.com> .
- 8 موقع السعودي للتداول. <http://www.tadawul.com.sa>.
- 9 تقرير مصرف الراجحي لسنة 2021.
- 10 مصرف الراجحي. <https://ar.wikipedia.org/wiki/>.
- 11 هيئة السوق المالية السعودية. <https://www.mubasher.info/news>.
- 12 تقرير 57 لهيئة السوق المالية 2021.

13 هيئة السوق المالية، صناديق الاستثمار.. <https://cma.org.sa/Awareness/Publications>

14 هيئة السوق المالية. <https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul>.