

## تطور العمل بصناديق الاستثمار الإسلامية مع إشارة خاصة للسوق المالي السعودي

*The development of the Islamic investment funds with special reference to the Saudi financial market*

أ.د. أحمد جميل

د. كهينة رشام<sup>1</sup>

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،  
جامعة البويرة.

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،  
جامعة البويرة.

الجزائر

الجزائر

djemilahmed@yahoo.fr

rechamkahina@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019/05/03

تاريخ القبول: 2019/005/26

### ملخص:

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية، احد أساليب الاستثمار الجماعي، التي تعمل على تجميع فوائض الأموال واستثمارها وفق طرق مشروعة، عن طريق جهات متخصصة ومحترفة، وذلك بغرض تنميتها والمحافظة عليها فهي مهمة للمسلمين اليوم فهي اداة ووسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين، وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض الى دول العجز وان تكون توطئة لأسلة البنوك وجزءا من برنامج لتوطيد دعائم الاستثمار اللاروي، خاصة وان الاتجاه الى هذا النوع من الاستثمار قد تزايد في الآونة الأخيرة، حيث تنصدر المملكة العربية السعودية وماليزيا القائمة بين البلدان من ناحية التعامل بهذه الادوات.

كلمات مفتاحية: صناديق استثمار؛ فئة أصول؛ سوق مالي سعودي؛ أسهم

تصنيف JEL: G11،G23

### Abstract:

Islamic investment funds, one of the methods of collective investment, which collect the surplus funds and invest them in legitimate ways, through specialized and professional bodies, for the purpose of development and maintenance, it is important for Muslims today is a tool and a means to achieve economic solidarity among Muslims, Of the surplus countries to the deficit countries and be the forerunner of the banks and part of the program to consolidate the foundations of investment Larvoy, especially as the trend to this type of investment has increased recently, where the top Saudi Arabia and Malaysia between the existing countries on the one hand Dealing with these tools.

**Key words:** Investment Funds; Asset Category; Saudi Stock Exchange; Stocks

**Jel Classification Codes:** G11, G23

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: كهينة رشام، البريد الالكتروني: rechamkahina@gmail.com

## مقدمة

تمثل صناديق الاستثمار الاسلامية أحد أبرز الأنشطة التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها الى جهة من أهل الاختصاص لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الاسلامية المناسبة ويحكم كافة معاملاتهم أحكام ومبادئ الشريعة الاسلامية، وهي بذلك تمثل أوعية ومنتجات استثمارية بديلة تقوم على أسس شرعية ترفع الحرج عن المسلمين الراغبين في استثمار أموالهم وفقا لأساليب مباحة شرعا، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما انها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات، وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين فضلا عن كبارهم، تحت إشراف أجهزة متخصصة حيث تعمل هذه الصناديق على تجميع المدخرات بصفة أساسية من القطاع العائلي لإتاحة الفرصة لهذا القطاع للدخول في مجال الاستثمار والذي يحتاج إلى خبرة عالية قد لا تتوفر للمستثمر الفرد، هذا كم جهة، ومن جهة اخرى يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية -خصوصا- أن يكون لها دورا في خدمة التنمية الاقتصادية إذ تعتمد على الاستثمار الإسلامي الذي يميز بن رأس المال والعمل، حيث تقوم الجهة الراغبة في تكوين صندوق استثمار إسلامي بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع معين ثم تقوم بتمويله عن طريق طرحها للجمهور صكوكا للاكتتاب العام، وتتولى إدارة الصندوق استثمار حصيلة الاكتتاب في استثمارات مالية أو استثمارات حقيقية مباشرة تساعد على رفع معدلات النمو الاقتصادي وتحقيق الرخاء الاقتصادي. من هذا المدخل يمكن طرح الاشكالية التالية:

**كيف تساهم صناديق الاستثمار الاسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية ؟ وهل تطور التعامل بها في الآونة الأخيرة؟**

### فرضيات الدراسة:

- انطلاقا من إشكالية الدراسة ومحاولة منا الإجابة عنها، تسعى دراستنا هذه لاختبار الفرضيات التالية:
- تستهدف صناديق الاستثمار الإسلامية عامة أفراد المجتمع في الاستثمار المباح شرعا لتخفيض المخاطر؛
- تستأثر ماليزيا على أكبر عدد صناديق الاستثمار الاسلامية في العالم؛
- كان هناك تراجع في الاستثمار في صناديق الاستثمار الاسلامية في عام 2017 مقارنة مع عام 2016.

### منهجية الدراسة:

نظرا لطبيعة الموضوع المدروس ولغرض معالجة الإشكالية المطروحة وتحليل أبعادها والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، الذي يقوم على وصف الظاهرة محل الدراسة

وتحليلها من خلال توضيح ماهية صناديق الاستثمار الاسلامية، وتبيان أهميتها في الاقتصاد، وكذا تحليل احصائيات تطور هذا النوع من الصناديق في العالم وفي السوق المالية السعودية، وذلك بالاعتماد على المسح المكتبي لمختلف الكتب والمقالات والمجلات والأبحاث والتقارير ذات الصلة بالموضوع وقد كان الهدف من ذلك تقديم تغطية وافية لمتغيرات الدراسة.

#### هدف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في التحقق من فروضه والتوصل إلى نتيجة معينة بشأن مشكلة البحث، ويمكن تحقيق ذلك من خلال تقسيم هذا الهدف إلى عدد من الأهداف الفرعية منها محاولة التعريف بصناديق الاستثمار الإسلامية والإحاطة بها من حيث طبيعتها، أنواعها، طريقة عملها، كيفية إدارتها، ضوابط نشاطها الاستثماري وإبراز الدور الذي يمكن أن تؤديه في دعم سوق الأوراق المالية وعملية التنمية الاقتصادية، وكذا إيضاح المزايا التي يستفيد منها المستثمرون فيها بالإضافة إلى تحليل كيفية تطورها في 2016 و2017.

#### هيكل الدراسة:

للإجابة على هذه الاشكالية تم تناول المحاور التالية:

المحور الأول: ماهية صناديق الاستثمار الاسلامية

المحور الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الاسلامية

المحور الثالث: مزايا صناديق الاستثمار الاسلامية

المحور الرابع: تقييم اداء صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم خلال 2015-2017

#### 1. المحور الأول: ماهية صناديق الاستثمار الاسلامية

مع إنشاء البنوك الإسلامية، بدأ التفكير في إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية حيث تم إنشاء العديد منها في البحرين والكويت ومصر والولايات المتحدة وغيرها، لتعمل على الاستثمار وفق الشريعة الإسلامية ومن الأمثلة على ذلك قيام بنك فيصل الإسلامي بإنشاء صندوق استثماري إسلامي ذا عائد دوري برأس مال 50 مليون جنيه مصري، موزع على نصف مليون وثيقة قيمة كل منها 100 جنيه، ، والحد الأدنى للاكتتاب في الصندوق 1000 جنيه. وفيما يلي يتم تناول مفاهيم متعلقة بهذه الصناديق.

#### 1.1. تعريف صناديق الاستثمار الاسلامية:

هناك عدة تعاريف نذكر اهمها فيما يلي:

تعرف صناديق الاستثمار الاسلامية بأنها: "عقد شركة مضاربة بين ادارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين فيه اذ يمثل المكتتبين في مجموعهم صاحب رأس المال ويدفعون مبالغ نقدية معينة الى

ادارة الصندوق التي تمثل دور المضارب وتقوم بتجميع حصيلة الاكتتاب، وتعطي في المقابل صكوكا للمكتتبين بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال، ثم تقوم الإدارة باستثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية متنوعة أو بطريقة غير مباشرة مثل بيع وشراء أصول وأوراق مالية، كأسهم الشركات الاسلامية وتوزع الأرباح المحققة بحسب نشرة الاكتتاب.<sup>1</sup>

ويقصد بصندوق الاستثمار الإسلامي أيضا: «هو ذلك 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».<sup>2</sup>

كما تعرف بأنها: "إحدى المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص، لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية."<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن صناديق الاستثمار الاسلامية هي عبارة عن أوعية توضع فيها المدخرات والاموال المحصلة من عدد من المستثمرين، حيث يتولى الصندوق استثمار هذه الأموال من خلال توزيعها على مختلف الأسهم والمحافظ وغيرها من الادوات الاستثمارية، حيث يصبح المستثمر مساهما في جميع ما يستثمر فيها، ويحصل المستثمر على استثمارات متنوعة ويضمن توزيع المخاطر وتحقيق عوائد مناسبة لها.

## 2.1. خصائص صناديق الاستثمار الاسلامية

تتميز صناديق الاستثمار الاسلامية بالعديد من الخصائص يمكن حصرها في النقاط التالية:

- تتمتع صناديق الاستثمار الاسلامية بشخصية معنوية مستقلة عن المستثمرين مالكي الوحدات الاستثمارية وبالتالي فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل؛
- تقوم على أساس عقد المضاربة الشرعية، فالمستثمرون المكتتبون في رأس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم رب المال، الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة التي تقوم بدور المضارب لإدارة الصندوق وفقا لأحكام المضاربة الشرعية وشروط نشرة الاكتتاب ولائحة الصندوق؛
- تلتزم ادارة الصندوق في كافة معاملاتها وتصرفاتها المختلفة بأحكام الشريعة الاسلامية، وكذا بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن المجامع الفقهية وهيئات الفتوى والرقابة الشرعية، والمسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق؛

- توظف أموال الصندوق وفقا للضوابط والمعايير الاسلامية في مجال الاستثمار المباشر وغير مباشر، وذلك طبقا لصيغ الاستثمار الاسلامية ومنها: المساهمات في الأوراق المالية الاسلامية، والمضاربة والمشاركة والمرابحة والاستصناع، وأي صيغة مستحدثة لا تتعارض وأحكام الشريعة الاسلامية؛
- تتولى إدارة الصندوق جهة من أهل الخبرة والاختصاص والاحتراف وهذا على اساس المضاربة أو الوكالة؛
- تعتبر صناديق الاستثمار الاسلامية من الوحدات الاستثمارية المتعددة الأطراف والمتمثلة في: الجهة المنشئة للصندوق المشترك في الصندوق، إدارة الصندوق، وجهات تسويق الوحدات الاستثمارية؛
- يحق لمالكي الوحدات الاستثمارية استرداد قيمة مساهماتهم وفق ضوابط وشروط معينة، بما يتناسب مع الآجال المختلفة ويناسب صغار المستثمرين، وهو يستلزم إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية؛
- إضافة إلى الالتزام بمبادئ وأحكام الشريعة الاسلامية، يلتزم الصندوق الاستثماري الاسلامي أيضا بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق.

### 3.1. عمليات صناديق الاستثمار الإسلامية:

- تقوم صناديق الاستثمار الاسلامية بعدة عمليات وينتج عن ذلك مسائل تتعلق بتكوينها واهمها ما يلي:
- **دفع رأس مال الصناديق على دفعات:** يمكن تقسيط رأس مال الصناديق على دفعات، وهذا يحقق مصلحة الجهتين فالجهة المصدرة للصناديق تتمكن من تحديد رأس المال المطلوب للصندوق وتقوم بدعوة المشاركين لدفع حصصهم المكتتب بها في رأس المال على أقساط، وفقا للخطط الاستثمارية والاحتياجات المتوقعة أما المشاركين فان عملية التقسيط تشكل لهم نوعا من الضمان لمتابعة وتقويم أداء المضارب.
  - **اقتطاع الاحتياطي في الصندوق:** اقتطاع الاحتياطي من الأرباح قبل توزيعها، وقد نص قرار المجمع الفقهي رقم (05) على: ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الاصدار على اقتطاع نسبة معينة من الأرباح في نهاية كل دورة، اما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وتام من حصصهم في الأيراد أو الغلة المزركة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.
  - **مسألة التنضيض الحكمي في الصناديق:** ان جوهر هذه الصناديق يكمن في امكانية تداولها، والتداول في الأساس يقتضي العلم القاطع لجهالة القيمة، فاستعاض الفقهاء المعاصرون بالتنضيض الحكمي بدلا من التنضيض الفعلي رغبة في التيسير على المسلمين خصوصا ان الربح يستحق بالظهور ويملك بالتنضيض. وفي هذا تسهيل للتداول، فبعرف حامل السهم قيمة صكه وأرباحه المستحقة سنويا باعتبار ان الربح هو المال الزائد عن رأس المال.<sup>4</sup>

- **تقسيم رأس مال الصندوق:** يقسم الصندوق الى وحدات تمثل حصصاً شائعة في رأس المال، وتتحدد ملكية كل مشارك بحسب الحصة المملوكة له على الشبوع.
- **مساهمة المضارب في الصندوق:** لا مانع من مساهمة الجهة المنشئة للصندوق في رأس مال الصندوق، ويكون استحقاقها نصيباً من الربح بصفتها مضارباً، ونصيباً آخر بمقدار مساهمتها في رأس المال.
- **تداول الوحدات الاستثمارية:** يمثل صك الوحدة الاستثمارية ملكية حصة شائعة في الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدتها، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه، من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها فيحق للمشارك التصرف بالوحدة بالبيع، ولكن عليه اعلام مدير الصندوق، وله ان يبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري.
- **توزيع الأرباح والخسائر في الصناديق:** لا بد ان تشتمل لوائح الصندوق على كيفية توزيع الأرباح بين المضارب والمشاركين، ويجب أن تكون النسبة معلومة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لاحد الطرفين، او منسوب الى مبلغ المشاركة والربح على ما يتفق عليه الطرفان بأي معادلة كانت مادام لا يقطع المشاركة في الربح، واما الخسارة فهي على أرباب المال بمقدار حصصهم في رأس المال.
- **أحكام الاسترداد أو التعهد بإعادة الشراء في الصندوق:** تقوم الجهة المنشئة للصندوق عند طرحها للوحدات الاستثمارية بالتعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي تقومها به في مواعيد دورية معينة، وقد أقر مجمع الفقه الاسلامي قيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب موجة الى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصكوك، بسعر معين مع الاستعانة في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي، كما أقر الالتزام بهذا من غير الجهة المصدرة ولا مانع من وقوع الشراء بالقيمة السوقية وكذا الاسمية من غير ان يلتزم بها، اذا كان التعهد من الجهة المصدرة لئلا يترتب عليه ضمان الأصل مع الحصول على ربح، أما اذا كان من جهة أخرى فيسوغ التعهد بالشراء بالقيمة الاسمية، لأنه من ضمان الطرف الثالث.<sup>5</sup>

#### 4.1. أحكام تداول الوحدات الاستثمارية:

لا يوجد ما يمنع شرعاً من تداول الوحدات الاستثمارية طالما تمثل حصة شائعة في موجودات الصندوق الاستثماري وبالتالي فحيازتها وقبضها يعتبر حيازة للحصة الشائعة نفسها، ولذلك يحق لحاملها التصرف فيها بالبيع أو الهبة أو الرهن أو غيرها من التصرفات المقررة شرعاً للمالك، فالشريعة الإسلامية تجيز التصرف في الحصة الشائعة كما تجيز التصرف في مجموع المال. هذا وتشتط أنظمة ولوائح الصناديق الاستثمارية أن يتم تداول الوحدات الاستثمارية بمعرفة المضارب، حتى يتمكن من تحويل ملكية الوحدة الاستثمارية التصرف فيها للمالك الجديد، وتعديل السجلات المحفوظة لديه بما يفيد تغيير الملكية المسجلة، ويحل المالك الجديد للوحدة محل المكتتب الأول، فتكون له جميع حقوقه وعليه جميع التزاماته ويحق تداول

الوحدات الاستثمارية ببيعها بالقيمة التي يتفق عليها بالتراضي بين الطرفين، سواء كانت بالقيمة السوقية أو أكثر أو أقل منها، لأنه من قبل بيع حصة شائعة في موجودات الصندوق بالتراضي.<sup>(6)</sup>

### 5.1. طرق ادارة صناديق الاستثمار الإسلامية

هناك صورتان لإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية يجري التعامل بهما وهما جائزتان شرعا:

- **على أساس المضاربة:** وهي بحسب القانون اتفاق بين رب المال والمضارب حيث يقدم الأول ماله والثاني عمله بهدف اقتسام الربح حسب الاتفاق وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير، نسبة معلومة من ربح الصندوق، وفي حال تحقق الخسائر يتحمل رب المال الخسارة ولا يستحق للمدير المضارب أي مقابل نتيجة لعمله أو مجهوده. أما في حالات تعدي المدير المضارب أو تقصيره أو مخالفته للشروط المتفق عليها فإنه يتحمل كافة الخسائر الناتجة عن عملية المضاربة.<sup>7</sup>

- **على أساس الوكالة:** وهي التي تحدد فيها المقابل للمدير (الوكيل) بعمولة معينة (مبلغ مقطوع) أو بنسبة المساهمات وهذه النسبة تؤول إلى مبلغ مقطوع<sup>8</sup>، حيث أن المدير يحصل على رسم متفق عليه يمكن أن يكون مبلغا محددًا أو نسبة من قيمة أصول الصندوق الصافية وهذا التحديد بما شاع عند بعض الفقهاء على أساس الوكالة بالبيع بنسبة من الثمن.<sup>9</sup>

### المحور الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة أنواع شأنها شأن الصناديق التي تنشئها المؤسسات المالية التقليدية وتُقسم هذه الصناديق إما حسب نوع النشاط الاستثماري أو بحسب إمكانية تداول وثائقها.

### 1.2. حسب نوع النشاط الاستثماري:

حسب هذا المعيار نميز بين:

- **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي التي تقوم باستثمار أموالها في شكل شركة مساهمة مشتركة حيث يتم تحصيل الأرباح المحققة من بيع وشراء الأسهم عند زيادة أسعارها (الأرباح الرأسمالية) إضافة إلى الربح الناتج عن عوائد الأسهم المستثمر فيها. ومن المسلم به أنه إذا كان مجال عمل الشركة غير جائز شرعا (مثل البنوك الربوية، شركات بيع الخمر...) فهو غير جائز كذلك في معاملات الصناديق الاستثمارية الإسلامية، لأن ذلك يعني إدخال صاحب السهم في عمل محظور شرعا أما الشركات التي يكون أصل نشاطها مباحا إلا أنها تمارس بعض الأعمال والأنشطة التي لا تجوز كالاقتراض بالفائدة أو إيداع فائض السيولة في البنوك الربوية، فقد اختلف الفقهاء المعاصرون في هذا النوع من الشركات، فهناك من قال بعدم جواز الاستثمار في أسهمها، ورأي آخر يرى بأنه لا بأس من الاستثمار في أسهمها مع ضرورة تقدير الدخل الحرام لإخراجه مما يتحقق للمستثمر من ربح، وقد أسست صناديق الأسهم الإسلامية على الرأي الثاني<sup>10</sup> وعندئذ يقوم عمل الصندوق على مجموعة من المبادئ هي:



- اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحا؛
- يقوم المدير بحساب ما دخل على الشركات التي يتضمن الصندوق أسهمها من إيرادات محرمة ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق؛
- تقيد المدير بشروط صحة البيع، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود لعدم جواز بيع الدين لغير ما هو عليه باسم، والتقيد أيضا بشروط الصرف في حالة النقود؛
- أن لا يمارس مدير الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم، أو الخيارات المالية، أو الأسهم الممتازة.

- **صناديق السلع:** وهي صناديق يتمثل نشاطها الأساسي في شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، ففي هذا النوع من الصناديق يتم استخدام الاموال المكتتبة في شراء السلع المختلفة من أجل إعادة بيعها، وتشكل أرباح هذا البيع دخل الصندوق والذي يوزع على المكتتبين بنظام النسب، ويتم استخدام عقود البيوع المختلفة في تداول السلع مثل بيع المرابحة السلم والاستصناع. وحتى تتوافق صناديق السلع مع أحكام الشريعة الاسلامية فإن هناك عدد من الضوابط التي يجب مراعاتها والتي تتمثل فيما يلي<sup>11</sup>:

- أن يقتصر على السلع المباحة وتلك التي يجوز شرائها بالنقد وبيعها بالأجل ويمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الأجل أو المرابحة أو السلم وكل هذه الصيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع العالمية؛
- أن تكون عمليات الشراء والبيع حقيقية لا صورية، بحيث يقع البيع على سلعة موجودة فعلا ويتحقق للطرفين القبض الذي هو أساس صحة البيع؛
- يجب تحديد سعر السلعة لكلا الجانبين، فإذا لم يتحدد سعر السلعة أو ترك لأي حدث غير محدد لا يعتبر البيع جائزا.

ولصناديق السلع نوعان:

\* **صناديق المرابحة:** تقوم هذه الصناديق بالتمويل بالأجل بطريقة المرابحة وبخاصة في أسواق السلع الدولية، فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة ما (الحديد مثلا) بالنقد، ثم يبيعهما لطرف ثالث (غير الطرف الذي اشتراها منه) لأجل -على أن يقوم بدراسة مركزه الائتماني قبل بيعه هذه السلع لأجل-، ويكون الأجل قصيرا، يتراوح في الغالب بن شهر وستة أشهر، وتستفيد من عمليات التمويل الشركات التي تتعامل في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على البترول الخام، وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه.

\* **صناديق السلم:** يمكن توليد الربح من بيوع السلم في صناديق الاستثمار عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح، الشعير، الزيوت أو النفط... تسلم إلى الصندوق بعد 90 يوما مثلا، غير أن الصندوق لا يرغب حتما في تسلم السلعة، فيقوم بعقد سلم مواز، فيصبح مسلما إليه، وذلك بأن يبيع سلما كمية مماثلة من السلعة التي أسلم فيها بنفس الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة،



لطرف ثالث بثمن مؤجل يزيد عن الثمن الذي اشترى به في السلم الأول، ويحقق بذلك ربحاً من فرق السعر نتيجة تغيرات الأسواق ومن الزيادة لأجل الأجل، ثم تتم تسوية الصفقتين دون ربط بينهما عن طريق التوافق في الكميات والأوصاف والمواعيد، وهذا ما يعرف بالسلم الموازي، ولا خلاف بين الفقهاء في جوازه.

- **صناديق الإجارة:** يعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك صندوق للأصول المؤجرة مثل: المعدات والسيارات والطائرات وأحياناً العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الإيجارية، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وربما كان على صفة الإيجار المنتهي بالتمليك وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

## 2.2. حسب إمكانية تداول وثائقها:

نميز حسب هذا المعيار بين الأنواع التالية<sup>12</sup>:

- **صناديق الاستثمار المغلقة:** هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها مدتها وغرضها وحجم رأس مالها، بحيث يبقى ثابتاً دون زيادة أو نقصان. ويتم تقسيمه إلى صكوك مضاربة (وحدات) متساوية القيمة. وتطرح لجمهور المستثمرين للاشتراك فيه ويقفل الاشتراك بنفاذ هذه الصكوك. ولا تتعهد إدارة هذه الصناديق في الغالب بإعادة شراء هذه الصكوك إذا ما رغب أحد مالكيها بالانسحاب من المشاركة، وإنما تقوم عادة بتكوين سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بين العملاء. وقد يتخصص نشاط هذه الصناديق في الاستثمار في قطاع معين أو في دولة معينة بحسب الغرض الذي تم تأسيسه من أجله. وبذلك فإن العمر الزمني لهذه الصناديق يختلف باختلاف تحقيقه لهدفه الاستثماري، فمن هذه الصناديق ما يكون قصير الأجل، ومنها ما يكون متوسط أو طويل الأجل. ويتم توزيع الأرباح والتصفية حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

- **صناديق الاستثمار المفتوحة:** هي التي لا تتحدد لها مدة زمنية معينة ولا يتحدد فيها مقدار رأس المال، وإنما يتم تحديد سعر صكوكها من قبل إدارة الصندوق المصدر لها عند بدء الاشتراك فيها. وهكذا تظل الفرصة متاحة للجمهور ومفتوحة للحصول على صكوك جديدة كما تتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا ما رغب أحد مالكيها في التخلص منها جزئياً أو كلياً وفق إجراءات تحددها نشرة الإصدار.

## 3. المحور الثالث: مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية

تكتسي صناديق الاستثمار الإسلامية دوراً فعالاً سواء بالنسبة للمستثمرين الأفراد أو بالنسبة للاقتصاد ككل، وذلك من خلال تلقيها لأموال الأفراد والمؤسسات وتوظيفها في استثمارات في الأوراق المالية لشركات يكون عملها مباح واستثمارها حقيقي.

### 1.3. المزايا بالنسبة للمستثمرين الأفراد

إن المستثمرين المستهدفين لصناديق الاستثمار هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، أو تتوفر لهم الموارد المالية ولكن تنقصهم الخبرة والدراية، أو من ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ. فصناديق الاستثمار تتوفر على ثلاث عناصر أساسية هي: تحقيق التنوع، إمكانية الإدارة الكفأة، وإمكانية تسهيل الوثائق أو الصكوك، وعليه فصناديق الاستثمار تحقق للمستثمرين الأفراد عدة مزايا منها:

- الإدارة المتخصصة: يستفيد الفرد المدخر الذي يستثمر أمواله في صناديق الاستثمار من خبرة ومهارة إدارة الصندوق التي تكون عادة من ذوي الكفاءة والخبرة والاحتراف، خاصة فيما يتعلق بتقليل مخاطر الاستثمار والحصول على أعلى عائد ممكن وبتكاليف إدارة منخفضة، وهي ميزة قد لا يحققها المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه، ذلك أن الإدارة المحترفة للصندوق يمكنها اتخاذ قرارات استثمارية مناسبة بفعالية أكبر وأفضل من تلك التي يستطيع المستثمر القيام بها، ولذلك فإن صناديق الاستثمار تناسب وتلائم المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم الخبرة اللازمة والمعلومات الضرورية والوقت الكافي للإدارة؛<sup>13</sup>

- التنوع وتخفيض المخاطر: فالتنوع الفعال لتشكيلة الصندوق تسهم في خفض المخاطر التي يتعرض لها حملة الوحدات الاستثمارية، وينبغي أن لا تكون أصول التشكيلة المنتقاة تتحرك جميعها في نفس الاتجاه أو بنفس المعدلات، مما يتيح فرصة أكبر لتعويض أي انخفاض أو هبوط في مستوى أي من فئات الأصول في الصندوق؛

- الاستفادة من المرونة والمواءمة في صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، التي تعطي للمستثمر الحق في الانتقال باستثماراته من صندوق لآخر، مقابل رسوم ضئيلة، إضافة إلى استعادة تلك الصناديق في أي وقت وثنائها (صكوكها) إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها، كما يمكن للمستثمر أن يبقي رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه، كما له أن يعيد استثمار ذلك الدخل إذا أراد، وعليه توفر صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة خدمة متميزة للمستثمرين الذين تتغير أهدافهم الاستثمارية من وقت لآخر؛<sup>14</sup>

- إتاحة الفرصة لصغار المدخرين وتمكينهم من استثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية؛

- تحقق صناديق الاستثمار ربحاً للمستثمر يتمثل في العائد على استثماراته في الصندوق، إضافة إلى إمكانية تحقيقه ربح رأسمالي ناتج عن ارتفاع القيمة السوقية لصكوك الصندوق عن قيمتها الإسمية؛

بالإضافة إلى هذه الميزات يمكن ذكر ميزات أخرى منها:

- تتميز وثائق استثمار الصناديق بشفافية عالية، والإفصاح عن آرائها، حيث يتم تقييم الوثائق دورياً (أسبوعياً، يومياً...) والإعلان عن سعر الوثيقة من خلال التقييم لصافي أصول الصندوق، وهذا ما يتيح للمستثمر التعرف الدائم والمستمر على عائد استثماره واتخاذ قرار الاستثمار أو التسييل أو زيادة الاستثمار في وحدات (صكوك) الصندوق؛

- خضوع هذه الصناديق لرقابة مستمرة من طرف هيئة سوق الأوراق المالية لتصويب أي أخطاء تحدث من قبل الصناديق في أسرع وقت ممكن، وفي ذلك حماية للمستثمرين.

### 2.3. المزايا بالنسبة لسوق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني:

- تنشيط وتدويل سوق الأوراق المالية: وذلك بجذبها لصغار المدخرين للاستثمار في الأوراق المالية، إذ أن قيام صناديق الاستثمار باستقبال المدخرات واستثمارها بأسلوب علمي محقق العائد الآمن والمتزن والمستقر لصغار المدخرين، يؤدي حتماً إلى تشجيعهم على ضخ مدخراتهم في سوق الأوراق المالية، إذ تمثل هذه الصناديق قوة شرائية في سوق الأوراق المالية بتوفيرها التمويل اللازم للشركات، مما يزيد من اتجاه هذه الشركات لسوق الأوراق المالية لتمويل أنشطتها عن طريق طرح أوراقها المالية في سوق الأوراق المالية بدلاً من الاقتراض من الجهاز المصرفي، مما يساعد على تنشيط، تقوية واتساع تلك السوق؛

- دعم التقييم السليم للأوراق المالية: وبالتالي المساهمة الفعالة في تحسن شروط البيع لصالح الاقتصاد الوطني؛

- امتصاص السيولة من المجتمع: وبالتالي خفض معدلات التضخم، فينتج عن ذلك حماية المدخرات الوطنية من التآكل وانخفاض قوتها الشرائية، بالإضافة إلى تعظيم الأرباح الناتجة عن مختلف الأنشطة الاستثمارية المتنوعة لهذه الصناديق؛

- صناديق الاستثمار وسيلة فعالة لتدعيم عملية الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية خاصة بالنسبة للمشروعات العملاقة وذلك من خلال استثمارها لأموالها في شراء الأوراق المالية، أو المساهمة في مشاريع حقيقية؛

- تنمية الوعي الاستثماري لدى الأفراد: وذلك من خلال ما توفره من سهولة ومرونة في الأنشطة الاستثمارية، وأيضاً من خلال تخفيض احراد الأدنى الذي يمكن لصغار المستثمرين استثماره عن طريق هذه الصناديق ، فهي بذلك تحد من اكتناز الأموال وتعطيلها عن القيام بدورها في التنمية الاقتصادية من خلال استقطاب المدخرات وإدارتها وتنميتها، ضاف إلى ذلك الدور المهم والهام الذي تؤديه صناديق الاستثمار في دفع عجلة الاقتصاد من خلال استثماراتها المتنوعة؛

- حماية المدخرات الوطنية من التسرب إلى الخارج ، فضلاً عن جلب رؤوس الأموال الأجنبية، حيث يعتبر الاستثمار في هذه الصناديق بديلاً جيداً لأولئك المدخرين الذين لا يناسبهم الإيداع في البنوك.

### 3.3. مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية خاصة<sup>15</sup>

- سهولة إنشائها: إذا كان إنشاء مصرف إسلامي في عالم اليوم يحتاج إلى سن قانون جديد (في حالة عدم وجود القانون) أو إصدار قانون خاص، فإن إنشاء صندوق استثماري أمر ممكن في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق في أي بلد، لأن تلك القوانين أخذت بعين الاعتبار أن الغرض الأساسي من هذه الصناديق هو تلبية رغبات المستثمرين الذين لا يجدون ضالته في البنوك التجارية وشركات الاستثمار؛
- رفع بلوى الريا: تعد الصناديق الاستثمارية الإسلامية أمرا ذا أهمية في مرحلة التطور التي تمر بها مجتمعاتنا، وأكد أن لها أهمية كبيرة لأنها تمثل للبنك الربوي أول تذوق للعمل المصرفي الإسلامي، يستطيع من خلاله إنشاء صندوق استثمار ليتأكد من حقيقة ادعاء المسلمين بأنهم دائما يفضلون الحلال عن الحرام، ويتعرف بذلك على طبيعة المعاملات المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما قد يدفعه إلى الاتجاه نحو العمل المصرفي الإسلامي؛
- فصل أموال البنك عن أموال الصندوق وعدم الخلط بينها: مما يميز صناديق الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي هو أن هذه الصناديق لها ميزانية وحسابات مستقلة كلية عن البنك، والقوانين تمنع الخلط بين أموال البنك وأموال الصندوق بالرغم من أنه شركة مالية لا تكاد تختلف عن البنك ولا حدود لنموها وحجمها؛
- أداة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين: وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفاض إلى دول العجز، وأن تكون توطئة لأسلمة البنوك، وجزءا من برنامج لتوطيد دعائم العمل المصرفي اللاربوي في أي بلد من بلدان المسلمين.

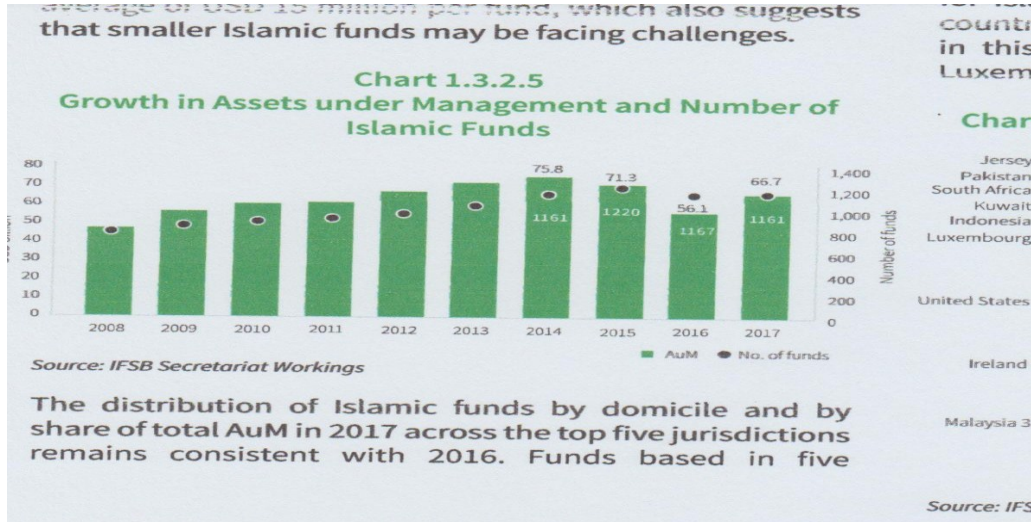
### المحور الرابع: تقييم اداء صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم خلال 2015-2017

سيتم دراسة الوزن النسبي لصناديق الاستثمار الإسلامية في العالم من خلال عدة نقاط كما يلي:

#### 1.4. النمو في الأصول تحت الإدارة وعدد صناديق الاستثمار الإسلامية خلال 2015-2017

من ناحية صناعة الإسلامية فقد بلغت 1161 صندوقا تملك حوالي 66.7 مليار دولار من الأصول تحت الإدارة نهاية عام 2017 مقابل 1167 صندوقا اسلاميا في عام 2016، بأصول بلغت قيمة 56.1 مليار دولار لا سيما عند انخفاضها الطفيف والذي كان بنسبة 18.8% اذ بدأ سنة 2014 الى غاية اليوم كما يبيئه الشكل رقم 01.

شكل رقم (01): النمو في الأصول تحت الإدارة وعدد صناديق الاستثمار الإسلامية خلال 2015-2017



Source: Islamic Financial Service Board.(2018). **Islamic Financial Service Industry**, stability report2017, p33

وبعد احصاء عدد الصناديق الاسلامية صنف ما يقارب 821 صندوقا منها كنشيط، يدير أصولا قدرت ب 61.6 مليار دولار، مقارب ب 826 صندوقا نشيطا في 2016 بأصول بلغت 51.2 مليار دولار، وهذا يبين بأنه رغم انخفاض عدد الصناديق سنة 2017، إلا أن حجمها تزايد بمجموع قدر ب 79.8 مليون دولار نهاية 2017 مقابل 64.9 مليون دولار سنة 2016، وهو تطور ايجابي شجع ضرورة اقامة صناديق اسلامية لتحقيق اقتصاد شامل ومكثف وهو تحدي ايجابي للقطاع.

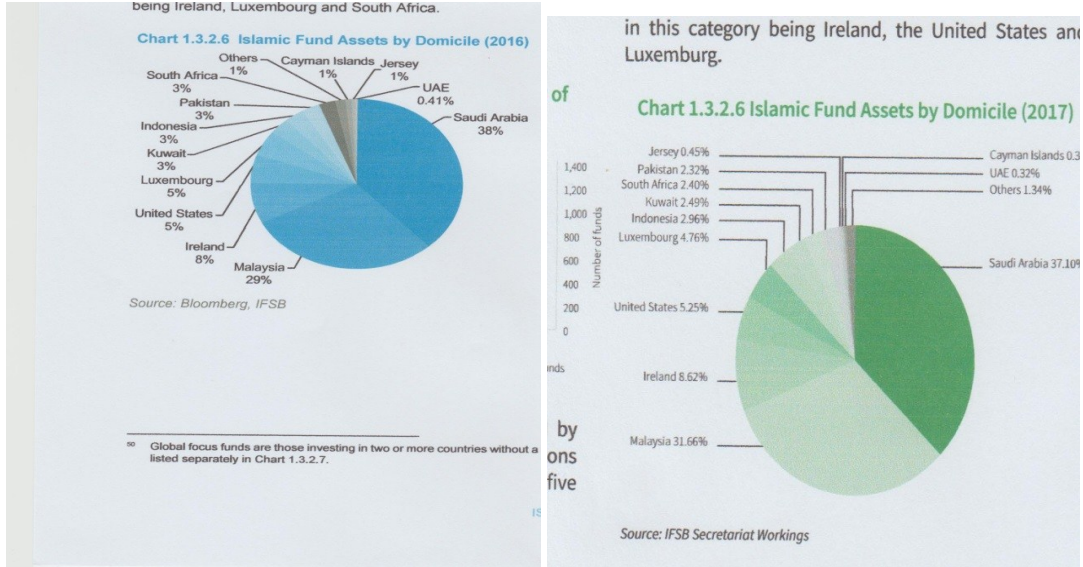
أما بالنسبة لصناديق الاستثمار غير النشطة فقد سجلت نسبة 29% أي 340 صندوقا بمجموع أصول قدر ب 5.1% مليار دولار، أي 15 مليون لكل صندوق، مما يوحي أنه حتى الصناديق الاسلامية الصغيرة تواجه تحديات مختلفة.

#### 2.4. نمو أصول صناديق الاستثمار الإسلامية حسب البلدان من 2015 الى 2017:

إن توزيع صناديق الاستثمار الاسلامية حسب الدول قد شمل خمسة بلدان في عام 2017 ولا يزال متسقا مع 2016 حيث شكلت 88% من المجموع الكلي للصناديق الاسلامية خلال عام 2017، مقارنة مع 85% في عام 2016 و 87% في عام 2015 (كما يوضحه الشكل رقم 02 و 03). أما النسبة المتبقية والتي تمثل 12%، فقد قسمت على 29 دولة بقيمة 8.4 مليار دولار امريكي في عام 2017، مقابل 8.2 مليار دولار امريكي عبر 32 دولة في عام 2016.



شكل رقم (2): نمو أصول صناديق الاستثمار الشكل رقم (3): نمو أصول صناديق الاستثمار الإسلامية حسب البلدان في 2016 وفي عام 2017



Source : : Islamic Financial Service Board.(2018). Islamic Financial Service Board.(2017). Islamic Financial Industry, stability report,2018, p33. Industry, stability report,2017, p25

هذا وقد انخفضت عدد الدول التي تنتمي اليها صناديق الاستثمار الاسلامية الى 34 دولة سنة 2017 مقارنة مع 37 دولة سنة 2016، لكن مع زيادة اجمالية في حجم أصولها بلغت 66.7 مليار دولار كما سبق الاشارة اليه.

تعتبر السعودية وماليزيا من أهم مناطق تواجد صناديق الاستثمار الإسلامية التي تمثل مجتمعة حوالي 69% من مجموع الصناديق، أين تحتل السعودية 37.1% منها برغم من تدهور حصصها خلال ثلاث سنوات الأخيرة (حيث كانت حصتها 38% في 2016 و 40% سنة 2015) بينما تحتل ماليزيا المرتبة الثانية بنسبة 31.7% من مجموع العائدات سنة 2017 مقابل 29% سنة 2016 و 28% سنة 2015 كما هو موضح في الشكل 02 و 03.

اما التركيز على الحصص المالية فقد اختلف حسب القطاعات والمجالات، اذ ارتكزت في ماليزيا بنسبة 59% في مجال الأسهم، متنوع بقطاع سوق المال بـ 24% فالدخل الثابت بـ 12%. أما الحصص المختلفة فكانت بنسبة 5% . فأغلب الصناديق الماليزية تركز على مناطق آسيا، المحيط الهدي متنوعة بصناديق ذات تركيز شامل.

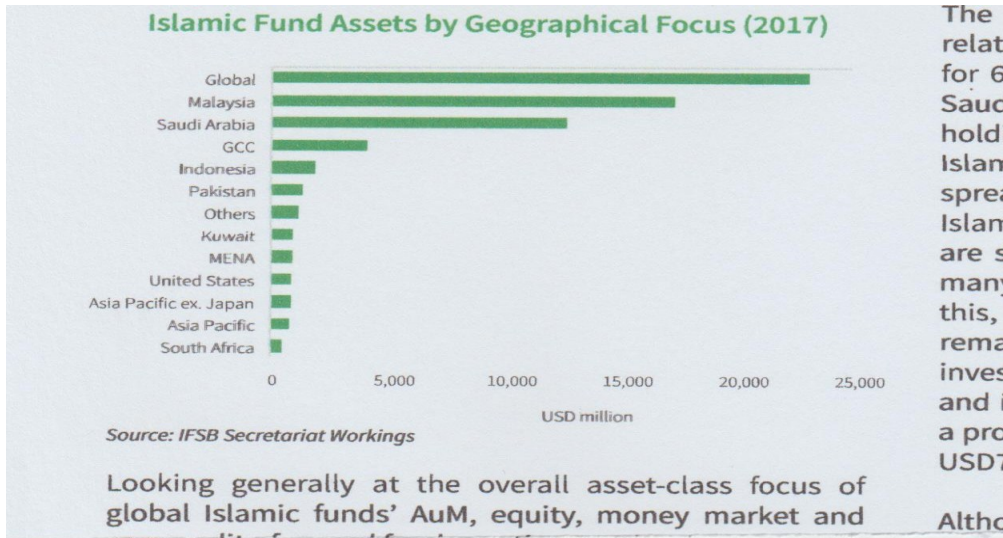
هذا وتتحصر ميادين أو مجالات الصناديق الاسلامية في المملكة العربية السعودية على الاسهم بنسبة 46%، متنوعة بالخدمات 19%، وسوق المال 16%، وعدد محدود من الصناديق المركزة على الدخل الثابت بـ 9%، أما الحصص المختلطة فكانت بـ 7%، والعقارات أو الملكيات الثابتة فبـ 3%، كما أن

لها تبادلات مع صناديق اقليمية من الخليج ككل ودول البحر المتوسط والمغرب العربي والشرق الأوسط، أوروبا، الولايات المتحدة الأمريكية ومناطق قارة آسيا والمحيط الهادي.

### 3.4. أصول صناديق الاستثمار الاسلامية حسب التركيز الجغرافي خلال 2016 و 2017

لم تتغير الفئات الثلاثة الأساسية التي تستثمر في صناديق الاستثمار الاسلامية سنة 2017 أي ما يمثل 35% للعائدات الشاملة، أي ما يعادل 23.2 مليار دولار مقابل 34% سنة 2016 بقيمة 18.9 مليار دولار، إذ يظهر تمركز الصناديق الاسلامية وتوسعها لتحقيق أكبر توسعاتها وكذا تنوع مجالاتها وفق الشروط الاقتصادية والجيوسياسية الاخيرتكم هو موضح في الشكل رقم 04.

### شكل رقم (4): أصول صناديق الاستثمار الإسلامية حسب التركيز الجغرافي لعام 2017



Source : Islamic Financial Service Board.(2018). **Islamic Financial Service Industry**, stability report2018, p34

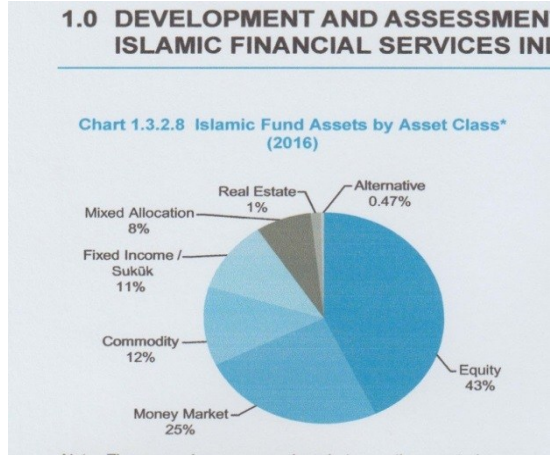
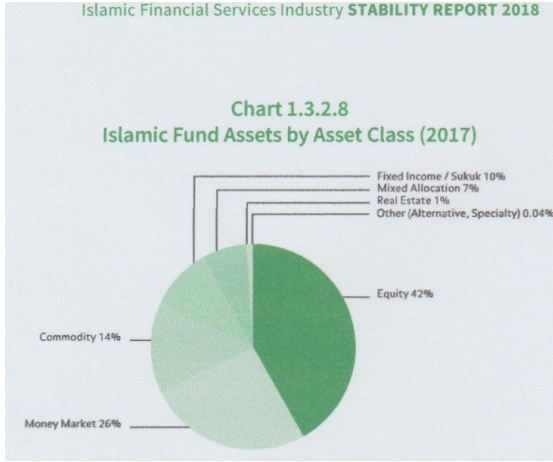
وتعتبر الصناديق الماليزية ثاني أكبر فئة بزيادة 26% سنة 2017 من العائدات الشاملة أي ما يمثل 17.4 مليار دولار بالمقارنة مع 25% من العائدات ما يعادل 14.2 مليار دولار سنة 2016. فيما احتلت المملكة العربية السعودية ثالث اوسع نطاق بنسبة 19% لمجموع العائدات مقابل 21% سنة 2016 و 31% سنة 2015.

### 4.4. أصول صناديق الاستثمار الاسلامية حسب فئة الأصول خلال 2016-2017

عند تحليل وضعية الأصول لصناديق الاستثمار الاسلامية بما في ذلك الأسهم، سوق المال والخدمات فهي طاغية سنة 2017، بسبب تواجدها في السعودية وماليزيا، فحوص الاسهم وصلت الى 42% سنة 2017 بزيادة فاقت 27.8 مليار دولار، مقابل 43% سنة 2016 بمبلغ 24 مليار دولار (أنظر الشكل 05 و 06).



شكل رقم (05): أصول صناديق الاستثمار الشكل رقم (6): أصول صناديق الاستثمار الإسلامية حسب فئة الأصول لعام 2016 حسب فئة الأصول لعام 2017



Source : Islamic Financial Service Board.(2018). Islamic Financial Service Board.(2017). Islamic Financial Industry, stability report,2018, p34. Industry, stability report,2017, p26.

نفس حال الأصول المستتدة الى السوق النقدي الذي فاق نسبة % 26 أي ما يعادل 17.3 مليار دولار مقابل 25% بقيمة 13.9 مليار دولار. أما قطاع الخدمات فقد حقق زيادة بـ 14% من المجموع الكلي أي 9.5 مليار دولار، مقابل 10% بقيمة 6.8 مليار دولار فيما تدرج النسب الأقل ضمن فئة الأصول الأخرى كالدخل الثابت والمختلطة.

5.5. الوزن النسبي لصناديق الاستثمار الإسلامية العاملة بالسوق السعودية خلال 2019

وهي موضحة في الجدول رقم (01).

الجدول رقم (01): الوزن النسبي لصناديق الاستثمار الإسلامية العاملة بالسوق السعودية خلال 2019

الفئة	إجمالي الصناديق	الصناديق الإسلامية	% من الفئة	% من السوق
الأسهم المحلية	96	71	73.95	28.28
الأسهم عامية دولية	16	13	81.25	5.17
الأسهم الأمريكية	03	01	33.33	0.39
الأسهم الأوروبية	03	01	33.33	0.39
الأسهم الآسيوية	05	01	20	0.39
الأسهم العربية	11	10	90.90	40
أدوات دين محلية	02	02	100	0.79
أدوات دين دولية	10	09	90	3.58
أسواق النقد الدولية	04	02	50	0.79

2.78	77.77	07	09	أسواق النقد المحلية
3.18	100	08	08	مراوحة بعملات أجنبية
8.36	100	21	21	مراوحة بالريال السعودي
6.37	88.88	16	18	أسهم خليجية
1.99	83.33	05	06	قابضة
-	-	-	02	متوازن دولية
0.39	100	01	01	متوازن محلية
3.58	100	09	09	عقارية
6.77	77.27	17	22	متعددة الأصول
0.39	100	01	01	أخرى
77	77	195	251	إجمالي

المصدر: التقرير السنوي، صناديق الاستثمار، احصائيات 2019/04/23، على الموقع:

[http://www.tadawul.com.sa/Resources/Reports/MutualFunds\\_ar.html](http://www.tadawul.com.sa/Resources/Reports/MutualFunds_ar.html)

بتاريخ اطلاع 2019/04/24

يتضح من خلال الجدول أعلاه، أنه ومن مجمل الصناديق الاستثمارية العاملة بالمملكة العربية السعودية والبالغ عددها 251 صندوق، يوجد حسب احصائيات افريل 2019 وكما هو موضح في الجدول رقم 01 حوالي 195 صندوقاً استثمارياً متوافقاً مع الضوابط الشرعية، تمثل نحو 77% من مجموع الصناديق الاستثمارية المسجلة في المملكة، وتستثمر هذه الصناديق في مختلف القطاعات الاقتصادية ومن أهم القطاعات التي تستثمر فيها هذه الصناديق أسواق الأسهم بمختلف أنواعها المحلية والعربية والدولية.

إن تنوع وتعدد صناديق الاستثمار الإسلامية في السوق المالية السعودية، يعكس الإقبال الكبير والمتزايد على هذه الأوعية من طرف المستثمرين الذين يفضلون الاستثمار المنضبط بالأحكام الشرعية بالإضافة إلى التوسع الكبير الذي تشهده المملكة في صناعة الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

#### الخاتمة:

يبدو أن الحاجة أصبحت ملحة اليوم أكثر من أي وقت مضى لصناديق الاستثمار الإسلامية خاصة في الدول النامية والإسلامية، فقد أصبحت هذه الصناديق في الوقت الحاضر مهمة للمسلمين ، إذ تعد أهم صيغ تعبئة المدخرات في تلك الدول، حيث تحقق العديد من المزايا التي لا تقتصر على مؤسسيها ومستثمريها فحسب، بل يمتد نفعها ليشمل السوق المالي والاقتصاد الوطني ككل.

### نتائج اختبار الفرضيات:

- تستهدف صناديق الاستثمار الإسلامية عامة أفراد المجتمع في الاستثمار المباح شرعا لتخفيض المخاطر، وذلك لكون الاستثمار المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية يبتعد عن المعاملات اللأخلاقية في الاسواق كالغرر والربا والاحتكار... الخ
- تستأثر ماليزيا على أكبر عدد صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم، وذلك في حال فقط اعتمدنا على تحليل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية حسب التركيز الجغرافي، اما اذا اعتمدنا على معايير اخرى ف نجد ان المملكة العربية السعودية هي السبابة لهذا النوع من الاستثمار
- كان هناك تراجع في الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية في عام 2017 مقارنة مع عام 2016 من حيث العدد فقط وليس الاصول.

### وبعد إتامانا لهذه الدراسة خلصنا إلى مجموعة من النتائج نعرضها فيما يلي:

- تتعدد وتتوسع صناديق الاستثمار الإسلامية بن صناديق الأسهم، صناديق إجارة، صناديق السلع، هذه الأخيرة بدورها تنقسم إلى صناديق مرابحة، صناديق سلم، صناديق استصناع؛
- تؤدي صناديق الاستثمار الإسلامية دورا مهما في القيام باستثمارات حقيقية ومباشرة، وما ينتج عن ذلك من زيادة صافية في الأصول الإنتاجية من جهة، وتوظيف المدخرات في أسواق المال وفي مختلف المشاريع من جهة ثانية؛
- من بين ما تحققه صناديق الاستثمار الإسلامية من مزايا، هو مساهمتها وبشكل فعال في توسيع وتنشيط سوق المال، عن طريق تحفيز وجذب مستثمرين جدد، وزيادة رؤوس الأموال المتداولة في تلك السوق ومنع تسربها خار دورة النشاط الاقتصادي الوطني، وكل ذلك يصب في مصلحة وأهداف التنمية الاقتصادية؛
- كان هناك تراجع في عدد صناديق الاستثمار الإسلامية في عام 2017 مقارنة مع عام 2016، لكن سجل تطور معتبر في حجم اصولها في عام 2017 اذ بلغ حوالي 66.7 مليار دولار من الأصول تحت الادارة، وذا ما يدل على الاقبال المتزايد لمختلف الأفراد على هذا النوع من الاستثمار؛
- بالمثل بالنسبة لعدد صناديق الاستثمار الإسلامية النشطة فقد كان 821 صندوقا من مجموع 1161 أي مثل نسبة 70.71% بأصول بلغت 51.2 مليار دولار؛
- إن توزيع صناديق الاستثمار الإسلامية قد شمل خمسة بلدان في عام 2017 بنسبة 88% وكانت نس تعتبر السعودية وماليزيا من أهم مناطق تواجد صناديق الاستثمار الإسلامية التي تمثل مجتمعة حوالي 69% من مجموع الصناديق، أين تحتل السعودية 37.1% بينما تحتل ماليزيا المرتبة الثانية بنسبة

31.7%، وهذا يبين محدودية الانتشار الجغرافي لهذا النوع من الصناديق الذي تركز بنسبة تفوق النصف في بلدين فقط، رغم الاقبال الكبير على هذا الاستثمار؛

- بالنسبة لتوزيع حصص الاستثمار في محفظة صناديق الاستثمار الاسلامية فهي تركز على الاسهم بدرجة كبيرة، وذلك لتفضيل المستثمرين لهذا النوع من الأصول مقارنة بالقطاعات والأصول الأخرى، حيث وصلت حصص الاسهم الى 42% سنة 2017 بزيادة فاقت 27.8 مليار دولار، مقابل 43% سنة 2016 بمبلغ 24 مليار دولار، بسبب تواجدها في كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا؛

- تتنوع مجالات عمل صناديق الاستثمار الاسلامية المتواجدة في السوق المالي السعودي حسب احصائيات 2019، مما يبين تفضيل المستثمرين لهذا النوع، اذ يمثل نسبة 77% من اجمالي الصناديق الموجودة في السوق والمصنفة حسب الفئة الا أن التركيز يبقى منصبا ومنتوعا اكثر في الأسهم.

#### على ضوء النتائج التوصل اليها نقدم جملة من التوصيات:

- ضرورة توعية الافراد الذين تتوفر لديهم فوائض مالية غير قادرين على توظيفها وإدارتها أن لا يتركوها عاطلة فيحرموا هم من ربحها ويحرموا غيرهم من نفعها، أن يعهدوا بها إلى صناديق استثمار إسلامية ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية تتولى عملية استثمار تلك المدخرات وتنميتها؛

- بضرورة إيجاد آليات وهيئات رقابية شرعية تشرف على أعمال صناديق الاستثمار الإسلامية حتى تضمن سلامة والتزام هذه الصناديق بأحكام الشريعة الإسلامية؛

- الاهتمام بمجالات الأخرى الممكنة الاستثمار في أصولها من قبل القائمين على ادارة صناديق الاستثمار الاسلامية، والتي تمثل قطاعات حقيقية ومنتجة في الاقتصاد، كقطاع العقارات والدخل الثابت، لما ما يمكن ان توفره من اضافة لهذه الصناديق؛

- ضرورة توعية المستثمرين بأهمية ومزايا الاستثمار في صناديق الاستثمار الاسلامية في البلدان التي لا يوجد فيها اقبال كبير على هذا الاستثمار قصد تنشيطه.

#### الهوامش والمراجع:

<sup>1</sup> حيدر يونس الموسوي.(2011). المصارف الاسلامية أداءها المالي وآثارها في سوق الاوراق المالية، دار اليازوري، الأردن، ص 136.

<sup>2</sup> محمد علي القري.(05-07 ماي 1998). الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب، ص 02.

<sup>3</sup> عبد الرحمان ليث سعود.(2011). الصناديق الاستثمارية الإسلامية بين النظرية والتطبيق في ضوء الشريعة الإسلامية- بنك التمويل الآسيوي نموذجا-، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص فقه، كلية العلوم الإسلامية جامعة المدينة العالمية، ماليزيا، ص 01.

<sup>4</sup> حسين محمد سمحان.(2013). أسس العمليات المصرفية الإسلامية، دار المسيرة، الأردن، 2013، ص 190.

- <sup>5</sup> هشام كامل قشوط. (2014). المدخل الى ادارة الاستثمارات من منظور اسلامي دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، دار النفائس، الأردن، ص 237، 244.
- <sup>6</sup> عز الدين محمد خوجة. (1993). صناديق الاستثمار الإسلامية، دلة البركة، ص ص 39، 40.
- <sup>7</sup> ميشال بيار الشرتوني. (2010). الوجيز في الدراسات المصرفية والتجارية، المؤسسة الحديثة للكتاب، ص 204.
- <sup>8</sup> صادق راشد الشمري، أساسيات الإستثمار في الصرف الإسلامية، الطبعة الأولى، دار اليازوري، الأردن ص 406.
- <sup>9</sup> محمد أيوب. (2009). النظام المالي في الاسلام، ترجمة عمر سعيد الأيوبي، أكاديميا أنترناشيونال ومؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، لبنان، ص 335.
- <sup>10</sup> وليد هويل عوجان. (2007). صناديق الإستثمار - دراسة وتحليل، بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، أيام 6-8 مارس، ص 34.
- <sup>11</sup> نزيه عبد المقصود محمد مبروك. (2007). صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 109.
- <sup>12</sup> صناديق الاستثمار: على الموقع: <https://www.arabnak.com> بتاريخ اطلاع 2019/04/22.
- <sup>13</sup> أشرف محمد دوابه. (2006). صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، مصر، ص 55.
- <sup>14</sup> وليد هويل عوجان، مرجع سبق ذكره، ص 09.
- <sup>15</sup> نزيه عبد المقصود محمد مبروك، مرجع سابق، ص 120، 122.

### كيفية الاستشهاد بهذا المقال:

رشام، ك.، جميل، أ. (2019). تطور العمل بصناديق الاستثمار الاسلامية مع اشارة خاصة للسوق المالي السعودي ، مجلة دراسات العدد الاقتصادي ، المجلد 10(2). ص 213-232.

Recham, K, & Ghat, C. (2019). The development of the Islamic investment funds with special reference to the Saudi financial market, *Dirassat Journal Economic Issue*, 10(2). pp. 213-232.