

تقييم قدرة صناديق الاستثمار الإسلامية على تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية
- دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية -

**Evaluate The ability of Islamic investment funds in promoting the activity
of the Islamic financial industry
-A case Study of Saudi Islamic Investment Funds -**

ط.د . فطيمة الزهراء فنازي¹

¹مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر، timafen932@gmail.com

تاريخ التسليم: 2019/10/14 تاريخ المراجعة: 2019/11/03 تاريخ القبول: 2019/11/23

Abstract

This study aims to evaluate the ability of investment funds in promoting and activating the activity of the Islamic financial industry, by highlighting the relationship and mutual need between investment funds and other Islamic financial institutions, and Stand on effect the impact of investment funds on the activity of other Islamic financial institutions, by studying the case of Saudi Islamic Investment Funds.

Through the study, it was concluded that the Islamic investment funds, with their advantages, are able to strengthen the relationship between the various Islamic financial institutions, and achieve a cooperative integration among them to reflect positively on their financial activity and competitiveness.

Keywords: Islamic Investment Funds, Islamic Financial Industry Competitiveness, financial activity.

المخلص

تأتي هذه الدراسة بهدف تقييم قدرة صناديق الاستثمار على تعزيز وتفعيل نشاط الصناعة المالية الإسلامية، من خلال إبراز العلاقة والحاجة المتبادلة بينها وبين باقي المؤسسات المالية الإسلامية، والوقوف على تأثير صناديق الاستثمار على نشاط المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى، من خلال دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية.

ومن خلال الدراسة تم التوصل إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية بما تتوفر عليه من مزايا، قادرة على تعزيز العلاقة بين مختلف المؤسسات المالية الإسلامية، وإحداث تكامل تعاوني فيما بينها بما ينعكس إيجاباً على نشاطها المالي وقدرتها التنافسية.

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار الإسلامية، الصناعة المالية الإسلامية، قدرة تنافسية، النشاط المالي.

1. مقدمة:

تعد صناديق الاستثمار من أهم القطاعات المستحدثة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية، أين بدأت نشاطها في العديد من الدول الإسلامية وكذا الغربية بعد فترة معتبرة من ظهور الصيرفة الإسلامية، حيث تعتبر البنوك من أهم الجهات المؤسسة والمديرة لهذه الصناديق، كما أصبحت هذه الأخيرة إحدى دعائم النشاط المالي الإسلامي الذي يتنامى بوتيرة كبيرة مؤخراً، حيث استطاعت هذه الصناديق رغم حداثة أن تحجز مكانة مميزة لها على المستوى الساحة المالية العالمية.

ويرتكز نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية على تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات بنظام المضاربة وإعادة استثمارها في مشروعات اقتصادية مختلفة شريطة أن تكون مباحة شرعاً، فهذه الصناديق تساعد أصحاب رؤوس الأموال وخاصة صغيرة الحجم على استثمار ما لديهم بشكل فعال، فضلاً عن مساهمتها الكبيرة في تنشيط حركة السوق المالي والقطاع المصرفي انطلاقاً من العلاقة التي تربط هذه المؤسسات بالصناديق الاستثمارية، حيث شهدت العديد من الدول الإسلامية مثل ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليج وحتى الدول الغربية تأسيس المئات من هذه صناديق والتي أثبتت فعاليتها في زيادة الفرص الاستثمارية للأفراد والمؤسسات الاقتصادية والمالية، في حين نجد دول أخرى لا تزال غافلة عن الأهمية الكبيرة لصناديق الاستثمار الإسلامية.

وعلى ضوء ما سبق، يمكن حصر إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تساهم صناديق الاستثمار في تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية في ظل ما تعرفه هذه الأخيرة من نمو وانتشار على المستوى العالمي ؟

❖ فرضية الدراسة:

ترتبط صناديق الاستثمار الإسلامية بمختلف القطاعات الأخرى (البنوك، مؤسسات التأمين التكافلي وأسواق المال) عن طريق علاقة تكاملية، تجعلها قادرة على تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية إذا ما وفرت لها البيئة المناسبة لنشاطها.

❖ أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة لبلوغ الأهداف التالية:

- ✓ إبراز العلاقة التي تربط صناديق الاستثمار بمختلف القطاعات المالية الإسلامية الأخرى؛
- ✓ عرض تطور وانتشار صناعة صناديق الاستثمار الإسلامية على المستوى الدولي؛
- ✓ الوقوف على قدرة هذه الصناديق في تعزيز نشاط المالية الإسلامية من خلال دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار التابعة لبنوك إسلامية سعودية.

❖ أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير ودعم نشاط خدمات الصناعة المالية الإسلامية، حيث تحتاج هذه الصناديق إلى مزيد من الاهتمام والابتكار لتلبية احتياجات القطاعات المالية والاقتصادية.

❖ منهجية الدراسة:

من أجل الإجابة على التساؤل المطروح وبلوغ أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي كونه ملائم لطبيعة الموضوع، وذلك من خلال جمع الحقائق والبيانات المتعلقة بصناديق الاستثمار الإسلامية وعرض وتحليل مجموعة من الإحصائيات التي تبين تطور هذه الصناديق على المستوى العالمي مع محاولة تحليلها ومناقشتها.

ومن أجل الإجابة على التساؤل المطروح تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

- علاقة صناديق الاستثمار بقطاعات الصناعة المالية الإسلامية الأخرى؛
- أداء وتطور صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً؛
- دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية.

2. علاقة صناديق الاستثمار بقطاعات الصناعة المالية الإسلامية الأخرى.

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الآليات الحديثة التي توفر للمستثمرين الذين لا يمتلكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة لدخول الأسواق المالية، ومن خلال هذا المحور سنحاول عرض بعض المفاهيم النظرية المتعلقة بصناديق الاستثمار الإسلامية.

1.2 الإطار النظري لصناديق الاستثمار الإسلامية:

1.1.2 تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية أسلوب استثماري حديث نسبياً، وكغيرها من المنتجات المالية الإسلامية نجد أنها مستمدة في الكثير من الأحيان بشكلها التنظيمي والفني من الاقتصاد الوضعي، لكن مع تكيفها بما يتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية، لذا نجد أغلب الباحثين يأخذون تعريف صناديق الاستثمار التقليدية ويضيفون عليها قيد "مع الالتزام بالأحكام الشرعية".

▪ **التعريف الأول:** تعرف صناديق الاستثمار الإسلامية على أنها "أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة ولأن الصناديق هي شكل من أشكال الاستثمار الجماعي يتم تحديد حقوق وواجبات

المشاركين وتقييدها من خلال المصلحة المشتركة لأنها تتعلق بحقوق الغير وفقاً للقيود والشروط المنصوص عليها في القوانين واللوائح. (Islamic Fund Management, 2018,p 12)

■ **التعريف الثاني:** " صندوق الاستثمار الإسلامي هو وعاء مشترك يسهم فيه المستثمرون بأموالهم الفائضة لغرض استثمارها لكسب أرباح، بما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويجوز للمشاركين في الصندوق الحصول على وثيقة (وحدات، أسهم، صكوك) تثبت اشتراكهم وتؤهلهم للحصول على أرباح تتناسب مع ما حصل فعلاً من قبل الصندوق، مع مراعاة صحتها الشرعية وفق شرطين أساسيين: (Usmani, 2009, p1)

➤ بدل الحصول على معدل عائد ثابت مقيد بالقيمة الاسمية للورقة المالية، يتم الحصول على عائد يتناسب مع ما حصل عليه الصندوق من أرباح فعلية، أي على الأعضاء الدخول في الصندوق مع فهم واضح بأن العائد الذي يتحصلون عليه يرتبط بالأرباح أو الخسائر، ففي حالة تحقيق أرباح فإن العائد على مساهمتهم سيرتفع حسب حصة كل واحد منهم، وفي حالة الخسارة سيكون عليهم تشاركها أيضاً، إلا إذا كانت الخسارة ناجمة عن إهمال أو سوء إدارة ففي هذه الحالة إدارة الصندوق سوف تكون مسؤولة للتعويض لهم.

➤ يجب أن تستثمر الأموال المجمعّة في الأعمال التجارية المباحة شرعاً. انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن القول أن صناديق الاستثمار الإسلامية هي عبارة عن أوعية استثمارية تنشئها مؤسسات مالية أو شركات استثمار خاصة بغرض تجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات في شكل وحدات استثمارية (الأسهم المتوافقة مع الشريعة والصكوك الإسلامية)، وتلتزم إدارتها بضوابط الشرعية في استثمار المدخرات استثماراً حقيقياً يعتمد على صيغ الاستثمار الإسلامي، على أن يتم توزيع الأرباح وتحمل الخسائر وفقاً لمبدأ المشاركة استناداً لقاعدة الغنم بالرغم.

2.1.2 شروط وآلية قيام صناديق الاستثمار الإسلامية:

✓ **شروط قيام صناديق الاستثمار الإسلامية:** لقيام صندوق الاستثمار الإسلامي يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط، منها ما يتعلق بالأمور التنظيمية التي تفرضها الجهات الإشرافية والرقابية والمرتبطة بضوابط قانونية وانتظامية، وأخرى شرعية تتعلق بمدى امتثال الصندوق للأحكام الشرعية وتتلخص فيما يلي: (رشام وجميل، 2019، ص 2017)

➤ أن يكون الصندوق مستقل في الذمة المالية عن الجهة المنشأة له، وتوكل إدارته للجهة المنشأة له أو لجهة غيرها؛

- أن يتكون الصندوق من مساهمات في صورة وحدات متساوية القيمة تمثل ملكية أصحابها في الموجودات مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة؛
 - ✓ امتثال الصندوق للمعايير الشرعية في كل من:
 - محل الاستثمار: فيجب أن ينحصر محل الاستثمار في الأصول والسلع والخدمات المباحة ولا يصح الاستثمار في مجالات محرمة شرعاً؛
 - وسيلة الاستثمار: فلا يجوز الإقراض والاقتراض بالفوائد الربوية، ولا التعامل في معاملات يشوبها الربا أو الغرر أو أكل أموال الناس بالباطل؛
 - أن يكون الصندوق خاضعاً للرقابة الشرعية بالمعنى المعتمد لمفهوم الرقابة الشرعية العام، والمتضمن: الفتوى والتدقيق الشرعي، وذلك في كل مراحل تكوينه وحتى تصفيته؛
 - أن تكون الحصص قابلة لتداول في الصندوق بالقيمة السوقية مع مراعاة ضوابط التداول بحسب ما تمثله الحصة في أموال الصندوق أعياناً أو نقوداً أو ديوناً.
 - ✓ آلية الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية:
- تنشأ صناديق الاستثمار الإسلامية من طرف البنوك أو شركات التأمين أو عن طريق شركات استثمار خاصة، وتشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه وتمر عملية إنشاء ونشاط صناديق الاستثمار الإسلامية بالمراحل التالية: (كتاف، 2014، ص 301)
- قيام الجهة الراغبة في إنشاء صندوق استثمار إسلامي (بنك أو شركة استثمار) بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع معين، بحيث تبين الجدوى الاقتصادية في ذلك المجال؛
 - قيام الجهة المكلفة بتكوين الصندوق وتحديد أغراضه وإعداد نشرة الاكتتاب أو لائحة العمل للصندوق، بحيث تتضمن كامل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات مختلف الأطراف، ويقسم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات متساوية القيمة الاسمية، بحيث يكون اقتناؤها عبارة عن المشاركة في ملكية حصة من رأس مال الصندوق، وتصدر هذه الصكوك عادة باسم مالكيها وليست لحاملها، ويجوز تداولها والتصرف فيه؛
 - بعد تلقي الجهة المؤسسة للصندوق أموال المكننين، تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب وتوزيع الأرباح في الفترات وبالكيفية المتفق عليها، كما تتولى تصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

ويمكن القول أن صناديق الاستثمار الإسلامية تتشابه مع نظيرتها التقليدية في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مجالات التوظيف إلا أنها تختلف في صيغها الاستثمارية، وبتطبيقها لمعايير تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

3.1.2 أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية:

هناك عدة اعتبارات لتصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية وما سنأخذ به هو تقسيمها حسب القطاع، حيث تنقسم حسب هذا التصنيف إلى الأنواع الآتية: (عوجان، 2012، ص 91-94)

أ. **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي صناديق يتم فيها توجيه الأموال المجمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء أسهم الشركات ويتم اختيار هذه الأخيرة بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث الموازنة بين العائد والمخاطرة، ويمثل هذا النوع أهم صناديق الاستثمار الإسلامية وأكثرها انتشاراً واستحوذاً للأصول.

ب. **صناديق السلع:** تتمثل آلية العمل في هذا النوع من الصناديق في شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل بحيث تكون المخاطرة منخفضة، ويكون نشاطها الأساسي عن طريق التعامل بالسلع المباحة شرعاً والتي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل ويستثنى من ذلك الذهب والفضة، والمقصود هنا السلع التي يكون لها أسواق بورصة منظمة ومن أهم ضوابط العمل فيها أن تكون عمليات الشراء والبيع حقيقية لا صورية فيقع التعاقد بالبيع على سلعة موجودة فعلاً ويتحقق للطرفين القبض الذي هو أساس صحة البيع بشروطه.

ج. **صناديق الإجارة:** تقوم هذه الصناديق باستخدام الأموال المكتتبة في شراء الأصول وتأجيرها لمدة طويلة، بحيث تولد دخلاً مستقراً على الاستثمار وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق كما يتم تحصيل الإيجارات من المستخدمين للأصول، وتوزع الأرباح على المكتتبين.

د. **صناديق المراجعة:** تقوم على التمويل بالأجل بصيغة المراجعة، فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة معينة بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث بالأجل غير الذي باعها عليه في نفس السوق بسعر أعلى وأقساط ميسرة، بطريقة شرعية وذات مخاطر قليلة مع تحقيق أرباح مقبولة.

هـ. **صناديق السلم:** يتم في سلعة تكون موصوفة في الذمة، فلا يجوز في المعين ولا الذي لا يُقدر على تسليمه في الأجل، ويدفع الثمن في مجلس العقد، ويجب تحديد الوقت ومكان التسليم ويمكن تحقيق الأرباح من السلم عن طريق الدخول في عقد سلم ببضاعة موصوفة في الذمة.

و. **صناديق أدوات الدين ذات الدخل الثابت:** هي صناديق تستثمر في أدوات الدين المباحة شرعاً والمتمثلة في الصكوك التي تُصدرها الشركات والجهات الحكومية وشبه الحكومية.

2.2 البعد الاقتصادي لصناديق الاستثمار الإسلامية:

يتميز الاستثمار في الصناديق الاستثمار الإسلامية بالعديد من المزايا، نوجز أهمها فيما يلي:

1.2.2 المزايا بالنسبة للمستثمرين: توفر صناديق الاستثمار الإسلامية مجموعة من المزايا

للمستثمرين، نذكر بعضها فيما يلي: (عمار، 2014، ص 95)

- **التنوع والسيولة:** توفر صناديق الاستثمار مزايا عديدة للمستثمر ليس بمقدوره تحقيقها في حالة الاستثمار الفردي، إذ أنه لا يستطيع تخصيص أمواله في استثمارات متنوعة بطريقة تؤدي إلى تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وهذا ويؤدي إلى تحقيق استقرار في العائد والحماية لرأس المال، كما أن هذه صناديق توفر سيولة عالية بتكاليف متدنية للمستثمرين لا يمكنهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر، أو من خلال حسابات الاستثمار في البنوك الإسلامية التي تعد أقل سيولة وفي كثير من الأحيان أقل عائداً منها.
- **الإدارة المتخصصة والخبرة الفنية اللازمة:** إن الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامي يوفر للمستثمر البسيط خبرات الإدارة المتخصصة حيث أن هذه الصناديق عادة ما تستعين بمستشارين وباحثين متمكنين من إدارتها بكفاءة عالية.
- **التنظيم والرقابة:** تعتبر صناديق الاستثمار من أكثر الخدمات الاستثمارية تنظيمًا وخضوعًا للرقابة من قبل البنوك المركزية وهيئات الرقابة على سوق المال.

2.2.2 المزايا بالنسبة للاقتصاد الوطني: تحقق صناديق الاستثمار العديد من المزايا على مستوى

الاقتصاد الوطني، وتتمثل في ما يلي: (علوان، 2009، ص ص 223 - 224)

- تشجيع الأفراد على الاستثمار من خلال ما توفره من سهولة ومرونة، خصوصاً لأصحاب الدخل المحدود من خلال تخفيض الحد الأدنى الذي يمكنهم استثماره، مما يؤدي بالضرورة إلى الحد من ظاهرة اكتناز الأموال وتعطيلها عن القيام بدورها في التنمية الاقتصادية؛
- استقطاب المدخرات وتمييزها خاصة في ظل إجماع شريحة كبيرة من المجتمعات المسلمة إلى التوجه للمؤسسات المالية التقليدية بغية الاستثمار، كما تحافظ على القيمة الحقيقية للمدخرات وتقوم بتعظيم الأرباح من خلال أنشطتها المتعددة والمستمرة كما تساهم صناديق الاستثمار في جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتوطينها، الأمر الذي يساهم في النهوض بالاقتصاد الوطني.

3.2 علاقة صناديق الاستثمار بمؤسسات الصناعة المالية الإسلامية.

في إطار التكامل بين المؤسسات المالية الإسلامية فهي دائما بحاجة متبادلة لبعضها البعض، وبدورها صناديق الاستثمار فهي بحاجة لباقي المؤسسات من بنوك، شركات التأمين التكافلي وأسواق مالية.

1.3.2 علاقة صناديق الاستثمار الإسلامية بالصكوك الإسلامية:

تعرف الصكوك الإسلامية على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع وأخدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"، وبالتالي فإن العلاقة بين الصكوك الإسلامية والصناديق الاستثمارية تكون من جهتين: (الشريف، 2014، ص 14)

➤ **الأولى:** أن الصناديق الاستثمارية هي الوعاء الذي تتجمع فيه الوحدات الاستثمارية (الصكوك) التي تشكل مجموعها صندوقاً استثمارياً.

➤ **الثانية:** من أهم أوجه توظيف أموال الصندوق الاستثمار هي الصكوك، فقد يرى مدير الصندوق أن أحد أوجه الاستثمار المجدي لهذا الصندوق مثلاً هو في شراء صكوك إجارة.

2.3.2 علاقة صناديق الاستثمار بالمؤسسات المالية الإسلامية:

إن مبادرة المؤسسات المالية الإسلامية (بنوك وشركات التأمين التكافلي) بتأسيس وإدارة صناديق استثمارية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وتقوم على فكرة المضاربة الجماعية هو بمثابة نقلة نوعية في أدائها وخدمة للمجتمع، وتقدم صناديق الاستثمار الإسلامية مجموعة معتبرة من الخدمات ذات الأهمية البالغة للمؤسسات المالية الإسلامية نوجز بعضها فيما يلي:

✓ **استثمار الأموال:** تقوم البنوك الإسلامية ومؤسسات التأمين التكافلي بتوجيه جزء من أموالها إلى الاستثمار في مجالات متنوعة، ولعل أبرزها هو الاستثمار في الأدوات المالية المباحة شرعاً وذلك من خلال الاكتتاب في الصكوك الإسلامية المطروحة من طرف صناديق الاستثمار حيث أن هذه الأدوات تتيح لها الاستفادة من مزايا متعددة أهمها التنوع في وكذلك قيمة المخاطرة المحتملة، كما يمكن لهذه المؤسسات إنشاء صناديق استثمار تكون هي المسؤولة عن إدارتها واستثمار أموالها بما يحقق لها أرباح إضافية. (بن الضيف، 2016، ص 408)

✓ **تصريف الفائض:** تعد مشكلة إدارة السيولة بشقيها الفائض والعجز من أهم التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وخاصة البنوك في ضوء الالتزام الكامل بالأحكام والضوابط الشرعية، وتكمن الصعوبة في إدارة هذه الأخيرة في كون أن أغلبها تنشط في ظل أنظمة تقليدية لا تتوفر على أطر وتشريعات تراعي طبيعة عملها، وما ينطوي على ذلك من صعوبات تحد من فعالية هذه المؤسسات في إدارة سيولتها النقدية، ضف إلى ذلك محدودية شبكة المؤسسات الإسلامية المحلية،

الإقليمية والعالمية، وغياب التكامل والترابط في أدائها كنظام موحد، متكامل ومتجانس، وما ينتج عن ذلك من تباين في الأدوات والآليات المستخدمة في إدارة السيولة والتي تتميز بقلتها مقارنة بنظيرتها التقليدية، والمعروف عن المؤسسات المالية الإسلامية هو حيازتها لفائض معتبر من السيولة وبالتالي فإن صناديق الاستثمار الإسلامية توفر لها فرصة توظيف هذا الفائض من خلال شراء الأوراق المالية التي تطرحها للتداول والتمثلة أساسا في الأسهم والصكوك.

3.3.2 تلبية حاجات المؤسسات المالية الإسلامية من صناديق الاستثمار الإسلامية.

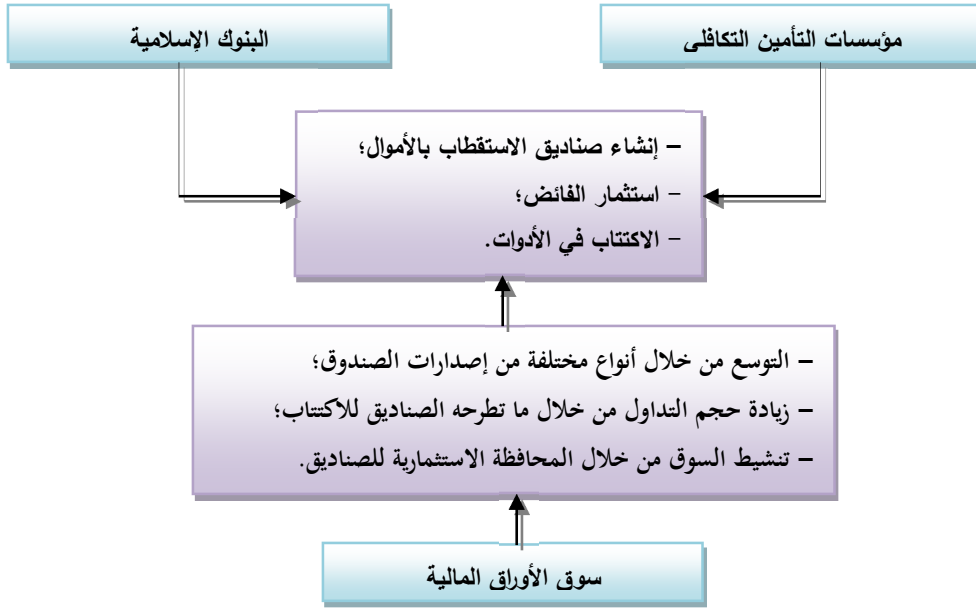
تقوم صناديق الاستثمار الإسلامية بدورين أساسيين ومتكاملين في إطار العلاقة بينها وبين باقي المؤسسات المالية الأخرى وهما: (بن الضيف، 2016، ص411)

➤ **جذب الأموال:** لتمويل وإقامة مشاريع مختلفة، وذلك بطرح وحدات استثمارية مختلفة الأنواع، مما يجعلها تختلف من حيث الأرباح والآجال والقيمة، والتي تجمع من طرف الصندوق، المراد بها المشاريع المنفق عليها في نشرة الإصدار.

➤ **طرح أدوات استثمارية مالية:** حيث أنه من أجل جذب الأموال لا بد أن تتوفر أدوات للجذب والتمثلة هنا في وحدات الصندوق، التي تعتبر من بين الأدوات المالية التي يمكن من خلالها تكوين محافظ استثمارية، إذ تقوم الصناديق هنا بربط بين أصحاب الفائض والمشاريع المدرة للأرباح، وذلك من خلال طرح أدوات مختلفة ومن ثم جمع الحصيلة المالية من أجل توظيفها في مشاريع مختلفة، إذا تقوم المؤسسات المالية الإسلامية إما بالاكتتاب في أدوات الصندوق، أو تقوم بإنشائها كسياسة لتوسيع الاستثمارات.

وبطبيعة الحال فإن الأسواق المالية تعتبر اللبنة الأساسية لنشاط صناديق الاستثمار أين يتم تداول مختلف الأدوات المالية المطروحة من طرف هذه الصناديق، كما أن نشاط هذه الأخيرة يؤثر بشكل مباشر في ديناميكية السوق المالي مما يبرز العلاقة المتبادلة بينهما، ويمكن تمثيل تلك الآلية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 01: علاقة المؤسسات المالية الإسلامية بصناديق الاستثمار الإسلامية.



المصدر: محمد عدنان بن الضيف، 2016، ص 409.

3. تطور نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية.

لقد حققت الصناعة المالية الإسلامية خلال السنوات الأخيرة نمواً متسارعاً على الصعيد العالمي، وإن كانت لا تزال تمثل نسبة متواضعة من نشاط السوق المالية العالمية، إلا أنه من المتوقع أن تشهد هذه الصناعة المزيد من التطور، لاسيما فيما يتعلق بتحسين نوعية الخدمات وابتكار منتجات جديدة للوصول إلى قاعدة أوسع من الزبائن، ومن خلال هذا المحور سنحاول إلقاء الضوء على حجم التطور الذي وصلت له هذه الصناعة بشكل عام وتطور قطاع صناديق الاستثمار الإسلامية بشكل خاص.

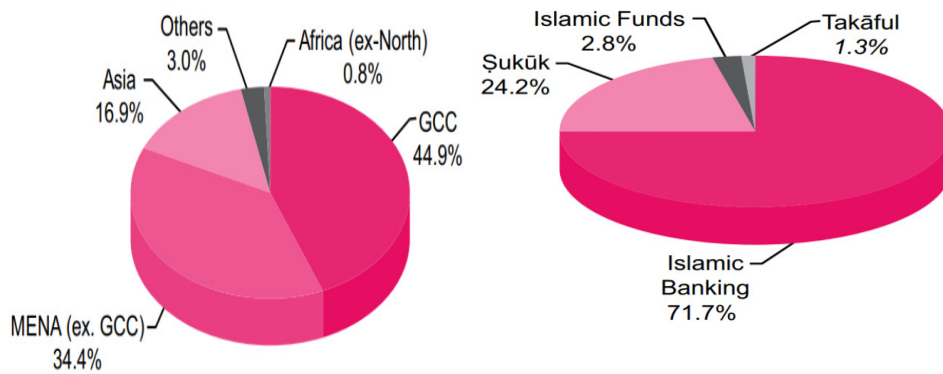
1.3 تطور نشاط صناعة الخدمات المالية الإسلامية:

أظهر التقرير السنوي حول صناعة الخدمات المالية الإسلامية الصادر عن مجلس الخدمات المالية بماليزيا أن الأصول العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بلغت 2.19 تريليون دولار وحققت نسبة نمو قدرت بـ 0.9% مسجلة بذلك تراجع حاد عن سنة 2017 أين قدرت نسبة نمو الصناعة بـ 4.3%. وبالنسبة للتوزيع القطاعي للصناعة المالية الإسلامية والتي تضم أربع قطاعات (الصيرفة، الصكوك، صناديق الاستثمار والتأمين التكافلي)، فقد بلغت حصة الصيرفة 71.7% من إجمالي الصناعة لسنة 2018، بقيمة أصول وصلت إلى 1.57 مليون دولار أمريكي حيث عرفت انخفاضاً مقارنة بسنة 2017 أين كانت حصتها تقدر بـ 76%، ويرجع هذا التراجع أساساً إلى تراجع قيمة بعض العملات للبلدان الفاعلة في هذه الصناعة بالنسبة للدولار والتي أهمها الريال الإيراني الذي عرفت قيمته انخفاض كبير أمام الدولار

الأمريكي سنة 2018، كما سجلت صناعة التكافل زيادة بنسبة 6.1% بقيمة أصول وصلت إلى 27.7 مليار دولار أمريكي نهاية 2018، إلا أن حصتها من إجمالي الصناعة بقيت ثابتة عند مستوى 1.3%، أما بالنسبة لقطاع الصكوك والذي يعرف نمو متواصل ومتميز في السنوات الأخيرة بسبب الإقبال المتزايد على إصدارها وخاصة السيادية منها في مختلف دول العالم والتي من بينها المغرب التي قامت بطرح أول إصدار لصكوك إسلامية في تاريخها في أكتوبر 2018، وكذلك إصدار الصكوك السيادية الخضراء لأول مرة في إندونيسيا لتمويل المشاريع الصديقة للبيئة، مما ساهم في ارتفاع حصتها من 19.5% سنة 2017 إلى 24.2% نهاية 2018، بنسبة نمو 22% لتصل إجمالي قيمة الصكوك الإسلامية 530.4 مليار دولار، مقابل تراجع حصة صناديق الاستثمار من 3.3% سنة 2017 إلى 2.8% سنة 2018 بقيمة أصول بلغت 61.5 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2018 مقابل 66.7 مليار دولار سنة 2017. (Services Industry Stability Report, 2019, p10 Financial).

ومن خلال الشكل رقم (02) نلاحظ أيضا أن دول مجلس التعاون الخليجي تستحوذ على الحصة

الشكل رقم 02: التوزيع القطاعي والجغرافي العالمي لصناعة الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2018.



Source: Islamic financial Serviced Board, 2019, p10.

الأكبر من الأصول المالية الإسلامية، حيث تعتبر أكبر موطن لأصول التمويل الإسلامي في العالم لسنة 2018، على الرغم من أن المنطقة شهدت زيادة متواضعة في حصتها التي ارتفعت من 42.0% سنة 2017 إلى 44.9% سنة 2018، إلا أنها بقيت تحتل الصدارة، كما ارتفعت حصة منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باستثناء دول مجلس التعاون الخليجي إلى 34.4% (29.1% في عام 2017)

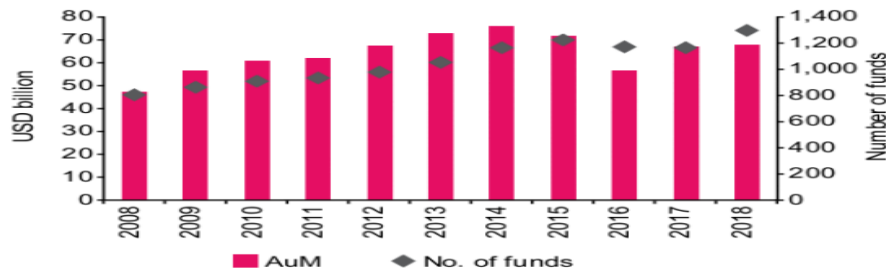
وتعد آسيا هي المنطقة الوحيدة التي أظهرت انخفاضاً في حصتها السوقية من حيث إجمالي الخدمات، أين قدرت حصتها في نهاية 2017 بـ 24.4% وانخفضت إلى 16.9% سنة 2018.

2.3 نمو وتطور حجم صناديق الاستثمار الإسلامية:

لقد أظهرت البلدان الإسلامية وحتى الغربية اهتماماً بالغاً بصناديق الاستثمار الإسلامية، أين بدأ انتشارها في العالم الإسلامي على وجه التحديد بشكل ملفت وعلى نطاق واسع، حيث وبلغ عدد صناديق الاستثمار الإسلامية في نهاية عام 2018، 1292 صندوق بقيمة إجمالية وصلت إلى 67.4 مليار دولار أمريكي، حيث عرفت ارتفاعاً مقارنة بسنة 2017 أين قدر عددها بـ 1161 صندوق بقيمه إجمالية بلغت 66.7 مليار دولار، وارتفع معدل نمو عدد صناديق الاستثمار بنسبة 11% عام 2018 بعد انخفاض طفيف سنة 2017، كما ارتفع معدل نمو قيمة هذه الصناديق بنسبة قليلة تمثل 1% عام 2018، والملاحظ من خلال التقارير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية التطور المستمر في عدد وحجم الأموال التي تحوزها هذه الهيئات مع مرور السنوات، وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 03: تطور عدد وحجم أصول صناديق الاستثمار الإسلامية في الفترة ما بين 2008

و 2018.



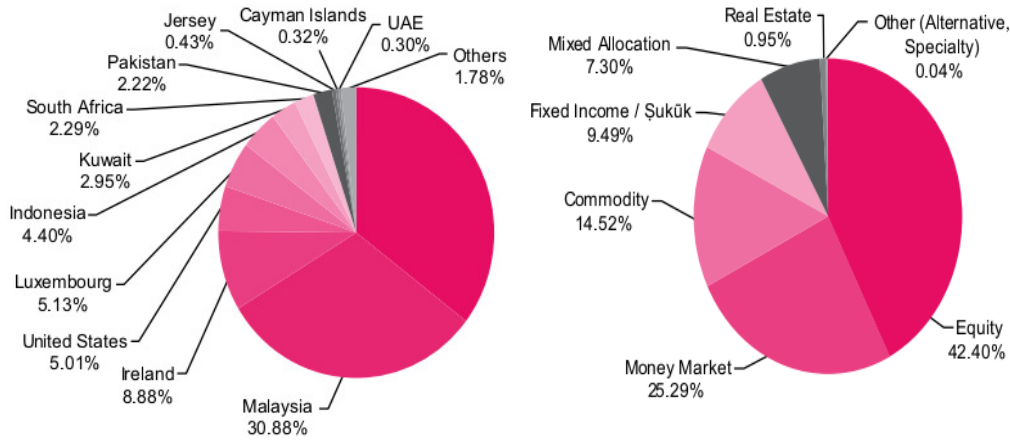
Source: Islamic financial Serviced Board, 2019, p24.

1.2.3 التوزيع القطاعي والجغرافي لأصول صناديق الاستثمار الإسلامية لسنة 2018:

بالنسبة للتوزيع الجغرافي لتوزيع صناديق الاستثمار الإسلامية نجد أنها تتركز بصفة واضحة في بلدين أساسيين وهما المملكة العربية السعودية وماليزيا واللتان تستحوذان على نسبة 66% من إجمالي أصول الصناديق الإسلامية في العالم لسنة 2018، حيث نجد السعودية في الصدارة بنسبة استحواذ تصل إلى 34,4% تليها ماليزيا بنسبة 30,88%، ويعود هذا الراجح لصناديق الاستثمار الإسلامية في هذين البلدين لجملة من الأسباب لعل أبرزها توفر البيئة المناسبة لنشاطها، وكذلك توفر الوعي المالي والاستثماري لدى المتعاملين الاقتصاديين بأهمية هذه الصناديق.

والمفلة في التوزيع الجغرافي لهذا القطاع هو توجه بعض الدول الغربية لتبني نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية على غرار إيرلندا، الولايات المتحدة الأمريكية، لكسمبورغ وجنوب إفريقيا، وهذا يدل على انتشار منتجات المالية الإسلامية وتجربتها من طرف دول غير مسلمة انطلاقاً من مبدأ نفعي إدراكاً منهم أن هذه المنتجات قد تتوفر على مميزات لا تتوفر عليها منتجات المالية التقليدية، هو ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم 04: التوزيع القطاعي والجغرافي لأصول صناديق الاستثمار الإسلامية لسنة 2018.



Source: Islamic financial Serviced Board, 2019, P P٠ 24.25.

وفيما يخص تحليل مكونات هياكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً فإن أكثر من 82% من أصولها يتركز في الاستثمار في الأسهم والسلع وسوق المال، حيث تمثل الأسهم نسبة 42% من إجمالي مكونات صناديق الاستثمار بقيمة تبلغ 28,6 مليار دولار أمريكي عام 2018 بمقابل 42% بقيمة تبلغ 27,8 مليار دولار أمريكي، وقد انخفضت حصة سوق المال لتصل إلى 25% بقيمة قدرها 17,03 مليار دولار أمريكي بمقابل 26% بقيمة 17,3 مليار دولار أمريكي، بينما ارتفعت قيمة السلع لتصل إلى 15% بقيمة أكبر من 9,8 مليار دولار أمريكي عام 2018، بمقابل 14% لعام 2017 بقيمة 9,5 مليار دولار أمريكي، ويشمل هيكل صناديق الاستثمار الإسلامية صناديق (الصوك) بقيمة تبلغ 4,6 مليار دولار أمريكي، والصناديق المختلطة تبلغ قيمتها 4,9 مليار دولار أمريكي.

4. دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية.

تعد المملكة العربية السعودية من الأسواق الرائدة في الصناعة المالية الإسلامية، حيث يشهد سوق التمويل الإسلامي فيها نمواً مستمراً مع زيادة الطلب من العملاء أفراد ومؤسسات، مما جعلها أكبر سوق لهذا النوع من التمويل في العالم، حيث تعتبر تجربة مثيرة للاهتمام والدراسة.

1.4 واقع التمويل الإسلامي في المملكة العربية السعودية:

من المتوقع أن تزداد الحصة السوقية للسعودية بناءً على طلب العملاء والمستثمرين الوطنيين وحتى الدوليين خاصةً في ظل وجود بيئة تنظيمية داعمة وسعي الحكومة إلى تنويع الاقتصاد السعودي بعيداً عن الاعتماد على الإيرادات النفطية، إذ أن التمويل الإسلامي ينمو بوتيرة أسرع من الخدمات المالية التقليدية في السعودية (<https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/financial-markets>)، وحسب ما جاء في تقرير استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2018، حول واقع التمويل الإسلامي في السعودية فإن الأرقام تشير إلى ما يلي:

- ✓ تمثل الحصة السوقية للصيرفة الإسلامية 52% من إجمالي القطاع المصرفي السعودي، وتمثل أصول البنوك الإسلامية السعودية حوالي 20.2% من إجمالي أصول البنوك الإسلامية عالمياً؛
- ✓ تمثل إصدارات الصكوك السعودية 23.1% من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك؛
- ✓ تمثل إصدارات الصكوك السيادية السعودية 31.94% من الإصدارات العالمية؛
- ✓ تمثل إصدارات صكوك الشركات بالسعودية 6.4% من الإصدارات العالمية لصكوك الشركات؛
- ✓ تمتلك السعودية 34% من إجمالي أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً؛
- ✓ تستحوذ السعودية على أكبر حصة سوقية عالمياً في التأمين التكافلي حيث تمتلك حوالي 45% من إجمالي أصول التأمين التكافلي عالمياً.

2.4 الصيرفة الإسلامية في السعودية:

ينشط في السعودية 24 بنك تجاري مرخص، أربعة منها متوافقة بشكل كامل مع الشريعة، في حين أن الباقي توفر مزيجاً من المنتجات المالية الإسلامية والتقليدية على حد سواء، ونظراً لكون سوق التمويل السعودي، يغلب عليها طابع التمويل الإسلامي فإن أداء كل من البنوك الإسلامية والتقليدية متماثل إلى حد كبير (<http://www.arabnak.com>)، والجدول الموالي يوضح بيانات البنوك الإسلامية بالكامل وهي: مصرف الراجحي، مصرف الإنماء، بنك الجزيرة، وبنك البلاد.

الجدول رقم 01: بيانات المصارف الإسلامية السعودية الفصل الثاني من 2018 (مليون دولار).

البيانات البنك	الموجودات	الودائع	القروض	حقوق الملكية	الأرباح
الراجحي	97.917	61.053	774.770	14.077	1.320
الإنماء	31.090	21.851	23.717	5.223	321
الجزيرة	18.604	10.624	12.738	3.039	133
البلاد	18.242	12.624	13.914	2.057	142
المجموع	160.853	106.511	125.139	24.396	1.916

المصدر: الموقع الإلكتروني لإتحاد المصارف العربية:

<http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751604160215911575159315751604160515891585160116/60863/0>.

بلغ حجم أصول البنوك الإسلامية الأربعة العاملة في السعودية نهاية الفصل الثاني من سنة 2018، حوالي 160.9 مليار دولار أي نحو 26% من إجمالي الأصول المصرفية السعودية، كما قدر حجم ودائعها مجتمعة حوالي 106.2 مليار دولار بنحو 29% من إجمالي ودائع المصرفية، أما حجم القروض فبلغ حوالي 125.1 مليار دولار أي 23% من إجمالي القروض، وبلغ رأسمالها مجتمعة حوالي 24.4 مليار دولار أي نحو 26% من الإجمالي، كما حققت أرباحاً بلغت حوالي 3.5 مليار دولار بنهاية العام 2017 و 1.9 مليار دولار حتى نهاية الفصل الثاني من العام 2018.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه البنوك الأربعة تدخل ضمن قائمة أفضل 10 بنوك إسلامية في عالم، كما تم تصنيف بنكي الراجحي والإنماء ضمن لائحة أكبر 10 بنوك عاملة في السعودية، ويُعتبر بنك الراجحي ثاني أكبر بنك سعودي، وأكبر بنك إسلامي حيث يسيطر على حوالي 60% من إجمالي موجودات البنوك الإسلامية السعودية و 70% من أرباحها، وكذلك هو أكبر بنك إسلامي في العالم باستحواده على نحو 6% من إجمالي الأصول المصرفية الإسلامية العالمية.

(<http://www.uabonline.org/ar/research/banking>)

وفي إطار سعي البنوك السلفة الذكر إلى الرقي بالنشاط المالي الإسلامي ومن أجل زيادة الحصة السوقية ومواجهة المنافسة المتزايدة، قامت هذه الأخيرة بتأسيس مجموعة من صناديق الاستثمار لإدراكها بأهمية هذه الآلية في توظيف الفوائض وجذب المدخرات غير الفاعلة وإعادة توظيفها في النشاط الاقتصادي والتي يمكن لها أن تسهم في استثمارات حقيقية تلبي حاجات الاقتصاد

ككل، كما قامت باستحداث شركات مالية تابعة لها تقوم بتقديم مجموعة من الخدمات المالية أبرزها إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية، إضافة إلى تقديم خدمات أخرى للوساطة المالية، التأمين، إدارة المحافظ المالية وتقديم الاستشارات المالية.

3.3 واقع صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية:

شهد عدد صناديق الاستثمار الإسلامية ارتفاعا كبيرا في السنوات الأخيرة في السعودية أين أدركت مختلف المؤسسات الاقتصادية والمالية الأهمية البالغة لهذه الصناديق وما تتوفر عليه من مزايا قادرة على إشباع الرغبات الاستثمارية للعملاء.

1.3.4 أنواع الصناديق الاستثمارية وتوزيعها في المملكة العربية السعودية: تستثمر صناديق

الاستثمار الناشطة في السوق المالي السعودي مواردها في مجموعة من المجالات، تم تحديدها في لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، وهي كالتالي (هيئة السوق المالي السعودي <https://cma.org.sa>):

- الأوراق المالية؛
- صفقات سوق النقد المبرمة من طرف خاضع لتنظيم مؤسسة النقد أو لهيئة رقابية مماثلة للمؤسسة خارج المملكة؛
- الودائع البنكية لدى البنوك المحلية أو المنشآت الخاضعة لهيئة رقابية مماثلة لمؤسسة النقد خارج المملكة؛
- الأصول العقارية والسلع.

والجدول الموالي يوضح عدد ونوع صناديق الاستثمار في السوق المالي السعودي (تداول):

الجدول رقم 02: توزيع الصناديق الاستثمارية المدرجة في السوق المالية السعودية إلى غاية

2019/09/02.

فئة الصندوق	عدد صناديق الاستثمار الغير موافقة للشرعية	عدد صناديق الاستثمار الإسلامية
صناديق الأسهم	المحلية	19
	الدولية	03
	أمريكية	02
	أوروبية	02
	آسيوية	04

15	03	خليجية	
11	03	عربية	
09	01	دولية	صناديق أدوات الدين
02	02	محلية	
02	02	دولية	صناديق أسواق النقد
07	03	محلية	
08	00	مربحة العملات أجنبية	
21	00	مربحة بالريال السعودي	
06	01		صناديق قابضة
01	00	محلية	
00	02	دولية	صناديق متوازنة
10	00		صناديق عقارية
21	04		صناديق متعددة الأصول
01	00		صناديق أخرى
199	51	250	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتاحة على الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية:

<https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/mutual-funds>

استنادا للجدول أعلاه نلاحظ أنه من مجموع 250 صندوق استثماري المدرجة في سوق المال السعودي أغلبها تكتسي الصفة الشرعية بمجموع 199 صندوق أي بنسبة 79.6% من إجمالي صناديق الاستثمار الناشطة في السوق، وترتكز أغلبها في الاستثمار بالأسهم بأنواعها بواقع 111 صندوق أي بنسبة 56%، كما أنه بالرجوع إلى إحصائيات السنوات السابقة نلاحظ تراجع عدد الصناديق الغير متوافقة مع الشريعة لصالح المتوافقة مع الشريعة، وهذا يدل على توجه المؤسسات المنشئة إلى تأسيس صناديق استثمار إسلامية أو عن طريق إخضاع الصناديق التقليدية القائمة إلى أحكام الشريعة الإسلامية أي أسلمتها، ومن خلال تتبع التفاصيل الخاصة بمختلف صناديق الاستثمار الإسلامية المدرجة في سوق المال السعودي، نجد أنه نسبة كبيرة منها منشأة ومطروحة من قبل بنوك سعودية

(تقليدية وإسلامية)، وما سنتطرق له في العنصر الموالي يخص عينة الصناديق التابعة للبنوك الإسلامية بالكامل الناشطة في السعودية.

2.3.4 صناديق الاستثمار التابعة للبنوك الإسلامية السعودية:

فيما يلي عرض لمجموعة من صناديق الاستثمار الإسلامية الناشطة في سوق المال السعودي والتابعة لبنكي الراجحي والإنماء باعتبارهما أحسن بنكين إسلاميين على مستوى الساحة المصرفية السعودية.

1.2.3.4 صناديق الاستثمار التابعة لمصرف الراجحي:

يعد مصرف الراجحي من بين أوائل البنوك الإسلامية السعودية التي بادرت بإنشاء صناديق استثمارية متوافقة مع الشريعة حيث قامت بتأسيس أول صندوق سنة 1990، وتوكل عملية إدارة هذه الصناديق لشركة الراجحي المالية التابعة للبنك.

الجدول رقم 03: البيانات المالية لصناديق الاستثمار الإسلامية التابعة لمصرف الراجحي لسنة 2018 (ريال سعودي).

اسم الصندوق	صافي أصول الصندوق	عدد الوحدات المصدرة	الدخل الصافي	العائد على الأصول (%)
الراجحي للمضاربة بالبيضائع بالدولار (دولار أمريكي)	149,009,083	66,521	3,259,224	2.11
الراجحي للمضاربة بالبيضائع بالريال	6,890,630,702	44,583,419	2,00,107,619	2.33
الراجحي للأسهم السعودية	312,978,171	702,783	33,374,565	11.44
الراجحي للأسهم العالمية	9,751,635	41,303	1,055,884	-9.63
الراجحي للأسهم الخليجية	114,118,352	1,030,006	10,530,696	9.05
الراجحي للأسهم قطاع المواد الأساسية	28,270,586	2,890,094	1,545,004	5.12
الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح	55,367,317	642,223	4,898,941	7.58
الراجحي للأسهم الدخل	145,992,648	10,876,406	4,383,323	11.53
الراجحي المتوازن متعدد الأصول	123,961,371	13,610,143	3,0098,500	1.80

1.86	344,194	7,535,448	72,397,193	الراجحي للنمو متعدد الأصول
1.94	690,199	84.339	36,314,037	الراجحي المحافظ متعدد الأصول
1.16	2,225,160	592,902	63,042,913	الراجحي للصكوك
6.02	1,951,428	5,935,075	62,925,822	الراجحي إم إس سسي لمؤشر الأسهم السعودية متعدد العوامل (2019)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لصناديق استثمار الراجحي لسنة 2018، متاحة على الرابط التالي:

<https://www.alrajhi-capital.com/ar/asset-management/asset-management-mutua-funds->

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ التنوع في تشكيلة الصناديق الاستثمارية التابعة لبنك الراجحي، حيث أنه من أصل 13 صندوق نجد 8 صناديق تستثمر في أسهم الشركات المدرجة في البورصة سواء كانت شركات سعودية، خليجية أو دولية، وتهدف من خلال نشاطها إلى تحقيق نمو رأسمالي متوسط وطويل الأجل عن طريق الاستثمار في الأدوات المالية والسلع المتوافقة مع الضوابط الشرعية، كما نجد 03 صناديق من الفئة متعددة الأصول أي أن نشاطها يكون موزع على مجموعة متنوعة من الاستثمارات (أسهم، صكوك، بضائع)، بشكل يساهم في توزيع المخاطر وعدم تركيزها على أصل واحد. وصندوق واحد موجه للإستثمار في الصكوك تم تأسيسه سنة 2014 حيث يستثمر بشكل رئيسي في الصكوك الإسلامية المصدرة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، إضافةً لأدوات استثمارية أخرى مدرة للدخل خارج هذه المنطقة بنسبة 40% كحد أقصى من صافي قيمة أصول الصندوق، وقد بلغ إجمالي صافي الأصول لصناديق استثمار الراجحي مجتمعة في نهاية سنة 2018 حوالي 7.5 مليار ريال سعودي بنسبة نمو قدرت بـ 15% عن سنة 2017، أما فيما يخص صافي الدخل والذي يتكون من الأرباح الرأسمالية، أي الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمرة إضافة إلى أرباح التوزيعات إن وجدت فقد بلغ حوالي 3 مليار ريال بنسبة نمو وصلت 25% عن سنة 2017، وبما أن هدف أغلبية هذه الصناديق موجه لتحقيق النمو فإن أي زيادة تحققها في رأس المال تضاف إلى المحفظة ويتم استثمارها لتحقيق عائد أفضل.

2.2.3.4 صناديق الاستثمار الإسلامية التابعة بنك الإنماء:

رغم حداثة تجربة مصرف الإنماء على مستوى الساحة المصرفية السعودية كونه أحدث بنك سعودي بدأ نشاطه سنة 2008، إلا أنه استطاع أن يفرض نفسه بحيث أصبح من أهم البنوك السعودية الإسلامية، كما يملك البنك مؤسسة مالية للاستثمار ومؤسسة تأمين تكافلي.

الجدول رقم 04: البيانات المالية لصناديق الاستثمار الإسلامية التابعة لبنك الإنماء لسنة

2018 (ريال سعودي).

اسم الصندوق	صافي أصول الصندوق	عدد الوحدات المصدرة	الدخل الصافي	العائد على الأصول (%)
الإنماء للإصدارات الأولية	1,565,049,731.99	46,051,214	141,588,975.54	2.25
الإنماء للأسهم السعودية	45,247,242.55	2,905,612.731	1,600,169	6.01
الإنماء المتوازن متعدد الأصول	8,504,881.49	682,042.16	300,187	3.54
الإنماء المتحفظ متعدد الأصول	4,901,081.64	402,442.221	363,091	1.97
الإنماء للسيولة بالريال السعودي	1,565,049,731.99	46,051,214	141,588,975.54	2.25
صندوق الإنماء مكة العقاري	6,089,084,551	609,000,000	/	-1.15

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لصناديق استثمار الإنماء، لسنة 2018 متاحة على الموقع الإلكتروني التالي:

<http://www.alinmainvestment.com/wps/portal/investmentNew/AlinmaInvestment/Menu/AssetManagement/MutualFunds>.

بالنسبة لتشكيلة صناديق الاستثمار التابعة لبنك الإنماء السعودي والمدارة من طرف شركة الإنماء للاستثمار، نجد 2 منها تستثمر في الأسهم والتي تهدف إلى تنمية رأس المال على المدى المتوسط والطويل من خلال الاستثمار بشكل أساسي في إصدارات الشركات السعودية حيث نلاحظ ارتفاع قيمة

صافي الأصول التي تحوزها هذه الفئة من الصناديق مقارنة بباقي الفئات وهذا يدل على توجه المستثمرين لهذا النوع من الاستثمار، إضافة إلى صندوقين من الفئة متعددة الأصول أي أن نشاطها يكون موزع على مجموعة متنوعة من الاستثمارات تهدف إلى تحقيق توزيع أمثل لفئات أصول الصندوق بحيث يستهدف المدير توزيع المخاطر المحتملة لاستثمارات الصندوق وعدم التركيز المفرط في فئة واحدة من الأصول، وصندوق واحد موجه للاستثمار في السلع بصيغة المرابحة، وصندوق الإنماء مكة العقاري وهو صندوق استثمار عقاري مدر للدخل يهدف لتحقيق عوائد دورية للمستثمرين من خلال الاستحواذ على عقارات مطورة ومدرة للدخل في القطاع العقاري وقد بلغت قيمة صافي الأصول لصناديق السالفة الذكر 02 مليار ريال بارتفاع نسبته 42% مقارنة بالعام 2017، كما بلغت استثمارات شركة الإنماء المالية في طرح وإدارة صناديق الاستثمار في السوق المالية السعودية هذا العام 39 مليار ريال مداره من خلال عشرين صندوقاً استثمارياً منوعاً، حيث ارتفعت قيمة أصول الصناديق الاستثمارية تحت الإدارة بنسبة 17% مقارنة بالعام 2017، هذا وقام البنك الإنماء بتأسيس نوع آخر من الصناديق وهي صناديق الاستثمار الوقفية وهي أوعية نظامية مناسبة لإدارة وتنمية الأوقاف بشكل مؤسسي، نظراً لما تتمتع به من إطار قانوني وسياسات خاصة بالشفافية والحوكمة بالإضافة إلى كونها تخضع لإشراف جهات حكومية، وتتيح تلك الصناديق خاصية تنويع محفظة الوقف بكفاءة عالية.

4.4 تقييم قدرة صناديق الاستثمار الإسلامية على تنشيط الصناعة المالية الإسلامية:

من خلال ما جاء في العرض السابق لنشاط مختلف صناديق الاستثمار التابعة لبنكي الراجحي والإنماء، نجد أن أغلبها تقوم بالاستثمار في أسهم الشركات المدرجة بالبورصة بالدرجة الأولى وكذلك الاستثمار في الأصول المتعددة وأسواق النقد بدرجة أقل، أما فيما يخص الاستثمار في الصكوك فيكاد يكون مغيب تماماً، حيث من بين 199 صندوق استثمار إسلامي في السعودية يوجد صندوق واحد وهو صندوق الراجحي للصكوك الذي يستثمر في الصكوك الإسلامية. إذ أنه من الأفضل أن توظف هذه المؤسسات الفوائض التي بحوزتها في شراء الصكوك كونها تتميز بالاستقرار في قيمتها وتدر عائد دوري، كما يمكن إعادة بيعها في أي وقت دون خسارة في قيمتها كونها تستند على أصول حقيقية، على عكس الأسهم التي تتميز بتغير سعرها بيعاً وشراءً وفي قيمتها بمرور الزمن على أساس أوضاع الشركات، كما أنها تتميز بحساسيتها الشديدة لأي أخبار أو أوضاع اقتصادية، وبما أن المؤسسات المالية الإسلامية تقوم بتأسيس هذه الصناديق أو تدخل بصفة شريك في رأس مالها لتوظيف فوائضها

المالية، فيتوجب عليها الحرص على كيفية توظيف هذه الفوائض بما يضمن لها أرباح إضافية يمكن استغلالها في توسعة نشاطها ودعم قدرتها التنافسية.

ومما سبق يتضح لنا الأهمية البالغة التي تكتسبها صناديق الاستثمار الإسلامية في تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية إذ أنه من أجل الوصول إلى صناعة مالية قوية ومتطورة يتطلب ذلك وجود تكامل بين مختلف مؤسساتها من أجل الاستفادة بشكل فعال من نتائج الهندسة المالية الإسلامية من خلال ابتكار واستحداث منتجات وطرق تمويلية تضمن لها التميز على نظيرتها التقليدية في تقديم أدواتها المالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال في الأسواق المالية، حيث تعتبر صناديق الاستثمار تغيراً جذرياً في الهيكل التمويلي للمؤسسات المالية الإسلامية، بشكل يمكنها من استيعاب المدخرات واستقطاب أموال خارجية غير تلك المودعة لديها، وهذا يفتح لها المجال أمام تنوع الاستثمار وتوفير الاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يساهم في تعزيز نشاط المؤسسات المالية الإسلامية بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام، وهذا ما يفسره التزايد المستمر لصناديق الاستثمار المؤسسة من طرف البنوك الإسلامية وحجم العوائد المالية الضخمة التي تحققها والتي تنعكس بشكل إيجابي على مختلف الأطراف.

5. خاتمة:

انطلاقاً مما جاء في الدراسة يمكن القول أن صناديق الاستثمار الإسلامية لديها القدرة على تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية من خلال الدور الذي تلعبه في إحداث نوع من الترابط مع القطاعات الأخرى، كما لا يمكن إنكار الدور الكبير الذي تقوم به البنوك الإسلامية في سبيل تفعيل نشاط صناديق الاستثمار لإدراكها أن هذا سوف يحقق لها مكاسب جديدة ويعمل على زيادة حصتها السوقية، وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

- ✓ تقوم صناديق الاستثمار الإسلامية بجذب المدخرات غير الفاعلة وإعادة توظيفها في النشاط الاقتصادي والتي يمكن لها أن تسهم في استثمارات حقيقية تلبي حاجات الاقتصاد؛
- ✓ تعتبر السعودية من أبرز الفاعلين في سوق التمويل الإسلامي بقطاعاته المختلفة، ولعل السبب الأبرز في هذا هو حسن استغلالها لما تتوفر عليه من فوائض مالية نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات في فترات سابقة، إضافة إلى توفيرها بيئة مناسبة لعمل هذه المؤسسات؛
- ✓ تعد صناديق الاستثمار من أهم ركائز الصناعة المالية الإسلامية إذ أنها توفر مجموعة من الخدمات تعود بالنفع على المستثمرين، القطاع المصرفي وعلى الاقتصاد ككل؛

✓ تبين تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية أن توفر البنية الأساسية لنشاطها والمتمثلة في الأوراق المالية، توفر فائض السيولة ومبادرة العديد من البنوك إلى تأسيس وإدارة مثل هذه الصناديق إضافة إلى توفر سوق مالي نشط من أهم العوامل التي ساعدت على انتشارها وتطورها.

الاقتراحات: بناءً على النتائج السابقة يمكن وضع الاقتراحات التالية:

✓ تفعيل فكرة صناديق الاستثمار في مختلف الدول الإسلامية، لتجميع المدخرات وتوظيفها في خدمة الصناعة المالية الإسلامية بقطاعاتها المختلفة (الصيرفة، الصكوك، التكافل وكذلك الأوقاف الإسلامية)؛

✓ بذل المزيد من الجهد لتعميق الوعي المالي والمصرفي بطبيعة عمل هذه الصناديق ووضع إستراتيجية تسويقية ذات بعد دولي لكسب المزيد من الأسواق المصرفية والاستثمارية الجديدة؛

✓ على البلدان العربية الاستفادة من التجربة السعودية في صناعة المالية الإسلامية بشكل عام وصناديق الاستثمار بشكل خاص لما حقته من نتائج ايجابية جديرة بالمحاكاة؛

✓ الحرص على تطبيق المعايير الشرعية في أعمال الصناديق الاستثمارية، لتطبيق مضمون النظام الأساسي القائم على الالتزام بالأحكام الإسلامية وضمن المصادقية الشرعية؛

✓ توسيع قاعدة البحث العلمي في هذا القطاع لابتنكار أدوات مالية جديدة تتماشى مع الفلسفة الإسلامية وتلبي رغبات المستثمرين (المسلمين وغير المسلمين)، وذلك من أجل المحافظة على مكتسبات هذه الصناعة وما تحققت إنجازات.

6. قائمة المراجع:

• المراجع باللغة العربية:

- بن الضيف، محمد عدنان. (2016). الدور التنموي لتكامل المؤسسات المالية الإسلامية. جامعة محمد خيضر بسكرة: أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- رشام، كهينة، جميل، أحمد. (2019). تطور العمل بصناديق الاستثمار الإسلامية مع إشارة خاصة للسوق المالي السعودي، مجلة دراسات - العدد الاقتصادي- المجلد 10. (العدد 02).
- الشريف، عمر مصطفى. (يومي 6 و 7 أوت 2014). الصناديق الاستثمارية في الأردن: التقنين والرقابة. الجامعة الأردنية: ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية.

- عتروس، صبرينة، ريس، حدة.(2017). دور صناديق الاستثمار في تدعيم الاستثمار المصرفي في إطار المضاربة الشرعية. مجلة العلوم الإنسانية.(العدد 49).
 - علوان، قاسم نايف.(2009). إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. عمان: دار الثقافة.
 - عمار، منى محمد الحسني.(2014). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية. مجلة الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا(أماراباك). المجلد الخامس.(العدد 13).
 - عوجان، وليد هويمل.(2012). صناديق الاستثمار الإسلامية -دراسة وتحليل-. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية. المجلد الثامن.(العدد الأول).
 - كتاف، شافية.(2014). دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف.
 - <http://www.arabnak.com>, consulté le 02/10/2019.
 - <https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/financial-markets/2019/09/18/-مؤيدز-التمويل-الإسلامي-يستحوذ-على-80-من-القروض-بالسعودية>, consulté le 04/10/2019.
 - <http://www.alinmainvestment.com/wps/portal/investmentNew/Alinmainvestment/Menu/AssetManagement/MutualFunds>, consulté le 28/09/2019.
 - <http://www.alinmainvestment.com/wps/portal/investmentNew/Alinmainvestment/Menu/AssetManagement/MutualFunds>, consulté le 28/09/2019.
 - <https://www.alrajhi-capital.com/ar/asset-management/asset-management-mutua-funds->, consulté le 25/09/2019.
 - <https://cma.org.sa>, consulté le 13/09/2019.
 - <https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/markets/mutual-funds?locale=ar>, consulté le 02 /09/2019.
 - <http://www.uabonline.org/ar/research/banking/15751604160215911575159315751604160515891585160116/60863/0>, consulté le 10/09/ 2019.
 -
- مراجع باللغة الانجليزية:
- Comcec coordination office.(October 2018). Islamic Fund Management,.
 - Islamic Financial Services Industry Stability Report 2018.(july 2018). Islamic financial Serviced Board.
 - Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019.(july 2019). Islamic financial Serviced Board.
 - Usmani, Taqi.(2009). Principle Of Shari'ah Governing Islamic Investment Fund, ;journal Of Islamic Economics, Vol. 21(No:2).