



الموضوع

مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في توظيف

سيولة المصارف الإسلامية

دراسة حالة: المصرف راجحي السعودي وشركة راجحي

المالية

خلال الفترة [2017-2013]

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: نقود ومالية

الأستاذ المشرف:

بن عبيد فريد

إعداد الطلبة:

سلطاني حفصة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ وَبَارِكْ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ
وَعَلَىٰ آلِهِ الطَّيِّبِينَ الطَّاهِرِينَ
وَأَجْزَلِهِمْ وَبَشَرِهِمْ
وَأَكْرَمِهِمْ وَأَمْرَهُمْ
وَأَعْلَىٰ دَرَجَاتِهِمْ
وَأَقْرَبِهِمْ إِلَيْنَا
وَأَعْلَىٰ مَنْزِلَتِهِمْ
وَأَكْرَمَ مَقَامِهِمْ
وَأَجْزَلِ أَسْمَائِهِمْ
وَأَكْرَمِ أَسْمَائِهِمْ
وَأَعْلَىٰ دَرَجَاتِهِمْ
وَأَقْرَبِهِمْ إِلَيْنَا
وَأَعْلَىٰ مَنْزِلَتِهِمْ
وَأَكْرَمَ مَقَامِهِمْ
وَأَجْزَلِ أَسْمَائِهِمْ
وَأَكْرَمِ أَسْمَائِهِمْ



الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه كما ينبغي لجلال وجه وعظيم سلطانه، وأتم الصلاة وأفضل

التسليم على أشرف المخلوقات سيدنا محمد وعلى آله وصحبه إلى يوم الدين، وأنقدم بكامل

الشكر إلى الوطن الحبيب، أما بعد:

نقدم بالشكر والجزيل والثناء الخالص والتقدير إلى الأستاذ "فريد بن عبيد" الذي تفضل بإشرافه

على انجاز هذا العمل، إضافة إلى نصائحه وتوجيهاته القيمة التي كانت دعما لنا جزاه الله

كل خير، كما أتوجه بالشكر والامتنان إلى الأستاذ "بن ضيف محمد عدنان" الذي لم يبخل عليا

بمساعده القيمة، كما أنقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ "دردوري لحسن" الذي افادني بالكثير

للقيام بهذا العمل، كما نشكر جميع أساتذة الكلية

والى كل من تعاون معي وحفزني ولو بالكلمة الطيبة على انجاز هذا العمل

ومد يد العون وساعدني في إعداد وإتمام الرسالة

حفصة

المخلص:

تأتي هذه الدراسة في إطار الدور الذي تلعبه صناديق استثمارية اسلامية في توظيف سيولة المصارف الإسلامية التابعة لها حيث تواجه هذه الأخيرة العديد من المخاطر والمشاكل وأبرزها السيولة بشقيها الفائض والعجز، ولأن المصارف الإسلامية لا تتعامل بالفائدة لا أخذاً ولا عطاءً مثل المصارف التقليدية فإنها تلجأ إلى ادوات موافقة للشريعة الإسلامية والتي أبرزها صناديق استثمارية إسلامية وتتمحور هذه الدراسة حول إجابة عن إشكالية الأساسية: كيف تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في توظيف سيولة مصارف الإسلامية.

توصلنا من خلال هذه الدراسة أن صناديق استثمارية إسلامية من بين أدوات وآليات الحديثة ومعاصرة والتي تحظى بإقبال كبير عليها وذلك لمبادئها وقمة في ثقة وأمان ودورها أيضاً في تدعيم استثمار المصرفي الإسلامي من بين وظائفها توظيف سيولة المصرف الإسلامي في شكل استثمارات خاصة لصغار مستثمرين قليل الخبرة وذلك حسب نوع الصندوق الذي يلجأ إليه المستثمر كما تقوم بتوطيد المنافسة بين المصارف الإسلامية والتقليدية.

ومن خلال دراسة عينة من مصارف إسلامية السعودية وجدنا ان مصرف الراجحي يلجأ الى شركة الراجحي المالية التابعة لها والتي هي عبارة عن مجموعة من صناديق استثمارية إسلامية في توظيف فائض سيولة المصرف والتي هي بدورها تقوم باستثمارها في مشاريع استثمارية موافقة لشريعة الإسلامية من أجل حفاظ على سمعته وحصوله على أرباح الممكنة.

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار الإسلامية، مصارف الإسلامية، السيولة في مصارف الإسلامية، مصرف الراجحي، شركة الراجحي المالية.

English Abstract :

This study comes within the framework of the role that played by the Islamic investment funds in the recruitment of liquidity to the Islamic banks affiliated with them facing many risks and problems, notably liquidity in both excess and deficit, and because Islamic banks do not deal with interest also does not take or tender, as conventional banks, Which is resorting to the investment of approval of Islamic laur and highlighted by Islamic investment funds.and This study focuses on the answer of the basic problem which is: how Islamic investment funds contribute to the liquidity of Islamic banks.

Through this study, we found that that Islamic investment funds are among the tools and mechanisms of modern and contemporary, which are highly popular of their principles and a summit in trust and security.their role is also in supporting Islamic investment banking.II employs the liquidity of an Islamic Bank in the form of a private investments for young investors with little experience in The form of Islamic bonds and shares...

Deperding on the type of fund used by the investor and also consolidate between islamic and traditional expenses.

Through a study of a sample of Islamic banks in Saudi Arabia found that Al Rajhi Bank is using Al Rajhi finance compang a group of Islamic investment funds to invest surplus liquidity surplus in a bank, which in turn invests in Shariah compliant investment projects in order to maintain its reputation ,on possible profits key words.

Keywords: Islamic Investment Funds, Islamic expenses liquidity, Al rajihi Islamic Banks, Al Rajhi financial company.

الأقربين

الصفحة	البيان
	شكر وعرافان
	الإهداء
	ملخص الدراسة
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ- و	مقدمة
	الفصل الأول: مفاهيم حول صناديق الاستثمار الإسلامية
09	تمهيد
10	المبحث الأول: ماهية الاستثمار الإسلامي
10	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الإسلامي
10	الفرع الأول: تعريف الاستثمار الإسلامي
11	الفرع الثاني: أهمية الاستثمار الإسلامي
12	المطلب الثاني: أهداف الاستثمار الإسلامي
13	المطلب الثالث: أنواع الاستثمار وضوابطه
13	الفرع الأول: أنواع الاستثمار الإسلامي
14	الفرع الثاني: ضوابط الاستثمار الإسلامي
20	المبحث الثاني: إطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية
20	المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية ومزاياها
20	الفرع الأول: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية
20	الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية
22	الفرع الثالث: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية
23	الفرع الرابع: أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية
25	الفرع الخامس: مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية
27	المطلب الثاني: أنواع الصناديق الاستثمار الإسلامية وضوابطه
27	الفرع الأول: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية
31	الفرع الثاني: ضوابط صناديق الاستثمار الإسلامية
32	المطلب الثالث: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية ومخاطرها

32	الفرع الأول: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية
35	الفرع الثاني: مخاطر صناديق الاستثمار الإسلامية
39	المبحث الثالث: أدوات العمل صناديق الاستثمار الإسلامية
39	المطلب الأول: الصكوك الإسلامية
39	الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
41	الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
43	المطلب الثاني: الأسهم
43	الفرع الأول: مفهوم الأسهم
44	الفرع الثاني: أنواع الأسهم
47	الفرع الثالث: الفرق بين أدوات المالية الإسلامية
49	المطلب الثالث: فرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق التقليدية
51	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دور صناديق الاستثمار الإسلامية في توظيف سيولة المصارف الإسلامية
53	تمهيد
54	المبحث الأول: عموميات حول المصارف الإسلامية
54	المطلب الأول: مفهوم وأنواع المصارف الإسلامية
54	الفرع الأول: نشأة المصارف الإسلامية
55	الفرع الثاني: تعريف المصارف الإسلامية
56	الفرع الثالث: أسس المصارف الإسلامية
57	الفرع الرابع: خصائص المصارف الإسلامية
58	الفرع السادس: أنواع المصارف الإسلامية
60	المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية
61	الفرع الأول: الأهداف المتعلقة بالجانب المالي
61	الفرع الثاني: الأهداف المتعلقة برضا المتعاملين
62	الفرع الثالث: الأهداف المتعلقة إحياء المنهج الإسلامي
63	الفرع الرابع: الأهداف المتعلقة بالجانب الابتكاري
63	الفرع الخامس: الأهداف المتعلقة بالجانب الإقتصادي
64	الفرع السادس: الأهداف المتعلقة بالجانب الاجتماعي

65	المطلب الثالث: آليات التمويل في المصارف الإسلامية
65	الفرع الأول: أهمية المصارف الإسلامية
66	الفرع الثاني: صيغ التمويل في المصارف الإسلامية
73	الفرع الثالث: الفرق بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية
75	المبحث الثاني: ماهية السيولة المصارف الإسلامية
75	المطلب الأول: مفهوم سيولة المصارف الإسلامية وأنواعها
75	الفرع الأول: تعريف السيولة في المصارف الإسلامية
76	الفرع الثاني: أهمية السيولة في المصارف الإسلامية
77	الفرع الثالث: أنواع السيولة في المصارف الإسلامية
77	المطلب الثاني: إدارة سيولة المصارف الإسلامية وأهدافها
77	الفرع الأول: إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية
78	الفرع الثاني: أهداف سيولة المصارف الإسلامية
78	المطلب الثالث: سيولة المصارف الإسلامية وعلاقتها بالربحية
78	الفرع الأول: مخاطر السيولة في المصارف الإسلامية
81	الفرع الثاني: علاقة السيولة بالربحية لدى المصرف الإسلامي
83	المبحث الثالث: علاقة صناديق الاستثمار الإسلامية بالمصارف الإسلامية
83	المطلب الأول: دور صناديق الاستثمار الإسلامية في نشاط المصارف الإسلامية
85	المطلب الثاني: تقييم الأدوات المالية والنقدية الإسلامية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية
87	المطلب الثالث: أهمية المصارف الإسلامية لصناديق الاستثمار الإسلامية
89	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية لشركة الراجحي المالية في نشاط المصرف الراجحي السعودي
91	تمهيد
92	المبحث الأول: تقديم عام مصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية
92	المطلب الأول: نبذة عن المصرف الراجحي والشركة الراجحي المالية
92	الفرع الأول: نبذة عن المصرف الراجحي
93	الفرع الثاني: نبذة عن الشركة المالية
93	المطلب الثاني: مبادئ عمل المصرف الراجحي والشركة الراجحي المالية

93	الفرع الأول: مبادئ عمل المصرف الراجحي
95	الفرع الثاني: مبادئ عمل شركة الراجحي المالية
97	المطلب الثالث: أنشطة استثمارية في مصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية
97	الفرع الأول: الأنشطة الاستثمارية في مصرف الراجحي
98	الفرع الثاني: الأنشطة الاستثمارية في شركة الراجحي المالية
100	المبحث الثاني: صناديق الاستثمار الإسلامية لشركة الراجحي المالية
100	المطلب الأول: تقديم صندوق الراجحي للأسهم محلية والإقليمية
100	الفرع الأول: صندوق الراجحي للأسهم السعودية
102	الفرع الثاني: صندوق الراجحي قطاع المواد الأساسية
102	الفرع الثالث: صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل
104	الفرع الرابع: صندوق الراجحي للطروحات الأولية
105	الفرع الخامس: صندوق الراجحي للأسهم الخليجية
106	الفرع السادس: صندوق الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح
106	الفرع السابع: صندوق الراجحي للأسهم العالمية
108	المطلب الثاني: صندوق متعدد الأصول وصندوق المضاربة بالبيضائع
108	الفرع الأول: صندوق متعدد الأصول
110	الفرع الثاني: صندوق المضاربة بالبيضائع
113	المطلب الثالث: صندوق الراجحي للصكوك
115	المبحث الثالث: تحليل أثر مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في نشاط مصرف الراجحي
115	المطلب الأول: تحليل أداء مصرف الراجحي
115	الفرع الأول: إجمالي الأصول
116	الفرع الثاني: إجمالي الموجودات
118	الفرع الثالث: أرباح المحققة
119	الفرع الرابع: تمويل والاستثمارات
120	الفرع الخامس: مؤشرات الربحية
123	المطلب الثاني: تحليل أداء شركة الراجحي المالية
130	المطلب الثالث: تحليل أداء صندوق لشركة الراجحي المالية على نشاط مصرف الراجحي

135	خلاصة الفصل
137	الخاتمة
141	قائمة المراجع

فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجـداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الفرق بين أدوات استثمار المالية (الصكوك، السندات، الاسهم)	49
02	الفرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية	49
03	الفرق بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي	73
04	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية	101
05	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل	103
06	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي للطروحات الأولية	104
07	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي للأسهم المحلية	107
08	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي المضاربة بالبيضائع بالريال السعودي	110
09	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي المضاربة بالبيضائع بالدولار الأمريكي	112
10	تطور نسب العائد السنوي والمؤشر الإرشادي لصندوق الراجحي للصكوك	114
11	تطور إجمالي الأصول للمصرف الراجحي [2017-2013]	115
12	تطور إجمالي مطلوبات للمصرف الراجحي [2017-2013]	116
13	تطور أرباح المحفظة للمصرف الراجحي [2017-2013]	118
14	تطور تمويلات واستثمارات المصرف الراجحي [2017-2013]	119
15	تطور العائد على معدل الموجودات للمصرف الراجحي [2017-2013]	121
16	تطور العائد على معدل حقوق المساهمين [2017-2013]	122
17	تطور إيرادات شركة الراجحي المالية [2017-2013]	123
18	تطور المصروفات شركة الراجحي المالية [2017-2013]	124
19	تطور حقوق مساهمين شركة الراجحي المالية [2017-2013]	126
20	تطور أصول الإدارة شركة الراجحي المالية [2017-2013]	127
21	تطور صافي الربح لشركة الراجحي المالية [2017-2013]	128
22	تطور أصول شركة الراجحي المالية [2017-2013]	129

131	يبن سياسة استثمارات في الصندوق الراجحي للأسهم السعودية	23
132	يبن قدرة عوائد الصندوق	24
133	يبن أهم مؤشرات المالية لمصرف الراجحي	25

فهرس الأشكـال

الصفحة	العنوان	الرقم
101	تطور العائد ومؤشر الارشادي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية	01
103	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل	02
105	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي للطروحات الأولية	03
107	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي للأسهم محلية	04
111	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي المضاربة بالبضائع بالريال السعودي	05
112	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي المضاربة بالدولار الأمريكي	06
114	تطور العائد السنوي والمؤشر الارشادي لصندوق الراجحي	07
116	تطور اجمالي أصول المصرف الراجحي	08
117	تطور اجمالي مطلوبات	09
118	تطور الأرباح محققة	10
120	تطور التمويل الاستثماري	11
121	تطور العائد على معدل موجودات	12
122	تطور العائد على معدل حقوق المساهمين	13
124	تطور ايرادات شركة الراجحي المالية [2013-2017]	14
125	يمثل تطور المصروفات لشركة الراجحي المالية [2013-2017]	15
126	يمثل تطور حقوق المساهمين لشركة الراجحي المالية [2013-2017]	16
127	يمثل تطور اصول المدارة لشركة الراجحي المالية [2013-2017]	17
128	يمثل تطور صافي الربح الشركة الراجحي المالية [2013-2017]	18
129	يمثل تطور اصول الشركة الراجحي المالية [2013-2017]	19
132	يمثل قدرة عوائد الصندوق الراجحي للاسهم السعودية [2013-2017]	20

مفصلة

تعتبر المصارف الإسلامية من أهم أساليب التمويل الإسلامي و يتمشى عملها مع مبادئ المستمدة من الشريعة الإسلامية في مختلف معاملاتها المالية و أهم مبدأ فيها هو عدم تعامل بسعر الفائدة.

حيث أنها توفر مجموعة من أدوات المالية الاستثمارية التي تلبي رغبات مستثمرين الذين لا يرغبون في التعامل مع الفائدة، ونظر لما وصل له الحال و تطورات التي حدثت على مستوى الاقتصاد الإسلامي وما شهدته الصناعة المصرفية الإسلامية في الأونة الأخيرة قامت المصارف الإسلامية بتطوير إطار عملها لتشهد صناديق استثمار إسلامي، وتعد هذه الأخيرة إحدى أهم الآليات الرائدة في أسواق المالية الدولية باعتبار أدوات المالية وأوعية استثمارية جديدة لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع استثمارات، ومع إتجاه كثير من المؤسسات المالية الى تأسيس صناديق استثمارية متنوعة فقد قامت بعض المصارف الإسلامية بإدخال هذه الصناديق ضمن نشاطها الاستثماري وتطوير أعمالها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويشمل هيكل التمويل لهذه الصناديق على تكوين محافظ الأسواق المالية وإدارتها وفق ضوابط الاستثمار الإسلامي وعلى الدخول في عمليات استثمارية مباشرة في مجالات مختلفة من قطاعات النشاط الإقتصادي.

كما يترتب على إنشاء المصارف الإسلامية لصناديق الاستثمار العديد من المزايا سواء بالنسبة إلى المصارف الإسلامية المؤسسة لها أو للمستثمرين فيها أو السوق المالي و الاقتصاد القومي ككل، ومن هذه المزايا نجد أن الصناديق الاستثمار الإسلامي توفر سيولة عالية حيث يمكن للمستثمرين الاستفادة من السيولة إضافة إلى قدرته على إسترداد أمواله قبل نهاية الإستثمار من الصندوق مباشرة أو خلال سوق أوراق المالية وتعد السيولة أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين.

كما تتمثل السيولة دور كبير بالنسبة للمصارف الإسلامية فهي تعتبر عنصر الأمان والحماية وتبتعد عن الخطر عدم الدفع ومن ثم الإفلاس ويكمن دورها أيضا في تسديد إلتزاماتها قبل تاريخ إستحقاقها وإمكانية البحث عن الإستثمار الأفضل.

1. الإشكالية :

إنطلاقا مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في التساؤل رئيسي الآتي :

كيف تساهم الصناديق الاستثمار الإسلامية في توظيف السيولة المصارف الإسلامية ؟



2. التساؤلات الفرعية :

تمت تجزئة التساؤل الرئيسي إلى أسئلة فرعية الآتية :

- 1) ما هي صناديق الإستثمار الإسلامية ؟
- 2) كيف يتم توظيف السيولة المصارف الإسلامية ؟
- 3) واقع مصرف الراجحي الإسلامي و شركة الراجحي المالية؟
- 4) فيما تمثل دور صناديق الاستثمارية لشركة الراجحي المالية ؟

3. فرضيات الدراسة :

قصد إجابة عن هذه الأسئلة يمكن وضع الفرضيات أتيية :

فرضية (1) : تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أوعية إستثمارية او أدوات جديد لها تأثير كبير على إقتصاد ككل .

فرضية (2) : تقوم المصارف الإسلامية بتوظيف السيولة في تسديد مالها من إلتزامات في مواعيد إستحقاقها بالإضافة إلى توفير إستثمار أفضل .

فرضية (3) : مصرف الراجحي الإسلامي هو مصرف رائد في السعودية .

فرضية (4) : تعمل صناديق إستثمارية الاسلامية لشركة الراجحي المالية على توظيف فائض أموال المصرف.

فرضية (5): المصارف الإسلامية لا تتعامل بالربا لا أخذًا ولا عطاء عكس المصارف التقليدية.

4. الأهمية :

تتبع أهمية هذه الدراسة إنطلاق من مجموعة عناصر المتعلقة بالجانب النظري و التطبيقي و تتمثل فيمايلي :

- ازدياد اهتمام بالاستثمار في صناديق الاستثمارية الإسلامية .
- وجود أزمة فائض سيولة لدى مصارف الاسلامية.
- أهمية المصارف الإسلامية و مدى نجاحها مقارنة بالمصارف التقليدية .
- مساهمة التي تقدمها صناديق إستثمارية في المصارف الإسلامية .

5. الأهداف :

تستهدف هذه الدراسة من خلال الإجابة على إشكالية المطروحة و مختلف التساؤلات السالفة الذكر إلى تحقيق

جملة من أهداف أهمها مايلي :

- بيان أهمية الصناديق إستثمار الإسلامية .

- الدور الذي تلعبه صناديق إستثمار إسلامية في توظيف السيولة لمصارف الإسلامية .
- إبراز المفاهيم أساسية للمصارف إسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية بالإضافة إلى السيولة .
- إيضاح مساهمة الصناديق الإستثمار الإسلامية في المصرف الراجحي .

6. منهجية الدراسة :

سيتم الإعتماد في هذه الدراسة على المناهج التالية:

المنهج التاريخي: يظهر هذا المنهج في إطار تتبع مراحل نشأة كل من صناديق الاستثمارية الإسلامية والمصارف الإسلامية وتاريخ كلي من مصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية محل الدراسة.

المنهج الوصفي: تم الاستعانة بهذا المنهج من خلال استعراض الإطار النظري للصناديق الاستثمارية الإسلامية ومصارف الإسلامية.

المنهج التحليلي: وقد تجلى هذا المنهج من خلال تحليل أداء صناديق الاستثمار الإسلامية ومصارف الإسلامية.

المنهج دراسة الحالة: وذلك من أجل معرفة مدى دور الذي تلعبه صناديق الاستثمار لشركة الراجحي في مصرف الراجحي.

7. أسباب إختيار موضوع الدراسة:

هناك جملة من الأسباب التي أدت إلى إختيار الموضوع منها ما هو ذاتي ومنها ما هو موضوعي:

* الأسباب الذاتية تتمثل في مايلي :

- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص .
- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع .
- فتح مجالات لدراسات أخرى في هذا الموضوع .

* الأسباب الموضوعية متمثل في :

- محاولة إظهار مساهمة الصناديق الإستثمار الإسلامية في توظيف سيولة المصارف الإسلامية .
- الموضوع من مواضيع الرائد في الإقتصاد .
- مكانة المملكة العربية السعودية في اقتصاد العالمي وفروعها .

8. حدود الدراسة:

تشمل الدراسة الحدود التالية :

◀ الحدود الموضوعية: تناولت هذه الدراسة الإطار النظري للصناديق إستثمار الإسلامي و كذا

توظيف المصارف الإسلامية للسيولة فيها.

◀ الحدود مكانية: تعلقت الدراسة التطبيقية لمصرف الراجحي الإسلامي باعتباره مصرف إسلامي رائد في السعودية والعالم بالإضافة الى شركة الراجحي المالية.

◀ الحدود الزمنية: بالنسبة للحدود الزمنية خاصة بالبحث فتعلقت بالفترة الممتدة من 2013 م إلى 2017 م .

9. هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات تم تقسيم هذه الدراسة على ثلاثة فصول فصلين نظريين وفصل تطبيقي كمايلي:

المقدمة: وتم طرح الإشكالية وأهمية الموضوع والمنهج المستخدم والدراسات السابقة.

الفصل الأول : مفاهيم حول صناديق استثمار الإسلامية .كما قمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث :

المبحث الأول :تطرقنا فيه ماهية الاستثمار الإسلامي.

المبحث الثاني :أهداف الاستثمار الإسلامي.

المبحث الثالث: أدوات العمل الصناديق الاستثمار الإسلامية .

الفصل الثاني: يتم تطرق فيه الى دور صناديق الاستثمار الإسلامية في توظيف سيولة مصارف الإسلامية كما تم تقسيم هذا الفصل إلى:

الفصل الى :

المبحث الأول :عموميات حول مصارف الإسلامية.

المبحث الثاني :ماهية سيولة مصارف الاسلاميه.

المبحث الثالث : علاقة الصناديق الاستثمار الإسلامية بالمصارف الاسلاميه.

الفصل الثالث :خصص لدراسة الميدانية في مصرف الراجحي السعودي.

حيث قمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث تتمثل فيمايلي :

المبحث الأول: تقديم عام لمصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية.



المبحث الثاني : صناديق الاستثمار الإسلامية لشركة الراجحي المالية.

المبحث الثالث: تحليل أثر مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في نشاط مصرف الراجحي.

الخاتمة: وسيأتي فيها نتائج اختبار الفرضيات والنتائج المتوصل إليها في الدراسة و الاقتراحات.

10. دراسات السابقة:

1. دراسة (حكيم براضية) تحت عنوان "التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية"، مذكرة ماجستير،

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2011، جاءت هذه الدراسة على إبراز دور تصكيك في مصارف إسلامية

من أجل إدارة سيولتها، وتوصلت هذه الدراسة لعدة نتائج منها أن حسن إدارة السيولة يكمن في الموازنة بين

الإبقاء على نسبة من السيولة للوفاء بالتزامات المتعاملين، واستثمار جزء منها لتحقيق الربحية.

وجاءت نقاط إختلاف بين الدراستين في:

جاءت هذه الدراسة في الاهتمام بالتصكيك كأداة لإدارة السيولة بالمصارف الإسلامية، أما دراستنا

فتطرقت إلى استخدام صناديق استثمار الإسلامية كطريقة لإدارة السيولة والتي تتوفر فيها الصكوك.

2. دراسة (فتيحة كحيلي) تحت عنوان " تقييم أداء صناديق استثمار إسلامية دراسة تجارب بعض الدول

العربية" ،مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، 2011، ومن أهم ما هدف إليه هذه الدراسة

هو إظهار مدى دور الذي تلعبه صناديق الاستثمار الإسلامية في الاقتصاد ككل ومؤسسات وأفراد

ووجودها كبديل شرعي للصناديق الاستثمار التقليدية.

وجاءت نقاط إختلاف بين دراستين في:

جاءت تلك الدراسة على أساس أسواق المالية لبعض الدول العربية والتي من ضمنها سوق المملكة

العربية السعودية لتقييم صناديق استثمار الإسلامية المدرجة في هذا السوق، أما دراستنا فجاءت على

أساس تقييم صناديق الاستثمار الإسلامية ومدى فعاليتها بالنسبة للمصرف الراجحي السعودي.

3. دراسة (عبد القادر الدويك) تحت عنوان " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية"، أبحاث المؤتمر

الخامس للمصارف والمؤسسات المالية في سورية، ومن أهم نتائج المؤتمر هو مدى حرص مصرف

السورية المركزي على حفاظ على مستوى كافية من السيولة لدى القطاع المصرفي بما يضمن سلامة

أوضاعه المالية وقدرته على مواجهة التزامات عند إستحقاقها.



وجاءت نقاط الاختلاف بين الدارستين في:

جاءت هذه الدراسة على مستوى مصرف السورية على كيفية إدارته للسيولة لمحافظة على سيولة كافية لتلبية إحتياجات الطارئة، بينما دراستنا فقد تضمنت دراسة دور صناديق في ادارة سيولة في المصارف إسلامية ودراسة هذا من خلال مصرف الراجحي تطبيقا.

الفصل الأول

مفاهيم حول صناعات الاستثمار الإسلامية

تمهيد:

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية من أهم الصيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر، فهي مهمة للمسلمين اليوم، ويمكن أن تكون أداة ووسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين وذلك لتسهيل نقل المدخرات من الدول وأطراف الفائض إلى دول وأطراف العجز، وأن تكون المصارف جزءا من البرنامج لتوطيد دعائم العمل المصرفي اللاروي في أي بلد من بلاد المسلمين.

ونظرا للأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار الإسلامية، باعتبارها أدوات مالية وأوعية استثمارية جديدة لها تأثيرها في جذب المدخرات ، وتشجيع الاستثمار، مما أدى بالمصارف للاتجاه إلى تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية ، فضلا عن قيام بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بإدخال هذه الصناديق في نشاطها الاستثماري وتطوير أعمالها، ذلك بما يتفق مع احكام الشريعة الإسلامية، وذلك لأن أغلب مستثمرين في هذه الصناديق اتبعو رغبتهم العقائدية وميولهم الدينية لاستغلال أموالهم ومدخراتهم بوسائل استثمارية تتفق مع ضوابط استثمار الإسلامي .

على ضوء ما سبق تم تقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: ماهية الاستثمار الإسلامي وسنتطرق من خلاله إلى مفهوم الاستثمار الإسلامي، أهداف الاستثمار الإسلامي ، أنواع الاستثمار الإسلامي.
- المبحث الثاني: إطار مفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية وسنتناول فيها مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية و مزياء ، أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية وضوابطه، إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية ومخاطرها.
- المبحث الثالث: أدوات العمل صناديق الاستثمار الإسلامية وسنتناول فيه الصكوك ، الاسهم ، فرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية.

المبحث الأول : ماهية الاستثمار الإسلامي

يقوم الاستثمار الإسلامي على أساس تطبيق العملي لنظرية النظام المصرفي اللاروي القائم على أساس تطبيق قواعد الشريعة الإسلامية ولتعرف إلى استثمار من خلال المطالب التالية :

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار الإسلامي

المطلب الثاني : أهداف الاستثمار الإسلامي

المطلب الثالث : أنواع الاستثمار الإسلامي وضوابطه

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار الإسلامي

الفرع الأول : تعريف الاستثمار الإسلامي

التعريف الأول : يعرف الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي على أنه "توظيف أجل للنقود في أصل معين أو ممتلكات محددة للمحافظة على المال وتنميته سواء بأرباح دورية أو تحقيق زيادات في قيمة الأموال يمكن إعادة إستثمارها بما يحقق منافع مادية وغير مادية للمجتمع"¹

التعريف الثاني : كما يعرف منظور الإسلامي على أنه توظيف المسلم ماله أو جهده في نشاط إقتصادي مشروع بهدف الحصول على نفع يعود عليه أو على غيره في الحال أو المالوقد قيد التعريف بقيدتين :

1. ألا يتعارض مع القواعد الشريعة الإسلامية فلا إستثمار في تجارة محرمة شرعا كالخمر مثلا .

2. هدف الإستثمار ليس النفع للمستثمر فقط بل لتشغيل ودفع عجلة التنمية الإقتصادية²

التعريف الثالث : الإستثمار في شريعة الإسلامية يتجلى في الجهد الذي يبذله الإنسان من أجل تنمية أعمال وزيادته وذلك بإستغلال الثروات الطبيعية المتاحة استغلال أمثل ولا بد أن تتم عملية الإستثمار في ظل الأحكام

¹ خامرة سعيد ، دور بنوك الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية ،دراسة حالة بنك البركة جزائري ،مذكرة ماجستير في علوم الإقتصادية تخصص نقود والتمويل ،قسم العلوم الإقتصادية ،كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية ،جامعة بسكرة ،2004/2005 ص51.

² حمزة عبد الكريم محمد حماد ،مخاطر استثمار في المصارف الإسلامية ،دار النفائس ،للنشر والتوزيع ،عمان ،الطبعة الاولى ،2008م ،ص40.

الشرعية، وتوجيهه إلى تنمية الطاقات الإنتاجية التي تلبي حاجات المجتمع وفقا لأولويات التنمية الإسلامية¹. ولقد حث الإسلام على استثمار وتنمية المال في عدة آيات قال الله تعالى ﴿ هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ

ذُلُولًا فَأَمْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ ۗ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ ۝﴾²

وعليه من تعاريف السابقة نستنتج أن : الإستثمار إسلامي هو عبارة على توظيف أموال في أجل قصيرة وطويلة ومتوسطة وتنمية المال وزيادته بالطرق التي تنص عليها الشريعة الإسلامية لتحقيق منافع إجتماعية واقتصادية وسياسية .

الفرع الثاني : أهمية الاستثمار الإسلامي

كما حث الإسلام في أكثر من مناسبة على الاستثمار وأكد أهمية أهميته لدى الفرد والمجتمع وذلك بإستقراء الكثير من الآيات والأحاديث على ذلك ،ويمكن تلخيص أهمية في الاقتصاد الإسلامي كما يلي³:

1. الاستثمار يستهدف تحقيق التقدم الاقتصادي والاجتماعي للأمة الإسلامية:

الذي يساعد بدوره على تحقيق الرخاء لكل فرد وذلك بإشباع حاجته الروحية والفكرية والجسمية ، فالاستثمار لا يهدف إلى إشباع الحاجات المادية للإنسان وإنما يستهدف بشكل أساسي الى إشباع الحاجات الروحية .

- يقول عليه الصلاة والسلام "وما جعلنا المال إلا لأقام الصلاة وإيتاء الزكاة"، فالاستثمار إذا وسيلة لتحقيق عبادة الله وخلافته في أرضه .

2. الاستثمار واجب اذا كان هو وسيلة لنمو المال ليفي بحاجة الإنسان ومن يعيهم:

ففي هذه الحالة فقط يكون الإستثمار واجبا لأنه من تمام الواجب الذي هو إعالة الإنسان نفسه، بدلا من سؤال الناس وتكفهم باليد السفلى ، وإعالة من تجب عليه نفقتهم لان تضييع الشخص من يعولهم هو من حالات الإثم .

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية قسم علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2011/2012 ص37

² سورة الملك ، آية 15.

³ أحمد محمد محمود نزار، الإستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 2010، ص14، ص15.

3. إن الحظ على الإستثمار يتناول حتى من لا تتوافر لديه الأموال .

إذا فتحت الشريعة له المجال لإستثمار مال غيره بما ينتفع به مالك المال والعامل الخبير بتمثيره، وذلك عن طريق المضاربة أو القراض وهو باب أساسي من أبواب الفقه .

المطلب الثاني: أهداف الإستثمار الإسلامي

هناك أهداف مشتركة في الإستثمار يتطلع إليها كل مستثمر مهما كان منهج أو أسلوب الإستثمار، كما أن هناك أهدافا أخرى يسعى إليها المستثمر المسلم انطلاقا من أن الإستثمار في الإسلام جزء من نظام شامل يدور في دائرة الحل والمصلحة العامة وطاعة الله عز وجل، وبذلك ينحصر الإستثمار في المجالات تقرها الشريعة، وفيما يحقق المصلحة العامة ومصلحة الفرد، فضلا عن مراعاة حق الله في الاموال المستثمرة، ونشير هنا إلى بعض أهداف الإستثمار¹:

1. المحافظة على أصل المال (رأس المال)، ويندرج هذا في عنصر (حفظ المال) الذي هو أحد الضروريات الخمس التي جاءت الشريعة برعايتها.
2. تحقيق الربح ، بأكبر نسبة ممكنة، بما يزيد أصل المال، وهو مقتضى لفظ الإستثمار ومعناه، ومن المشروع سؤال البسطة في الرزق والبركة فيه والسعي الى ذلك بالأسباب المشروعة.
3. توافر السيولة لإمكان استرداد الأموال وإستعمالها عند الحاجة، لأن للمال وظيفة بل وظائف، وكما تهمل تلك الوظائف المتاحة بكنز المال قد تهمل ربطه دائما بالإستثمار مما يحول دون إنفاقه.
4. ربط الإستثمار بالقيم الشرعية والأخلاقيات السلوكية.
5. حصر الإستثمار في السلع الحلال وإجتنب الأنشطة المحرمة، وهذان الهدفان ليسا مأخوذتين بالإعتبار أصلا في المبادئ الإقتصادية الوضعية، فهي تستبعد مسألة شرعية الإستثمار، وتجعل المعيار في الحكم بنجاحه هو تعظيم الربح وإستمراريته وليس الحل أو الحرمة.
6. مراعاة الأولويات في إدارة النشاط الإقتصادي، وهي الضروريات والحاجيات والتحسينات.
7. تحقيق فرص العمل، ومنع البطالة بما يباعد بينهم وبين العوز، ويوفر لهم الأمن والطمأنينة.
8. أداء حق الله في المال المستثمر، بالزكاة والصدقات، انطلاقا من أن المال الله والناس مستخلفون فيه .

¹ محي الدين يعقوب أبو الهول، تقييم أعمال البنوك الإسلامية الإستثمارية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012، ص77، ص78.

المطلب الثالث : أنواع الاستثمار الإسلامي وضوابطه

الفرع الأول : أنواع الاستثمار الإسلامي .

وتكمن أنواع الاستثمار الإسلامي في النقاط التالية:¹

1. الإستثمار المباشر : وفي هذه الحالة يرى المصرف أن يقوم بنفسه باستثمار جزء من الأموال الموجودة تحت تصرفه كأن ينشئ شركات تابعة بنشاطات مختلفة.

2. المضاربة : وهي أن يعطي الرجل المال على أن يتجر به على جزء معلوم يأخذ العامل من ربح المال

3. الإستثمار بالمشاركة : عقد بين اثنين أو أكثر على استثمار رأس مال مشترك بينهما على أن يكون الربح بينهما حسب الاتفاق ، أما الخسارة فبنسبة مشاركة كل شريك.

والمتأمل لأنواع الشركات في الفقه الإسلامي يجدها متعددة ولكن المناسب لهذه الصيغة هو شركة العنان وصورتها : أن يشترك اثنان فأكثر بماليهما على أن يعملوا فيه بأبدانها والربح بينهما.

4. المشاركة المنتهية بالتملك : وصورتها أن يشرك البنك المتعاملين في وسائل الإنتاج حتى إذا بلغ القسم المحفوظ للألة من الربح قيمتها تنازل البنك للعامل عنها.

5. المرابحة : هي بيع السلعة بثمن التكلفة مع زيادة ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري.

قال ابن جزري في تصوير هذا البيع (يعرف صاحب السلعة المشتري بكم إشتراها ويأخذ منه ربحا إما على جملة مثل أن يقول : أشتريها بعشرة وتربحني دينارا أو دينارين ، وإما على التفصيل ، هو أن تربحني درهم لكل دينار أو غير ذلك) .

ولكن أعمال المصارف الإسلامية تتجه إلى بيع المرابحة للأمر بالشراء وصورته : طلب الفرد أو المشتري من شخص آخر (أو المصرف) أن يشتري سلعة معينة بمواصفات محددة وذلك على أساس وعد منه بشراء تلك السلعة اللازمة له مرابحة وذلك بالنسبة أو الربح المتفق عليه ويدفع الثمن على دفعات أو أقساط تبعا لإمكانياته وقدرته المالية.

¹ محمد دباغ ، أساليب الاستثمار في المصارف الإسلامية عقد المضاربة نموذجا ، محاضرة مقدمة لملتقى الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل ، قسم الشريعة ، جامعة أدرار ، بدون ذكر السنة ، بدون ذكر الصفحة.

6. بيع السلم: السلم في البيع مثل السلف وزنا ومعنى.

وتعريفه اصطلاحاً : عقد على موصوف في ذمة بثمن مقبوض في مجلس العقد ودليله من القرآن الإذن العام في التبائع إلى أجل ،ولذلك ورد عن ابن عباس رضي الله عنهما أنه قال : أشهد أن السلف المضمون قد أحله الله في كتابه وأذن فيه ثم قرأ : (يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه).

ومن السنة ما روى عن ابن عباس رضي الله عنهما أنه قال : (قدم النبي صلى الله عليه وسلم المدينة وهم يسلفون في الثمار السنة والسنتين فقال : من أسلف فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم)
وللسلم شروط زائدة على البيع أهمها إمكان ضبطه كالمكيل والموزون.

وتطبيقه في البنوك الإسلامية : أن يشتري البنك سلعة من السلع التي تنطبق عليها شروط السلم ،ويدفع الثمن مقدماً وحالاً لصاحبه ،وبعد انتهاء الأجل يتسلم البنك هذه السلعة ويتولى بيعها بما يحقق له ربحاً معقولاً .

الفرع الثاني :ضوابط الإستثمار الإسلامي

لقد وضع الإسلام مجموعة من القواعد والمبادئ التي توجه سلوك المسلم المستثمر لأمواله وفقاً لضوابطه ولتحقيق مراد الله في العملية الإستثمارية وتحقيقاً لمقاصد الإستثمار ،وهذه الضوابط بعضها عقائدي وبعضها الآخر أخلاقي وبعضها إجتماعي وإقتصادي و هي على نحو التالي:¹

أولاً :الضوابط العقائدية

والمقصود بها مجموعة الضوابط النابعة من الدين والموجهة نحو التصرفات المالية وتتمثل في :

1. **الإيمان بأن المال مال الله وأنه ماله الحقيقي** :لقد وردت مجموعة من النصوص في الكتاب والسنة الدالة على إثبات ملكية الأموال بأنواعها المطلقة إلى الله ، وخير دليل على ذلك ،ما جاء في قوله تعالى في صورة

النور حيث قال تعالى : ﴿ وَءَاتُوهُمْ مِّن مَّالِ اللَّهِ الَّذِي ءَاتَكُمْ ﴾²

¹ بن ضيف محمد عدنان ،الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في مقومات والأدوات -من وجهة نظر إسلامية ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل ،جامعة بسكرة ،2007/2008،ص 17-21 .

² سورة النور ، الآية رقم 33.

وعلى العموم فإن المقصود من هذا الضابط العقائدي الذي يترتب عليه اعتبار ما في يد أي إمريء من مال، إنما هو إبداعا عنده لا يملكه أحد من البشر ملكية حقيقية، بحيث لا يحق له أن ينفرد بالتصرف المطلق فيه إلا على ضوء أوامر ونواهي مالكة الحقيقي، وهو الله، لذلك فإن تصرف الفرد فيه واستهلاكه واستثماره لا يكون إلا وفقا لإرادة مالكة الحقيقي .

إن هذه الدلائل على ملكية الله المطلقة لا تتفي في نفس الوقت ملكية الفرد للمال، ولكن هي ملكية مقيدة غير مطلقة لا تدوم له إما بخسارة وإما بموت وإما بزيادة أو غيرها، لذلك ارتبط امتلاك بالمقيد للإنسان والمطلق لرب الإنسان، وبناء عليه فإن على مالك الأموال استحضار الأمور الآتية عند تصرفه في أمواله :

- اعتقاد المستثمر كون يده عارضة غير أصيلة على المال الذي بيده، وكون يده في التصرف فيه كيد الوكيل على ملك الأصيل.
- ضرورة اعتقاد وإيمان المستثمر بأن هذه الوكالة أو الاستخلاف في المال موقوت ومؤقت لا يدوم .
- مادام المستثمر وكيل ومستخلفا في هذه الأموال، استهلكا واستثمرا فإن مقتضى الوكالة التزم الوكيل بتعليمات الموكل بالأمر والنهي .

2. بأن يبتغي من وراء استثماره للمال وجه الله ورضاه :وهذا مبدأ عام ينسحب على كل أعمال المسلم وتصرفاته، ويعد كذلك مواجها أساسيا لتصرفاته وتفاعلاته مع الكون وما فيه، ويعتبر بذلك ضابطا معنويا لا يطلع عليه سوى المستثمر نفسه بعد الله .

إن المستثمر المسلم الذي يستحضر هذا المبدأ ويسعى الى تحقيقه في استثمار أمواله هو الذي يوجه سلوكه نحو طريق الخير، والابتعاد عما يغضب الله عز وجل في أوجه الاستثمار، حيث يختار لنشاطه الاستثماري المجال الذي يحقق له في النهاية رضا الله على الرغم من أن ربحه المادي قد يكون قليلا ويتمسك برفض الاشتراك في مجال نشاط الاستثماري فيه غضب الله مع ربح مادي كبير .

ثانيا: الضوابط الأخلاقية

والمقصود بها هي مجموعة المبادئ والقيم الأخلاقية التي تحملها الشريعة الإسلامية في طياتها والتي أوجبت على المستثمر الالتزام بها عند استثمار أمواله، ويمكننا القول إن الضوابط الأخلاقية هي الصورة العاكسة للضوابط العقائدية، وقد راعى الإسلام الجانب الأخلاقي في الشؤون المالية وتمثل ذلك في الضوابط التالية :

1.الصدق:المسلم مطالب بالصدق وذلك انطلاقاً من قوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ

وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ ﴿١١٩﴾¹

ويعود ربط الإسلام استثمار الأموال بالصدق إلى أن كون الاستثمار في حقيقته نشاطاً مزدوجاً يتم بناءً على اقتناع أحد الطرفين بما يقوله الطرف الآخر ، ولربما انخدع أحد الطرفين بقول الآخر ، وهذا يقتضي من المسلم إن كان بائعاً أو مبتاعاً ألا يكون مما ينتهجون منهج والكذب الخداع ، والالتزام بهذا الضابط وهو التزام روحي بالدرجة الأولى .

2.الأمانة: إن الأمانة مقترنة بالصدق فأينما حلت بإحداهما حلت الأخرى وإن رحلت إحداهما رحلت الأخرى ،والأمانة رأس مال المستثمر المال المسلم والركن الركين الذي يتوقف على توافره نجاح استثماره فإذا زادت الثقة به راجت مبيعاته ،وأحبه الناس وتعاملوا معه .

3.الوفاء: إن لما في العقود من أهمية بالغة في العملية والاستثمارية ،وجعلت الإسلام يعني في تشريعاته بالزام المتعاقدين بالوفاء بعقودهم وأداء ما عليهم إلى أصحابها حيث يقول تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا

بِالْعُقُودِ² ﴿١٢٠﴾

وركيزة الوفاء من ركائز قيام النشاط الاستثماري ،إن غابت سادت فوضى عارمة أدت إلى انهيار النشاط الاقتصادي وحتى العلاقات الاجتماعية بين أفراد المجتمع .

4.أن لا يقصد باستثماره إلحاق الضرر بالآخرين أو ظلمهم :والمقصود به العدل في المعاملات المالية ،وذلك بأن يلزم المسلم عند استثمار أمواله بالإنصاف وعدم الظلم ،فالإسلام لم يحرم الفوائد المتأتية من المعاملات الربوية والبيع المحرمة والغش والتدليس والتزوير والخيانة و...إلا لما تحمله في طياتها من ظلم وأكل أموال الناس بالباطل.

¹ سورة التوبة، الآية رقم 119 .

² سورة المائدة، الآية رقم 01.

ثالثا: الضوابط الاجتماعية

والمقصود بالضوابط الاجتماعية، هي مجموعة المبادئ والقيم التي يجب على مسلم أن يضييعها في الحساب عند استثمار أمواله، لكن لا تتعرض العلاقات بين أفراد المجتمع للاهتزاز والاضطراب، وزعزعة الأمن والسلام في المجتمع الإنساني، وتختصر هذه الضوابط فيما يلي :

1. الابتعاد عن توليد المال بلا جهد: لأن ذلك يؤدي إلى إنشاء طبقتين في المجتمع طبقة حاكمة نافذة أمره، وطبقة تكتسب قوت يومها، وبناء عليه انقطاع العلاقة بين أفراد المجتمع، فالربا هو كسب بلا جهد يثري صاحب المال على حساب الآخرين، بعيدا عن الخسارة، فائدته مضمونة ينالها المرابون في كل الأحوال، لتصبح الفئة المستثمرة لأموالها بالربا ذات نفوذ وسلطان فيزداد جشعها وظلمها في معاملاتها وتتكدس لديهم الأموال بلا ضابط ولا قيد، وبالمختصر فإن استثمار الأموال بالربا يعني استغلال حاجات المحتاجين وانتهاز فرص الإجهاد عليهم، وذلك لحاجتهم للمال، مما يؤدي إلى قطع العلاقات بين الناس.

2. عدم استثمار المال عن طريق مضرة الآخرين: لا يجوز استثمار الأموال انطلاقا من، ضرر الآخرين وخير دليل على ذلك هو الاستثمار القائم على الاحتكار فالاحتكار هو امتناع الشخص عن عرض السلعة في السوق ليكثر طلبها ويرتفع سعرها ثم يبيعهها بعد افتقاده، وذلك لمضاعفة الربح وهو غير جائز لضرره وكذلك مما يجب تجنبه في استثمار الأموال كل ما يلحق ضررا بالمجتمع من السلع، فالإتجار بالسلح مثلا وإن كان في أصله صالحا إلا أنه محرم بيعة للأعداء أو في حالة الفتن بين المسلمين لأن ذلك يعود بالضرر عليهم، وإضافة إلى ذلك الإتجار بالسلع والمنتھية الصلاحية بحسب ما قرر الخبراء وأهل الاختصاص، وهكذا نجد حرص الشريعة التام على سلامة المجتمع من كل ما يعود عليه بالضرر، وتفاديا للوقوع في أي محذور شرعي، يجب أن تكون الشريعة الإسلامية أساسا لكل قرار تمويله يتخذه المستثمر المسلم.

3. عدم استثمار المال في السلع المحرمة او الضارة: إن تحريم الشرع استثمار المسلم أمواله عن طريق السلع المحرمة لقبح في ذاتها كالخمر، والمخدرات وغيرها من وسائل التكبس الرخيصة، التي يتعدى ضررها من ضررها من الشخص إلى المجتمع، وكذلك مما يجب تجنب الاستثمار فيه الأعراض لما في ذلك من إشاعة للفساد ونشر للرديلة.

رابعاً: الضوابط الاقتصادية

ليس بوسعنا النفي بأنه كما للإسلام ضوابط عقائدية أخلاقية واجتماعية منبثقة من عقيدته ، فإنه له أيضاً ضوابط اقتصادية تعتبر من أحد ركائز العمل الاقتصادي الذي يحقق الدوافع المذكورة ومن بين هذه الضوابط مايلي :

1. حسن التخطيط : إن لقيام بأي شيء نسعى من ورائه إلى تحقيق النجاح لا بد علينا من تخطيط له ، فالنظام الإسلامي يأمر أتباعه بالتخطيط في العمل والاجتهاد وبذل كل الأسباب لبلوغ الهدف والسعي لإنجاح مشروعاتنا فهذا رسول الله صلى الله عليه وسلم قبل أن يهاجر من مكة إلى مدينة قام بالتخطيط والدراسة واتخاذ كل الوسائل و الاحتياطات المادية التي تكفل له النجاح في خطته وتحقيق هدفه والوصول إلى المكان الذي يريده بأمن وسلام .

وكذلك يجب أن يكون حال مستثمري وتجار المسلمين قائماً على التخطيط الدقيق والدراسة الواعية والمتابعة الشاملة لضمان ايجابية .

2. حسن ترتيب أولويات الاستثمار بين المجالات والأدوات : يجب أن يلتزم المستثمر المسلم بمبدأ المفاضلة بين مجالات الاستثمار المتنوعة في عصره ، بحيث يراعي عند الاستثمار الفرق بين الضروريات والحاجات والتحسينات ، ولهذا فلا يليق بالمستثمر المسلم الساعي إلى تحقيق مقاصد الشريعة ، أن يستثمر ماله في كماليات ذلك العصر وأتمته في أمس الحاجة إلى الضروريات ، والمقصود بالضروريات هي التي تقوم عليها مصالح الدين والدنيا ، حيث هي التي يتم إشباعها عن طريق مجموعة من السلع والخدمات الضرورية والحقوق والحريات الأساسية التي تحفظ الكليات الخمس (الدين ، النفس ، العقل ، النسل ، المال) ، ولذلك يقدم الاستثمار في الضروريات على الاستثمار في الحاجيات في الكماليات .

ونجد هنا أن هذا الضابط يدفع المستثمر إلى جعل حاجة الجماعة أولى من حاجته ، فيحقق بذلك التكامل في المجتمع والتعاون ، وكذلك إن المفاضلة بين وسائل الاستثمار من أحوج الضوابط الاقتصادية ، التي يجب أن يستحضرها المسلم عند الاستثمار الأموال بغية التخفيف والتقليل من مخاطر كثرة حالات الفشل والخسائر التي تطل أموال المسلمين ، الذين يستثمرون أموالهم عن جهل ، ولهذا فإنه على المستثمر أن يتوخى الأسلوب الأحسن ، سواء كان من الأساليب القديمة أو الأساليب الحديثة وانتقاء أقومها بعد توجيهها وجهة إسلامية .

ومن بين المفاضلات الأخرى في الاستثمار نجد :

- المفاضلة الزمنية: إن جمهور الفقهاء القدامى قد أجازوا الزيادة في الثمن لأجل الزمن وقالوا إن للزمن حصة في الثمن.
 - المفاضلة في العائد والتكلفة : إذا كان ثمة استثمار ان متساويان في كل شيء إلا أن ربح أحدهما أعلى من الآخر وجب اختيار الاستثمار ذي الربح الأعلى مع شرعية كليهما .
وسنأتي على تتبع أثر الالتزام بهذه الضوابط:
 - ❖ يتكون عند المستثمر عنصر ضمان ،يمنعه من استثمار المال في غير ماشرع الله من أوجه الاستثمار، وذلك لاعتقاده أن المال مال الله .
 - ❖ مساهمة المستثمر في خدمة مجتمعه وتقويم اقتصاده وتطوير منشأته، بما يعود على جميع أفراد المجتمع بالخير والبركة ،هذا في دنيا وله في آخرة حسن الثواب كل هذا من جراء ابتغاء وجه الله في استثمار أمواله.
 - ❖ إن الأخذ في الحسبان وجه الله ،يؤدي بالمستثمر في الإلتقان والدقة في الإنتاج ،مما يحقق رواجاً للسلعة وزيادة في الربح وقدرة على المنافسة تنمية الوطن .
 - ❖ بناء الثقة في التعامل بين المستثمرين خاصة ،وبين أبناء المجتمع عامة ضروري فإذا اعتاد المستثمر على الصدق والوفاء والأمانة صار محل احترام وثقة الآخرين ،عندها تزداد خطوات التواصل والتعامل معه مما يؤدي إلى زيادة التداول للمال وحركة الاستثمار ،الأمر الذي يتحقق معه مصالح الفرد والمجتمع معا .
 - ❖ الجد والاجتهاد في العمل والإنتاج ذلك واجب أن من مقتضيات الضوابط الأخلاقية التزام الوفاء بالوعد والشروط المتفق عليها وذلك يقتضي حركة دعوية وعملا حثيثا من أجل الوفاء بذلك.
 - ❖ إن أهم ما يمكن الوصول إليه من أثر للضوابط الاجتماعية أنها تحقق استقرارا في العلاقات بين أفراد المجتمع وتحقيق ارتقاء بالعكس من ذلك فإن كلا من الربا والاحتكار والمتاجرة المضرة تبني بين أفراد المجتمع الكراهية والبغض وغير ذلك مما يفتت قوة المجتمع .
 - ❖ إن حسن التخطيط والتدبير في الاستثمار يجعل منه لبنة من لبنات التنمية،وحسن التخطيط بين القطاعات يؤدي إلى تكامل ورفع مستوى التنمية المحلية ويحررها من التبعية لغيرها .
- وفي الأخير فإن جملة هذه الضوابط تتصافر لتحقيق أرقى مستوى اقتصادي واجتماعي وأخلاقي مما يضمن مصالح الفرد والجماعة، وإن الابتعاد عن أي هذه الضوابط يؤدي إلى مفاصد كبيرة للفرد والمجتمع على حد سواء.

المبحث الثاني: إطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية

تعد صناديق الاستثمار إحدى أهم الآليات الاستثمارية الراضجة في الأسواق المالية الدولية باعتبارها أدوات مالية وأوعية استثمارية جديدة ولها تأثير في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمار. ومع اتجاه كثير من المؤسسات المالية إلى تأسيس صناديق استثمارية متنوعة، فقد قامت بعض المصارف الإسلامية بإدخال هذه الصناديق ضمن نشاطها الاستثماري وتطوير أعمالها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية. ولإحاطة أكثر بصناديق الاستثمار الإسلامية قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية ومزايا

المطلب الثاني: أنواع الصناديق الاستثمار الإسلامية وضوابطه

المطلب الثالث: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية ومخاطر

المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية ومزاياه

الفرع الأول: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية

منذ ظهور المصارف الإسلامية بدأ التفكير في إنشاء صناديق استثمار إسلامية، حيث تم بالفعل إنشاء بعضها منها في كل من البحرين والكويت ومصر وغيرها من الدول التي تعمل على الاستثمار وفق الشريعة الإسلامية، ولقد ساعد استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية الإسلامية وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية بدراسة الضوابط الشرعية الاستثمار في أوراق مالية لشركات قائمة على إنشاء هذه الصناديق، وقد عرفت هذه الأخيرة تطوراً كبيراً في أنحاء العالم، حيث لم يتجاوز عددها 876 صندوق إسلامي عام 2011، وسرعان ما وصل إلى أكثر من 1029 صندوق في عام 2012، وذلك بزيادة في حجم الأصول المدرات فيها قدرت بـ16 تريليون دولار بعدما كان يقدر بـ1.3 تريليون دولار في عام 2011.¹

الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية

*تعريف الأول: صناديق يلتزم فيها المدير بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيها، وبخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء على

¹ بوجلال محمد، زايدي مريم، مداخلة بعنوان: دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي، ملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية آيات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مسيلة، يومي 9 و8 ديسمبر 2013، ص2.

القبول المستمر له يشترك في الصندوق، وكذلك تظهر في الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب.¹

***تعريف الثاني:** هي أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية، تتكون من مساهمات في صورة وحدات متساوية، تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار وفق عقد شرعي.²

***تعريف الثالث:** هي صناديق تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلا عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار أموالهم استثمارا شرعيا وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.³

***تعريف الرابع:** تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أحد 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 فيها بينهم حسب الإنفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية.⁴

ومن تعاريف السابقة نستنتج أن: صناديق الاستثمار الإسلامية أوعية مالية تهدف إلى تجميع أموال المدخرين لاستثمارها في الأوجه والمجالات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على ربح الحلال، وبعيدا عن الربا الذي حرمه الله تعالى.

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع الاسكندرية ، مصر، طبعة الأولى، 2001،ص92.

² محمد عدنان بن ضيف، العلاقات التكاملية المؤسسات المالية الإسلامية وآثارها التنموية، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، طبعة الأولى، 2017،ص339.

³ فتيحة كحيلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية -دراسة تجارب بعض الدول العربية،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص محاسبة ومالية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف،2010-2011، ص 55.

⁴ براق محمد ، قمان مصطفى، مداخلة بعنوان أداء صناديق الاستثمار المسؤولية اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، ملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، المركز الجامعي بغرداية بعنوان: الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... ورهانات المستقبل ، جامعة الجزائر (3) بوزريعة ، ص8.

الفرع الثالث: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتمثل أهم الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار الإسلامية مايلي:¹

- لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المنوطة بإدارتها وتأسيسا على ذلك، فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل، وهذه السمة جائزة شرعا.
- تقوم على فكرة المضاربة الجماعية من قبل أصحاب الأموال (حملة الوحدات الاستثمارية)، حيث تقوم الصناديق بتجميع الأموال من أكثر من فرد أو جهة والجميع يمثلون من منظور عقد المضاربة "رب المال" ويمثل الصندوق كشخصية معنوية رب العمل، وهذه السمة تخضع لفقهاء عقد المضاربة.
- يلتزم الصندوق في معاملات وتصرفاته المختلفة بأحكام ومبادئ الشرعية الإسلامية، وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى في المسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق وهذا يوجب الرقابة الشرعية الفعالة.
- يلتزم الصندوق بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق مادامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإن وجد تعارض يجب إزالته في إطار مبدأ التوفيقية وهذا يوجب الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية.
- يتولى إدارة الصناديق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو عقد العمل أو أي عقود مستحدثة والتي تعمل في إطار الأهداف الإستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، وهذا يوجب الرقابة على القرارات الإدارية من مجلس الإدارة ومدير الصندوق.
- توظيف الأموال طبقا لمجموعة من الضوابط والمعايير الإسلامية والفنية في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر، وذلك طبقا لصيغ الاستثمار الإسلامية ومنها المساهمات في أوراق مالية والمضاربة والمشاركة والمرابحة والسلم والاستصناع والإجارة وأي صيغة مستحدثة لا تعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا يوجب الالتزام بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- يحق للمشاركين في الصندوق استرداد قيمة مساهمتهم وفق ضوابط وشروط معينة بما يتناسب مع الاستمرار لمدد مختلفة ويناسب صغار المستثمرين، ويستلزم ذلك إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية حتى يسهل خروج من يرغب من المشاركين، وهذا يوجب الالتزام بمعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية.

¹ فتحة كحيلي، مرجع سابق، ص 57.

- تعدد الأطراف المرتبطة بالصندوق وتتمثل في معظم الأحيان في: المؤسسين، والمشاركين، والمسوقين وأمناء الاستثمار، والإدارة، ويحكم هؤلاء مجموعة من العقود الشرعية والقانونية، وهذا يوجب الرقابة الخارجية على حسابات الصندوق من قبل المدقق الخارجي الذي يقدم لهم تقريراً عن نتائج الأعمال والمركز المالي.

- توزيع العوائد بين الأطراف السابقة وفقاً لضوابط عقود المضاربة والوكالة وذلك طبقاً للمعايير الشرعية والمحاسبية الصادرة في هذا الشأن من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الرابع: أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية

أولاً: الأهداف العامة لصناديق الاستثمار الإسلامية:

إن تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى القنوات التي تمر من خلالها المدخرات لتتحول إلى استثمارات حيث تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات من العديد من الأفراد وتحويلها إلى محافظ استثمارات ضخمة، ويمكن تحديد بعض الأهداف العامة لصناديق الاستثمار فيما يلي:¹

* تجميع أموال المدخرين وتوجيهها لمجالات الاستثمار دون الاعتماد على المصارف، يؤدي إلى زيادة نشاط وفعالية المؤسسات المستثمرة في أدواتها وكذا سوق الأوراق المالية الإسلامية، وكذلك حماية المدخرات الوطنية سواء للمقيمين أو العاملين بالخارج، وذلك بإتاحة وسائل مرتفعة العائد، وهذا في جملة يؤدي إلى الحفاظ على مدخرات الوطنية.

* زيادة الربحية والعوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع الصناديق الاستثمار الإسلامية، فبالنسبة للأفراد فإن العائد الذي سيحصلون عليه يتشكل من قيمة الصكوك المقدره قيمتها في وثيقة الاستثمار بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تتمثل في الفرق بين القيمة الاسمية للصك والقيمة السوقية له، وهذا يختلف عما يحصل عليه المدخر في حسابات الادخار والاستثمار، ويتمثل العائد هناك في قيمة العائد عن الوديعة فقط، ولا يحصل على أية أرباح رأسمالية، بل إن قيمة الوديعة تتآكل بفعل التضخم، مما يؤدي على المدى الطويل على رفع المستوى المعيشي لطبقة صغار المدخرين، والوصول بالمجتمع إلى حالة من الرفاهية، أما الجهة المنشئة للصندوق الاستثمار الإسلامية فإنها تحصل على عوائد متمثلة في قيمة الفروق الرأسمالية التي سيتحصل

¹ بالاعتماد على مرجعين:.

- محمد عدنان بن ضيف، مرجع سابق، ص ص: (344-348).

- صلاح الدين شريط، مرجع سابق، ص ص: (178-181).

عليها من بيع جزء من محفظة الأوراق المالية، لصندوق الاستثمار ومن العملات والألعاب التي سيجنيها من خلال الدور الذي يؤديه في المراحل المختلفة لأداء الصندوق.

* يؤدي إنشاء صناديق الاستثمار إلى إدخال صغار المدخرين للاستثمار والتعامل مع سوق الأوراق المالية الإسلامية، وهذا العنصر يوضح تماما الشريحة الأساسية التي تكون القاعدة الأساسية للصناديق الاستثمار الإسلامية، وهي المدخر الصغير والطبع فإن تحديد قيمة الحد الأدنى والأعلى لوثيقة الاستثمار من خلال السياسة الاستثمارية التي يضعها مدير الاستثمار يكون مع مراعاة تناسب قيمة الوثيقة مع قدرات ومصالح صغار المستثمرين.

* مراعاة اعتبارات الأمان، حيث أن منهج وأسلوب عمل صندوق الاستثمار الإسلامي، يهدف تماما إلى تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد منافذ الاستثمار باختيار المدى الزمني المناسب له إذا كان طويل الأجل أو قصير الأجل وفقا لاحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الاستثمارات التي سيتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار الإسلامي، وكلما زادت رغبته في تحقيق ربح مرتفع كلما زادت درجة تقبله للمخاطر، فالصناديق تتناول محفظتها العديد من الاستثمارات، مما يحقق تشكيلة متوازنة قد لا تتوفر لكثير من المستثمرين.

* تنشيط سوق الأوراق المالية بصفة عامة والإسلامية خاصة وهذا في حد ذاته يعد هدفا رئيسيا ووسيلة في ذات الوقت، فمن خلال سوق الأوراق المالية الإسلامية النشط يمكن تحقيق أهداف انفتاح الاقتصادي، وخاصة في ما يتعلق بعملية الخصخصة التي لن لا يتحقق لها النجاح إذا لم يكن هناك سوق أوراق مالية مؤهل له قوة ونشاط بما يسهل عملية توسيع قاعدة الملكية ومشاركة المواطنين ممارسة الاقتصادية للدولة.

* تحقيق مرونة الانتقال بين الأدوات الاستثمارية المختلفة من صندوق لآخر، وفقا لما يتوافق مع أوضاع المستثمر.

* تدوير محافظ الأوراق المالية للمصارف الإسلامية، بهدف تحقيق فائدة للمصارف الإسلامية، التي يؤسسها وكذلك زيادة فعالية محافظ الأوراق المالية التي يمتلكها المصرف، حيث أن تحريك المحفظة سيؤدي إلى بيع أسهم وشراء غيرها، وقد دأبت المصارف لسنوات طويلة على الاحتفاظ بمحفظة أوراقها المالية دون تحريك، وخاصة بالنسبة للشركات الناجحة فهي لا تفرط فيها، ومن هنا فهناك فرصة عالية وكبيرة لتحقيق ربحية من جراء بيع جزء المحفظة لصندوق الاستثمار، ويتحقق هذا الربح نتيجة فروق تقييم الأسهم التي معظمها لم يتحرك ولم يتم بيعه منذ تم الاكتتاب به بالقيمة الاسمية؛ تخفيض التكلفة وتعظيم العائد إذا إن المبدأ الاستثماري الأساسي لصناديق الاستثمار الإسلامية هو توظيف الأموال في أدوات استثمارية مناسبة ومتنوعة تساهم إلى حد كبير حركة السوق صعودا وهبوطا ويمتد ذلك التنوع إلى القطاعات المختلفة صناعية أو تجارية

أو زراعية وغيرها، وكذلك التنوع بين أنواع الأدوات الاستثمارية وأيضا التنوع بين مصادر تلك الأدوات، ونظرا لضخامة أموال الصناديق فإنه عندما يتم توزيع التكلفة على وحدات الاستثمارية يكون ما يلحق الوحدة الاستثمارية ضئيل جدا، ومن هذا كان من مسلمات عمل مدراء الصناديق أنهم لا يقومون باتخاذ قراراتهم الهامة لاستثمارات الصندوق من بين العديد من الأدوات الاستثمارية، إلا بعد إجراء تحليلات مالية، واقتصادية مبنية على دراسة جدوى أنواع الاستثمارات والاتجاهات الاقتصادية، وظروف وأرقام العوائد المتوقعة تشجع على الاكتتاب، وبعد ممارسة النشاط تقدم عوائد فعلية مقارنة للتوقعات أو تزيد، وبناء على ثقة المستثمرين لهذه التجارب فإنهم يفضلون التوجه إلى الاستثمار في الصناديق، وهذا ما جعل الصناديق في تمام مضطرد فأكسبها ثقة جمهور المستثمرين عمليا، بسبب النتائج الإيجابية.

ثانيا: الأهداف الخاصة لصناديق الاستثمار الإسلامية:

تختلف أنشطة صناديق الاستثمار باختلاف الأهداف التي تسعى الصناديق إلى تحقيقها، ويشترط على صناديق الاستثمار ضرورة نشر هدف الصندوق باستمرار، ويمكن تجميع الخاصة بصناديق الاستثمار ارتباطا ببعض أنواع صناديق الاستثمار مثل صناديق الدخل والنمو وصناديق الدخل والنمو.

الفرع الخامس: مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية

تتمتع صناديق الاستثمار الإسلامية بالعديد من المزايا والتي تتمثل فيما يلي:¹

1. تحمل أرباب الأموال لمخاطر العمل الاستثماري مباشرة:

لاشك أن صناديق الاستثمار إنما وقع لها قبول ضمن اتجاه عام في النشاط المصرفي تضمن اتجاه أرباب الأموال إلى تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة وانصرف رغباتهم عن توسط المصارف في تحمل هذه المخاطر، ولقد كان للمصارف الإسلامية قصب السبق وفضل الريادة في توطيد هذا الاتجاه ، ذلك أن نموذج مصرف الإسلامي يعتمد على نفس الفكرة الأساسية التي تمثل تطورا في الوساطة المالية، فعقد المضاربة الذي اعتمد عليه عمل المصارف الإسلامية لا يجعل المصرف مقترضا من أرباب الأموال، كما أنه لا يولد علاقة مديونية بين المصرف ومصادر أمواله بل يجعل المصرف في منزلة مدير الأموال، ويتولد دخل المصرف بصفة أساسية من قدرته على إدارة هذه الأموال وتوجيهها نحو أفضل أنواع الاستخدامات من الربح والمخاطر، ولا يتحمل المصرف المخاطر الاستثمارية نيابة عن أرباب الأموال، فإذا خسرت الاستثمارات خسر أصحاب

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع السابق، ص: (120-122).

الحسابات الاستثمارية بخلاف المصارف التقليدية تضمن هذه الأموال لأصحابها، فمن الجلي إذن أن نفس المنطق الذي كان أساس ظهور الصناديق الاستثمارية وانتشارها ونموها، هو نفس المنطق الذي اعتمد عليه عمل المصرف الإسلامي الذي يعتمد في جانب الخصوم على عقد المضاربة.

2. سهولة إنشاءها:

إذا كان إنشاء مصرف إسلامي في بلد ما يحتاج إلى سن قانون جديد إذا لم يكن القانون موجوداً، أو إصدار قانون خاص، إلا أن إنشاء صندوق استثماري هو أمر ممكن في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق في أي مكان خاصة أن هذه القوانين أخذت في اعتبارها أن الغرض الأساسي من صناديق الاستثمار هو تلبية تفضيلات ورغبات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في المصارف التجارية وشركات الاستثمار، ولما كان الهدف من إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية هو رفع بلوى الربا عن المجتمعات الإسلامية فإن إنشائها يعد أمراً حسناً وإنجازاً لا يستهان به، ومن هناك كانت صناديق الاستثمار الإسلامية بالغة الأهمية في مرحلة التطور التي تمر بها الدول الإسلامية.

3. رفع بلوى الربا:

إذا نظرنا إلى القطاعات المصرفية في الدول الإسلامية لوجدناها تتكون من آلاف المصارف التي تعمل بالفائدة ولذلك فإن أي مشروع يستهدف رفع بلوى الربا عن المجتمعات الإسلامية يجب أن يأخذ في اعتباره أنه ما لم يكن لهذه الآلاف من المصارف القائمة التي ترتبط بها مصالح ملايين المسلمين دور مباشر في بهذا المشروع فإن فرص نجاحه تكون قليلة، ولا شك أن لصناديق الاستثمار أهمية بالغة في رفع بلوى الربا حيث أنها تمثل أول تذوق من المصرف الربوي للعمل المصرفي الإسلامي يستطيع من خلاله إنشاء صندوق استثماري يختبر من خلاله حقيقة مؤداها أن المسلمين دائماً يفضلون الحلال على الحرام، ويتعرف على طبيعة المعاملات المنضبطة شرعياً ويذوب الجليد بينه وبين فكرة العمل المصرفي اللاربوي، ومن ثم تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في رفع بلوى الربا عن المجتمعات الإسلامية.

4. منع الخلط بين أموال المصرف وأموال الصندوق:

تتميز صناديق الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي بأن الخلط بين أموال المصرف وأموال الصندوق والذي يتخوف منه كثير من المدخرين ويقع فيها، لأن صناديق لها ميزانية وحسابات مستقلة تماماً عن المصرف والقوانين تمنع الاختلاط بين أموال المصرف وأموال الصندوق مع كونه شركة مالية لا تكاد تختلف

عن المصرف ولا حدود لنموها وحجمها وهي بخلاف النوافذ في المصارف التقليدية لا تحتاج إلى أن يغير المصرف هيكله الإداري أو نظام عمله أو تعين كادر جديد من الموظفين.

5. تحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين:

من أهم مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية أنها يمكن أن تكون أداة ووسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين، وذلك لتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض إلى دول العجز وأن تكون توطئه لقيام المصارف الإسلامية وتوطيد دعائم العمل المصرفي اللاربيوي في أي بلد من بلاد المسلمين و مما يؤكد ذلك أنه في المملكة العربية السعودية تسوق المصارف نحو 50 صندوقا استثماريا أكبرها حجما وأكثرها ربحا هي الصناديق الإسلامية.

المطلب الثاني: أنواع الصناديق الاستثمار الإسلامية وضوابطه

الفرع الأول: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية:

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة أنواع شأنها في ذلك شأن صناديق الاستثمار التقليدية، ونعرف فيما يلي لأهم صناديق الاستثمار الإسلامية الموجودة اليوم والتي تنتشر في المصارف الدول الإسلامية:

أولاً: تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث تداول وثائقها

تقسم شأنها شأن صناديق الاستثمار التقليدية فنجد صناديق استثمار مغلقة وصناديق الاستثمار المفتوحة:¹

* صناديق الاستثمار المغلقة:

هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها: مدتها، وغرضها، وحجم رأس مالها بحيث يبقى ثابتا دون زيادة أو نقصان ويقسم إلى صكوك مضاربة أو قرض (وحدات) متساوية وتطرح للجمهور (المستثمرين) للاشتراك فيه ويقفل الاشتراك بنفاذ هذه الصكوك.

¹ عتروس صيرينة، إطار تفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية ، دراسة حالة: عينة من صناديق الأسهم

السعودية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،تخصص الاقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، 2017، ص ص: 145، 146.

ولا 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 للمشاركين فرص الدخول والخروج من الصندوق بالقدر الذي تحكمه ظروف العرض والطلب على هذه الصكوك، وقد يتخصص نشاط هذه الصناديق في الاستثمار في قطاع معين، أو في دولة معينة، أو منطقة أو إقليم محدد بحسب الغرض الذي تم تأسيس من أجله. وبذلك فإن العمر الزمني لهذه الصناديق يختلف باختلاف تحقيق هدفه الاستثماري، فمن هذه الصناديق ما يكون قصير الأجل، ومنها ما يكون متوسط و طويل الأجل، ويتم فيها التصفية وتوزيع الأرباح حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار؛

* صناديق الاستثمار المفتوحة:

هي التي لا تحدد 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 مهيئة للجمهور ومفتوحة للحصول على الصكوك جديدة، كما يتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا رغب أحد مالكيها في التخلص منها جزئياً أو كلياً وفق إجراءات تحددها نشرة الإصدار وتحدد قيمة الصكوك حينئذ بقسمة إجمالي موجودات الصندوق على عدد الصكوك التي تم إصدارها، ويتم ذلك خلال فترات زمنية تعلن خلالها إدارة الصندوق قيمة هذه الصكوك ليعاد استثمارها من جديد، إلى أن يتم تصفيتها، وتوزيع أرباحها حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

ثانياً: تصنيف الصناديق الاستثمارية من حيث نوع الاستثمار

وفق هذا التصنيف تنقسم الصناديق الاستثمارية الإسلامية إلى:¹

1. **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي صناديق تستثمر بصفة أساسية في الأسهم (بيعا وشراء) التي تكون متوافقة مع الأحكام والضوابط الشرعية وتحقيق أهداف الصندوق، بحيث تعتبر صناديق الأسهم قديمة تعود إلى العشرينيات من هذا القرن إلا أن صناديق الأسهم الإسلامية فإنها لا تعود لأكثر من خمس سنوات وإن كانت المحاولات والتجارب في هذا المجال تعود إلى أكثر من ذلك، فظهور صناديق الأسهم الإسلامية كانت استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذين يحصلون على الدخل المباح، أما الضوابط الشرعية

¹ عتروس صبرينة، مرجع سابق، ص ص: (146-150).

للاستثمار في صناديق الأسهم فهي مقتبسة من الضوابط الشرعية للاستثمار في الأسهم ويمكن أن نذكر بعضها فيما يلي:

- لا يجوز الاستثمار في أسهم الشركات التي يكون مجال نشاطها الرئيسي غير مباح (كإنتاج وتوزيع الخمر..)
- ذلك أن السهم هو حصة في رأسمال الشركة يستثمر لأجل الربح فلا بد أن تكون الأصول والموجودات المتمثل فيها تتيح الطيبات والمنافع فسواء كانت الأسهم تجارية أم صناعية أم زراعية هي حلال يجوز تناولها وجني أرباحها لأنها تقوم على الحلال الطيب ولا تصدم بأي مبدأ إسلامي.
- أن لا يمارس مدير الصندوق بيع وشراء الأسهم (الاستثمار في الأسهم) بأي أداة من الأدوات الاستثمارية التالية عقود المستقبلات، الأسهم الممتازة وما إلى ذلك العميات الغير جائز و للتعامل شرعا.

2. صناديق السلع الإسلامية: وهي أحد أهم أنواع صناديق الاستثمار الحقيقي، بحيث يكون نشاط هذه الصناديق الأساسي شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، كما يمكن أن تعمل بصيغة المرابحة أو السلم أو الإجارة وكل تلك الصيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع الدولية، هذه الأخيرة التي تشهد تطورا سريعا خصوصا مع توافر الخبرات والكفاءات التي تقوم بإدارة هذا النوع من الصناديق وكذا حاجة المتعاملين فيها إلى تمويل المخزون، ولصناديق الاستثمار في السلع الإسلامية ضوابط من أبرزها أن تكون عمليات الشراء حقيقة لا صورية فيقع التعاقد بالبيع على السلعة موجودة فعلا وهو ما تثبته شهادات المخزن وبذلك يتحقق للطرفين القبض الذي هو أساس صحة البيع بشروطه، كما أن يقتصر الاستثمار في صناديق السلع على سلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل.

ويمكن أن نميز عدة أنواع لصناديق السلع الإسلامية بما أنها يمكن أن تعمل بعدة صيغ شرعية، وأشهر هذه الأنواع نجد:

* **صناديق المرابحة:** وتقوم هذه الصناديق على التمويل بالأجل بطريقة المرابحة، فيقوم بشراء كمية من سلعة معينة كالحديد بالنقد، ثم بيعها إلى طرف ثالث (خلافا للذي اشتراها منه في الأول) بالأجل، ويكون الأجل قصيرا في الغالب يتراوح بين الشهر وستة أشهر؛

* **صناديق السلم:** بحيث يمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة الذمة كالقمح أو الزيت... وغيرها تسلم إلى صندوق بعد 90 يوم مثلا، ولكن الصندوق لا يرغب حتما في تسليم السلعة كما لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين والدين لا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه، لذلك فإن الصندوق يدخل في عقد السلم مواز أي يبيع سلعة مماثلة بنفس

الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة، وتحقق الربح من فوق السعر نتيجة تغيرات الأسواق من الزيادة من أجل الأجل؛

* **صناديق التأجير:** ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات وأحيانا العقارات، تولد الدخل من القيمة الإيجارية، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق لذلك قد نجد بعضها يقوم على صفة الإيجار المنتهي بالتمليك وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملا.

3. **الصناديق الاستثمارية لبيع وشراء العملات:** هي صناديق أنشئت مؤخرا من قبل المصارف والشركات الاستثمارية المتخصصة في بيع العملات، حيث تهدف من ورائها إلى الحصول على الربح الناجم عن ارتفاع أسعار العملة أو انخفاضها، لكن عند المتاجرة بالعملة فإنه ينبغي تطبيق شروط الصرف حال بيعها وشرائها حتى تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومن أهم هذه الشروط:

- تقابض البديلين من الجانبين في المجلس قبل افتراقهما.
- عدم وجود خيار الشرط.
- عدم وجود اشتراط الأجل.
- ألا تكون عملية المتاجرة بالعملات بقصد الاحتكار أو ما يترتب عليه ضرر الأفراد أو المجتمعات.

ثالثا: تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث أهدافها

وتنقسم صناديق الاستثمار وفقا للأهداف المقررة إلى:¹

1. **صناديق النمو:** تهدف هذه إلى تحقيق تحسين في القيمة السوقية للتشكيلة، التي يتكون منها الصندوق. لذا عادة ما تشمل على أسهم عادية تابعة لشركات وقطاعات ذات درجة عالية من النمو مطردا في المبيعات والأرباح المحتجزة، التي تنعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم، أي على النمو الأموال المستثمرة، أو عن طريق تدوير الأرباح المحتجزة، وذلك بإعادة استثمارها مرة ثانية، يتولد المزيد من الأرباح التي تعاد استثمارها مرة أخرى لتنعكس على القيمة السوقية للسهم وهكذا.

وعادة ماتناسب تلك الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائدة مرتفع، في الوقت الذي يخضعون فيه لشريحة ضريبية عالية، خاصة في ظل نظام يكون فيه معدل الضريبة على الربح الرأسمالي.

¹ وليد هويل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية- دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في دراسات الإسلامية، المجلد 08، العدد 01، 2012، ص ص: 88-89.

كما تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم منها لتغطية نفقات معيشتهم.

2. **صناديق الدخل:** تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق دخل جار للمستثمرين وذلك في نطاق درجة المخاطر المحددة سلفاً.

وتناسب صناديق الدخل أولئك المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء معيشتهم، لذلك عادة ما تشتمل التشكيلة على سندات وعلى أسهم منشآت كبيرة ومستقرة، توزيع الجانب الأكبر من الأرباح المتولدة مثل هؤلاء المستثمرين عادة ما يخضعون لشريحة ضريبية صغيرة، أو ربما لا يخضعون للضريبة على الإطلاق وهو ما يعني عدم اهتمامهم بالفرق بين معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية ومعدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية.

3. **صناديق الدخل والنمو:** تهدف هذه الصناديق إلى المحافظة على أصولها وتحقيق دخل دوري، فضلاً عن النمو الرأسمالي الطويل ومتوسط الأجل مع أقل قدر من المخاطر السوقية المتوقعة.

وتستهدف صناديق الدخل والنمو أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء المعيشة، ويرغبون نفس الوقت في تحقيق قدر من النمو المضطرب لاستثماراتهم، مثل هذه الصناديق عادة ما تتكون من تشكيلة من الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت (الصناديق المتوازنة).

ووفقاً لتشكيلة محفظة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق يمكن التمييز بين نوعين من الصناديق داخل هذا الإطار:

الأول: صناديق الدخل والنمو وتعطى الأولوية فيها لهدف الدخل.

الثاني: صناديق النمو والدخل وتعطى الأولوية فيها لهدف النمو.

الفرع الثاني: ضوابط الصناديق الاستثمار الإسلامية

يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية وفقاً لعدد من الشروط التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر، ومنها:¹

- ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على (5%) من أموال الصندوق، وبما لا يتجاوز (10%) من أوراق تلك الشركة.

¹ وليد هويل عوجان ، مرجع سابق، ص ص: 81-82.

- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على (10%) من أمواله، وبما لا يتجاوز (5%) من أموال كل صندوق مستثمر فيه.
- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة، لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار، وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب في هذه الوثائق.
- يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار.
- يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية، في صورة وثائق استثمار بقيمة اسمية واحدة ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق -يعينهما المجلس- والمدير المسؤول، وتكون للوثائق أرقام متسلسلة، ويجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل إصدارها للاكتتاب .

المطلب الثالث: إدارة الصناديق الاستثمار الإسلامية ومخاطرها

الفرع الأول: إدارة الصناديق الاستثمار الإسلامية

يتم إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية عن طريق عدة عقود تختلف من صندوق إلى آخر إلا أن أغلبها يدار على أساس عقد المضاربة وعقد الوكالة بأجر.

أولاً: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية على أساس المضاربة

المضاربة وإن تباينت تعاريف الفقهاء فيها إلا إن حقيقتها أنها " عقد بين طرفين، يقوم الأول ببذل المال، والآخر ببذل العمل على أن يكون الربح بينهما على حسب الاتفاق"¹ والمضاربة جائزة بالقرآن والسنة والإجماع.

وعقد المضاربة في الواقع الفعلي عقد بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المکتتبين فيه إذ يمثل المکتتبون في مجموعاتهم رب المال، فيدفعون مبالغ مالية نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتقوم بتجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة، وتعطي للمکتتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريق مباشر في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة، أو بطريق غير مباشر كإصدار أسهم الشركات الإسلامية، وتوزيع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها من كلا الطرفين، وإن حدثت خسارة تقع على المکتتبين بصفتهم أصحاب المال. إلا في حالات تعدي إدارة الصندوق (المضارب) أو تقصيرها أو مخالفتها للشروط، فإنه عند ذلك تتحمل ما نشأ بسببها. المضاربة نوعان: مضاربة مقيدة ومضاربة غير مقيدة أو مطلقة، وكلاهما

¹ حسن بن غالب بن حسن آل دائلة، زكاة الصناديق الاستثمارية، بحث مقدم إلى ندوة زكاة الأسهم والصناديق الاستثمارية، التي نظمتها الهيئة العالمية للاقتصاد والتمويل، بالرياض، السعودية، في 22ماي 2008، ص 13.

صحيح شرعا، والمضاربة تكون مطلقة إذا لم تقيد المضارب بعمل معين، أو مكان معين، أو زمان محدد، أو لم يتقيد المضارب بمن يعامله، إذا يستطيع المضارب أن يبيع ويشترى للحصول على ربح، ولا يتقيد بأي شروط، أو اتفاق مع رب المال، أما المضاربة المقيدة فهي التي يلتزم فيها المضارب بجميع القيود والشروط التي يضعها رب المال لحماية أمواله، غير أن هذه القيود والشروط في صناديق الاستثمار يضعها المضارب (المصرف أو مدير الصندوق) ويكون لرب المال الخيار في قبولها أو رفضها، وتتضمن المضاربة شروط يتعين توفرها لصحة العقد وهذه الشروط هي:

- أن تتوفر لدى كل من رب المال والمضارب أهلية التصرف؛
- أن يكون رأس المال معلوم وصالحا للتعامل فيه؛
- تسليم رأس المال إلى المضارب ليعمل فيه؛
- أن تكون حصة كل من المتعاقدين في الربح جزءا معلوما شائعا.¹

ثانيا: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية على أساس الوكالة بأجر

الوكالة تفويض شخص ماله فعله مما يقبل النيابة إلى غيره ليفعله في حياته، والوكالة جائزة بالكتاب والسنة و الإجماع²، وهي قسمان:

- **تفويض عام:** ويدخل تحته جميع ماتصح فيه الإنابة من الأمور المالية، إلا ما يستثنيه الموكل من الأشياء؛
- **توكيل خاص:** حيث يختص بما جعل الموكل للوكيل من قبض، أو بيع، أو غيره، فإن أذن له أن يبيع بما يرى وكيفما يرى جاز له ذلك.

كما أن الأجير قد يكون خاصا أو مشتركا (عاما)، والأجير الخاص هو الذي يستأجر مدة معلومة ليعمل فيها، ولا يجوز له أثناء المدة المتعاقد عليها أن يعمل لغير مستأجره. أما الأجير العام أو المشترك فهو الذي يعمل لأكثر من واحد يشتركون في نفعه، وليس لمن استأجره أن يمنعه عن العمل لغيره.

وتدار صناديق الاستثمار على أساس الوكالة بأجر، إذ يوكل أو يفوض المستثمرين (الموكل) المصرف، أو مدير الصندوق (الموكل)، بإدارة أمواله توكيلا عاما، أي بحسب الشروط والقيود المنصوص عليها في نشرة

¹ فتحة كحيلي، مرجع سابق، ص ص (64-65).

² أنس عبد الواحد صالح الجابر، أحكام الرجوع في العقود المالية في فقه الإسلامي (دراسة فقهية مقارنة)، أطروحة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2007، ص 283.

الاكتتاب، وذلك مقابل أجر سنوي، أو عمولة أو نسبة من المال المكتتب فيه، يسمى الرسوم والمصارف الإدارية، يؤخذ عند دخول أو خروج المستثمر من الصندوق.

ويعد المصرف أو المدير الصندوق بمثابة الأجير العام للمستثمر، إذ يستطيع مدير الصندوق قبول وكالة المزيد من المستثمرين في هذا الصندوق، أو في صناديق أخرى يديرها. كما يمكن للوكيل توكيل غيره إذا أذن له الموكل، ويمكن تحقيق هذا الإذن بموافقة المستثمرين بتضمين ذلك في نشرة الاكتتاب.¹

ثالثاً: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية على أساس الحافز التشجيعي

وهو ما يفرضه المصرف بصفته مضارباً أو كيلاً بأجر على العميل في حال تجاوز الربح مستوى أو نسبة معينة، ومثال ذلك ما جاء في إحدى نشرات الاكتتاب الصادرة عن مصرف الراجحي في السعودية: "يتقاضى مدير حافزاً تشجيعياً (20%)، ولا يؤخذ هذا الحافز إلا عند زيادة صافي الأرباح عن (9%) ويؤخذ هذا الحافز من القسم الزائد فقط"

رابعاً: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية على أساس المشاركة

في هذه الطريقة لا يخصص للمدير حصة من الربح منفصلة نظير عمله، بل إما أن يتولى الإدارة بصفته أحد الشركاء أو المخول بتلك المهمة عنهم وذلك إما بنسبة ربح متناسبة مع حصته في رأس المال، وإما بحصة زائدة بناء على تجاوز تفاوت الربح عن حصته في التمويل. والإدارة في هذه الطريقة تختلف عما يحصل في طريق الإدارة في المضاربة من حيث جواز الشركاء في الإدارة دون الإخلال بسريان ما سبق أن أبرمه من تصرفات إدارة بمفرده.²

¹ فتحة كحيلي، مرجع سابق، ص 66.

² فتحة كحيلي، مرجع سابق، ص 68.

الفرع الثاني: مخاطر صناديق الاستثمار الإسلامية

يقع على مدير الصندوق مسؤولية وضع السياسات والإجراءات لرصد المخاطر التي تؤثر في استثمارات الصندوق وضمان سرعة التعامل معها. على أن تتضمن تلك السياسات والإجراءات القيام بعملية تقويم المخاطر بشكل سنوي على الأقل¹.

يواجه المستثمر في الصناديق مخاطر مباشرة وهي مخاطر الصندوق ومخاطر مدير الصندوق وأخرى غير مباشرة وهي مخاطر التي يواجهها الصندوق نفسه والتي تنعكس بصورة غير مباشرة على ذلك المستثمر².

أولاً: المخاطر المباشرة:

* مخاطر الاستثمار في الصندوق: يمكن تقسيم المخاطر المباشرة المتضمنة في الاستثمار في صناديق الاستثمار إلى نوعين من المخاطر:

1. مخاطر الصندوق.

2. مخاطر مدير الصندوق.

ويقصد بمخاطر الصندوق تلك المكاره التي يتعرض لها الصندوق وثم تؤدي إلى فقدان المستثمر لجزء من قيمة استثماره؛ أما مخاطر مدير الصندوق فيقصد بها احتمال فقدان المستثمر لجزء من استثماره بسبب يتعلق بالمدير ونفصل ذلك فيما يلي:

1. مخاطر الصندوق:

* التقلبات الاستثمارية: وهي أكثر ما يتعرض له الاستثمار في الصناديق بارتفاع قيمة الأصول أو انخفاضها مما يؤدي إلى التأثير سلباً أو إيجاباً على حصة المستثمر. وتختلف هذه التقلبات باختلاف نوعية الصناديق. فالصناديق التي تستثمر في الأسهم تكون تقلباتها أكثر حدة من تلك التي تستثمر في الديون ذات العائد الثابت حيث ان لكل نوع صفة الخطر الخاصة به، ومن أهم هذه المخاطر المخاطر السعرية.

¹ ينظر للمادة (09) من لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن المجلس هيئة سوق المالية بموجب قرار رقم 1-219-2006 وتاريخ 1427/12/3 هـ الموافق لـ 2006/12/24 م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 بتاريخ 1424/6/2 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 1/61/2016 م وتاريخ 1437/8/16 هـ الموافق لـ 2016/5/23 م ، ص 11.

² محمد علي القري، إدارة مخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشرة لدلة البركة، بيروت، 24 صفر 1420 هـ ، ص 09.

* مخاطرة التنوع: ان الباعث على استثمار في الصناديق هو بصفة أساسية الحصول على مزايا التنوع، يمكن للمستثمر الكبير أن يحقق التنوع بصفة لأنه يتوافر على الحجم من الأموال الذي يكفي لمثل هذا، ولكن لا تأتي للمستثمر الصغير إلا من خلال الصندوق فإذا لم يتوافر الصندوق على التنوع بالمستوى المطلوب حصل المكروه لذلك يتعرض المستثمر إلى احتمال انخفاض قيمة استثماره بسبب ذلك. ومن ثم عد ذلك من المخاطر التي يواجهها المستثمر في الصندوق.

2. مخاطر اختيار المراكز: تقتصر بعض صناديق الاستثمار على بلدها فحسب إلا أن أكثرها يستثمر خارج الحدود. وفي هذه الحالة يتعرض الصندوق إلى مخاطر اختيار المركز، وتتضمن مخاطر تغير الصرف الأجنبي (إذ حقق الصندوق ربحاً بالعملة الأجنبية ولكن ذلك لا يتمثل على صفة ربح للمستثمر بعملته المحلية بسبب أسعار الصرف)، والمخاطر السياسية (كتغير الحكومات)، ومخاطر عدم القدرة على نقل الأموال إلى خارج البلد الأجنبي (cross –berder risk) كما وقع في ماليزيا عندما جمدت أموال المستثمرين الأجانب، وفي باكستان بعد تفجيرها القنبلة الذرية.

3. المخاطر القانونية: تتمثل في التشريعات والقوانين الخاصة بالدول الأجنبية والتي على مدير الصندوق مراعاتها عند التوجه للاستثمار في البلدان الأجنبية.

4. مخاطر المتعلقة بنوعية الأمين: أمين الاستثمار Custodian يقوم بمهمة موازنة للمدير. وفي أكثر الأحيان يكون الأمين جهة مختلفة عن المدير، ومهمة الأمين هو حفظ الأوراق والمستندات والسيولة الفائضة والمؤقتة وإتمام إجراءات العقود بالبيع ونحوه. ولذلك فإن نوعية الأمين وقدراته وخبرته تؤثر على النتائج النهائية للصندوق ومن ثم فهي تمثل مخاطرة يواجهها المستثمر في الصندوق.

5. مخاطر مدير الصندوق: بالإضافة إلى المخاطر التي يواجهها المستثمر في الصناديق الاستثمارية والخاصة بالصندوق نفسه، فإنه يواجه مخاطر تتعلق بمدير الصندوق وهي:

* التزام المدير بالاتفاقية: تنص اتفاقية إنشاء الصندوق على وظيفة المدير والمهام الملقاة على عاتقه، كما تنص القوانين واللوائح المنظمة لعمل الصناديق على طرفاً من هذه المسؤوليات، ولن يتحقق للمستثمر غرضه إلا ينهض المدير بوظيفته على اكمل وجه، ولذلك فإن هذه مخاطرة يواجهها المستثمر ولذلك يحرص المستثمرون على التعرف على الخبرة Track Record للمدير، وقوة المدير المالية، ولذلك نجد المصارف تنشط في مجال إدارة الصناديق لهذا السبب، ويلزم كل مدير بفلسفة استثمارية وفي الصناديق الاستثمارية الإسلامية يلتزم المدير بمعايير استثمار محددة وإشراف شرعي (من قبل هيئة أو مستشار) على عمله ولذلك يمكن القول أن المخاطرة المتعلقة بعدم الالتزام الشرعي تمثل جزءاً من هذا القسم من المخاطر.

* أخطاء المدير وسوء تصرفه: وأخطاء موظفيه وإهمالهم وسوء تصرفهم، يمكن أن يكون هناك تأمين ضد بعض أنواع التصرفات كالسرقة.

* خيانة المدير للأمانة: يتوقع من المدير مستوى من الأمانة يفوق تلك العلاقة التي تنشأ بين الأجير والمستأجر ولذلك تقوم إدارة الصناديق في العرف المصرفي على ما يسمى Fiduciary. فإن خان المدير الأمانة مثل اعتمد على غيره في الإدارة دون إذن من المستثمرين أو أثرى على حسابهم أو نافسهم (Inside Trade) فكل ذلك مخاطر يواجهها المستثمر.

* وجود الصلاحيات الكافية لدى مدير للتصرف: الصندوق هو الشخصية اعتبارية لها مجلس إدارة تقوم بالتعاقد مع المدير لإدارة الصندوق. وتعين له حدود التصرف والصلاحيات التي تراها مناسبة، وهو يتصرف ضمن ذلك، فإذا لم تكن هذه الصلاحيات ملائمة أو كافية ربما عجز عن أداء الوظيفة بالشكل الذي يتوقعه المستثمر.

ثانياً: المخاطر غير المباشرة:

وهي تلك يواجهها الصندوق في تعامله مع الجهات الأخرى يومكن تلخيصها فيما يلي:

- المخاطر الائتمانية: وتظهر هذه في الصناديق المعتمدة في استثمارها على البيوع الآجلة مثل المربحة والاستصناع.

- المخاطر التجارية: مثل تغير الأسعار، وتغير أسعار الفائدة، واسعار السلع.

- مخاطر السيولة: يحتاج الصندوق إلى بيع بعض أو كل أصوله في وقت من الأوقات، قد يكون ذلك جزءاً من إجراءاته المعتادة لغرض إعادة تكوين المحفظة أو لتوفير سيولة جاهزة لغرض الاسترداد، وقد يكون ذلك في حالات الطوارئ أو عند تصفية الصندوق، وفي كل الأحوال هناك احتمال ان لا يجد المدير من يشتري هذه الأصول عند الحاجة إلى بيعها فيواجه مشكلة السيولة، فهذه مخاطر يواجهها أي صندوق استثماري، والمعتاد تبني إجراءات احتياطية مثل الاتفاق مع أمين الاستثمار على الاقتراض منه عند الحاجة.

المخاطر التي يواجهها المدير تجاه المستثمرين في الصندوق: يواجه المدير مخاطر في عمله كمدير للصندوق منها:

- مخاطر الإفصاح: هل قام المدير بالإفصاح عن المعلومات الصحيحة والدقيقة. هل قام مراجع الحسابات بالمطلوب.

- مخاطر العاملين: السرقة والإهمال من قبل أحد العاملين في المؤسسة المدير قد تؤدي إلى مسؤولية تقصيرية تجاه المستثمرين يتحملها المدير.
- مخاطر تذبذب الدخل: لأن دخل المدير مرتبط بحجم الاستثمار أو بمعدل العائد.
- مخاطر التكنولوجيا: والتي تتمثل في فشل التكنولوجيا المستخدمة في أداء مهامها بشكل سليم مما يؤدي إلى خسارة المستثمرين.¹

¹ عتروس صبرينة ، المرجع سابق،ص 129.

المبحث الثالث: أدوات العمل صناديق الاستثمار الإسلامية

تستخدم صناديق الاستثمار الإسلامية مجموعة متنوعة من أدوات استثمارية التي تسهل على طالبي وعارضي الأموال الدخول السوق والخروج منه بسهولة وخاصة مستثمرين صغار ومصارف إسلامية التي تريد توظيف فائض السيولة وتختلف هذه أدوات باختلاف تركيبتها وهيكلها والتي تتمثل في صكوك الإسلامية وأسهم التي تطرحها صناديق الاستثمار الإسلامي والتي تتوافق مع الشريعة الإسلامية وضوابطها.

ولمعرفة أكثر عن الأدوات مستعملة من قبل الصناديق قمنا بتقسيم المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: الصكوك الإسلامية

المطلب الثاني: الأسهم

المطلب الثالث: فرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

المطلب الأول: الصكوك الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية:

أولاً: تعريف الصكوك: تعددت تعاريف الصكوك في النظام المالي الإسلامي، وكتعريف شامل لهذه الصكوك الإسلامية، هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تمثل ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات أو خلط منها أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب ، واستخدامها فيما أصدرت من أجله.¹

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بالخصائص التالية:²

¹ حكيم براضية ، جعفر هني محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ، 2016م، ص 171.

² زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مسيلة، يومي 5 و6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و6 رجب 1435هـ، ص ص: (15-16).

- خالية من الربا مما يجنب الآثار السلبية التي يسببها من تضخم وسوء تخصيص الموارد وربط القرار الاستثماري بمسايرة التذبذب الحاصل في اسعار الفائدة.
- الصكوك لا تخلق الإئتمان ولا تساعد عليه، لأنه اذا كثر الدين وانتشر المطل وعجز الناس عن السداد تضطرب الحياة الاقتصادية وتحدث أزمات إئتمانية علة غرار ماحدث في الأزمة الاقتصادية المالية العالمية لسنة 2008، وبالتالي فهي لا تقوم على فلسفة الدين بل فلسفة الاستثمار.
- الصكوك تثبت لمالكها حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات، فهي تخول لمالكها حق بصافي أصول المشروع الذي يمول من حصيلة إصدارها، وهذا الحق يتمثل في حصة شائعة في صافي موجودات المشروع.
- تستثمر الصكوك في نشاط مباح.
- تقوم الصكوك على مبدأ المشاركات المباحة، حيث تقوم على مبدأ المضاربة الشرعية من كل جوانبها ، وتأخذ جميع أحكامها.
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- انتقاء ضمان (المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير): يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.

ثالثا: أهمية صكوك الإسلامية:

- لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، وتتمثل أهميتها في ¹:
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.
 - إتاحة الفرصة أمام المصارف المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامية بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
 - تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الدولية-البحرين، جامعة ورقلة- الجزائر، مجلة الباحث ، عدد 2011/09، ص 254.

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض ، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا.

رابعا: أهداف الصكوك الإسلامية:

تتمثل الأهداف الأساسية للصكوك الإسلامية فيما يلي:¹

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حسيبة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية لذلك فإنه يمكن تصنيف تلك الصكوك على النحو التالي:²

1. **صكوك الإجارة:** "عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية".

¹ بوخدوني وهيبية، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: واقع وآفاق، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة البليدة 02، الجزائر، بدون ذكر السنة، ص 16.

² قرومي حميد ، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية" يومي 16-17 جوان 2014م، كلية العلوم الاقتصادية ، ص 4.

2. **صكوك المشاركة:** " عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لا استخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار".
3. **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، ويعتبر صك المرابحة ملائما ومناسبا للمستثمرين والمدخرين الذين يطلبون الحصول على عائد مناسب مع عدم المخاطرة بأموالهم حيث يطلب المتعامل من المصرف بأن يقوم بشراء سلعة ما لحسابه بمواصفات محددة، ويتعهد في طلبه هذا بشراء هذه بعد تملك المصرف لها، ويتفق كل من الزبون والمصرف في عقد المرابحة على سعر السلعة ونسبة الربح، وطريقة السداد وغيرها من الشروط الأساسية اللازمة لإتمام الصفقة.
4. **صكوك المضاربة:** هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال.
5. **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.
6. **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.
7. **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.
8. **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك جملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة.
9. **صكوك المغارسة:** فهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.
10. **صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

المطلب الثاني: الاسهم

الفرع الأول: مفهوم الأسهم:

أولاً: تعريف الأسهم :

- * **تعريف الاول:** هي أداة ملكية تمثل صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأس المال في إحدى الشركات ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة الذي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموعة الحصص سواء حصة نقدية أو عينية.¹
- * **تعريف الثاني:** الأسهم تمثل صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، لا سيما حقه في الأرباح.²

ثانياً: خصائص الأسهم:

تتمتع أسهم بعدة خصائص يمكن إجمالها فيما يلي:³

1. **تساوى القيمة الإسمية:** فلا توجد لبعض الأسهم قيمة أعلى من البعض الآخر، لأن رأس المال يقسم إلى أسهم متساوية القيمة.
2. **غير قابلة للتجزئة:** ويجوز أن يشترك في السهم الواحد أكثر من شخص واحد يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد، وإن اشتركوا في عدة أسهم.
3. **القابلية للتداول والتصرف:** فيها بالبيع والشراء والرهن والتنازل غيرها.
4. **مسؤولية المساهم محددة:** السهم بقيمة السهم فقط، فلا يطالب المساهم بما يزيد عن القيمة مهما بلغت ديون الشركة أو نقصت موجوداتها.
5. **الأسهم لها قيمة إسمية محددة:** بالقانون، ولا يصدر السهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.

¹ أحمد محمد محمود نضار، مرجع السابق ، ص 92.

² أشرف محمد دوابه، الاستثمار والمضاربة في الاسهم والسندات من منظور إسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة ، الاسكندرية ، مصر العربية، طبعة الاولى، 2008، ص 14.

³ نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة قدمت لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، "قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة ، جامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص ص: (44-45).

الفرع الثاني: أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم وتباين بتباين أسس تقسيمها، وبحسب الإعتبار الذي يتخذ للتصنيف، وذلك على النحو

الآتي:¹

أولاً: أنواع الأسهم من حيث الشكل القانوني:

من خصائص السهم أنه قابل للتداول، فيجب أن يتخذ شكلاً يسمح بتداوله بسهولة، وله أنواع وأشكال كما

يلي:

1. **أسهم اسمية:** وهي "الأسهم التي تحمل اسم مالكها، وذلك بأن يدون اسمه على شهادة السهم". ويقيد اسم المساهم في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة المصدرة للأسهم. ويتم تداولها، ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقيد اسم المساهم الجديد في تلك السجلات؛
2. **أسهم لحاملها:** وهي "الأسهم التي يكتب عليها (لحاملها) فقط، دون تسجيل الاسم"، ويعتبر حامل السهم هو المالك الشرعي في نظر الشركة، وتتداول وبطريقة الحياة الفعلية بالانتقال من يد إلى يد؛
3. **أسهم الأمر:** حيث يذكر "اسم صاحب الحق في السهم مسبقاً بعبارة "لأمر" أو "لإذن" ويكون نقل ملكية هذه الأسهم عن طريق تظهير صك السهم" من البائع وتحويله للمشتري، فيصبح المشتري مالكا لها كسائر الأسهم التي تحمل شرط لأمر.

ثانياً: أنواع الأسهم من حيث طبيعة حصة الشريك:

بالنظر إلى طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم، نجد نوعان:

1. **الأسهم النقدية:** وهي تلك الأسهم التي تمثل حصة نقدية في رأس مال الشركة، أو هي التي يدفع مقابل الحصول عليها مساهمة نقدية، سواء بعملة قانونية أو شيك أو أية أوراق تجارية قابلة للانتقال والتداول.
2. **الأسهم العينية:** هي "الأسهم التي تعطي لمن تقدم بحصة عينية، من آلات أو موجودات أو منقولات أو عقار أو غيرها من حصة في رأس مال الشركة". وتخضع الأسهم العينية لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية، فيما عدا أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة، مع تقدير الحصص العينية تقديراً صحيحاً قبل منحها، وأنه يجب تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة.

¹ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية "دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزيا، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012-2013، ص: (36-39).

ثالثا: أنواع الأسهم من حيث التصويت:

وهي تلك الأسهم التي يسمح لها بالتصويت في الجمعية العامة أم لا وتنقسم إلى:

1. **الأسهم المصوتة:** وهي " الأسهم التي تجمع بين حقوق الملكية وحق الإدارة والتصويت والانتخاب".
2. **الأسهم الغير مصوتة:** وهي " الأسهم التي تمثل حقوق المشاركة في أرباح المشروع، دون أن يكون مالكاها حق الإدارة أو التصويت" في حين يسقط حق الانتخاب أو الترشيح لعضوية مجلس إدارة الشركة.

رابعا: أنواع الأسهم من حيث الحقوق الممنوحة لمالكيها:

الأصل أن تتمتع جميع أسهم شركة المساهمين بحقوق متساوية، إلا أنه يجري العمل على إقامة نوع من التفرقة بين الأسهم من حيث الحقوق، فتعطى لبعض الأسهم امتيازات لا تخول لأسهم أخرى، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم الأسهم كالتالي:

1. **الأسهم العادية:** وهي " عبارة عن ورقة مالية تصدر عن شركة المساهمة، بقيمة اسمية، تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على جمهور عن طريق الإكتتاب العام في الأسواق المالية الأولية"، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، لتتحدد قيمتها سويقيا حسب الغرض والطلب؛
2. **الأسهم الممتازة:** وهي تلك الأسهم التي تخول لأصحابها حق الحصول على الأولوية في قبض ربح معين، أو أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية، أو حصول الأمرين معا، بعكس أصحاب الأسهم العادية.

خامسا: أنواع الأسهم من حيث استهلاكها:

ويقصد بها " رد القيمة الإسمية للمساهم، أثناء حياة الشركة دون انتظار لإنقضائها بانتهاء مدتها أو مدتها أو الحل أو التصفية" أي أن استهلاك الأسهم يحدث استثنائيا، لأن الأصل هو عدم استهلاك الأسهم وعدم استرداد المساهم قيمة أسهمه، إلا بعد حلول فترة انتهاء وجودها أو تصفيتها وتقسيم موجوداتها، وتنقسم إلى الأنواع التالية:

1. **أسهم رأس المال:** هي التي يقدمها المساهم للشركة، ولا تعود إليه إلا عند تصفيتها أو انقضائها، أي بزوال الأمر الذي أنشأه من أجله؛
2. **أسهم التمتع:** تعرف أسهم التمتع أنها أوراق مالية التي يتحصل بمقتضاها على القيمة الإسمية لأسهمه، إثر عملية تسمى بإستهلاك رأس المال في أثناء حياة الشركة.

ففي مثل هذه الحالات تعمل الشركة إلى رد قيمة أسهم المساهم، وتمنحه بدلا عن ذلك سهم تمتع، يخوله حقوق أسهم رأس المال، إلا في الأرباح، وتقسّم موجودات الشركة عند حلها، ويعطى مالك أسهم التمتع نصيبا من الأرباح أقل مما يعطاه مالك أسهم رأس المال، كما يستوفى أصحاب أسهم رأس المال قيمة أسهمهم قبل ملاك أسهم التمتع في موجودات الشركة عند تصفيتها.

سادسا: أنواع الأسهم من حيث التداول:

وللأسهم بهذا الاعتبار نوعان:

1. **أسهم ضمان:** وهي أسهم " غير قابلة للتداول يقدمها عضو مجلس إدارة الشركة المساهمة لضمان إدارته، حيث لا يجوز تداول هذه الأسهم حتى تنتهي مدة وكالة العضو" في مجلس إدارة الشركة ويصادق على ميزانية آخر سنة مالية قام فيها بأعماله.
2. **أسهم التداول:** وتشمل " جميع الأسهم عدى أسهم الضمان، فيجوز تداول الأسهم بيعا وشراء" المتعارف عليه.

سابعا: أنواع الأسهم من حيث المنح وعدمه:

وقصد بها نوعان من الأسهم:

1. **أسهم غير مجانية:** وهي الأسهم " التي يدفع صاحبها قيمتها" نقدا أو ماشابه، فهذا هو المتداول المعروف؛
2. **أسهم منح (مجانية):** وهي الأسهم "التي تمنحها الشركة للمساهمين مجانا، في حالة زيادة رأس مالها على شكل ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الإحتياطي إلى رأس المال الأصلي، ويتم توزيعها حسب قدر الأسهم" بالتساوي، ويعتبر حق المساهمين في الحصول عليه.

ثامنا: أنواع الأسهم من حيث القيمة:

للأسهم في الشركة قيم متعددة، وهي:

1. **القيمة الإسمية:** وهي القيمة التي تكون مبنية على السهم وتحدد عند الإصدار والاكنتاب العام، أي ما يدفعه المساهمون من الأموال كحصة لإكتتابهم عند انشاء الشركة.
2. **قيمة الإصدار:** وهي " القيمة التي تصدر بها الأسهم الجديدة"، كزيادة رأس مال الشركة لدعم مشاريعها أو التوسيع في نشاطها، وقد تكون مساوية للقيمة الاسمية أو أعلى أو أقل منه.

3. القيمة الحقيقية أو دفترية: وهي " القيمة التي يستحقها السهم في جميع أموال الشركة"، أي يشمل رأس المال المدفوع، موجودات الشركة وأرباحها، بعد إنقاص ما عليها من ديون، ويحسب بحاصل موجودات الصافية للشركة على عدد الأسهم المصدرة.

4. القيمة السوقية للسهم: وهي " القيمة التي تحدد في سوق الأوراق المالية"، وتتغير ارتفاعها وانخفاضها تتحكم فيها عوامل كثيرة منها مدى سلامة المركز المالي للشركة ونجاح مشروعها والأرباح المحققة والموزعة.

الفرع الثالث: الفرق بين أدوات المالية الاستثمارية

تعد الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لأدوات الاستثمار التقليدية الأسهم والسندات، وهي تتفق معها في بعض الأمور وتختلف عنها في أمور أخرى.¹

أولاً: فرق بين الصكوك الإسلامية والسندات:

* أوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات

" السند هو صك قابل للتداول، يمثل قرضاً، ويعقد بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركة أو الحكومة أو فرعها ويعتبر حامل سند الشركة دائناً لها، ولا يعد شريكاً فيها". وعليه يمكن إضاح أوجه الاتفاق بينه وبين لصك في النقاط الموالية:

- كلاهما أوراق مالية يمكن تداولها، الغرض منها الحصول على التمويل.
- من خلال الصكوك والسندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية.
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية.
- أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات.
- السندات بجميع أنواعها تمثل ديناً في ذمة المدين مصر الصك لصالح دائئه (حامل الصك) فالعلاقة بينهما علاقة مدينية. أما الصكوك الاستثمارية فهي تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك والمصدر هي علاقة مشاركة وليست علاقة مدينية.

¹ حكيم براضية، جعفر هني محمد ، مرجع السابق، ص ص (178-181).

- عوائد الصكوك ليست التزاما في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بنيت هيكله الصكوك عليها، فلو كان الصك صك أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صك مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقترض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض؛
- السندات ورقة محرمة، والصكوك ورقة مالية مباحة مبنية على عقود شرعية.

ثانياً: الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم:

* أوجه الاتفاق بين الصكوك والأسهم

تتشارك الصكوك مع الأسهم في خاصية أن كليهما يمثل حقوقاً مشاعة في الموجودات متنوعة، اقتنيا لغرض الاستثمار، ومن ثم توزيع الأرباح على حاملَيْهما. كما أن الموجودات تدار من جانب جهة معينة تكون المسؤولة من قبل حملة الأسهم والصكوك، وأن كلا من حاملي الأسهم والصكوك لهم الحق في بيع ما يملكون من الأسهم الصكوك إلى غيرهم متى أرادوا ذلك.

* أوجه الاختلاف بين الصكوك والأسهم

تتميز الصكوك عن الأسهم في أن مالكي الأسهم يشتركون في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، ولكن واحد منهم صوت في تعيين و الإدارة وعزلها. أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون في إدارة الشركة بطريق مباشر، فهم لا ينتخبون مجلس الإدارة للشركة، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين الإدارة ولا عزلها، فالشريعة الإسلامية ترى أن هذه الصورة من صور الاستثمار تعتمد على أن رب المال لا يشارك في اتخاذ القرار الاستثماري، ولا يتدخل في إدارة الشركة (المشروع)، وله الحق فقط أن يختار المدير الذي يجمع بين الأمانة والخبرة". "إذ العلاقة بين حامل الصك والمضارب يحكمها عقد المضاربة الذي يقوم المضارب فيها باستثمار أموال عدد كبير من أصحاب الأموال الذين يدخلون ويخرجون من المضاربة عن طريق بيع وشراء الصكوك".

الجدول رقم (1): الفرق بين أدوات الاستثمار المالية.

عناصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات	الأسهم
تاريخ التطبيق	1990	1600	1600
مصدر العائد	العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول
العلاقة بين المصدر والمستثمر	ملكية حق شائع من الأصول	مديونية	ملكية حصة شائعة من الأصول
قابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصول	قابلية التداول	قابلية التداول
درجة المخاطرة	تعتمد على صيغة استثمار الأصول	حسب نوع السند	مرتفعة

مصدر: حكيم براضية-جعفر هني محمد، مرجع سابق، ص 181.

المطلب الثالث: فرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

تختلف صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار التقليدية في ثلاث نقاط رئيسية يتم

تناولها وفق ما يلي:

جدول رقم (02): فرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

صناديق الاستثمار التقليدية	صناديق الاستثمار الإسلامية	مجالات الاستثمار
جميع الأنشطة ومجالات التي تحقق لها أرباح وتعظم لها ثروة وإفادة من عائداتها السنوية المتوقعة.	تستثمر في مجالات المباحة التي توافق أحكام الشريعة الإسلامية قائمة على العقود المشاركة الشرعية ومجالات الاستثمارية الإسلامية أخرى كتأجير والسلم والمرابحة و نحوها...	
قائمة على نظام الفائدة الربوية ونظام الإقراض بالفائدة محرمة.	أدواتها قائمة على أحكام الشريعة الإسلامية كالصيع تمويل الإسلامية المختلفة كالمرابحة لأمر الشراء وإجارة منتهية بالتملك...	صيع التمويل الاستثمارية "الأدوات"

<p>الغاية تبرر الوسيلة.</p>	<p>وجود هيئات فتوى ورقابة الشرعية على هذه أنشطة استثمارية وتتأكد من موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية وتصحيح مخالفات إن وجدت...</p>	<p>وجود هيئات للإفتاء والرقابة على هذه الصناديق</p>
-----------------------------	---	---

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

وليد هويمل عويجان، صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص 81 .

فتيحة كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، مرجع سابق، ص 59 .

عنروس صبرينة، إطار مقترح لتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية، مرجع السابق

الخلاصة:

تعمل صناديق الاستثمار الإسلامية على جمع مدخرات من أفراد والجماعات وحتى المؤسسات بكافة أشكالها ، من أجل استثمارها وإدارتها بطرق عديدة ومتنوعة وفق إدارة منظمة في هيكلها وذات كفاءة عالية وموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية من أجل وصول إلى ارباح لاستمرارها وتشجيع المستثمرين على استثمار مع صناديق الاستثمار الإسلامية خاصة صغار المستثمرين، تحتوى صناديق الاستثمار الإسلامية على من مجموعة أدوات استثمارية التي تتلاءم مع الشريعة الإسلامية، وتمثلة ابرزها في الصكوك الإسلامية حديثة النشأة والأسهم.

تمثل هذه الصناديق أحد أهم وسائل لدخول هذه المصارف الإسلامية في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها ، وذلك لما تتمتع به من مزايا ، أصبحت من أهم أساليب الأكثر جاذبية واستقطاب في عصرنا الحالي.

الفصل الثاني

أورصتائق الاستثمار الإسلامية

فقط سبب سبب المصارف الإسلامية

تمهيد:

لقد خطت المصارف الإسلامية خطوة كبيرة في مجال العمل المصرفي وذلك لما تلعبه من دور أساسي وجوهري في الحياة الاقتصادية المعاصرة، ودورها إيجابي في عدة جوانب، كما تمثل الصحة الإسلامية المعاصرة في مجال النشاط الاقتصادي، فأسسها ومبادئها من العقيدة الإسلامية، التي تحرم الربا أخذًا وعطاءً، وهذا ما جعلها تصنف من أهم المؤسسات الاقتصادية التي ظهرت في الدول الإسلامية.

كما شهدت في الآونة الأخيرة تطورا متسارعا وقبولا هاما لذلك أصبحت منافسا كبيرا للمصارف التقليدية، وذلك من خلال انتشارها الواسع في مختلف الدول، رغم ما تتميز به من اختلاف في طبيعة العمل والأسس التي تقوم عليها.

وتعتبر السيولة من أبرز التحديات التي تواجه المصارف في مزاولتها إدارة السيولة النقدية بكفاءة عالية وتحقيق التوازن بين مطلب تحقيق من جهة والوفاء بالتزامات من جهة أخرى، ومن أجل ذلك تلجأ المصارف الإسلامية إلى إستخدام العديد من الاستراتيجيات والسياسات وأدوات التي تساعدها في تحقيق المرونة فيها، وأيضاً من المعلوم أن مصارف الإسلامية تعاني فائض السيولة مما يؤثر على تحقيقها للأرباح، ومشكلتها أنها لا تستطيع توظيف الفائض في أسواق المالية ومنح القروض بفوائد مثل: المصارف التقليدية، وهنا تبرز الحاجة إلى صناديق الاستثمار الإسلامية وتأسيسها لتوظيف الفائض من أموالها مع إمكانية تسيلها بأقل تكلفة ممكنة.

على ضوء ما سبق تم تقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: عموميات حول المصارف الإسلامية وسنتناول فيه مفهوم وأنواع المصارف الإسلامية، أهداف المصارف الإسلامية، آليات التمويل في المصارف الإسلامية.
- المبحث الثاني: ماهية سيولة المصارف الإسلامية، وسنتناول فيه مفهوم سيولة المصارف الإسلامية و أنواعها، إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية و أهدافها، مخاطر السيولة في مصارف الإسلامية وعلاقتها بالربحية.
- المبحث الثالث: علاقة صناديق استثمار الإسلامية بالمصارف الإسلامية، وسيكون فيها الحديث عن دور صندوق استثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية، أهمية مصارف الإسلامية لصناديق الاستثمار الإسلامية.

المبحث الأول: عموميات حول المصارف الإسلامية

إن المصارف تنطلق ابتداء من منظور مؤداه أن المال مال الله، وأن البشر مستخلفون في هذا المال لتوجيهه إلى ما يرضي الله في خدمة عباد الله، فليس الفرد حراً مطلقاً يفعل في ماله ما يشاء لأن يده يد عارضة والملكية الحقة هي الله خالق كل شيء لذلك فالمصرف الإسلامي لا بد أن يلتزم بمبادئ الشريعة التي توجه المال لخدمة المجتمع أولاً، وهو بهذا الالتزام حقق دائماً النجاح، لأن الله تعالى قد أكمل لنا الدين وأتم علينا النعمة، ووضع لنا من الشريعة ما تصلح به الدنيا والآخرة ولقد قمنا بدراسة بعض جوانب المصارف الإسلامية في المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم وأنواع المصارف الإسلامي

المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية

المطلب الثالث: آليات تمويل في المصارف الإسلامية

المطلب الأول: مفهوم وأنواع المصارف الإسلامية

الفرع الأول: نشأة المصارف الإسلامية

جاءت فكرة إنشاء المصارف الإسلامية، أو كما تسمى أيضاً ببنوك خالية من الفائدة نتيجة للصحة الإسلامية التي يمكن إرجاعها إلى خمسينات من القرن العشرين، عندما استرجعت بعض الدول الإسلامية سيادتها الوطنية، ويرى بعض الباحثين أن أول محاولة لإنشاء مصرف إسلامي كان في أواخر الخمسينيات من القرن العشرين في منطقة ريفية في باكستان، وإن لم يكن لها أثر باق الآن، ويرى آخرون أن أول محاولة لإنشاء مصرف إسلامي تعود إلى 25 يوليو 1963م، حيث تم إنشاء ما يسمى ببنوك الادخار المحلية من طرف أحمد النجار الذي استوحى فكرتها من بنوك التوفير الشعبية الألمانية ولقد أقيمت بمحافظة الدقهلية بمركز ميت غمر بجمهورية مصر العربية، حيث استمرت هذه التجربة حوالي ثلاث سنوات، وبعد ذلك تم إنشاء بنك ناصر الاجتماعي حيث يعد أول مصرف ينص في قانون إنشائه على عدم التعامل بالفائدة المصرفية أخذاً وعطاءً، وقد كانت طبيعة معاملات المصرف النشاط الاجتماعي بالدرجة الأولى.

جاء الاهتمام بإنشاء مصارف تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية في توصيات مؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية بمدينة جدة بالمملكة العربية السعودية عام 1973م، حيث ورد النص على ضرورة إنشاء مصرف إسلامي دولي للدول الإسلامية، وجاء أول مصرف إسلامي متكامل يتعامل وفقاً لأحكام الشريعة

الإسلامية عام 1975م والمتمثل في بنك دبي الإسلامي، ثم توالى بعد ذلك إنشاء المصارف الإسلامية لتصل إلى أكثر من 450 مصرف على مستوى العالم بحجم أعمال يصل إلى أكثر من 800 مليار دولار أمريكي عام 2010م، وهذا بخلاف فروع أو ما يعرف بنوافذ للمعاملات الإسلامية في المصارف التقليدية على مستوى العالم.¹

الفرع الثاني: تعريف المصارف الإسلامية

هناك عدة تعاريف نأخذ منها ما يلي:

التعريف الأول: وهي المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذًا وعطاءً.²

التعريف الثاني: وهي مؤسسة مالية تقوم بالمعاملات المصرفية، وغيرها في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية بهدف المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية، وتحقيق أقصى عائد اقتصادي واجتماعي لتحقيق الحياة الطيبة الكريمة للأمة الإسلامية.³

التعريف الثالث: وهي مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي.⁴

التعريف الرابع: وهي مؤسسة نقدية مالية تعمل على جذب الموارد النقدية من أفراد المجتمع، وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل تعظيمها ونموها في إطار القواعد المستقرة للشريعة الإسلامية، ولما يخدم شعوب الأمة ويعمل على تنمية اقتصادياتها.⁵

التعريف الخامس: يتوقف مفهوم المصرف الإسلامي أساساً على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر وذلك كبديل لمفهوم سعر الفائدة الثابت الذي تتعامل به البنوك التقليدية، ويعتبر من وجهة نظر الشريعة الإسلامية

¹ شوقي بورقية ، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، 2010-2011م، ص(8-9)،

² Mabib Ali Al.garhi. Munawar Iqbal. Banques islamiques Réponses a des questions fréquemment posées. 2 4périodique No Document .، jeddeh،p.200125

³ رانية زيدان شحادة العلوانة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2016، ص:73.

⁴ النجار أحمد، البنوك الإسلامية أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، بيروت-لبنان، ع24، 1982م، ص: 163.

⁵ محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة 2، 1995، ص17.

ربا. وبناءا على ذلك نجد أن جميع عمليات وأنشطة المصرف الإسلامي تتم بدون تحديد أسعار فائدة ثابتة كعائد على الاستثمار.¹

التعريف السادس: المصرف الإسلامي هو مؤسسة نقدية مالية غير ربوية، تبنى قواعد وأسس عمله على العقيدة الإسلامية، يقوم بدور الوساطة المالية من خلال جذب الموارد النقدية من أفراد المجتمع وتوظيفها توظيفا فعالا وفق صيغ وأدوات تمويلية تختلف بصفة شبيه كلية عن تلك المتعارف عليها في البنوك التقليدية، تعمل على استهداف التنمية وتحقيق التوازن بين العائد الاجتماعي والعائد الاقتصادي.²

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستنتج أن: المصارف الإسلامية هي تلك المؤسسات المالية التي تقوم بالمعاملات المصرفية والمالية والتجارية وأعمال الاستثمار وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك فيما يخص عدم التعامل بالفائدة الربوية أخذا وعطاء. ونظرا لهذه الطبيعة المتفردة لهذه المؤسسات فقد أطلقت عليها أسماء عديدة مثل مصارف المشاركة ومصارف التمويل البديل وحتى مصارف التمويل الأخلاقي.

الفرع الثالث: أسس المصارف الإسلامية

يقوم عمل المصارف الإسلامية على قاعدتين أساسيتين:³

- **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)"، ومعنى هذا أن على المستثمر أن يتحمل الخسائر إن وقعت تماما كما يتحمل الأرباح التي تكون غير مؤكدة الوقوع وغير معلومة المقدار".
- **قاعدة الخراج بالضمان:** ويقصد بها: "أن من ضمن أصل شيء جاز له أن يحصل على ما تولد عنه من عائد"، وهذا إنما يعني أن من اشترى شيئا له غلة، ثم اطلع منه على عيب فرده إلى بائعه بخيار العيب كانت غلته السابقة للمشتري، لأنه كان مالكا له وضامنا له، فلو هلك لهلك عليه، والضمان المقصود هو ضمان ملك وليس الضمان المحض، أي أن ضمان أصل المال يعطي الحق للضامن في الحصول على الأرباح المتولدة عنه، بما أنه عليه تحمل تبعه الخسارة إن وقعت.

¹ أسامة عبد الخالق الأنصاري، إدارة البنوك التجارية و البنوك الإسلامية، بدون ذكر دار النشر والبلد والسنة، ص: 516.

² بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة 1، 2012م، ص: 42.

³ آمال لعمش، دور هندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع دراسات مالية والمحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف 2011-2012، ص: 5-6.

وكمثال على ذلك؛ فإن العميل الذي يحصل على قرض من المصرف الإسلامي يصبح ضامنا باعتباره المالك الجديد لهذا المال، ويتوجب عليه رد مثله، وفي المقابل يستحق الأرباح التي يمكن أن تتولد عن استثمار هذا القرض، دون أن يكون للمصرف الحق في مطالبته بجزء من هذه الأرباح.

تعتبر القاعدتين السابقتين أساس قيام المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي، لأن وحده لا يمكن بأي حال من الأحوال أن ينتج مالا في شكل عوائد وأرباح إلا إذا كان هناك عمل ومشاركة وتحمل للمخاطر بجميع أنواعها. وعلى اعتبار أن المصارف الإسلامية تتبع منهج الاقتصاد الإسلامي بتعاليمه وضوابطه؛ فلا يمكن لها أن تعطي أو تحصل على أرباح دون تحمل جزء من المخاطر، ولا أن تضمن لنفسها أو لأحد عملائها جزءا من العوائد، لأن ذلك مناف لطبيعة عملها وللأساس الذي قامت عليه.

الفرع الرابع: خصائص المصارف الإسلامية

المصرف الإسلامي يتميز عن غيره ببعض الخصائص التي يقوم عليها، ومن ذلك:¹

- أنه يقوم على أساس عقدي: فهو يقوم على العقيدة الإسلامية، ويستمد منها كيانه، ومقوماته، ويلتزم بالشمولية في السلوك الإسلامي.
- أنه يقوم على أساس استثماري: فهو يقوم على الاستثمار بديلا عن الفائدة الربوية التي يقوم عليها البنك التقليدي، مختارا لذلك أفضل مجالات الاستثمار وأرشدها؛ وهذا يعني أن خاصيتها الأولى هي عدم استخدام الفائدة في كل أعمالها، ولا يكفيها ذلك، وإنما الالتزام بقاعدة الحلال والحرام، فعليها أن تستثمر أموالها، ولا تشارك إلا في التوظيفات التي يحلها الإسلام.
- أنه يقوم على أساس تنموي: فهو يهدف إلى تنمية المجتمع المسلم من خلال ما يقوم به من أعمال استثمارية، فإذا كان هدف البنوك التقليدية هو تجميع الموارد وتوجيهها للمحتاجين إلى رأس المال بغرض الربح، فإن المصرف الإسلامي هدفه النهوض بالمجتمع، وإقامة الاقتصاد الإسلامي من خلال توجيه الثروة توجيهها سليما، مراعيًا في ذلك الأولويات، وقد جاء ذلك في الموسوعة العلمية والعملية للمصارف الإسلامية: "لا يعتبر المشروع سليما ومفضلا على غيره من المشروعات إلا إذا كانت السلع المقدمة، أو الخدمة المؤداة، ضرورية أيضا، تحتاجها القاعدة العريضة من الأمة الإسلامية، وذلك انطلاقا من منطقتي الأولويات

¹ عادل عبد الفضيل، ضوابط ومعايير الاستثمار في المصارف الإسلامية - دراسة مقارنة - الإسكندرية:، مصر، دار التعليم الجامعي، 2015 الطبعة الأولى، ص (14-16).

الإسلامية....، أما إذا كانت السلعة المنتجة، أو الخدمة المؤداة، تمثل حاجيات مرغوبة من شريحة كبيرة من الأمة الإسلامية، اعتبر المشروع سليماً من الناحية الشرعية، ومفضلاً بأولوية ثانوية؛ ويعتبر المشروع غير سليم من الناحية الشرعية، إذا كانت السلع المنتجة، أو الخدمة المؤداة، داخلة تحت بند الإسراف والترف".

• أنه يقوم على أساس اجتماعي: بمعنى أنه يهدف إلى تحقيق التكافل الاجتماعي من خلال إدارته صندوق الزكاة والصدقات والتبرعات، وإدارة الوقفيات، ومن خلال نظريته في وضع خطته وسياسته التنموية التي يلحظ فيها صالح المجتمع.

الفرع الخامس: أنواع المصارف الإسلامية

وتنقسم هذه المصارف وفقاً لعدة أسس:

• وفقاً للأساس الجغرافي: أي حسب النطاق الجغرافي الذي يمتد إليه نشاط المصرف فوفقاً له يمكن التفرقة بين نوعين وهما:¹

مصارف إسلامية محلية: وهي تلك المصارف التي يقتصر نشاطها داخل الدولة المتواجدة فيها، فهي لا يتعدى عملها خارج هذا النطاق.

مصارف إسلامية دولية: وهي المصارف التي تتسع دائرة نشاطها إلى خارج النطاق المحلي أي لا تقتصر أعمالها داخل الدولة المتواجدة فيها بل تتعداها إلى دول أخرى، ومن هذه المصارف البنك الإسلامي للتنمية بجدة وفروعه عبر مختلف دول العالم.

• وفقاً لحجم النشاط: تنقسم إلى ثلاث أنواع:²

مصارف إسلامية صغيرة الحجم: تتميز بمحدودية نشاطها والذي يقتصر على الجانب المحلي، وينصب عملها في جميع المدخرات وتقديم التمويل قصير في شكل مرابحات ومتاجرات فهي تأخذ طابع النشاط الأسري لكون عدد عملائها محدود، أما بالنسبة لفائض مواردها فهي تنقله للمصارف الكبرى التي تتولى استثمارها.

¹ سليمان بن ناصر العجاجي، المسؤولية الجنائية عن أعمال البنوك الإسلامية دراسة تأصيلية مقارنة وتطبيقية، أطروحة دكتوراه في فلسفة العلوم الأمنية، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، السعودية، 2007، ص: 108.

² خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية-السياسة النقدية-الأسواق المالية-الأزمة المالية، دار الجامعية الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، ص: 242-246.

مصارف إسلامية متوسطة الحجم: هي أكبر من المصارف الصغيرة من حيث الحجم وعدد العملاء وأكثر خدمات من حيث النوع، فهي ذات طابع قومي وتنتشر فروعها لتغطي عدد أكبر من العملاء محليا.

مصارف إسلامية كبيرة: تسمى أيضا بمصارف الدرجة الأولى، فهي لها فروع في أسواق المال والنقد الدولية.

وهناك أسس أخرى تنقسم إليها المصارف الإسلامية:¹

• **وفقا للمجال التطبيقي**: باعتبارها هي مصارف توظيف الأموال وأنها مصارف تنموية تعمل على إنماء ثروة الأمة فيمكن أن نميز بين عدة أنواع وفق ذلك:

مصارف صناعية: تتخصص في تقديم التمويل اللازم للمشاريع الصناعية خاصة عندما يملك المصرف مجموعة من الخبرات البشرية في إعداد دراسات الجدوى وتقييم فص الاستثمار مثل مصرف الإنماء الصناعي.

مصارف زراعية: متخصصة في تمويل القطاع الزراعي مثل: المصرف الزراعي الإسلامي السوداني.

مصارف الادخار والاستثمار الإسلامية: تفتقر إليها فعلا الدول الإسلامية وهي تقوم بدورين توفير صناديق الادخار وإقراض المستثمرين لتمويل مشاريعهم ومن أمثلة هذا النوع من المصارف: هو دار المال الإسلامي بجدة.

مصارف التجارة الخارجية الإسلامية: تعتبر من أهم المصارف التي تحتاج إليها الدول الإسلامية فهي تعمل على إيجاد الوسائل والأدوات المصرفية الإسلامية التي تساعد على تعظيم التبادل التجاري بين الدول، وكذلك تعمل على معالجة الإختلالات الهيكلية التي تعاني منها قطاعات الدول الإسلامية من خلال تحسين الجودة وتوسيع قطاع السوق.

مصارف إسلامية تجارية: متخصصة في تمويل النشاط التجاري وفق الأسس والأساليب الإسلامية.

• **وفقا للعملاء**: على هذا الأساس تنقسم المصارف إلى نوعين هما:

مصارف إسلامية عادية: تؤسس تخصيصا من أجل تقديم خدمات للأفراد سواء أكانوا معنويين أم طبيعيين.

¹ زايدي مريم، إتفاقيه بازل 3 لقياس كفاية رأس المال المصرفية وعلاقتها بإدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية - دراسة حالة مصرف ظبي الإسلامي - رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017، ص(31-32).

مصارف إسلامية غير عادية: تقدم خدماتها للمصارف والدول والمؤسسات الإسلامية، بل تقدم خدماتها إلى الدول الإسلامية من أجل مشاريع التنمية الاجتماعية والاقتصادية؛ كذلك يقدم خدمات إلى المصارف الإسلامية العادية ويدعمها لمساعدتها على مواجهة الأزمات التي قد تصادفها أثناء ممارستها لأعمالها مثل: بنك التنمية الإسلامية.

- **وفقا للإستراتيجية المستخدمة**: تنقسم إلى عدة أنواع نذكرها:

مصارف إسلامية قائدة: يعتمد هذا النوع من المصارف على إستراتيجية الابتكار والتوسع والتطوير وتطبيق أحدث ما وصلت إليه تكنولوجيا المعاملات المصرفية، كما تعمل على نشر خدماتها لجميع عملائها.

مصارف إسلامية مقلدة: تعتمد على التقليد والمحاكاة ومن ثم فإن هذا النوع ينتظر جهود المصارف الكبرى في مجال تطبيق النظم المصرفية، فإذا ما نجحت في استقطاب جانب هام من العملاء، سارعت هذه المصارف بتقليدها وتقديم خدمات مصرفية مشابهة لها.

مصارف إسلامية حذرة أو محدودة النشاط: تعتمد على إستراتيجية الرشادة المصرفية حيث تقوم بتقديم الخدمات المصرفية التي تثبت ربحيتها فعلا، وعدم تقديم الخدمات مرتفعة التكلفة لذلك فهي تتسم بعدم تمويل والحذر الشديد أي نشاط يتحمل مخاطر مرتفعة مهما كانت ربحيته.

- **وفقا لنوعية البيئة الموجودة فيها**: تتحدد عدة أنواع للمصارف وهي كالتالي:

مصارف إسلامية في بيئة تقليدية: مثل المصارف الموجودة في الجزائر.

مصارف إسلامية في بيئة مختلطة: مثل المصارف الإسلامية الموجودة في دول الخليج.

مصارف إسلامية في بيئة إسلامية: مثل المصارف الموجودة في ماليزيا وباكستان.

المطلب الثاني: أهداف المصارف الإسلامية

تعمل البنوك الإسلامية على تحقيق التنمية الشاملة بكافة أبعادها، بحيث لا يطغى هدف أو أكثر على باقي الأهداف، بل يجب تحقيق التوازن والشمول والعدالة في تحقيق هذه الأهداف، ويمكن تقسيم أهداف المصارف الإسلامية على المنهج التالي:

الفرع الأول: الأهداف المتعلقة بالجانب المالي

- من أجل بقاء البنك الإسلامي قائماً ضمن المنظومة المصرفية، فإن عليه تحقيق جملة من الأهداف حتى يضمن بقائه، على أسسه ومراعاة النمو الذي يزيده وينقصه الربح.
- **استقطاب الودائع:** يعتبر أحد أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك بصفة عامة والبنوك الإسلامية بصفة خاصة، باعتبارها المصدر الأساسي للقيام بمختلف الأنشطة المالية، وحيث أن علاقة المودعين بالبنك الإسلامي تقوم على أساس المضاربة باعتبار المودع صاحب رأس المال و المصرف مضاربا به؛ فإنه يتم تقاسم الأرباح الناتجة عن استثمار تلك الأموال حسب النسب المتفق عليها.
- **استثمار الأموال:** تقوم البنوك الإسلامية باستثمار الودائع التي تتلقاها وفق مجموعة من الصيغ التمويلية والاستثمارية مع مراعاة مختلف الضوابط والمبادئ الإسلامية التي تحكم نشاطها الاستثماري، وتهدف من خلال ذلك إلى تحقيق كل من العائد الاجتماعي والعائد المالي.
- **تحقيق الأرباح:** يهدف البنك الإسلامي من خلال قيامه بمختلف عمليات التوظيف والاستثمار إلى تحقيق الربح الذي يتم تقاسمه بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية الاستثمارية وبحسب النسب المتفق عليها؛ والذي يعتبر عنصراً أساسياً لضمان الاستمرارية والديمومة في السوق المصرفية.¹
- **تحقيق النمو:** يقصد به الموارد الذاتية للمصرف الإسلامي الناتجة عن الأرباح، وما تضيفه من رأس المال والاحتياجات، كما يعمل المصرف على تحقيق نمو متواصل في الودائع التي تمثل مورده المالي الخارجي التي يقوم عليها الاستثمار.²

الفرع الثاني: أهداف المتعلقة برضا المتعاملين

- تسعى المصارف الإسلامية لتحقيق رضا مختلف المتعاملين معها؛ وذلك من خلال:
 - **تقديم الخدمات المصرفية:** يعتبر تقديم الخدمات المصرفية من بين الأعمال التي يجب أن تحظى باهتمام المصارف الإسلامية، ذلك أن البنوك التقليدية تعتبر منافساً قوياً بسبب أسبقيتها وتجربتها الطويلة في هذا المجال، إضافة إلى عدم تقيدها بأي ضوابط أو أحكام للشريعة الإسلامية. لهذا فمن المناسب للمصارف الإسلامية أن تعمل على تحسين مستوى الخدمات التي تقدمها لجذب أكبر عدد من المتعاملين وغير

¹ آمال لعمش، مرجع سابق، ص(9-10).

² محمد عدنان بن الضيف، مرجع سابق، ص249.

المتعاملين مع البنوك المنافسة، وبهذا تستقطب حجماً أكبر من المدخرات التي تمكنها من استغلال مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة.

- **توفير التمويل للمستثمرين:** إن تحقيق عنصر الوساطة المالية في الاقتصاد يعتبر من أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك بصفة عامة، وباعتبار المصارف الإسلامية جزءاً من المنظومة المصرفية و منافساً للبنوك التقليدية، فإنها ملزمة بتمويل أصحاب العجز من خلال أساليب تمويلية متنوعة ومتعددة تتوافق وضوابط المعاملات المالية الإسلامية، وتلائم طبيعة الأنشطة الممولة، وبالتالي تلبي احتياجات العملاء المختلفة، وهذا ما يميزها عن البنوك التقليدية التي تعتمد على القرض بفائدة في تمويل المشاريع الاستثمارية.
- **توفير الأمان للمودعين:** على المصارف الإسلامية أن تولي اهتماماً كبيراً لتحقيق عنصر الأمان، ذلك أن المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون معها تكون أكبر مقارنة بما يتعرض له المودعون في البنوك التقليدية التي تضمن لهم أصل الودائع وتمنحهم مبالغ إضافية تحسب على أساس سعر الفائدة؛ في حين أن المصارف الإسلامية تقوم على أساس تقاسم الربح والخسارة إن وقعت دون أن تقدم عائداً محدداً ومضموناً لأصحاب الودائع.¹

الفرع الثالث: أهداف إحياء المنهج الإسلامي

- **اتمام الواجب الشرعي:** إن قيام المصارف الإسلامية واجب شرعي تفرضه أحكام الشريعة، باعتبار أن تأسيس تلك المصارف يقدم البديل الإسلامي للبنوك الربوية، وما تقدمه من قروض ربوية، وكافة أساليب الاستثمار المصاحبة له، ولما كان الابتعاد عن الربا واجباً شرعياً، فإن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الابتعاد تعد واجبة كذلك استناداً إلى قاعدة الشريعة الإسلامية "ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب"، هذا من ناحية أخرى فإن المصارف الإسلامية ضرورية لتمويل الصناعة والتجارة، وهذا التمويل واجب شرعي، لأن قواعد الشريعة الإسلامية تجعل في قيام الصناعات والتجارات فرضاً على الكفاية، وبالتالي لا تتم مصالح الناس إلا بها؛
- **الالتزام بالقواعد والمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية والمصرفية:** إضافة إلى تجنب المصارف الإسلامية التعامل بالربا، وإلى جانب امتناعها تمويل السلع والخدمات المحرمة، فهي هيكلت تبنى على

¹ حمزة شودار، علاقة بنوك المشاركة بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2006-2007، ص 83.

العقيدة الإسلامية، وتستمد منها كل مقوماتها، ولهذا فإن عليها أن تلتزم التزاما تاما بالقواعد والمبادئ المنبثقة من الشريعة الإسلامية، وتطبيق أحكامها في المعاملات المالية والمصرفية.

- **استيعاب وتطبيق الوظيفة الاقتصادية والاجتماعية للمال في الإسلام:** الأصل أن مالك المال هو الله عز وجل وهو وحده له حق تنظيم ما يملك، والحكم فيه بما يشاء والتصرف فيه بما يريد، وأن الله خلق الإنسان وجعله خليفة للأرض، ولا تكون الخلافة إلا بعمارتها والعيش فيها طبقا لما أَرَادَهُ اللهُ وبينه للمستخلف، فيجب هنا على المصرف الإسلامي استيعاب هذا المنطلق والعمل به، فلا يحق له أن يكتنز المال ويعطله، ولا يحق له أن يبذره، ولا أن يستثمره في المحرمات، وعليه فإنه مطالب بتحقيق وظائف المال في الإسلام؛
- **الدعوة إلى سبيل الله:** وهذا من خلال المصرف نفسه، والتزامه والتزام موظفيه بالأخلاق الحسنة، وبتطبيق القواعد الشرعية وذلك بتقديم النصح والإرشاد لأفراد المجتمع، بإتباع السلوك الإسلامي في استثمار وتوظيف أمواله في نشر الدوريات، التي تبين لهم الحلال والحرام في المعاملات المالية، وتحثهم على توجيه الفائض من أموالهم إلى المصارف لما فيها من خير لصاحب المال والمصرف والمجتمع بأسره.¹

الفرع الرابع: الأهداف المتعلقة بالجانب الابتكاري:

في ظل البيئة التنافسية التي تعيش فيها المصارف الإسلامية، يعتبر إيجاد البديل الإسلامي لمختلف المعاملات المصرفية التي تلبي احتياجات الأفراد والشركات والمؤسسات، وفي شتى المجالات من تجارية وزراعية وصناعية تحديا يواجه عمل هذه المؤسسات.

ولمواجهة المنافسة مع نظيرتها التقليدية، تعمل المصارف الإسلامية على تنويع المنتجات والخدمات المصرفية والتمويلية التي تقدمها لاستقطاب أكبر عدد من العملاء واستيعاب الطلب المتزايد من قبلهم، وكذا تطوير مختلف الأساليب الاستثمارية التي تمكنها من استثمار الأموال في مختلف المجالات، إضافة إلى تمكين الأطراف المشاركة في العمليات الاستثمارية من تحقيق أهدافهم، مراعية في ذلك ضوابط المعاملات المالية التي أقرتها الشريعة الإسلامية.

الفرع الخامس: أهداف اقتصادية: والمتمثلة في النقاط التالية.²

- **إحقاق التنمية الاقتصادية:** تساهم المصارف الإسلامية بفعالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، هذا لأنها أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار، لأنها تتعامل وفق مبدأ المشاركة، كما أنها أكثر

¹ بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص(246-247).

² نفس المرجع السابق، ص: (252-253).

قدرة على توزيع المتاح من الأرصدة النقدية، ومن ثم الموارد الاقتصادية على أفضل الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية.

- **محاربة التضخم:** الذي يعني انخفاض القيمة الشرائية للنقود نتيجة لارتفاع أسعار السلع والخدمات، ولعل طبيعة عمل المصارف الإسلامية في ظل النظام المصرفي الإسلامي الخالي من سعر الفائدة، تقلل من تأثير التضخم في الاقتصاد الإسلامي، وتجعله أكثر استقراراً، وهذا راجع لربط عوائد الودائع بنسبة من الربح الفعلي في المشاريع الاستثمارية، والحيلولة دون أي إثراء غير مشروع بسبب التضخم، يحققه رجال الأعمال المقترضين من البنوك الربوية ذات الآجال الطويلة.
- **تشجيع المعاملات التجارية المباشرة بين الدول الإسلامية:** إذ تعمل المصارف الإسلامية على تفعيلها من خلال التسهيلات التي تقدمها لأعضائها إذ كانت مصارف إسلامية ذات طابع إقليمي أو جهوي مثل بنك التنمية الإسلامية الذي يضم 56 دولة إسلامية.
- **التخلص من مشكلة الديون الخارجية وحماية أموال الأمة:** وتعمل على إتقال كاهل الدول الإسلامية، مما تحمله من ظلم متمثل في (سعر الربا) المفروض على القرض، فتسعى المصارف الإسلامية إلى تنشيط الحركة الاقتصادية ومحاولة استثمار الأموال العربية والإسلامية المودعة في البنوك الغربية، لتحقيق الفوائض المالية وتنشيط الحركة الاستثمارية والتنموية.

الفرع السادس: الأهداف الاجتماعية: وتتألف من العناصر التالية:¹

- تحقيق التكافل الاجتماعي بين الأفراد من خلال الأنشطة الاجتماعية المختلفة.
- المساهمة في دراسة مشكلات المجتمع والمشاركة في وضع وتنفيذ الحلول المناسبة لها، من إمكانيات مالية وبشرية وفنية.
- إقامة نظام اقتصادي عادل وشامل إذ تقوم المصارف الإسلامية على مبدأ العدالة في توزيع الأرباح وذلك لاعتمادها على نظام المشاركة، إذ به يستفيد كل من فئتي المجتمع صاحب المال وصاحب العمل.
- منح التيسيرات للضمانات والأجهزة التي تخدم مصالح البيئة وترعى مصالح الأقليات، وتقدم ضروريات السلع والخدمات.

¹ نفس المرجع السابق، ص ص: (253-254).

- الرفع من حاجة المحتاجين بإعطائهم من ثمار الزكاة والعمل على تزويج العزاب المعوزين، وتوفير المساكن الملائمة لهم، وخلق مناصب شغل من خلال نشاطات المصرف الاستثماري.
- نشر وعي المعاملات الإسلامية بين أوساط المجتمع، وذلك بتدعيم المحاضرات أو نشر وتوزيع.

المطلب الثالث: آليات التمويل في المصارف الإسلامية

الفرع الأول: أهمية المصارف الإسلامي

تعود أهمية المصارف الإسلامية إلى النقاط التالية:¹

- قيامها بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية على الأعمال والخدمات المصرفية، ولا سيما المعاملات المصرفية في النقود والسلع، بحيث تكون خالية من الربا والاستغلال والغرر (العقود الاحتمالية) وغيرها من المحرمات، ويعد هذا الهدف جوهر عمل البنك الإسلامي وسر وجوده وبقائه.
- الحد من مشكلة التضخم بعدم التعامل بالفائدة (الربا)، إذ يقوم البنك الإسلامي بربط عائد الودائع بنسبة من الربح الفعلي في المشاريع الاستثمارية، والحيلولة دون أي إثراء غير مشروع بسبب التضخم (انخفاض القوة الشرائية للنقود) الذي يحققه رجال الأعمال المقترضون من البنوك الربوية قروضاً ذات آجال طويلة، وهذا بدوره يصحح مسار المعاملات في أسواق المال والنقد.
- تجميع الفائض من الأموال المجمدة ودفعها إلى مجال الاستثمار في مشروعاتها التنموية المختلفة، تجارية كانت أم صناعية أم زراعية أم خدمية، فمن المسلم به أن كثيراً من أبناء الأمة الإسلامية، الملتزمين بعقيدهم وبمبادئ دينهم وتعاليمه، لا يقدمون على استثمار أموالهم وتنميتها في البنوك التقليدية (الربوية)، مما يجعل كثيراً من أموال المسلمين في العالم الإسلامي معطلة، ولا تستفيد منها مجتمعاتهم على الصعيد الفردي أو المجتمعي أو الاقتصادي ككل. لذلك كانت البنوك الإسلامية أداة مهمة لتشجيع الناس على الادخار والاستثمار بطرائق شرعية.
- ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية، إذ ينظر البنك الإسلامي إلى التنمية الاجتماعية على أنها أساس لا بدّ لتحقيق التنمية الاقتصادية من مراعاته.

¹ أنس البقاعي، تجربة المصارف الإسلامية في سورية الواقع والمعوقات، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الأول، 2015، ص702.

الفرع الثاني: صيغ التمويل في المصارف الإسلامية

• المضاربة:

• مفهوم المضاربة: هي شركة في الربح بتقديم مال من جانب (رب المال) وعمل من جانب (المضارب) ويتفق على تقسيم الربح بينهما مقدما؛ والصورة الأشهر التي تُنظم فيها عملية المضاربة في المصارف الإسلامية هي في نظام حسابات التوفير والودائع، وذلك بأن يكون الزبون المودع هو ربُّ المال والمصرف هو المضارب.¹

• أنواع المضاربة: تمارس المصارف الإسلامية عمليات التمويل بالمضاربة بعدة طرق يمكن أن نميز منها ما يلي:

• حسب عدد المشاركين: نميز فيها نوعين وهما:²

المضاربة الخاصة (الثنائية): وتكون عندما يقدم المال من شخص واحد والعمل من شخص آخر، وهي صورة تقليدية لا تستطيع المصارف الإسلامية الاعتماد عليها لعجزها عن تلبية حاجاتها.

المضاربة المشتركة: وفيها يتعدد أصحاب الأموال والمضاربون، كما هو الحال في المصارف الإسلامية باعتباره أكثر الأنواع استخداما في هذه الأخيرة، فهي تتلقى المال من أصحابه بوصفها مضاربا وتقدمه إلى أرباب العمل ليضاربوا به بوصفها رب المال.

• حسب حرية المضارب في التصرف: تنقسم المضاربة حسب طبيعة شروطها أو حرية المضارب في التصرف إلى:

مضاربة مطلقة: وهي التي يترك فيها رب المال الحرية المطلقة للمضارب للتصرف في ماله، فيعطيه حرية اختيار النشاط والمكان والزمان بطريقة تحفظ مال المضاربة وتحقق عائد ملائم.

مضاربة مقيدة: وهي التي يقوم فيها المصرف بدفع جزء من رأس المال الصفقة أو كله للمضارب، مع التزام هذا الأخير بالشروط التي وضعها صاحب المال سواء تعلق ذلك بنوع النشاط الممارس أو الزمان.

¹ Hamad Farooq AL SHAIKH .AL MUFEED transactions of islamic banks .Sans edition .2010 .P 67.

² شوقي بورقية، هاجر زرارقي، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم كتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص (83-84).

- حسب مدة المضاربة: تنقسم المضاربة حسب مدتها على النحو التالي:¹

مضاربة دائمة: وهي التي لم يتحدد فيها الأجل، فيبقى النشاط الاستثماري متواصلاً طالما لم يفسخ أحد منهما العقد؛

مضاربة مؤقتة: هي التي يحدد فيها صاحب رأس المال مدة المضاربة ويتفق عليه منذ البداية؛

مضاربة منتهية بالتمليك: وهي المضاربة التي تنشأ بين المصرف الإسلامي والمضارب بحيث يدفع المصرف المال ويقوم المضارب بالعمل، ويعطي المصرف فيها للمضارب الحق في الحل محل دفعه واحدة أو على دفعات حسبما تقتضيه الشروط المتفق عليها.

- شروط المضاربة: لصحة عقد المضاربة وجب حضور عدة من الشروط يمكن أن نلخصها في النقاط التالية:

- أن يكون رأس مال المضاربة من النقود، ومعلوم المقدار والصفة.

- أن يكون الربح شائعاً بينهما.

- إعلام قدر الربح لكل واحد منها.

- المشاركة:

مفهوم المشاركة: تقوم المشاركة على أساس اتفاق بين المصرف الإسلامي والعميل للمساهمة في رأس المال بنسب متساوية أو متفاوتة في إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أو في تملك عقار أو أصل منقول سواء على أساس دائم أو متناقص؛ وتتم المشاركة في الأرباح التي يدرها المشروع أو العقار أو الأصل وفقاً لشروط اتفاقية المشاركة، بينما تتم المشاركة في الخسائر وفقاً لنصيب المشارك في رأس المال.²

أنواع المشاركة:

تتعد أشكال المشاركة حيث يمكن تقسيمها وفقاً لاستمرار المصرف إلى:³

- المشاركة الثابتة (المشاركة الدائمة): هي تقوم على مساهمة المصرف في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين ويكون شريكاً ومديراً ومشرفاً، ويتم توزيع العائد بنسب حسب الاتفاق وقواعد المشاركة وبذلك يكون لكل

¹ صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 206 ص 403.

² شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة 1، 2012م، ص 31

³ تهاني محمود محمد الزعابي، تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات لجنة بازل، شهادة قدمت استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة 2008م، ص (39-41).

شريك حصة ثابتة إلى حين انتهاء مدة المشروع، وبأخذ شكلاً قانونياً ثابتاً كالمساهمة والتوصية بالاسم أو التضامن، وينقسم هذا النوع من المشاركة إلى:

- المشاركة المستمرة: فالمصرف شريك في المشروع طالما أنه موجود ويعمل.
- المشاركة المنتهية: حيث أن الاتفاق يتضمن توقيتاً معيناً مثل عملية مقاولات أو دورة مالية.
- المشاركة المتناقصة: ويكون فيها حق الشريك أن يحل محل المصرف في ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب شروط الاتفاق.
- **المشاركة في رأسمال المشروع (المشاركة الجارية في تمويل العمليات الجارية):** حيث يقوم المصرف بتقييم أصول الشركة، وقد يتم وضع شروط على حدود تلك المشاركات، وتفضل لها أصحاب الودائع الاستثمارية تكون أقل، ففي حالة الخسارة لا يتحمل المصرف إلا ما يقابل مساهمته في رأس المال، كما أن المصرف يلزم العميل بتنظيم حساباته، وإمساك دفاتر منتظمة، إضافة إلى ممارسته نوعاً من الرقابة على عمليات المشروع.
- **المشاركة المنتهية بالتمليك (المنافسة):** وهي نوع من أنواع الشراكة، يعطي فيها المصرف الحق للطرف الآخر بأن يحل محله في ملكية المشروع المستثمر فيه؛ ويرى مؤتمر المصرف الإسلامي الأول بدبي أن هذه المشاركة تقرها الشريعة الإسلامية إذا ما كان نشاطها حلالاً، وما يرزق الله به من ربح يوزع بين الشريكين أو الشركاء بنسبة رأس مال كل منهم، وأن تكون الخسارة كذلك بنفس النسبة إذ الغنم بالغرم.
- **شروط المشاركة:** نميز في شروط التمويل بالمشاركة شروطاً خاصة برأس المال وشروطاً خاصة بتوزيع الأرباح وهي تتمثل فيما يلي:¹
 - أن يكون رأس المال من النقود، أما إذا كان من العروض أو عملات أخرى فيجب أن تقوم بعملة واحدة لتحديد رأسمال المشاركة وحصص الشركاء.
 - لا يجوز خلط المال الخاص لأحد الشركاء بالذمة المالية للمشاركة.
 - يجب أن لا يكون نصيب كل شريك محدد المقدار مسبقاً.
 - الربح الذي يتم توزيعه هو ربح صافي بعد خصم التكاليف والمصروفات اللازمة لأداء المشروع.

¹ حفيظ الرحمان الأعظمي، البدائل الشرعية للخدمات المصرفية، مجلة الجندي المسلم، العدد رقم 133، تاريخ 2009/09/01.

• المربحة:

- مفهوم المربحة: عرفت المربحة بعدة تعاريف وكلها تعني الزيادة على رأس المال، فهي عبارة عن "بيع السلعة بالثمن المشتراة به مع زيادة ربح معلوم للمتعاقدين" وهي "البيع برأس المال وريح معلوم".¹
 - أنواع المربحة: تمارس المصارف الإسلامية التمويل بالمربحة حسب طريقتين تتمثلان فيما يلي:²
- بيع المربحة بدون طلب من المشتري: حيث يقوم المصرف بشراء سلعة بدون طلب المشتري، ثم يقوم ببيعها في حالة الطلب، فهو يقوم في هذه الحالة بعملية المتاجرة.

بيع المربحة للأمر بالشراء: حيث يطلب العميل (المشتري) من المصرف شراء سلعة معينة يحدد فيها جميع مواصفاتها، ويحدد فيها ثمن الشراء، ويتحمل المصرف خطر الهلاك وتلف السلعة قبل التسليم.

• الاجارة:

مفهوم الاجارة: هي عقد على منفعة معلومة مباحة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو على عمل معلوم بعوض معلوم لمدة زمنية معلومة.³

أنواع الاجارة: يتم تطبيق التمويل التأجيري في المصارف الإسلامية تبعا لأحد الطرق التالية:⁴

- التأجير التشغيلي: في هذا النوع يتم تأجير الأصول للقيام بعمل محدد، ثم يسترد المؤجر الأصول لتأجيرها مرة أخرى لشخص آخر، وهذا النوع يعتبر عملية تجارية أكثر منها مالية والمصرف مسئول عمليا عن جميع النفقات على الأصل، من صيانة أو تأمين أو ضرائب أو غير ذلك؛
- التأجير التمويلي: وهو أن يتفق المصرف وعميله على أن يشتري الأول الأصل، يؤجره لمدة طويلة أو متوسطة، ويحتفظ المصرف بملكية الأصل، وللعامل الحق الكامل في استخدام الأصل، في مقابل دفع أقساط اجارية محددة، وفي نهاية المتفق عليها في عقد الإجارة يعود الأصل إلى المصرف؛
- التأجير المنتهي بالتمليك: يقصد به قيام المصرف الإسلامي بإيجار أصل استعمالي ثابت -وهو ما ينتفع به مع بقاء عينه كالمسكن المعمرة- إلى شخص مدة معينة، بحيث تزيد الأقساط الإيجارية عن أجر المثل، على أن يملكه إياه، بعد انتهاء المدة ودفعة للأقساط المحددة الآجال بعقد جديد؛ فإذا دفع المستأجر الأجر

¹ محي الدين يعقوب أبو الهول، مرجع سابق، ص: 243.

² شوقي بورقية، مرجع سابق، ص: 102.

³ بوحيدر رقية، إستراتيجية البنوك الإسلامية في مواجهة تحديات المنافسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص: 129.

⁴ تهاني محمود محمد الزعابي، مرجع سابق، ص: 47.

انتقل الأصل المالي إلى ملك المستأجر في البيع بالمجان، أو بثمن رمزي أو عند دفعه القسط الأخير حسب الاتفاق؛ أما إذا تخلف عن دفع الأقساط طبقت عليه أحكام عقد الإجارة بفسخ العقد لعدم دفع الأجر، على أن لا يلحق بالمشتري أي غبن.

• السلم:

مفهوم السلم: حيث يعني دفع ثمن السلعة عاجلا للبائع عاجلا للبائع وتسلم المشتري لها منه آجلا، ولا خلاف بين الفقهاء على جواز بيع السلم على أن تحدد مواصفات السلعة المسلم فيها بدقة -أو كما هو معروف في السوق¹.

شروط السلم: لتوفر شروط عقد السلم تطرقنا لذكر ما يلي²:

- يجب أن لا يقترن العقد بخيار الشرط لأن خيار الشرط يتطلب التأجيل ثلاثة أيام.
- تحديد مكان التسليم، والأصل أن يكون في مكان العقد، وإن كان البعض لا يعتبره شرطا.
- أن لا يجمع بين البديلين إحدى علل الربا.

• الإستهناج:

مفهوم الإستهناج: هو عقد يشتري به في الحال بشيء مما يصنع، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة وثمن محدد³.

شروط الإستهناج: وضع الفقهاء شروط حتى يكون العقد صحيحا⁴:

- أن يكون الإستهناج في الأشياء المتعامل فيها، لأن ما لا تعامل فيه يرجع فيه إلى القياس.
- أن يكون المستصنع به معلوما وذلك ببيان مواصفاته كاملة، وأن يكون حاللا أو استصنع من حلال.
- لا يلزم في الإستهناج دفع الثمن وقت التعاقد، إذ تعجيل دفع الثمن شرط في السلم لا في الإستهناج.

¹ شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة 1، 2012م، 1433هـ، ص: 43

² سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص: 128.

³ رمزي محمود، الصكوك الإسلامية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص: 304.

⁴ محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص: 121.

• المساقاة:

• مفهوم المساقاة: هي مشاركة متخصصة في القطاع الزراعي، حيث يمول المصرف الإسلامي مشروعات الري واستصلاح الأراضي الزراعية، للطرف مالك الأرض القائم بالسقي وخدمة الأرض.¹

• شروط المساقاة: يشترط الفقهاء في عقد المساقاة الشروط التالية:²

• أن يكون الأصل مثمرا أي ما تجنى ثماره.

• الاتفاق على المدة إذ لا يجوز أن تبقى مجهولة.

• أن يقد العقد قبل بدو صلاح الثمر، لأن الثمر بعد بدو صلاحه لا يحتاج إلى عمل والعامل في المساقاة إنما يستحق نصيبه بالعمل.

• المزارعة:

• مفهوم المزارعة: يمكن تعريفها على أنها "الشركة في الزرع"، بحيث يقوم مالك الأرض بإعطاء الأرض لمن يزرعها أو يعمل عليها.³

• شروط المزارعة: نميز في عقد المزارعة الشروط التالية:

- معلومية مدة الزراعة.

- تحديد واجبات كل واحد من الطرفين والتزامه تحديدا واضحا وناقيا للجهالة.

- معلومية الشيء المزروع، ما لم يفوض الزارع تفويضا شاملا؛ لأن من المزروعات ما يزيد من خصوبة الأرض ومنها ما ينقص منها.

¹ معارفي فريدة، استراتيجية تحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص: 20.

² سليمان ناصر، مرجع سابق، ص: 96-97.

³ نوال بن عمارة، محاسبة البنوك الإسلامية، المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، بدون ذكر مكان الملحق.

• المغارسة:

مفهوم المغارسة: "وهي دفع الأرض لشخص لكي يغرّس فيها شجرا، على أن يتم اقتسام الشجر والأرض بينهما بالاتفاق.¹

شروط المغارسة: في عقد المغارسة يشترط ما يلي:²

- أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة.
- أن لا تكون المغارسة في أرض موقوفة لأن المغارسة للبيع.
- أن يغرّس العامل في الأرض أشجارا ثابتة الأصول دون الزرع والمقاتي والبقول.

• الوكالة:

مفهوم الوكالة: الحفظ والكفالة والتفويض، قال تعالى: ﴿ وَعَلَى اللَّهِ فَلْيَتَوَكَّلِ الْمُتَوَكِّلُونَ ﴾³ ومعنى

الوكالة شرعا هو أن يقيم الفرد غيره مكان نفسه في تصرف جائز معلوم يملكه.⁴

شروط الوكالة: لعقد الوكالة شروط متعددة منها ما يرجع إلى الموكل، ومنها ما يرجع للوكيل، ومنها ما يتعلق بتصرف الموكل به على الوجه التالي:⁵

- **شروط ترجع إلى الموكل:** فلكي تصح الوكالة يشترط أن يكون الموكل ممن يملك فعل ما وكل به نفسه، ويترتب على ذلك أنه لا يصح التوكيل من المجنون والصبي الذي لا يعقل.
- **شروط ترجع إلى الوكيل:** يشترط لصحة الوكالة وقيام الوكيل بأعبائها على وجه سليم شرطان، الأول أن يكون الوكيل عاقلا، ولا يشترط بلوغه، فيصح توكيل الصبي المميز، ولكن حقوق العقد لا ترجع إليه بل ترجع إلى الموكل، والشرط الثاني هو علو الوكيل أو من يتعاقد معه بالتوكيل، فإذا لم يعلم به واحدا منهما كان العقد موقوفا على الإجازة.
- **شروط ترجع إلى الموكل به:** وهذه لشروط تحدد ما يجوز التوكيل به و ما لا يجوز فيه التوكيل؛ فما يجوز التوكيل فيه حقوق العباد الخالصة فيجوز للإنسان أن يوكل عنه غيره بالوفاء بما عليه من ديون، واستيفاء

¹ محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، مرجع سابق، ص: 152

² سليمان ناصر، مرجع سابق، ص: 122.

سورة ابراهيم، الآية رقم 12.³

⁴ رمزي محمود، مرجع سابق، ص: 298.

⁵ نفس المرجع السابق، ص: 299.

ماله من حقوق، وطلب الشفعة والرهن والشراكة، وما إلى ذلك من الاعمال المشروعة التي تجيزها أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية.

● **القرض الحسن:**

مفهوم القرض الحسن: هو تقديم المصرف مبلغاً محددًا من المال لفرد من الأفراد، أو لأحد عملائه ولو كان شركة أو حكومة، حيث يضمن الآخذ للقرض سداد القرض الحسن، دون تحمل أيّة أعباء، أو مطالبته بفوائد أو عوائد استثمار هذا المبلغ، أو مطالبته بأي زيادة من أي نوع، بل يكتفي المصرف بأن يسترد أصل المبلغ فقط.¹

شروط القرض الحسن: عقد القرض يشترط فيه ما يلي:²

- أن يكون المقرض من أهل التبرع، أي حراً، بالغاً، راشداً، عاقلاً، بحيث يجب أن يتمتع المقرض بالذمة.
- أن تكون هذه القروض بدون فائدة، مهما كانت صغيرة.
- أن يكون المال المقرض من المثليات وأن يكون معلوماً ومقدراً.

الفرع الثالث: الفرق بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية

في الجدول التالي يمكن أن نجد الفرق بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي:

الجدول رقم(03): الفرق بين المصرف الإسلامي والمصرف التقليدي.

وجه الاختلاف	المصرف الإسلامي	المصرف التقليدي
*وظيفة المال في المصرف	*الاستثمار وليس الإيجار (استثمر ولا توجر)، (المال لا يولد المال) لا متاجرة على ملكة المال	*الإيجار (تأجير النقود)، (المال يولد المال)، (المتاجرة على الملكية)
*أخذ إعطاء الفائدة (الربا)	*محرم	
*عدم الوفاء بتسديد القرض	*الإعفاء في حالة الإعسار (في القرض الحسن) مع عدم الإرهاق والتعسف في التحصيل	*أساسي
*هدف التمويل	*في المقام الأول تنمية المجتمع الإسلامي واستثمار أمواله بطريقة	*غير مسموح به مع إجراءات غير إنسانية في حالة العجز عن التسديد

¹ ميلود بن مسعود، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص: 56.

² ميلود بن مسعود، نفس المرجع السابق، ص: 56.

<p>*الربح في المقام الأول</p> <p>*الأغنياء والقادرون ماليا</p> <p>*وارد</p> <p>*الربح فقط</p> <p>*غير ضرورية</p> <p>*غير ضرورية</p> <p>*سلبية في الأساس (قانونية</p> <p>شخصية+ كفاءة المشروع</p> <p>بالدرجة الثانية)</p> <p>*ضمان الربح (الفائدة)</p>	<p>شرعية تحقق أهداف المجتمع ثم يأتي</p> <p>الربح في المرحلة الثانية</p> <p>* جميع الأفراد باختلاف طبقاتهم</p> <p>*محضون قطعيا</p> <p>*المعايير الشرعية أولا ثم المعايير</p> <p>الأخرى بشرط عدم تعارضها مع المعيار</p> <p>الشخصي</p> <p>*أساسية</p> <p>*أساسية</p> <p>*إيجابية (كفاءة المشروع موضوع</p> <p>الاستثمار + ضمانات أخرى (قانونية، مادية،</p> <p>شخصية))</p> <p>المشاركة في الربح والخسارة</p>	<p>*الفئات المستفيدة من التمويل</p> <p>*تمويل الاحتكارات</p> <p>* المعيار الأساسي في اختيار المشروع</p> <p>*المشاركة مع العميل أو صاحب رأس</p> <p>المال</p> <p>*شرعية المشروعات الاستثمارية عند</p> <p>الموافقة على التمويل</p> <p>*الضمانات</p> <p>*تقاسم نتائج الاستثمار</p>
--	--	--

المصدر: حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو صقري، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، منشورات المنظمة العربية للتنمية

الإدارية بحوث ودراسات، جمهورية مصر العربية، 2012، ص19

المبحث الثاني: ماهية سيولة المصارف الإسلامية

تعتبر السيولة وإدارتها من أهم القضايا التي تواجهها المصارف الإسلامية في ظروف الصعبة المحيطة بها وذلك نظرا لمبادئ الشريعة التي تتعامل بها ونهدف في هذا المبحث إلى إعطاء لمحة عن السيولة وإدارتها وذلك من خلال معالجة المطالب التالية :

المطلب الأول : مفهوم سيولة مصارف الإسلامية وأنواعها

المطلب الثاني : إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية وأهدافها

المطلب الثالث: مخاطر السيولة في مصارف الإسلامية وعلاقتها بالربحية

المطلب الأول : مفهوم سيولة مصارف الإسلامية وأنواعها

الفرع الأول: تعريف السيولة مصارف الإسلامية

تعرف السيولة على أنها¹ :

تعريف الأول: "الاحتفاظ بنقدية جاهزة، أو أصول لها طبيعية إمكانية التحول لنقدية بدون خسارة ، وفي التوقيت المناسب وبالسرعة المطلوبة "

تعريف الثاني: "مدى قدرة المصرف على الإيفاء بالالتزامات وتمويل الزيادة في جانب الموجودات دون الاضطرار إلى تسهيل الموجودات بأسعار غير عادلة أو اللجوء إلى مصادر أموال ذات تكلفة عالية " ومنه يمكن القول أن السيولة :هي قدرة المصرف على مواجهة الالتزامات قصيرة الاجل والالتزامات الطارئة في مواعيد دون التعرض لخسارة كبيرة .

¹ مشري فريد، مقالة بعنوان "الأدوات المالية الإسلامية ودورها في علاج مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية -دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، متاحة على رابط . <http://revues.univ-biskra.dz/index.php/rem/article/view/1327>

الفرع الثاني: أهمية السيولة في المصارف الإسلامية

إذا كانت السيولة في المصارف التقليدية الربوية هامة وتحثل المركز الأساسي من اهتمام الإدارة فإنها بالنسبة للمصارف الإسلامية أكثر أهمية وذلك للأسباب الآتية:¹

1. ضرورة الالتزام بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية التي توجب انسياب الأموال إلى مجال الاستثمار المختلفة وعدم اكتنازها وحبسها بما يساهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية.
2. وجوب استثمار الأموال بالصيغ والأدوات الإسلامية وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وحرمة التعامل بنظام الفوائد الربوية .
3. ضرورة المحافظة على سمعة المصرف الإسلامي، فوجود فائض نقدي أكثر من الواجب الاحتفاظ به قد يفهم منه أنه لا يوجد لديه برنامج استثماري وأنه يجمد الأموال، كما أن وجود عجز نقدي قد يعرض المصرف الإسلامي لمشكلات، وهذا يقود إلى فقد الثقة به مما يجعل المودعون والمستثمرين يهرعون إلى سحب أموالهم منه .
4. يباشر المصرف الإسلامي أنشطة استثمارية متعددة ومتنوعة بعيدة عن نظام الفائدة الربوية، وهذا يوجب الاحتفاظ بمستوى سيولة أعلى عن مستوى السيولة المطلوب من البنك التقليدي الربوي، وهذا يؤثر على العائد الإجمالي على الاستثمار .
5. يوظف المصرف الإسلامي معظم الأموال في مشروعات اقتصادية تنموية فعلية مختلفة الآجال وهذا يبرز أهمية تخطيط النقدية اللازمة لها وفق البرنامج الزمنية حتى لا يحدث خللا في هذا البرنامج.
6. حتى الآن لم تستكمل شبكة المصارف الإسلامية على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي حتى يسهل من تبادل النقدية فيما بينها، كما هو الحال في البنوك التقليدية الربوية، أو بين البنوك التقليدية الربوية والبنك المركزي، وحتى يستكمل هذه الشبكة وتبرم الاتفاقيات اللازمة يجب أن يكون لدى المصارف الإسلامية بدائل أخرى من استثمار الفائض وتغطية العجز النقدي .
7. لا تستطيع المصارف الإسلامية أن تغطي ما تتعرض له من انخفاض في معدل السيولة النقدية عن طريق البنوك التقليدية الربوية لأن ذلك يوقعها في الربا المحرم شرعا، وبالعكس في حالة وجود ارتفاع في معدل السيولة لا تستطيع أن تستثمر هذا الفائض لدى البنوك التقليدية الربوية بفائدة ربوية محرمة.

¹ حسين حسين شحاتة، محاضرة بعنوان "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات"، مجمع فقه الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة، 2010، ص(14-16).

الفرع الثالث: أنواع السيولة في المصارف الإسلامية

تعتمد المصارف الإسلامية في توفير سيولتها على مصدرين أساسيين¹:

المصدر الأول: هو السيولة التي تأتي من التمويلات المختلفة التي يقوم بها المصرف وتسمى سيولة التمويل .

المصدر الثاني: هو السيولة التي تأتي من قدرة البنك على استغلال الأسواق المالية لتحويل الأصول إلى النقود الجاهزة تحت تصرف المصرف، و السيولة شبه النقدية المتمثلة في الأصول التي يمكن تصفيتها أو بيعها أو رهنها .

المطلب الثاني: إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية وأهدافها

الفرع الأول: إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية

تعد إدارة السيولة أحد أهم التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية، وخصوصاً في ظل تعذر قيام هذه المصارف بالاقتراض من السوق التقليدية مقابل الفائدة، وعدم تواجد أسواق مالية متطورة تقوم على قواعد وأسس الصيرفة الإسلامية يمكن اللجوء إليها في حالات أزمات السيولة المؤقتة. كما أن هناك عدة استراتيجيات لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية منها:²

- (1) إدارة سيولة الأصول: أي الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقد وشبه النقد، مقارنة بحجم الحسابات الجارية وحسابات الادخار.
- (2) إدارة سيولة الالتزامات: وتنطوي على قيام المصرف بالعمل على جذب أموال جديدة أكثر من اعتماده على سيولة الأصول، وتعتمد هذه الاستراتيجية على سمعة المصرف، وتقييم وضعه المالي.
- (3) الإدارة المتوازنة للسيولة: لا بد من تبني استراتيجية متوازنة لإدارة السيولة، تقع وسطاً بين إدارة الأصول وإدارة سيولة الالتزامات.
- (4) قاعدة تناسب الآجال: أي تخصيص مصادر الأموال على الاستخدامات، بحسب آجالها، وينسب معينة.

¹ مشري فريد، مقال تحت عنوان "الأدوات المالية الإسلامية ودورها في علاج السيولة في البنوك الإسلامية"، مرجع سابق ، ص3.

² ميمون علي العبيد، أثر السيولة في الربحية المصارف الإسلامية (دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية السورية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم المالية والمصرفية، دمشق ، سوريا، مجلد 37، العدد 2015، ص9، ص127.

الفرع الثاني: أهداف إدارة سيولة المصارف الإسلامية

تهدف إدارة السيولة في المصارف الإسلامية إلى الآتي:¹

- * محافظة على استمرار المصرف في أداء وظيفته على أحسن وجه، وإبعاد مخاطر العسر المالي عنه.
- * التأكد من مقدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته وتحصيل الذمم والتمويلات والاستثمارات في تاريخ استحقاقها.
- * حماية الأصول من عملية البيع الاضطراري عند الحاجة، وعدم تعريض المصرف لمخاطرة كبيرة على المدى الطويل.
- * تقوية ثقة المودعين وبالتالي استمرارهم في الإيداع من خلال الإدارة الجيدة لمجوداتهم.
- * تسهيل الأوراق المالية وبيع الأصول دون تحمل خسارة.
- * توريق الأصول بغرض إصدار صكوك، لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتغطية جزء من العجز في الموازنة.
- * تجنب المصرف اللجوء الاضطراري للاقتراض بشروط مجحفة أو متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: مخاطر السيولة في المصارف الإسلامية وعلاقتها بالربحية

الفرع الأول: مخاطر السيولة في المصارف الإسلامية

لقد أصبحت المصارف الإسلامية تلعب دور كبير في التنمية الاقتصادية مما أدى إلى زيادة ودائعها التي تستعمل في التمويل النشاط الاقتصادي بالاستخدام صيغ التمويل الإسلامي، وعليه لا بد أن تتوفر هذه المصاريف على السيولة اللازمة التي تمكنها من الوفاء بالتزاماتها الحالية بما يتضمن سير النشاط بدون معوقات.²

¹ محمد أكرم لال الدين، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية دراسة تحليلية نقدية، ورقة مقدمة إلى مؤتمر العالمي الحادي عشر في تمويل الإسلامي

(KLIFF) ، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية بماليزيا، كوالالمبور-ماليزيا، 11 نوفمبر 2014، ص 7.

² بوعتروس عبد الحق، بوهرين فتحة، خطر السيولة في البنوك الإسلامية دراسة حالة بعض البنوك الإسلامية البحرينية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، ص: (104-106).

أولاً: تعريف مخاطر السيولة بالمصارف الإسلامية:

تنشأ مخاطر السيولة نتيجة عدم قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته في الأجل القصير بدون تحقيق خسارة ملموسة. أو عدم القدرة على توظيف الأموال بشكل مناسب. وتظهر مخاطر السيولة في حالة قصور التدفقات النقدية الداخلة للمصرف عن مقابلة التدفقات الخارجة.

ثانياً: أسباب مخاطر السيولة في المصارف الإسلامية:

تتعرض المصارف الإسلامية لهذا النوع من المخاطر لأسباب متعلقة بجانب الالتزامات أو لأسباب متعلقة بجانب الأصول كما سنوضح فيما يلي:

- * أسباب المتعلقة بجانب الالتزامات: وتتمثل في عدم مقدرة المصرف على مواجهة الطلبات الكبيرة وغير المتوقعة لعمليات السحب على الودائع من طرف المودعين، لأنه في الظروف العادية يضع المصرف دائماً توقعاته لحجم المسحوبات الممكنة وبالتالي يكون قادر على مواجهة مشكلة السيولة عن طريق استخدام الاحتياطي النقدي أو باللجوء إلى الاقتراض. غير أنه هناك عمليات سحب غير متوقعة وصعبة التنبؤ بها مما يؤدي على عدم مقدرة المصرف على مواجهة السيولة.
- * الأسباب المتعلقة بجانب الأصول: وتتمثل في الطلبات غير العادية التي يواجهها المصرف لتنفيذ تعهداته التمويلية وتظهر مخاطر السيولة في هذه الحالة إذا زادت طلبات تنفيذ التعهدات التمويلية عما توقعه المصرف.

ثالثاً: الآثار المختلفة لمشكلة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية:

- كل من العجز والفائض النقدي غير مرغوب فيه في المصارف الإسلامية لأنها يسببان سلسلة من الآثار المتتالية التضاعفية التي تؤدي في النهاية إلى نقص العائد على الأموال المستثمرة.
- وسنقوم بتبيان أثر كل من العجز والفائض في السيولة لدى المصارف الإسلامية:

1. آثار انخفاض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية:

- ينشأ العجز النقدي في المصرف الإسلامي بسبب زيادة التدفقات النقدية الخارجة وانخفاض التدفقات النقدية الداخلة. ويترتب على هذا العجز آثار سلبية من أهمها مايلي:

- الإساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي، وهذا الأمر معروف تماما في العرف المصرفي بصفة عامة. فعندما يشاع أن مصرفا ما يعاني من نقص في السيولة يقود إلى سلسلة من التفاعلات التي تؤدي إلى إفلاسه، وإذا كان هذا هو الحال في المصارف التقليدية فيكون أشد خطورة في حالة المصارف الإسلامية.
- ضياع فرص استثمار من المصرف الإسلامي كان من الممكن اغتنامها لو كان لديه أموال سائلة ولاسيما في المشروعات الاستثمارية التي لا يمكن تعويضها.
- يؤدي نقص السيولة أيضا إلى اضطرار المصرف الإسلامي إلى التصرف في تسهيل مشروعات استثمارية قائمة قبل أجلها مما يؤدي إلى حدوث خسارة أو ضياع فرص ربحية كان من الممكن أن تتحقق في ظل الظروف العادية.

2. آثار فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية:

- ينشأ فائض السيولة النقدية في المصرف الإسلامي عن زيادة التدفقات النقدية الداخلة. أو نقص التدفقات النقدية الخارجة أو كلاهما معا. وينشأ عن ذلك الفائض سلسلة من الآثار السلبية التي يمكن تلخيصها في الآتي:
- يسبب فائض السيولة إساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي بدعوة أن إدارته غير قادرة على استثمار الأموال.
 - يسبب فائض السيولة إلى تعطيل الأموال استثمار وهذا يتعارض مع قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية من جهة. وإلى ضياع عائد كان من الممكن الحصول عليه لو أن هذه الأموال كانت قد استثمرت فعلا.
 - تتأثر الأموال النقدية الزائدة عن الحاجة وغير المستثمرة بالانخفاض في قيمتها بسبب التضخم النقدي وهذا بدوره يؤثر على الربحية وعلى القيمة الحقيقية لرأس المال.

رابعاً: مؤشرات ونسب السيولة في المصارف الإسلامية:

تختص نسب السيولة بقياس مدى قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها دون أي تأخير قد يعرض المصرف للخطر، وإن من أهم النسب المالية (المؤشرات) المستخدمة في هذا المجال نذكر:

1. نسب إجمالي النقدية/إجمالي الودائع: تقيس هذه النسبة قدرة المصرف الإسلامي على رد الودائع من خلال النقدية المتاحة لديه مع العلم أن:

إجمالي النقدية = النقدية المتواجد بالمصرف + النقدية لدى البنك المركزي + النقدية لدى المصارف والمؤسسات الأخرى.

إجمالي الودائع = الودائع الجارية + الودائع الادخارية + الودائع الاستثمارية.

2. نسبة الأصول السائلة/إجمالي الودائع: تقيس هذه النسبة قدرة المصرف الإسلامي على رد الودائع سريعة الطلب من قبل العملاء مع العلم أن الأصول السائلة تساوي النقدية وشبه النقدية.

3. نسبة الأصول السائلة/ إجمالي الأصول: توضح لنا هذه النسبة الأهمية النسبية للأصول السائلة مقارنة بإجمالي الأصول حيث تتكون هذه الأخيرة من الأصول الثابتة، الأصول المتداولة وأصول أخرى.

4. التمويل الإسلامي/ودائع العملاء: توضح لنا هذه النسبة مدى اعتماد المصارف الإسلامية على صيغ التمويل الإسلامي المتمثلة في المرابحة، المشاركة، المضاربة على الودائع العملاء.

5. ودائع العملاء/ مجموع الموجودات: تبين هذه النسبة الأهمية النسبية لودائع العملاء مقارنة بإجمالي الأصول.

الفرع الثاني: السيولة وعلاقتها بالربحية

أولاً : تعريف ربحية :

تعد الربحية هدفا ومؤشرا للحكم على كفاءة الأعمال والجهود المبذولة من طرف المستثمرين المالكين والإدارة أي كفاءة الوحدة الكلية والوحدات الجزئية.

يمكن تعريف الربحية على أنها " عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح¹.

ثانياً: علاقة السيولة بالربحية :

تؤدي عملية احتفاظ المصرف بسيولة كبيرة إلى تعرضه لفقدان فرصة الحصول على أرباح كان من الممكن الحصول عليها لو قام بتوظيف تلك السيولة التي احتفظ بها، ومن هنا يتجلى التعارض بين الربحية والسيولة وهي المشكلة الرئيسية في الأعمال المصرفية، ويمكن إيضاح طبيعة هذا التعارض عند مقارنة مسك النقد في الصندوق واستخدامه بشكل أو آخر، فالنقد كما هو معلوم يمثل السائل المطلق الذي تقارن به سيولة

¹ احمد حسين احمد المشهراروي، اثر متغيرات عناصر المركز المالي في ربحية المصارف الإسلامية-دراسة تحليلية على المصارف الإسلامية في فلسطين للفترة من 1996-2005، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة الإسلامية، غزة (فلسطين)، 2007، ص، 65.

بأبي الأصول ، وكل استخدام آخر للنقد يبتعد به عن السيولة المطلقة لدرجة ما. وتمتاز بعض أنواع الاستخدام بكونها قريبة جدا من النقد بحيث يمكن تحويلها له بسرعة ودون تحقق خسارة، غير أن هذا الاستخدام يتطلب التضحية بجزء من دخل المصرف.

ولهذا تعتبر في كثير من الحالات ((الربحية هي الهدف والسيولة هي القيد على هذا الهدف)) . فعلى المصرف أن يسعى ((لتحقيق هدف زيادة قيمة ثروة مالكيه عن طريق تحقيق أرباح ملائمة لا تقل عن تلك التي تحققها المشاريع الأخرى، والتي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطرة)) مع الحفاظ بقدر ملائم من الأصول السائلة لمواجهة طلبات العملاء. وذلك بالبحث عن التوازن الأمثل بين الربحية والسيولة في إدارة الأصول والخصوم .¹

¹ حكيم براضية، جعفر هني محمد ، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان (الأردن) ، 2016 م ، ص34.

المبحث الثالث: علاقة صناديق استثمار الإسلامية بالمصارف الإسلامية

تلعب صناديق استثمار الإسلامية دورا هاما في الاقتصاد عامة وفي المصارف الإسلامية خاصة كوسيلة لتوظيف سيولتها في ضوء مبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية ومن جهة أخرى للمصارف الإسلامية أهمية كبيرة بالنسبة للصناديق استثمار ويهدف هذا المبحث إلى توضيح علاقة التي تربط بين صناديق استثمار الإسلامية والمصارف الإسلامية ولهذا قسمنا إلى مطالب التالية :

المطلب الأول : دور صناديق استثمار الإسلامية في نشاط المصارف الإسلامية

المطلب الثاني : تقييم الأدوات المالية والنقدية الإسلامية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية

المطلب الثالث : أهمية مصارف الإسلامية لصناديق الاستثمار الإسلامية

المطلب الأول: دور صناديق استثمار الإسلامية في نشاط المصارف الإسلامية

تعاني المصارف الإسلامية من عدم امتلاكها أدوات مالية تتمتع ما تتمتع به الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية من قدرة تحويل استحقاقات موارد الأموال القصير الأجل إلى استثمارات وتمويلات طويلة الأجل، مع الاحتفاظ بإمكانية تسهيل هذه الاستثمارات وقت الحاجة مع تحقيق قدر معقول من الأرباح والضمان. فالأدوات المالية الرئيسية التي تتعامل بها المصارف الإسلامية هي عبارة عن الودائع بمختلف أنواعها، خصوصا ودائع التوفير، ودائع الاستثمار، والودائع الجارية فضلا عن تعاملها بصيغ استثمارية متعددة كالمشاركة والاستثمار المباشر والإيجار، ومن الواضح أن هناك تعارض واضحا وكبيراً من حيث مدد الاستحقاق بين معظم هذه الأدوات المستخدمة حالياً بالمصارف الإسلامية ومواردها المعروفة، لذلك كله كان الواجب على هذه المصارف إن تسارع إلى إحداث وابتكار أدوات مالية تمكنها من استثمار أموالها في مشاريع إنتاجية طويلة نسبية ، وتتمثل أحدها في صناديق الاستثمارية الإسلامية¹.

ويمكن توضيح استفادة المصارف الإسلامية من صناديق الاستثمار الإسلامية من خلال ما يلي:²

¹ عيسى مرزوقة، محمد الشريف شخشاخ، " البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي"، ورقة مقدمة الى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية - الجزائر، -، يومي 23-24 فيفري 2011، صص: (10-11).

² صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجرية جمهورية مصر العربية- مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، رسالة مقدمة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011-2012، صص(172-173).

- جذب وتجميع مدخرات الأفراد لديها: إن المصارف وشركات الاستثمار المعتمدة، هي موضع ثقة العملاء والمستثمرين، وبتأسيسها لتلك الصناديق فإنها تتيح الفرصة أمام المستثمرين بكافة فئاتهم لتشغيل مدخراتهم التي قد تكون جامدة لعدم إمكانية المستثمر الفرد من استثمارها، ومن ثم يمكن للمصارف وشركات الاستثمار توجيه الأموال المجمعة من المستثمرين إلى الأدوات الاستثمارية المناسبة، وبالتالي تحقيق عوائد مجزية.
- تمكين المصارف وشركات الاستثمار من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة لتطورات الاستثمار في المجال المحلي والعالمي، لأنه بموجب السماح للمصارف وشركات الاستثمار بتأسيس صناديق استثمارية فتح المجال أمامها لاستقطاب أموال المستثمرين، ومكنها من تحصيل مبالغ كبيرة بغرض الاستثمار في الفرص استثمارية متنوعة وكبيرة لدرجة تعجز معها قدرة أفراد أو المؤسسات صغيرة عن المنافسة الصناديق، ومن هنا استأثرت بفرص كان من نتائجها الأرباح المتميزة التي أسفرت عنها تجربة الصناديق.
- الإعلان والترويج للمصارف ولشركات الاستثمار ولنشاطاتها ، وذلك بإعلان المصرف أو الشركات الاستثمار عن تأسيس صندوق معين هو في حد ذاته دعاية وإعلان يخدم سمعة المصرف أو الشركة المؤسسة ويروج لنشاطاتها، وبالتالي يعتبر عاملا مهما في زيادة الإقبال عليها، ويتيح لها فرصة الجذب والتعامل مع عدد كبير من العملاء بشكل من نشاطاتها، ويحقق لها عوائد، ومنافع كثيرة.
- كما نجد أن الصناديق الاستثمار الإسلامية في الغالب هي نشاط المصارف ، ولعل أسباب ذلك مايلي:¹
- يمكن للمصارف من خلال صناديق الاستثمار أن تزيد من حجم الأموال تحت إدارتها، دون الحاجة إلى زيادة رأس المال، ذلك أن صناديق الاستثمار بالنسبة للمصارف واقعة خارج ميزانيتها، ولذلك لا ترتبط بعلاقة نسبة مع رأس مال المصرف. ذلك أن القوانين المنظمة لعمل المصارف تلزمها أن لا يقل رأس مال المصرف عن 8% أو أكثر أو أقل بحسب البلد من حملة الأصول أو الخصوم، ولذلك نجد بعض المصارف تدير صناديق استثمارية تساوي حجم المصرف بكامله أو تزيد.
- يمكن للمصرف أن يحصل على دخله من الصناديق الاستثمارية.
- لأن المصارف في إدارتها للصناديق الاستثمارية تستطيع الاعتماد على الخبرات الخارجية في الإدارة، وتركز على عناصر التميز لديها، وهي تسويق.

¹ شلبية عائشة، مداخلة بعنوان: صناديق الاستثمار الإسلامية وحاجة السوق إليها، الملتقى الدولي للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية ، يومي 8 و9 ديسمبر 2013م، ص ص: (10-11).

المطلب الثاني: تقييم الأدوات المالية والنقدية الإسلامية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية

من المعلوم أن معاملات المصارف التقليدية لا تخرج عن دائرة الغرض بفائدة، ولذلك فإن إدارة السيولة في المصارف التقليدية أداة واحدة هي الاقتراض. ومن ثم فإن غرض إدارة السيولة تحقيق القدرة المستمرة للمصرف على الاقتراض. حيث تبين بأن لساحة المال والأعمال التقليدية العديد من الأساليب والأدوات المالية التي تمكنها من إدارة مشكلة السيولة في حالتها الفاض والعجز، إلا أن الخلل يتجلى في ساحة الصيرفة الإسلامية، إذا أن هذه الأدوات والأساليب تلائم إدارة السيولة في المصارف التقليدية، ولكنها لا تلائم إدارة السيولة في الساحة المصرفية الإسلامية لمخالفتها للشريعة الإسلامية، لهذا كان هذا المطلب لإستعراض الأدوات التي تستخدمها ساحة العمل المصرفي الإسلامي للوقوف على مدى توافقها مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية¹ ومن هذه الأدوات مايلي:²

أولاً: شهادات الاستثمار الإسلامية التي تصدرها صناديق الاستثمار ودورها في إدارة مشكلة السيولة ومخاطرها

تقوم بعض صناديق الاستثمارية الإسلامية بإصدار شهادات استثمار مشاركة في الربح وخسارة بأنواع مختلفة وتتسم بالمرونة من حيث الشراء والبيع، ولكن حتى الآن لا يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، ولكن يمكن أن تساهم بدور مهم في معالجة مشكلة إدارة السيولة في المصارف والتي لديها محفظة استثمارات في مشروعات وتحتاج إلى سيولة أو لديها فائض سيولة فتقوم بشرائها وهكذا.

ويكمن دور شهادات الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الإسلامية في إدارة مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية في الآتي:

- * حالة وجود فائض في السيولة: يقوم المصرف الإسلامي بشراء شهادات الاستثمار التي تصدرها الصناديق، ويختار ما يناسبه حسب الأجل ونوعية المخاطر وطبيعة محتويات المحافظ الاستثمارية وآلية التسييل.
- * حالة وجود عجز في السيولة: يقوم المصرف الإسلامي ببيع ما لديه من شهادات الاستثمار التي أصدرتها الصناديق، وعليه أن يختار الوقت المناسب لذلك حتى لا يتحمل خسارة أو يضيع عليه أرباح.

¹ اسامه الغاني، محمود الشويات، إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية، ورقة عمل مقدمة على مؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية حول: إدارة سيولة في المصارف الإسلامية، جامعة عجلون الوطنية، كلية إدارة الأعمال، قسم المصارف الإسلامية، جامعة الأردنية، 2015.

² حسين حسين شحاته، مرجع سابق، ص: (31-45).

ثانيا: الصكوك الاستثمارية ودورها في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية.

لا تختلف آلية تعامل المصارف الإسلامية مع الصكوك الاستثمارية عن آلية التعامل مع شهادات الاستثمار وتتلخص أنه في حالة فائض السيولة عن المشروعات الاستثمارية القائمة والمخططة يقوم المصرف الإسلامي بشراء تلك لصكوك وفق معايير وضوابط معينة، وفي حالة عجز السيولة يقوم المصرف الإسلامي بتسييل بعض ما عنده في محافظ الصكوك وفق معايير وضوابط معينة، ويضبط عمليات الشراء والبيع مجموعة من السياسات المالية والاستثمارية التي تحكم إدارة الخزينة في المصارف الإسلامية.

ثالثا: سندات المضاربة المشاركة في الربح والخسارة ودورها في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

لقد قامت بعض المؤسسات المالية الإسلامية بإصدار سندات المضاربة المشاركة في الربح والخسارة وبعد فتوى مجمع الفقه الإسلامي بجدة وصدور المعيار الشرعي من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية. ومن بين تلك المؤسسات مجموعة البركة وبعض المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا وغيرها من البنوك الإسلامية، كما طبقت مؤسسات الوقف الخيري ومؤسسات الزكاة هذا الأسلوب من أساليب التمويل والاستثمار الإسلامي.

وتأسيسا على ما سبق يمكن أن يساهم هذا الأسلوب في معالجة إدارة مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية، ففي حالة نقص السيولة تستطيع المصارف أن تصكك بعض مشروعاتها الاستثمارية طويلة الأجل مثل:

- مشروعات الاستصناع.
- مشروعات بيوع السلم.
- مشروعات الإجار والإجار المنتهية بالتملك؛
- مشروعات المشاركة والمشاركة بالتملك؛
- وغيرها.

وبذلك تستطيع الحصول على السيولة اللازمة وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ومن ناحية أخرى في حالة وجود فائض سيولة تستطيع أن تشتري مثل هذه الصكوك من المعروض منها حسب السياسات التي تدير بها الخزينة ومما يمتاز به هذا الأسلوب من أساليب التمويل والاستثمار الإسلامي هو خاصية التعامل به في الأسواق المالية في بعض الدول الإسلامية، ويمكن للشركات والمؤسسات الاقتصادية والاجتماعية التعامل به.

المطلب الثالث: أهمية المصارف الإسلامية لصناديق الاستثمار الإسلامية

المتبع لتاريخ الصناديق الاستثمارية وإدارتها خلال الخمسينات والستينيات يجد أن المؤسسات والصناديق التي أديرت من قبل متخصصين في الاستثمار الأموال قد حققت نجاحا باهرا وكبيرا على خلاف المؤسسات أو الصناديق التي أديرت من قبل بعض المسؤولين في المصارف الذين لا تتوفر لديهم الخبرة والكفاءة اللازمتين لإدارة أموال المدخرين، الأمر الذي كان سببا في التوجه والبحث عن إدارة صناديق الاستثمار بالشكل الصحيح المبني على دراسات وخبرات واسعة، ويمكن أن نلخص أهمية إدارة الصناديق الاستثمارية فيما يلي:¹

1. إيجاد توازن بين السيولة والربحية(العائد) والمخاطر الأمر الذي يصعب على ذوي الخبرة القليلة تحقيقه أو الوصول إليه لذلك فإن صناديق الاستثمار من قبل متخصصين في مجال استثمار المال يساعد بقدر كبير في تجنب الوقوع في المخاطر وتحقيق ربحية أعلى في ظل المحافظة على السيولة بمعنى أنه يساعد في تحقيق التوازن بين القيود الثلاثة.
2. التغيير الكبير في أسواق المال والتطورات السريعة التي شهدتها القطاع المصرفي نتج عنه البحث عن أدوات مالية استثمارية جديدة وتساعد على تحقيق الربح السريع ومن أنجح هذه الأدوات صناديق الاستثمار التي توفر الإدارة المتخصصة في مجال الاستثمار الجماعي للأموال وتوظيفها ومن هنا تظهر الأهمية البالغة لوجود إدارة تقوم باستثمار أموال المدخرين بطريقة احترافية.
3. توسع المؤسسات الاستثمارية وبيوت الخبرة في تقديم خدمات ونصائح إلى المستثمرين وكذلك تدفق الأموال الهائلة من هذه الاستثمارات جعلت الحاجة الماسة للإدارة ذات الخبرة والمهارة.
4. إصدار لوائح وقوانين تنظم عمل إدارة الصناديق الاستثمارية من منطلق أهمية دور مدير الصناديق الاستثمارية في تلك الصناديق، ونظرا للأهمية الكبيرة التي عنيت بها إدارة الصناديق الاستثمارية تم إصدار لوائح وقوانين تنظيمية لإدارة صناديق الاستثمار.

أزال إنشاء المصارف الإسلامية في عدد من الدول عقبة كبيرة كانت تعترض إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية بها وهي تولى شؤون الصناديق من قبل المصرف، بالنظر إلى إمكانية قيام المصارف الإسلامية بعدد واسع من الخدمات أهمها:²

* القيام بتغطية الاكتتاب في صناديق الاستثمار.

¹ عتروس صبرينة، مرجع سابق، ص(121-122).

² فتحة كحيلي، مرجع سابق، ص 58.

- * بيع وشراء الأوراق المالية للصناديق وهذا يعتبر في حد ذاته أحد الوسائل الهامة في تنشيط الاستثمار.
 - * إدارة محافظ الأوراق المالية للصناديق من حيث الاحتفاظ بالأوراق المالية وتحصيل الكوبونات، توزيع الأسهم وكذا بيع وشراء الأوراق المالية لصالح الصندوق كمستثمر مالي.
 - * تعتبر وسيلة من وسائل الإعلام التي تستخدمها الصناديق لنشر الوعي المالي لجمهور المكنتبين بها.
 - * تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية والقيام بعملية التحليل المالي وتقديم الاستثمارات المالية.
- وتكمن أهمية الصناديق الاستثمار الإسلامية للمصارف أيضا في:¹

- * إن الصناديق الاستثمارية إنما وقع لها القبول ضمن اتجاه عام في النشاط المصرفي تضمن اتجاه أرباب الأموال إلى تحمل العمل الاستثماري مباشرة وانصراف رغباتهم عن تسييط المصارف لعزل المخاطرة.
- * إن إنشاء مصرف إسلامي في بلد اليوم يحتاج إلى سن قانون جديد إذا لم يكن القانون موجودا، أو إصدار قانون خاص. إلا أن إنشاء صناديق الاستثمار هو أمر ممكن في ظل القوانين المنظمة لهذه الصناديق في أي مكان من العالم لأن تلك القوانين أخذت باعتبار ما أن الغرض الأساسي من الصناديق هو تلبية تفضيلات ورغبات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في المصارف التجارية وشركات الاستثمار، ولما كان هدف المصارف الإسلامية في النهاية هو رفع بلوى الربا عن مجتمعات الإسلامية. فبأي وسيلة تحقق الهدف فهذا أمر حسن وإنجاز لا يستهان به ومن هنا فالصناديق الاستثمارية الإسلامية بالغة الأهمية.

¹ شريط صلاح الدين، بن وارث حجيبة، دور وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع دراسة تجربة جمهورية مصر العربية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية ، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر 2013، ص6.

الخلاصة:

منذ نشوء مصارف الإسلامية وهي عازمة على إقامة مشاريع تنموية للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان الإسلامية، لكن مع انتشارها وتطورها واجهت العديد من العقبات والمشاكل التي حالت دون تطبيقها، لما حددته من أهداف و التي كان ابرزها مشاكل السيولة بشقيها (الفائض و العجز) ، وبدرجة أكبر مشكلة الفائض.

إن وجود زيادة في السيولة في أي مصرف تعني ضعف قدرته على تحقيق أرباح المنشودة، إلى جانب ضعف مساهمته في تحقيق تنمية الاقتصادية والاجتماعية لعدم تشغيل الأموال المتاحة لديها في المشروعات المختلفة ، مشكلة بذلك حالة اكتناز بالإضافة إلى فقدان سمعته، ولأن المصارف الإسلامية لا تتعامل بالفائدة لا أخذًا ولا عطاء، وليس بإمكانها تقديم قروض بفوائد مثل مصارف التقليدية الأمر الذي دفعها للبحث عن أدوات لتصرف هذا الفائض.

صناديق الاستثمار الإسلامية من بين أدوات والآليات الجديدة القائمة على مبادئ وأسس الشريعة الإسلامية وضوابطها من بين حلول لتوظيف سيولة المصارف الإسلامية، وذلك بتجميع مدخرات من عدد كبير من المستثمرين عن طريق إصدار وحدات استثمارية موحدة القيمة، واستثمارها وهي بذلك تجلب صغار المستثمرين الذين يودون الاستثمار، وليس لديهم الخبرة والدراية في هذا المجال، وهي بذلك تمثل دورا هاما وفعالا في تصريف السيولة الفائضة من المصارف الإسلامية.

الفصل الثالث

مساهمة صناعات الاستثمار الإسلامية

شركة الراجحي المالية

في قطاع المصرف الراجحي

المصرف الراجحي

تمهيد:

يعتبر مصرف الراجحي من أكبر المصارف الإسلامية في العالم، ومن أنجحها حيث أنه يتمتع بخبرة لأكثر من 50 عاماً في مجال الأعمال المصرفية، يقدم خدمات ومنتجات تمويلية للأفراد والشركات، وتشمل تمويل الأفراد والعقارات والسيارات وبطاقات الائتمان وتمويل مشاريع أعمال الشركات السعودية وتمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة، ولديه شبكة واسعة تضم أكثر من 500 فرعاً وكذا مجموعة شركات تابعة له من بينها شركة الراجحي المالية التي تحتوى بدورها على مجموعة من صناديق الاستثمار الإسلامية ينشط كل واحد منها في مجال معين ، ولهذه الصناديق دور بارز في توظيف سيولة المصرف ، ولبيان دور صناديق الاستثمار الإسلامية بشركة الراجحي في تفعيل وتوظيف سيولة مصرف الراجحي .

تم تقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: تقديم عام للمصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية وسنتناول فيه تعريف بالمصرف والشركة الراجحي، مبادئ عمل المصرف وشركة الراجحي، بالإضافة إلى أنشطة استثمارية لكليهما.
- المبحث الثاني: صناديق الاستثمارية الإسلامية لشركة الراجحي المالية وسنتناول فيه تقديم أنواع الصناديق القائمة عليها الشركة.
- المبحث الثالث: تحليل أثر مساهمة صناديق استثمار الإسلامية في نشاط مصرف الراجحي وسنتطرق فيه إلى تحليل أداء المصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية بالإضافة تحليل مساهمة صناديق لشركة في أداء مصرف الراجحي.

المصرف الراجحي

المبحث الأول: تقديم عام لمصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية

شركة الراجحي المالية مملوكة والمسيطر عليها بالكامل لمصرف الراجحي، أحد أكبر المصارف الإسلامية في العالم فإن شركة الراجحي المالية تجمع بين قوة وموارد هذا الحضور العالمي وبين أفضل مستوى من المشورة في مجال الاستثمار والخدمات المالية والبحوث المتعمقة لتقديم حلول متكاملة وفعالة للمستثمرين. ولإعطاء لمحة حول المصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: نبذة عن المصرف الراجحي السعودي وتاريخ الشركة الراجحي المالية

المطلب الثاني: مبادئ عمل مصرف الراجحي والشركة الراجحي المالية

المطلب الثالث: : أنشطة الاستثمارية في مصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية

المطلب الأول: نبذة عن المصرف الراجحي السعودي و الشركة الراجحي المالية

الفرع الأول : نبذة عن المصرف الراجحي السعودي

بدأ مصرف الراجحي، أكبر المصارف الإسلامية في العالم، نشاطه عام 1957م ، ويتمتع مصرف الراجحي بخبرة تمتد لأكثر من 60عاما 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 1978م، دمج مختلف المؤسسات التي تحمل أسم الراجحي تحت مظلة واحدة في شركة الراجحي المصرفية للتجارة وفي عام 1988م تم تحويل المصرف إلى شركة مساهمة سعودية عامة، وبما أن المصرف يركز إلى مبادئ المصرفية الإسلامية بشكل أساسي، فهو يلعب دورا رئيسيا وأساسيا في سد الفجوة بين متطلبات المصرفية الحديثة والقيم الجوهرية للشريعة الإسلامية مشكلا معايير صناعة وتنموية يتحدى بها .

يتمتع مصرف الراجحي، ومقره الرياض بالمملكة العربية السعودية، بمركز مالي قوي وهو يدير أصولا بقيمة 343 مليار ريال سعودي(90 مليار دولار أمريكي)، ويبلغ رأس ماله 16.25 مليار ريال سعودي (4.3 مليار دولار)، ويعمل فيه أكثر من 10.200 موظفا، ولديه شبكة واسعة تضم أكثر من 570 فرعا وأكثر من

المصرف الراجحي

4.794 جهاز صراف آلي و 74.612 أجهزة نقاط بيع، و 233 مركز للحوالات المالية، كما أن لديه أكبر قاعدة عملاء بين المصارف السعودية.¹

الفرع الثاني: نبذة شركة الراجحي المالية

شركة الراجحي المالية، هي شركة خدمات مالية توفر لعملائها نطاقاً من المنتجات المالية والخدمات المتنوعة المبتكرة الجائزة على العديد من الجوائز العالمية، والمطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

يقع المقر الرئيسي لشركة الراجحي المالية في مدينة الرياض، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة (سجل تجاري رقم: 1010241681) برأس مال مدفوع قدره 500,000,000 ريال سعودي وتعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية بالمملكة السعودية (ترخيص رقم: 37-07068)، بتاريخ 25/06/2007، وقد بدأت الشركة بممارسة نشاطها بتاريخ 03/18/2008 وتوفر شركة الراجحي المالية خدمات إدارة الأصول والوساطة والمصرفية الاستثمارية، وهي (التعامل بصفة أصيل ووكيل ومتعهد بالتغطية، إدارة صناديق الاستثمار ومحافظ العملاء، بالإضافة إلى الترتيب وتقديم المشورة والحفظ).²

المطلب الثاني: مبادئ عمل مصرف الراجحي والشركة الراجحي المالية

يضمن الدين الإسلامي لإنسان حق الامتلاك الشخصي، وفي الواقع هو يعتبر هذا الأمر جوهرياً ليلبي الإنسان احتياجاته، لذي يخضع كل من المصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية على مجموعة من مبادئ التي تحكم النشاط الخاص بكل منهما وتتمثل أهمها فيما يلي:

الفرع الأول: مبادئ عمل مصرف الراجحي

يهدف مصرف الراجحي إلى حصول على عائدات عن طريق خدمة المجتمع من خلال تقديم المنتجات والخدمات المصرفية، وهذا لا يتعارض مع توظيف مصرف الراجحي الشريعة كإطار أساسي للمصرفية الإسلامية، وتتمثل أهم مبادئ التي في صميم عمل مصرف الراجحي كالتالي:³

¹ المصدر الموقع الرسمي لمصرف الراجحي، www.alraji bank.com، تاريخ الإطلاع 31 مارس 2018م.

² الموقع الرسمي لشركة الراجحي المالية، www. Alrajhi-capital.com، تاريخ الإطلاع 3 أبريل 2018م.

³ الموقع المصدر الرسمي لمصرف الراجحي، www. Alrajhibank. Com، تاريخ الإطلاع 4 أبريل 2018م.

المصرف الراجحي

* الاعتماد على الشريعة:

ممارسات المصرف تحكمها قوانين الشريعة الإسلامية، وبالنتيجة فإن جميع المنتجات والخدمات التي يقدمها تأتي في إطار تعاليم الدين الإسلامي، مع التركيز على أخلاقيات العمل، وتوزيع الثروة والعدالة الاجتماعية والاقتصادية.

* نبذ الربا:

هذه هي القاعدة الأساسية لجميع التعاملات بين الناس، سواء بصورة فردية أو على مستوى الدول، والنبذ يشمل جميع أنواع ووسائل الربا، بغض النظر عن المسميات أو الأشكال، وبدلاً من الربا، أتاحت تعاليم الدين الإسلامي التجارة كوسيلة من وسائل التعاليم والعيش.

* مصدر زيادة المال هو الجهد والعمل:

وهذا يعني أن المال ليس مصدراً لخلق الثروة، وأن المال لا ينبغي أن يولد المال، بل العمل والجهد، على سبيل المثال، يجب أن يلعب الجهد الفكري دوراً في العملية الإنتاجية، وبعبارة أخرى يجب تحقيق عملية التنمية من خلال العلاقة بين رأس المال واليد العاملة، وبتأكيد هذا لا يتعارض مع إباحة الثروة المكتسبة دون جهد التي تأتي في سياق الهدايا أو الميراث أو العمل الخيري، ولأن هذه المكاسب في الواقع ليست مضمونة، ما تزال هناك حاجة من أجل إدارة هذه المكاسب وضمان دخل المنتظم، وبخلاف ذلك ستكون هذه الثروة سوف يتم استيفائها عبر الزكاة.

ولذلك فإن أي شخص يبذل جهداً، يستحق عليها وله الحق في ذلك على العكس من ذلك الناس الذين لا يبذلون هذا الجهد لا ينبغي أن يتوقعوا أي عائد كان فهم غير مؤهلين للحصول عليه، وإذا كان هناك من استثناء فهو للأشخاص الذين لا يستطيعون العمل بسبب المرض أو العجز.

* تقاسم المخاطر:

يتقاسم الفرد والمصرف المخاطر الكامنة في أي معاملة مالية، والهدف من ذلك هو ضمان عدم اعتماد معدل محدد مثل الذي يحدث في المصرفية التقليدية، حيث يتحمل صاحب المشروع جميع المخاطر، بصرف

المصرف الراجحي

النظر عن نتيجة المشروع ، وفي المصرفية الإسلامية لا يوجد ربح أو خسارة دائمين لنفس الشخص، ولكن هناك دائما ربح أو خسارة.

الفرع الثاني: مبادئ عمل شركة الراجحي المالية الإسلامية

المبدأ الأساسي الذي عليه أنشطتنا هو فهم حاجات العملاء وتحقيق التوازن بين المخاطر وعوائد الاستثمار المثلى وإعطاء المشورة الاستثمارية، مما يؤدي في النهاية إلى تلبية متطلبات العملاء.

وتقوم فلسفة الأعمال لشركة الراجحي المالية على النزاهة المدعومة بالالتزام الصارم بإدارة المخاطر الشاملة والمبادئ التوجيهية التنظيمية، والتي تضمن الثقة الكاملة في مستوى احترافية الشركة، وعليه تتمثل مبادئ على النحو التالي:¹

* القيمة المضافة:

تسعى شركة الراجحي المالية إلى زيادة القيمة لعملائها من خلال تقديم ما يلي:

➤ الأداء الفائق المتوازن من حيث المخاطر:

إن منتجات شركة الراجحي المالية هي منتجات مصممة لكي تعطي عوائد استثمارية مجزية ومتوازنة المخاطر في مختلف ظروف السوق والتي يتم قياسها بالمقارنة بالمنافسين لضمان الأداء الأمثل.

➤ إدارة المخاطر:

تلتزم شركة الراجحي المالية بإطار عمل صارم فيما يتعلق بإدارة المخاطر، والذي يضمن المساءلة أمام كل من الجهات التنظيمية والمستثمرين من خلال المراقبة والاستجابة لتقلبات السوق والالتزام والمخاطر التشغيلية.

➤ الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:

تحكم أنشطة شركة الراجحي المالية مبادئ الشريعة الإسلامية، ويتم تنفيذ هذا الالتزام في جميع المنتجات في ظل إطار منظم من السياسات والإجراءات المطابقة للشريعة الإسلامية.

¹ المصدر الرسمي لشركة الراجحي المالية، www.alrajhi-capital.com، تاريخ الإطلاع 4 أبريل 2018م.

المصرف الراجحي

* الثقة والمسؤولية:

تتفهم إدارة الأصول بشركة الراجحي المالية تماما أهمية القيم الأخلاقية القوية في جميع أعمالها، والمكلفة بتقديم المسؤوليات الائتمانية الأساسية.

والشركة ملتزمة بكسب وضمان الثقة المستمرة لعملائها من خلال تقديم المشورة الاستثمارية المبتكرة والمسؤولة.

* التقنية في الاستثمار:

توفر إدارة الأصول بشركة الراجحي المالية المشورة الاستثمارية الاحترافية المتكاملة مع أحدث أدوات بحوث الاستثمار، وذلك لتقديم تحليلات الاستثمار الكمية والكيفية، والتي تضمن اتخاذ القرارات الاستثمارية الأكثر استراتيجية مع التقييم المنتظم لأداء المحافظ الاستثمارية ومراقبتها وتعديلها عند الضرورة.

* الخبرة الاستثمارية:

ترى إدارة الأصول بشركة الراجحي المالية أن الأفراد هم أصول الشركة الأكثر أهمية، ومن خلال دعم ورعاية النمو المهني والتطور الوظيفي وتشجيع الموظفين على التخصص في مختلف الأنشطة، فإنها تهدف بذلك إلى ضمان الإبداع القوة في عمليات إدارة الأصول.

وهذا المنظور يدعمه الاستثمار المستدام في أعمالها الأساسية لضمان أن تكون لديها أفضل المهارات الممكنة لتلبية حاجات العملاء في ظل العوامل المغيرة للسوق بشكل مستمر.

* الإدارة التنظيمية:

تحدد لجنة الاستثمار والالتزام بشركة الراجحي المالية معايير واضحة للاستثمار، والتي يتم تنظيمها ومراجعتها من قبل مختلف أصحاب السلطة المعنيين، والتي من ضمنها مجلس الصندوق، لضمان أن يكون الاهتمام بالعملاء دائما في قلب أنشطة أعمالها، ويتم تقييم استراتيجيات الاستثمار ومراقبتها بانتظام وقياسها بالمقارنة بمنافسيها لضمان تحقيق الأداء الأمثل، وتعتبر الشفافية والإفصاح الكامل من القيم الأساسية للدور الذي تلعبه شركة الراجحي المالية كمستشار موثوق به ولتحقيق قيمة مضافة.

المصرف الراجحي

المطلب الثالث: أنشطة الاستثمارية في مصرف الراجحي وشركة الراجحي المالية

الفرع الأول: الأنشطة الاستثمارية في مصرف الراجحي

يعمل مصرف الراجحي في قطاعات ومجالات مختلفة؛ وهو ما يزال في نمو مستمر من خلال تنويع مصادر الدخل وتطوير قطاع الاستثمار والمجموعة مصرفية للشركات بالإضافة إلى الخدمات المصرفية للأفراد، كما يواصل المصرف تطوير البرامج والمشاريع المصرفية مع التركيز على توفير أحدث الخدمات الالكترونية والمنتجات الاستثمارية، بهدف توفير خدمات مصرفية واستثمارية مبتكرة، لا سيما الأعمال المصرفية الالكترونية، وقد عمل المصرف أيضا في عدد من المشاريع الحكومية الالكترونية بالتعاون مع العديد من الجهات الرسمية.¹

ويمكن ذكر بعض أنشطة الأخرى التي يقوم بها مصرف الراجحي كما يلي:²

- إدارة حزينة .
- مراقبة مخاطر السوق.
- إتخاذ قرارات سليمة.
- دراسة مستوى السيولة .
- خدمات أنترنت.
- تمويل العقاري، تحويلات مالية، تمويل شخصي، تحويلات المالية محلية.
- صراف آلي.
- نشاطات الخيرية واجتماعية.

¹ نادية بلورغي، فاطمة رحال، واقع وأفاق تطبيق البنوك الإسلامية لمقررات بازل 3-مصرف الراجحي الاسلامي نموذجا، ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة-جزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد الحالي مارس 2018م،

<https://giem.kantakji.com>

² بالاعتماد على:

<https://www.mstaml.com> -

www.alrajhibank.com -

<https://ar.wikipedia.org> -

الفرع الثاني: الأنشطة الاستثمارية في شركة الراجحي

تقدم إدارة المصرفية الاستثمارية بشركة الراجحي المالية مجموعة متكاملة من خدمات الاستشارات المالية الاستراتيجية والتي تشمل على هيكلية وترتيب كلا من الديون ورأس المال لمساعدة العملاء في تمويل مشاريعهم وتحقيق أهدافهم التمويلية، وفيما يلي الخدمات الرئيسية التي توفرها إدارة المصرفية الاستثمارية:¹

* عمليات أسواق رأس المال :

يتكون فريق أسواق رأس المال من مجموعة من الخبراء القادرين على التعامل مع العمليات المعقدة وتوفير الحلول المناسبة للمشاريع الكبيرة.

وهذا يعمل فريقها جنباً إلى جنب مع العملاء للتعرف على أفضل الحلول لمتطلبات رأس المال ومساعدتهم في تأمينها، ومن خلال تفهم وتقييم احتياجاتهم التجارية والمالية، والقطاعات التي يعملون بها. تعمل الراجحي المالية على تقديم المشورة الملائمة لكل عميل ومن ثم تسخير وتنفيذ حلول التمويل المتفق عليها بنجاح.

وتمكنها خبرتها الكبيرة في أسواق رأس المال من تزويد عملائها بنطاق شامل ومتكامل من حلول هيكلية رأس المال والتي تشمل:

- عمليات طرح الأسهم للاكتتاب العام والخدمات المتعلقة بها.
- إصدار حقوق الأولوية والخدمات المتعلقة بها.
- عمليات الطرح الخاص.
- التعهد بالتغطية.

* عمليات أسواق الدين:

يقدم فريق أسواق الدين في الراجحي المالية حلولاً متكاملة لهيكلية الدين لعملائها وذلك لتلبية احتياجاتهم التمويلية، ويتمتع فريقها بخبرة واسعة على المستويات المحلية والإقليمية والدولية في ترتيب وتنفيذ الحلول المالية للديون في العديد من القطاعات ، وتشمل خدمات أسواق الدين بشكل أساسي مايلي:

¹ موقع الرسمي لشركة الراجحي المالية، www.alrajhi-capital.com، تاريخ الاطلاع 5 أبريل 2018م.

المصرف الراجحي

- استشارات التمويل المصرفي (هيكله وترتيب قروض المصارف المشتركة والثنائية).
- استشارات الصكوك وهيكلتها وطرحها.
- التعهد بالتغطية.
- * الاستشارات العقارية:

يعمل في الراجحي المالية أحد أكثر الفرق الاستشارية خبرة في مجال العقارات في السوق السعودي، وقد قام أعضاء فريق الاستشارات العقارية بتنفيذ العديد من المشاريع العقارية على المستويات المحلية والإقليمية، والتي تشمل على: مشروعات تطوير الأراضي ومشروعات ضخمة في التطوير التجاري والتجزئة والاستخدام المتعدد، ومشروعات هيكله وإعادة الهيكلة المحافظ الاستثمارية العقارية، وترتيب الحلول التمويلية (رأس مال دين) للمشاريع العقارية. وتشتمل الخدمات الأساسية التي يوفرها فريق الاستشارات العقارية ما يلي:

- الاستشارات العقارية.
- هيكله وترتيب الدين من خلال القروض المشتركة والثنائية.
- هيكله وترتيب رأس المال.
- * الخدمات الاستشارية:

يمتلك فريق المصرفية الاستثمارية في الراجحي المالية المعرفة الواسعة والعلاقات الجيدة مع الجهات التنظيمية ومع أكبر الشركات القانونية والمحاسبية والاستشارية في المنطقة. تعتبر هذه العلاقات عاملاً رئيسياً في قدرتها على تقديم خدمات استشارية تمويلية متميزة، وعندما تجتمع هذه العلاقات مع الخبرات المتراكمة لفريق عملها، فإن ذلك يساعد في هيكله المشروعات المعقدة، ويضمن تنفيذها بالفاعلية والكفاءة الإزميتين، وتشتمل الخدمات الأساسية التي يوفرها فريقها:

- استشارات عمليات الاندماج والاستحواذ.
- إنشاء وهيكله الشركات.
- استشارات ما قبل الطرح.
- هيكله الشركات ما بين القطاعين العام والخاص.
- عمليات تقييم الشركات.

المصرف الراجحي

المبحث الثاني: صناديق الاستثمار الإسلامية لشركة الراجحي المالية

تمنح شركة الراجحي المالية محفظة استثمارية شاملة متكاملة من الصناديق الاستثمارية المدارة باحترافية، والتي تشمل الاستثمارات رفيعة المستوى والمطابقة للشريعة الإسلامية، ويتم توفيرها عبر شبكة واسعة من المراكز الاستثمارية وخبراء الشركة المختصين بالاستثمار في جميع أنحاء المملكة السعودية. والهدف من هذا المبحث هو التعرف على صناديق الاستثمارية لشركة الراجحي المالية حيث سنتناول المطالب التالية:

المطلب الأول: تقديم صندوق الراجحي للأسهم

المطلب الثاني: تقديم صندوق متعدد الأصول والمضاربة بالبضائع

المطلب الثالث: تقديم صندوق الراجحي للصكوك

المطلب الأول: تقديم صندوق الراجحي للأسهم المحلية والإقليمية

الفرع الأول: صندوق الراجحي لأسهم السعودية

هو صندوق استثماري غير محدد المدة، أنشئ بموجب إتفاق بين شركة الراجحي المالية والمستثمرين فيه كما أن الصندوق صمم للمستثمرين الراغبين في زيادة رأس المال، وتستثمر موجودات الصندوق من قبل محفظة متنوعة من الأسهم المحلية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، ويعاد استثمار كافة الأرباح في الصندوق تم تأسيس الصندوق في 10 جوان 1998م.

* ويهدف الصندوق الى تحقيق مايلي:

- تحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال وفق أحكام الشريعة الإسلامية من خلال الاستثمار في أسهم متوافقة مع المعايير الشرعية المقررة من قبل الهيئة الشرعية لدى شركة الراجحي المالية تختار بشكل رئيسي من بين الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

- يسعى الصندوق لتحقيق نمو مقارب للمؤشر الإرشادي.

* تشخيص أداء الصندوق الراجحي للأسهم السعودية:

ويمكن تحليل أداء صندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي من (2013-2017):

المصرف الراجحي

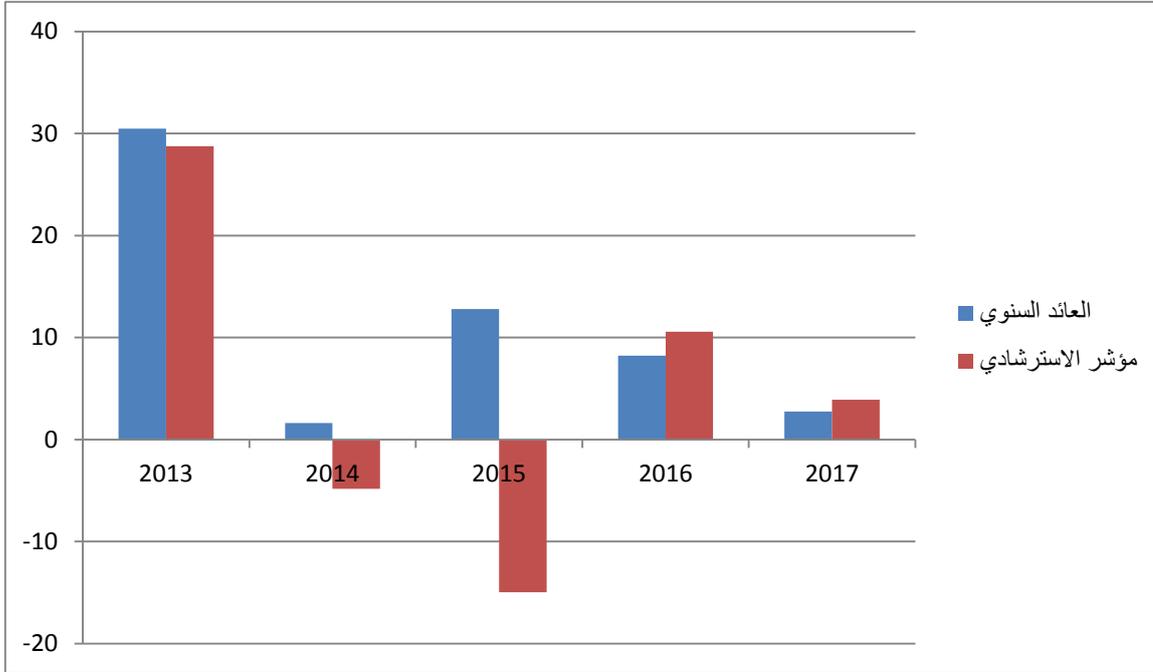
الجدول رقم(04): يمثل تطور نسب عائد الصندوق والمؤشر

الوحدة: نسبة مئوية

بيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	30.48	1.61	12.78	8.21	2.75
مؤشر الاسترشادي	28.76	4.83-	14.98-	10.56	3.89

المصدر: من أعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق

الشكل رقم (01): نسب تطور العائد المؤشر للصندوق



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول(04)

التعليق: من خلال الجدول والشكل نلاحظ العائد السنوي للصندوق الراجحي للاسهم السعودية في تذبذب طيلة فترة الدراسة حيث شهد انخفاض خلال سنة 2014 مقارنة بسنة 2013 ليرتفع في سنة 2015 بنسبة 12.78% ليعود للانخفاض في سنتين 2016، 2017 بنسب 2.75%، 8.21% على التوالي.

بينما نلاحظ ان مؤشر الارشادي خلال سنتين 2014، 2015 كان سالبا مما يدل على أداء ضعيف للصندوق بينما كان بنسب موجبة خلال سنوات 2013، 2016، 2017 وذلك بـ 28.76%، 10.56%، 3.86% على التوالي كما نلاحظ ان أداء صندوق خلال سنة 2013 أحسن من السنتين 2016، 2017.

المصرف الراجحي

الفرع الثاني: صندوق الراجحي للأسهم قطاع المواد الأساسية

إن صندوق الراجحي لأسهم قطاع المواد الأساسية هو صندوق استثمار مفتوح غير محدد المدة يخضع للائحة صناديق الاستثمار الصادرة من هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية كما يستثمر الصندوق أصوله في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأسهم السعودية والمتوافقة مع ضوابط الشرعية المقررة من الهيئة الشرعية الخاصة بمدير الصندوق، وبدأ الصندوق عملياته في 2007م، وتم إجراء آخر تحديث لها بتاريخ 2017/11/20م.¹

* يهدف صندوق إلى تحقيق مايلي:²

- انماء رأس المال على مدى الطويل من خلال الاستثمارات في أسهم قطاع المواد الأساسية المدرجة في سوق الأسهم السعودية.
- تمسك دفاتر وسجلات الصندوق بالريال السعودي.
- تحقيق النمو على مدى الطويل من خلال الاستثمار في أسهم الشركات العاملة في قطاع المواد الأساسية من بين الأوراق المالية المدرجة في أسواق الأسهم السعودية والمتوافقة مع ضوابط الهيئة الشرعية.

الفرع الثالث: صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل

هو صندوق استثماري مفتوح معد وفقاً لأحكام لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية في المملكة السعودية متوافقة مع الضوابط الشرعية المجازة من قبل لجنة الهيئة الشرعية المعنية للصندوق تم تأسيسه بتاريخ 4/ماي/2015م وبدأ عملياته بتاريخ 26/ جانفي /2016م، كما يحقق الصندوق أهدافه الاستثمارية عن طريق الاستثمار بشكل رئيسي في أسهم الشركات المدرجة في سوق السعودية وقد يشمل ذلك الطروحات أولية أو الحقوق الأولية، وتتركز سياسة الصندوق على الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية بشكل رئيسي ويمكن الاستثمار في أي من الأسواق العربية الأخرى في حالة توفر فرصة استثمارية.³

¹ قوائم المالية لسنة 2017 لصندوق الراجحي لأسهم قطاع المواد الأساسية، مدار من قبل شركة الراجحي المالية، ص7، تاريخ الإطلاع 2018/05/14.

² نشرة معلومات المصدرة لسنة 2017م، صندوق الراجحي لأسهم قطاع المواد الأساسية، ص7.

³ التقرير السنوي 2017م لصندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل، ص2.

المصرف الراجحي

* يهدف الصندوق الى تحقيق مايلي:

- توزيع الدخل والنمو على مدى الطويل من خلال الاستثمار في الأسهم السعودية المتوافقة مع ضوابط الهيئة الشرعية.

* تشخيص أداء الصندوق للاسهم السعودية للدخل:

ويمكن تحليل أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي (2013-2017):

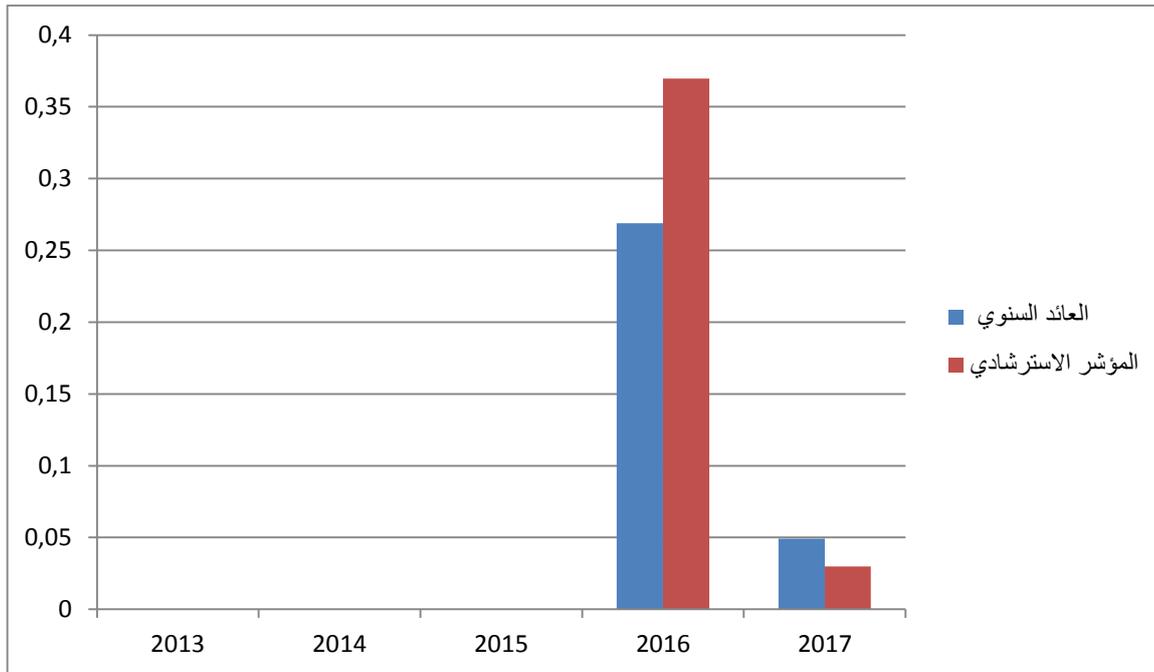
الجدول رقم (05): يمثل تطور نسب العائد والمؤشر

الوحدة: نسبة المئوية

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	-	-	-	26.89%	4.93%
المؤشر الاسترشادي	-	-	-	36.96%	2.98%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على نشرة المعلومات

الشكل رقم(02) : نسبت تطور العائد والمؤشر



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(05)

المصرف الراجحي

التعليق: حقق صندوق الراجحي للاسهم السعودية للدخل سنة 2016 عائد سنويا يقدر بـ 26.89%

ومؤشر الارشادي بـ 36.96% لكن انخفض لدرجة التدهور حيث بلغت خلال سنة 2017 عائد سنويا قدر بـ 4.93% ومؤشر الارشادي بـ 2.98%.

الفرع الرابع:صندوق الراجحي للطروحات الأولية

تم تأسيس الصندوق بتاريخ 8 جويلية 2015م وبدأ عملياته بتاريخ 13 سبتمبر 2015م حيث يحقق صندوق أهدافه الاستثمارية عن طريق المشاركة والاستثمار حتى 100% من صافي أصوله في الطروحات الأولية وحقوق الأولية والطروحات المتبقية للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية.¹

* يهدف الصندوق الى تحقيق مايلي:

- تنمية رأس المال في المدى المتوسط إلى طويل من خلال المشاركة والاستثمار بشكل رئيسي للشركات في الطروحات الأولية في سوق الأسهم السعودية.

* تشخيص أداء صندوق الراجحي للطروحات الأولية:

ويمكن تحليل أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي(2013-2017)

الجدول رقم(06): يمثل تطور نسب العائد والمؤشر للصندوق خلال الفترة[2013-2017]

الوحدة: نسبة مئوية

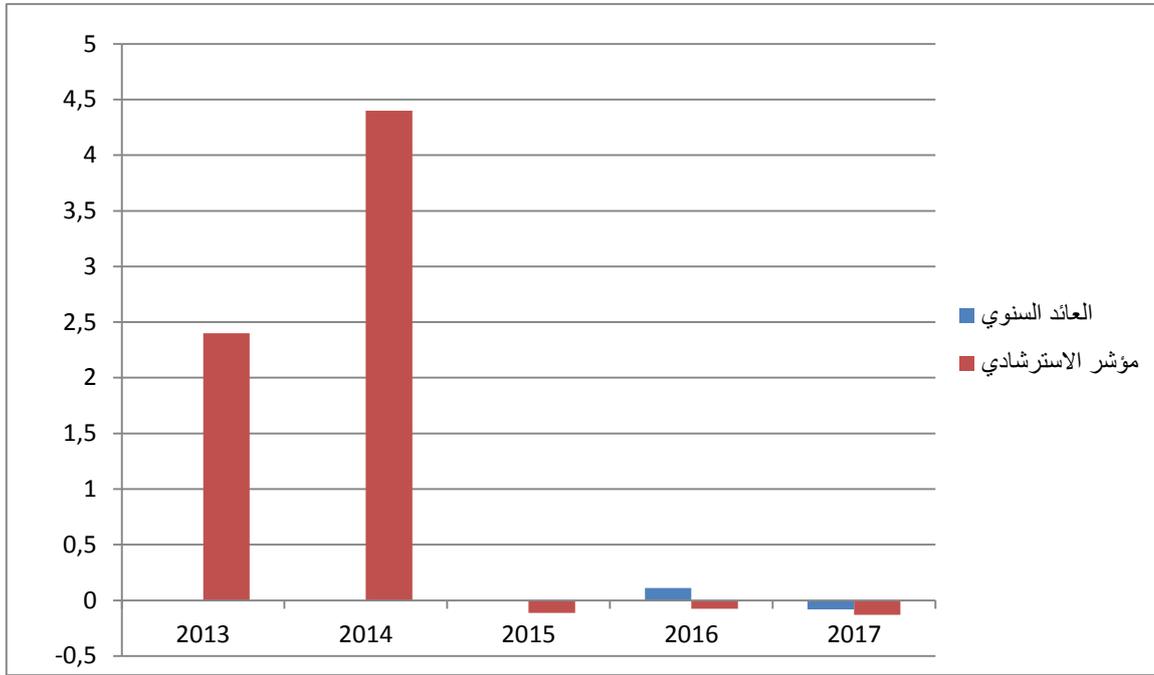
2017	2016	2015	2014	2013	البيان
-8.12%	11.08%	-0.76%	-	-	العائد السنوي
-12.98%	-7.54%	-11.25%	-	-	مؤشر الاسترشادي

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على أداء الصندوق للشهر فيفري 2018

التقرير السنوي 2016م، لصندوق الراجحي للطروحات الأولية، ص.2. ¹

المصرف الراجحي

شكل رقم (03) : نسب تطور العائد والمؤشر



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (06)

التعليق: نلاحظ ان العائد السنوي لصندوق الراجحي للطروحات الأولية كان سالبا سنة 2014 و 2016 بنسب 8.12%، 0.76% بينما كان موجبا سنة 2015 بنسبة 11.08%، ومؤشر الارشادي كان سالبا خلال سنوات 2015، 2016، 2017 بنسب 3.89%، 10.56%، 28.76% على التوالي.

الفرع الخامس: صندوق الراجحي للأسهم الخليجية

هو صندوق استثماري غير محدد المدة صمم للمستثمرين الراغبين في إنماء رأس المال على المدى الطويل تستثمر موجودات الصندوق في محفظة متنوعة من الأسهم المتداولة في أسواق الأسهم الخليجية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تأسس بتاريخ 18 فيفري 1998م.¹

* يهدف الصندوق الى مايلي:

- تنمية رأسمال المستثمرين على مدى الطويل.

¹ قوائم المالية لسنة 2017م لصندوق الراجحي للأسهم الخليجية لشركة الراجحي المالية.

المصرف الراجحي

الفرع السادس: صندوق الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح (أسهم منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا)

هو صندوق استثمار مفتوح يستثمر في أسهم الشركات المتوافقة مع الضوابط الشرعية من بين الشركات المدرجة في الأسواق الخليجية بشكل رئيسي وأسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل ثانوي، ولقد صمم الصندوق للمستثمرين الراغبين بالاستثمار في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وذلك طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية عن طريق التركيز على أسهم ذات عائد عال يقوم الصندوق بتوزيع أرباح على مالكي الوحدات على أساس نصف سنوي، تم تأسيسه بتاريخ 12 ماي 2012م.

* يهدف الصندوق الى:

- تحقيق عوائد إجمالية من خلال دمج الحالي مع مكاسب تنمية رأس المال وزيادة قيمة الأصول :
- يسعى مدير الصندوق إلى تحقيق أداء يفوق أداء المؤشر وذلك من خلال الاستثمار في أسهم الشركات المتوافقة مع الضوابط الشرعية من بين الشركات المدرجة في الأسواق الخليجية بشكل رئيسي وأسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل ثانوي مع التركيز بوجه خاص على أسهم الشركات التي توزع الأرباح.¹

الفرع السابع: صندوق الراجحي للأسهم العالمية

هو عبارة عن صندوق استثماري مشترك مفتوح يخضع للائحة صناديق الاستثمار الصادرة من هيئة السوق المالية بالمملكة السعودية، يستثمر الصندوق أصوله في أسهم الشركات المدرجة في الأسهم العالمية والمتوافقة مع الضوابط الشرعية المقررة من الهيئة الشرعية الخاصة بمدير الصندوق، كما يستثمر بشكل رئيسي في الاسهم الشركات المدرجة في أسواق الأسهم الرئيسية في مختلف بلدان العالم والمتوفرة بتقييمات جذابة مع احتمال تحقيق نمو طويل الأجل في رأس المال، تم تأسيسه في 25 جويلية 1995م وبأشر عمله بتاريخ 27 جويلية 1996م.²

* يهدف الصندوق الى مايلي:³

¹ التقرير الأولي 2017م، لصندوق الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح أسهم منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

² الموقع الرسمي لشركة الراجحي المالية [www. Al Rajhi Capital.com](http://www.AlRajhiCapital.com) تم الاطلاع بتاريخ: 2018/05/21م.

³ القوائم المالية لسنة 2017م لصندوق الراجحي للأسهم العالمية.

المصرف الراجحي

- السعي لتحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في الأسهم العالمية.

* تشخيص أداء صندوق الراجحي للأسهم العالمية:

ويمكن تحليل أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي (2013-2017)

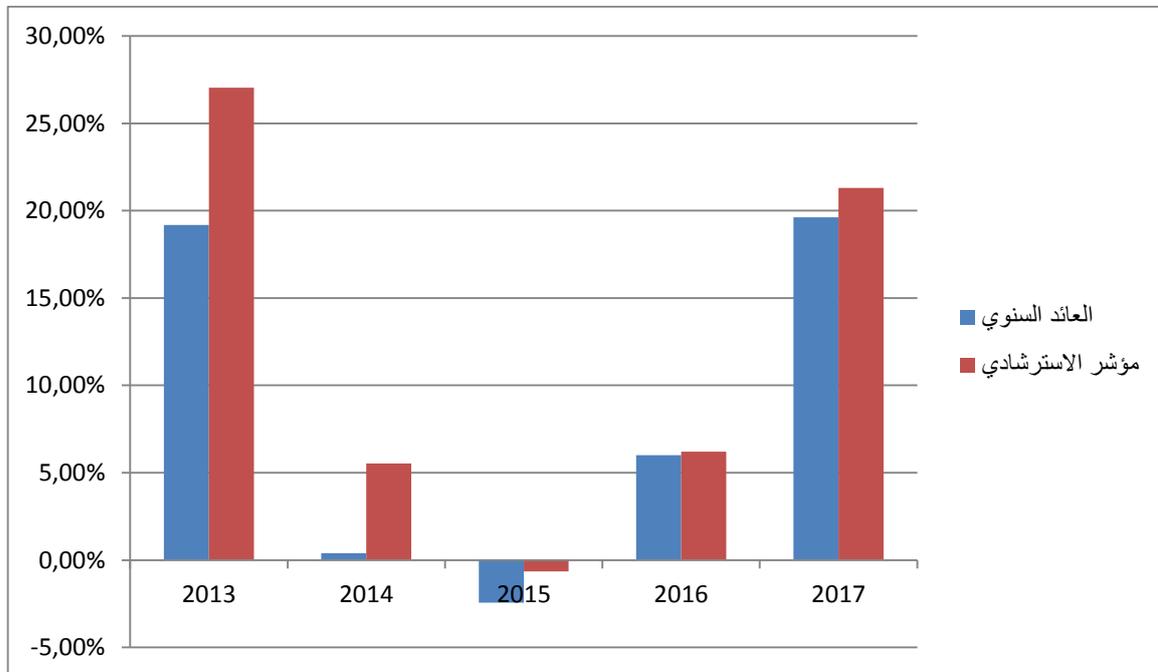
الجدول رقم (07) : يمثل تطور نسب العائد ومؤشر خلال الفترة [2013-2017]

الوحدة: نسبة مئوية

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	19.18%	0.40%	2.43-%	6%	19.63%
مؤشر الاسترشادي	27.04%	5.53%	0.64-%	6.21%	21.30%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على نشرة المعلومات خاصة للصندوق

الشكل رقم (04): نسب تطور العائد والمؤشر



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (07)

المصرف الراجحي

التعليق: حقق الصندوق الراجحي للأسهم العالمية عائد سنويا بنسبة 19.18% سنة 2013، لينخفض خلال سنوات 2014، 2015، 2016 وبذلك بنسب 6%، -2.43%، 0.40% ولكن سنة 2017 ارتفع بنسبة 19.63%، بينما حقق مؤشر الارشادي سنة 2013 نسبة قدرت بـ 27.04% ليشهد بعدها انخفاضا رهيبا خلال سنوات 2014، 2015، 2016، 2017 وذلك بنسب 21.30%، -6.21%، -0.64%، 5.53% على التوالي.

المطلب الثاني: صندوق متعدد الأصول و صندوق المضاربة بضائع

الفرع الأول: الصناديق متعددة الأصول

وتنقسم إلى:

أولاً: صندوق الراجحي للنمو متعدد الأصول:¹

هو صندوق استثماري مفتوح متوسط المخاطر يتركز استثماره بنسبة عالية في صناديق الأسهم، وبنسبة أقل في صناديق فئات الأصول الأخرى، حيث يستثمر الصندوق بشكل رئيسي في صناديق الراجحي ذات الطرح العام المرخصة من هيئة السوق المالية، والصناديق التي يتم الاستثمار فيها هي من النوع الذي تتوفر فيه إمكانية نمو رأس المال على المدى البعيد انشئ الصندوق في 25 جوان 1998م.

* يهدف الصندوق إلى مايلي:

- تحقيق توازن بين المحافظة على رأس المال وتنمية رأس المال عن طريق توزيع الأصول في صناديق فئات أوراق مالية تتوافق مع الضوابط الشرعية للصندوق؛
- توفير سيولة نقدية اللازمة للمستثمرين.

ثانياً: صندوق الراجحي المتوازن متعدد الأصول²

هو عبارة عن صندوق استثماري مشترك مفتوح يخضع للائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية يستثمر الصندوق بشكل رئيسي في صناديق استثمارية أخرى ذات الطرح العام بإتباع استراتيجية استثمارية نشطة من خلال تخصيص الأصول في مجموعة مختارة من الصناديق

¹ بالاعتماد على: القوائم المالية لسنة 2017م لصندوق الراجحي للنمو متعدد الأصول، وتقرير السنوي 2016م.

² الموقع الرسمي لشركة الراجحي المالية [www. Al rajhi Capital.com](http://www.AlrajhiCapital.com) تاريخ الاطلاع: 2018/05/21م ، نشرة المعلومات خاصة بالصندوق.

المصرف الراجحي

التي تضمن التوزيع الأمثل للاستثمار والتي تحقق أقصى العوائد الممكنة بالحد الأدنى من المخاطر كما أنه صندوق منخفض المخاطر يتركز استثماره بنسبة عالية في صناديق أسواق النقد وبنسبة أقل صناديق فئات الأصول الأخرى 28 نوفمبر 1998م.

* يهدف الصندوق الى مايلي:

- تحقيق توازن بين المحافظة على رأس المال وتنمية رأس المال عن طريق توزيع الأصول في صناديق فئات أوراق مالية متنوعة تتوافق مع الضوابط الشرعية للصندوق وتحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال .
- تحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في صناديق الأسهم وصناديق أسواق النقد وصناديق الدخل الثابت.

ثالثاً: صندوق الراجحي المحافظ المتعدد الأصول:¹

هو صندوق استثماري غير محدد المدة أنشئ بموجب إتفاقية بين الشركة الراجحي المالية" مدير الصندوق" شركة تابعة مملوكة بالكامل لشركة الراجحي المصرفية للإستثمار " المصرف" والمستثمرين فيه" مالكين الوحدات" في الصندوق ، وهو صندوق منخفض المخاطر يتركز استثماره بنسبة عالية في صناديق أسواق النقد وبنسبة أقل في صناديق فئات الأصول الأخرى كما يهدف للاستثمار بشكل رئيسي في صناديق استثمارية أخرى ذات الطرح العام باتباع استراتيجية استثمارية نشطة من خلال تخصيص الأصول في مجموعة مختارة من الصناديق التي تضمن التوزيع الامثل للاستثمار والتي تحقق أقصى العوائد الممكنة بالحد الأدنى من الخاطر، بدأ نشاطه في 02 جويلية 2011م.

يستثمر نسبة 85% كحد أدنى في صناديق المضاربة بالبضائع ونسبة 15% كحد أقصى في صناديق الأسهم.

* يهدف الصندوق إلى مايلي:

- يسعى لتحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في صناديق الأسهم وصناديق المضاربة بالبضائع وصناديق الصكوك ذات الطرح العام المرخصة من هيئة السوق المالية.

¹ تقرير السنوي 2017م لصندوق الراجحي المحافظ المتعدد الأصول، قوائم المالية 2017 .

المصرف الراجحي

الفرع الثاني: صناديق المضاربة بالبضائع

أولاً: صندوق الراجحي المضاربة بالبضائع ريال سعودي¹

بدأ الصندوق نشاطه في 11 جوان 2000م يقوم باستثمار أصوله من خلال صفقات تجارية تتم في البضائع بطريقة موافقة للمعايير الشرعية الخاصة وأسلوب مضاربة الشرعية والصفقة التي تعقد لشراء مجموعة متنوعة من السلع التي تضم بضائع ومواد خام باستثناء الذهب والفضة يقصد منها إعادة البيع بسعر أعلى على أساس الدفع المؤجل على مدة قصيرة ومتوسطة حسب الحاجة، ويستثمر أصوله في صفقات تجارية منخفضة المخاطر مع أطراف حسنة السمعة وذات ملاءة من الناحية المالية كما انه لا يقوم بالاقتراض لتعزيز استثماراته بل يكفي باستثمار أصوله فقط وقيم بالريال السعودي.

يهدف الصندوق الى مايلي:

- السعى الى تحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في المضاربة بالبضائع بالأسواق العالمية وعقد الصفقات التجارية لشراء السلع والمواد الأولية ثم بيعها بسعر أعلى وإضافة الأرباح الناتجة لأصول الصندوق وإعادة استثمارها مرة أخرى.

* تشخيص أداء الصندوق الراجحي المضاربة بالبضائع بالريال السعودي

يمكن تحليل أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي من (2013-2017)

الجدول رقم(08): يمثل تطور نسب العائد والمؤشر خلال الفترة[2013-2017]

الوحدة: نسبة مئوية

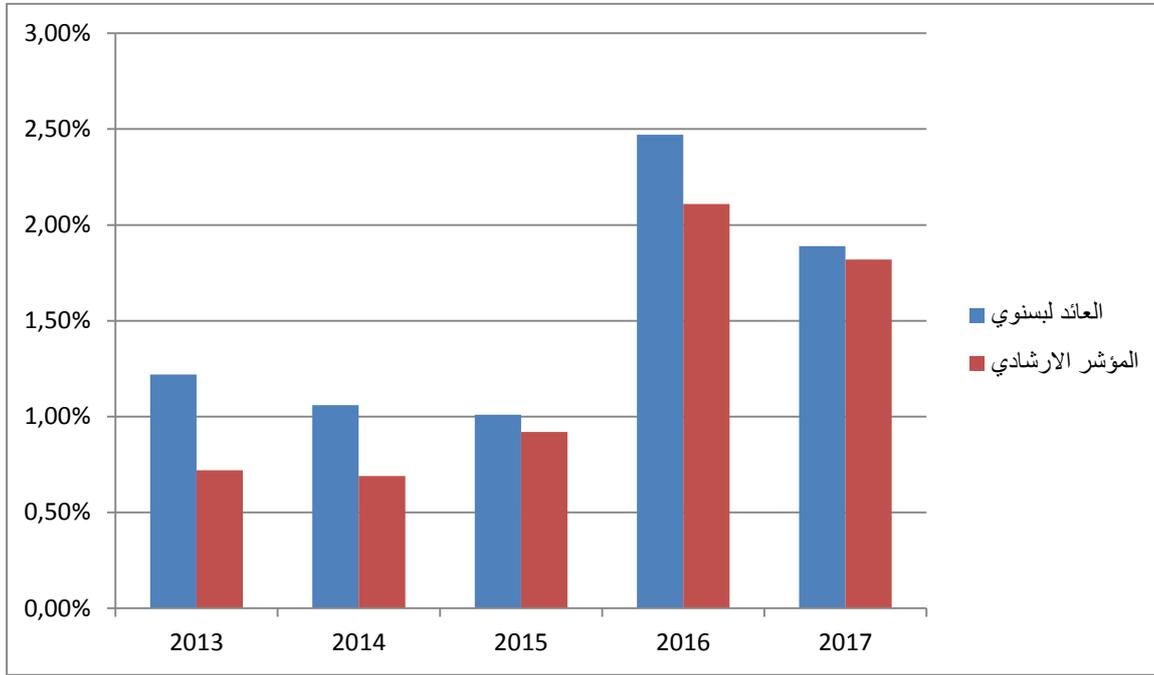
البيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	1.22%	1.06%	1.01%	2.47%	1.89%
مؤشر الاسترشادي	0.72%	0.69%	0.92%	2.11%	1.82%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على نشرة المعلومات الخاصة بالصندوق

¹ نشرة المعلومات المصدرة لصندوق الراجحي المضاربة بالبضائع ريال سعودي، ص ص: (6-7).

المصرف الراجحي

الشكل رقم(05): نسب تطور العائد والمؤشر خلال الفترة



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (08)

التعليق: حقق صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالريال سعودي افضل عائدا سنويا ومؤشر الارشادي له خلال سنة 2016 وذلك بنسب %2.47،2.11 مقارنة بالسنوات 2013،2014،2015،2017 التي شهدت تذبذب في العائد السنوي والمؤشر الارشادي بين الارتفاع والانخفاض ،

ثانيا: صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع الدولار الأمريكي¹

أنشأ هذا الصندوق في 14 ديسمبر 1990م حيث صمم للمستثمرين الراغبين في الحصول على دخل جاري مع الاحتفاظ برأس المال والسيولة، تستثمر موجودات الصندوق في صفقات المضاربة وفقا لأحكام الشريعة، حيث تشمل عمليات المضاربة على شراء النقدي للسلع والبضائع من موردين معتمدين ثم بيعها بالأجل إلى مؤسسات ذات سمعة حسنة ومركز مالي جيد مع ربح معلوم بزيادة السعر وبعاد استثمار الأرباح التجارية في الصندوق فهو بذلك يشبه صندوق الراجحي لمضاربة بالبضائع ريال سعودي ويعمل بنفس طريقته الا أنه يقيم بالدولار الأمريكي.

¹ القوائم المالية 2017م لصندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع الدولار الأمريكي.

المصرف الراجحي

* يهدف هذا الصندوق الى مايلي:

- السعي لتحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في المضاربة البضائع.

* تشخيص أداء الصندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالدولار الأمريكي

يمكن تحليل أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي من (2013-2017)

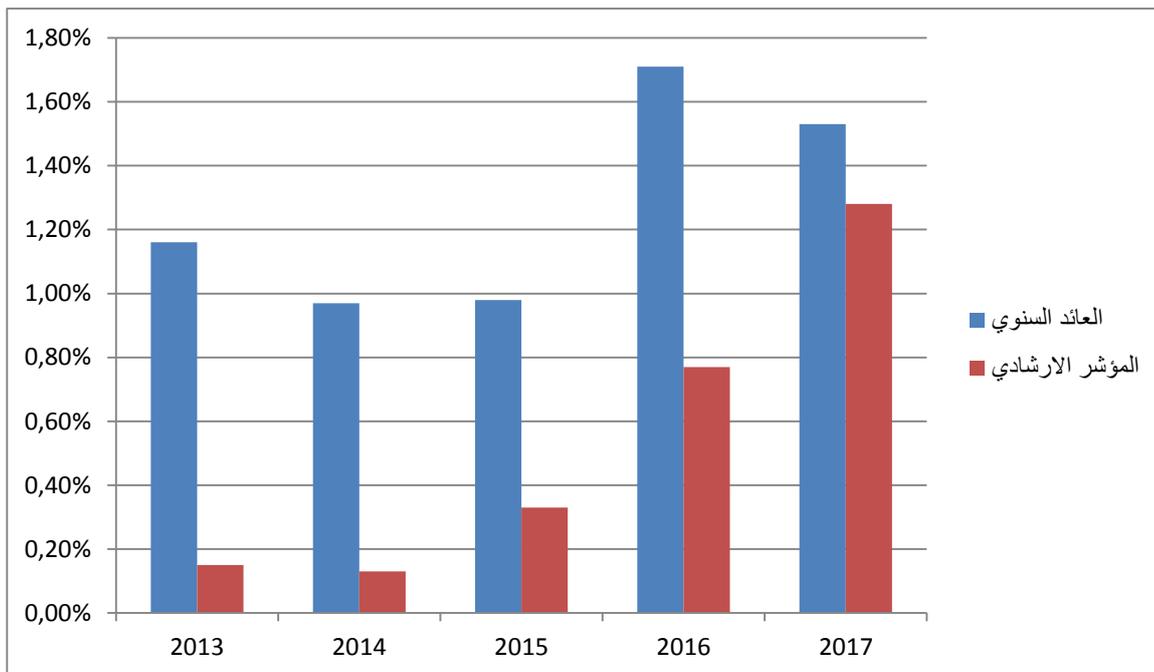
الجدول رقم (09): يمثل تطور النسب العائد والمؤشر خلال الفترة

الوحدة: نسبة المئوية

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	1.16	0.97	0.98	1.71	1.53
مؤشر الارشادي	0.15	0.13	0.33	0.77	1.28

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات نشرة المعلومات الخاصة بالصندوق

الشكل رقم(06): نسبة تطور العائد والمؤشر خلال الفترة (2013-2017)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (09)

المصرف الراجحي

التعليق: حقق صندوق الراجحي للمضاربة بالبضائع بالدولار الأمريكي عائد سنويا قدر بـ 1.16% في سنة 2013 ونخفض خلال سنتي 2014، 2015 بنسبة 0.98%، 0.97% ليرتفع بنسبة 1.17% سنة 2016م ونخفض في سنة 2017 بنسبة 1.53%.

وقدر نسبة مؤشر الارشادي في سنة 2013 بـ 0.15% ونخفض في سنة 2014 بنسبة 0.13%، ليعود للارتفاع خلال سنوات 2015، 2016، 2017 وذلك بنسب 1.28%، 0.77%، 0.33% على التوالي.

المطلب الثالث: صندوق الراجحي للصكوك

تأسس هذا الصندوق بتاريخ 23 جوان 2014م وبدأ عمله بـ 14 سبتمبر 2014 م حيث صمم للحصول على دخل مستمر مع امكانية تنمية رأس المال على المدى المتوسط والطويل وذلك بالاستثمار بشكل أساسي في الصكوك السيادية وشبه السيادية وصكوك الشركات سواء المحلية أو العالمية ويستثمر الصندوق أيضا في بعض الأصول الأخرى المحققة للدخل في حدود مستوى مخاطر الصندوق وذلك باستخدام أدوات الاستثمار التي تتكون من الصكوك وإيداعات المربحة بالبضائع، والاستثمارات في الحسابات الإسلامية، والمنتجات المركبة الاستثمارية وصناديق المضاربة بالبضائع.

* يهدف الصندوق الى مايلي:

- تحقيق نمو رأس المال والدخل في المدى المتوسط إلى الطويل عن طريق الاستثمار في الأدوات الاستثمارية المتوافقة مع الضوابط الشرعية المعتمدة لدى الراجحي المالية، ويكون الصندوق موجها لتحقيق النمو وعليه فان الدخل وأي زيادة يحققها الصندوق في رأس المال تضاف إلى المحفظة ويتم إعادة استثمارها لتحقيق عائد افضل للصندوق.¹

* تشخيص أداء الصندوق من خلال العائد السنوي ومؤشر الاسترشادي (2013-2017)

¹ التقرير السنوي 2016م لصندوق الراجحي للصكوك.

المصرف الراجحي

الجدول رقم (10) : يمثل تطور نسب العائد والمؤشر خلال الفترة

الوحدة: نسبة مئوية

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
العائد السنوي	-	1.03	1.16	1.08	1.77
مؤشر الارشادي	-	1.06	1.08	1.52	2.04

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات نشرة المعلومات الخاصة بالصندوق

الشكل رقم(07): نسب تطور العائد والمؤشر خلال الفترة(2013-2017)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (10)

التعليق: ارتفع عائد سنوي لصندوق الراجحي للصكوك سنة 2015 بنسبة 1.16%، مقارنة بسنة 2014 لتتخفض في سنة 2016 بنسبة 1.08% وتعود للارتفاع سنة 2017 بنسبة 1.77% في حين استمر مؤشر الارشادي للصندوق في الارتفاع طيلة فترة [2013-2017].

المصرف الراجحي

المبحث الثالث: تحليل اثر مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في نشاط مصرف الراجحي

تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دور كبير في نشاط مصرف وذلك لما تقدمه من خدمات وتوظيفها لفائض السيولة وسنتطرق في هذا المبحث لتحليل دورها في مصرف وذلك من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تحليل أداء مصرف الراجحي.

المطلب الثاني: تحليل أداء شركة الراجحي المالية.

المطلب الثالث: تحليل أداء الصندوق على مصرف الراجحي.

المطلب الأول: تحليل أداء مصرف الراجحي خلال الفترة (2013-2017)

يهدف المصرف الراجحي الى تحقيق ارباح ونمو ونتائج الجيدة بالاضافة الى إدارة السيولة بشكل جيد مما يتماشى مع الأوضاع الإقتصادية و العصرية المصرفية وذلك من خلال ما يقوم به من أنشطة مختلفة ، فيما يلي عرض بعض المؤشرات لهذه الانشطة:

الفرع الأول : إجمالي الأصول

جدول رقم(11): يبين تطورات الأصول خلال الفترة (2013-2017) ¹

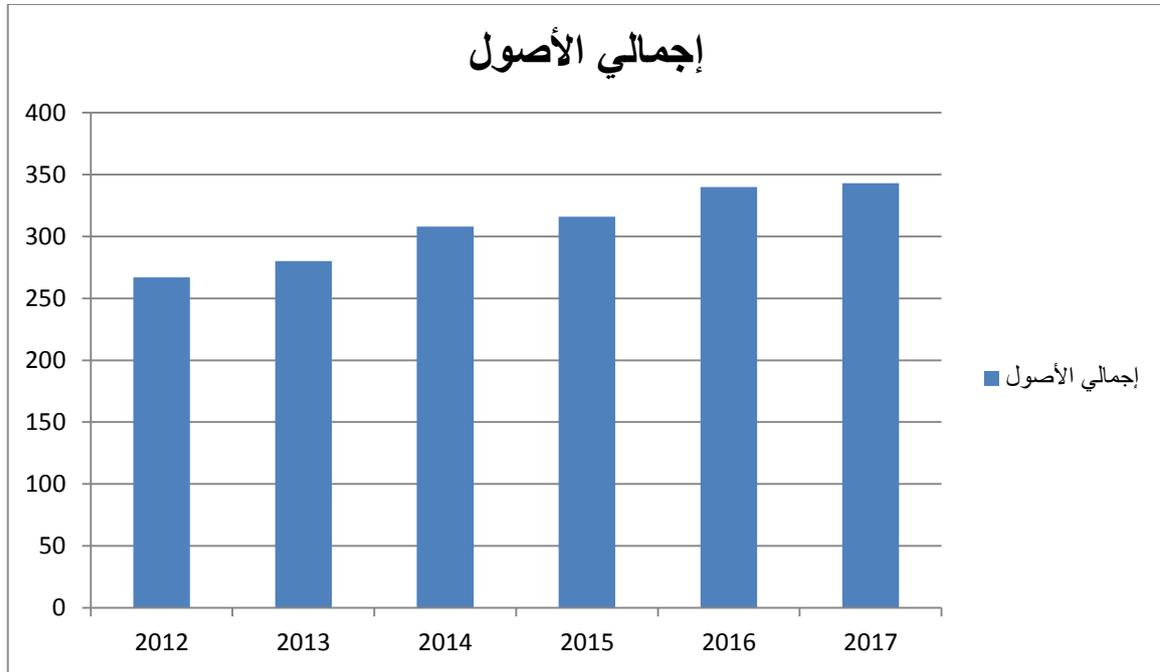
الوحدة :مليون ريال سعودي

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017
إجمالي الأصول	267,382,562	279,870,685	307,711,555	315,619,648	339,711,817	343,166,528

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على قوائم المالية لمصرف الراجحي

المصرف الراجحي

الشكل رقم(08): يمثل تطور إجمالي الأصول للمصرف الراجحي خلال الفترة [2017-2013]



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على جدول رقم(11)

ارتفع إجمالي أصول من 279,870,685 إلى 307,711,555 خلال سنتين 2013-2014 بنسبة 10% وهكذا استمر في الارتفاع خلال جميع السنوات الفترة بقيم مختلفة من سنة 2015 الى 2017 على النحو التالي: 315,619,648 ، 339,711,817 ، 343,166,528¹.

الفرع الثاني: تحليل إجمالي المطلوبات

جدول رقم(12): يمثل إجمالي المطلوبات خلال الفترة[2017-2013]²

الوحدة: مليون ريال سعودي

السنة	2017	2016	2015	2014	2013	بيان
اجمالي المطلوبات	287.365.610	287.764.945	268.980.594	265.815.361	241.466.092	

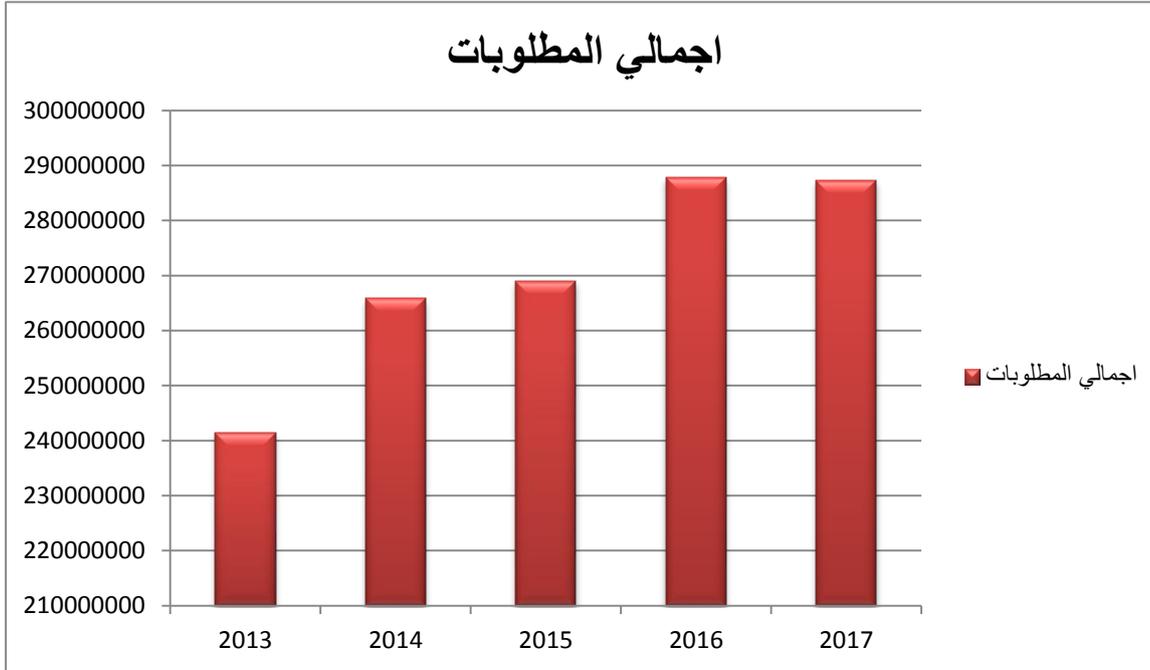
¹ التقرير السنوي 2013-2014-2015-2016-2017 لمصرف الراجحي

² [https:// www.mubasher.inf](https://www.mubasher.inf) تاريخ الاطلاع: 2018/05/1م.

المصرف الراجحي

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير السنوية لمصرف الراجحي

الشكل رقم(09): يمثل تطور إجمالي المطلوبات المصرف الراجحي خلال الفترة[2013-2017]



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (12)

اجمالي المطلوبات خلال السنتين (2013-2014) بلغت على توالي 241.466.092 و265.815.361، وذلك بنسبة 10.12% و268.980.594 لسنة 2015 بنسبة 1.1 وانخفض اجمالي موجودات لسنة 2017 مقارنة بالسنة السابقة 2016.

المصرف الراجحي

الفرع الثالث: تحليل ارباح محققة

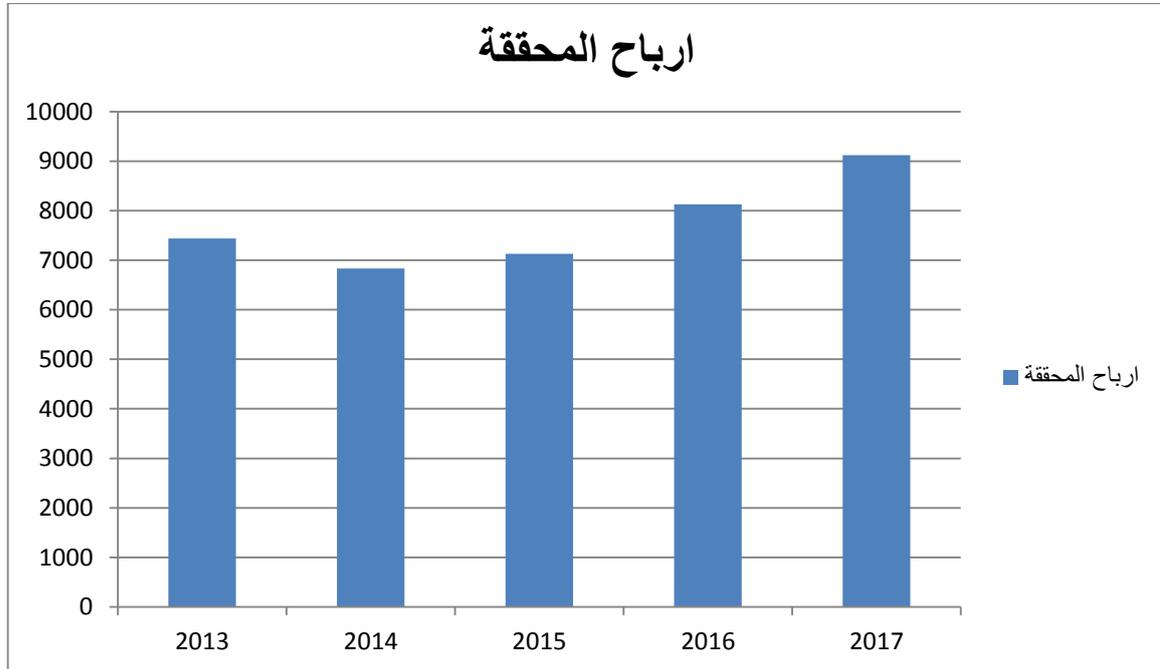
جدول رقم(13):يبين تطور ارباح المحققة خلال الفترة (2013-2017)¹

الوحدة: مليون ريال سعودي

2017	2016	2015	2014	2013	بيان السنوات
9.120.826	8.125.960	7.130.075	6.836.172	7.437.987	ارباح المحققة

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017 لمصرف الراجحي

شكل رقم(10): يمثل تطور ارباح المحققة المصرف الراجحي خلال الفترة[2013-2017]



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على جدول رقم(13)

¹ تقرير مجلس الادارة عن العام المالي 2017م لمصرف الراجحي

المصرف الراجحي

شاهد المصرف انخفاض في سنة 2014 مقارنة بالسنة 2013 على نحو الملحوظ 7.437.98
6.836.172 لتشهد تزايد في ارباح حيث حقق المصرف 2016 ارباح بلغت 8.125.960 ريال سعودي مقابل
7.130.075 ريال سعودي لسنة 2015 بنسبة ارتفاع قدرها 14% لتواصل في زيادة لعام 2017 لتصل الى
9.120.826 ريال سعودي بنسبة قدرت بـ 12.2% .

ويرجع مصرف سبب ارتفاع الارباح خلال الفترة الاخيرة مقارنة بفترات سابقة يعود الى ارتفاع اجمالي
دخل العمليات بنسبة 3.7%، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع صافي الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة
7.2%، بالإضافة إلى دخل العمليات الأخرى بنسبة 38.4% ، وفي المقابل انخفاض الدخل من الرسوم
الخدمات المصرفية بنسبة 8.6% وانخفاض إجمالي مصاريف العمليات بنسبة 6.0%، ويعود ذلك بشكل
رئيسي إلى انخفاض مخصصات خسائر الائتمان بنسبة 27.8%.

الفرع الرابع: تحليل تمويل و الاستثمارات

يقدم المصرف لعملائه بعض المنتجات المصرفية والتي لا تحمل عوائد، والتي تشتمل على المتاجرة والبيع
بالتقسيط و المرابحة، و الاستصناع طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

جدول رقم(14): يبين تطورات في تمويل الاستثماري خلال فترة (2013-2017)¹

الوحدة : مليون ريال سعودي

2017	2016	2015	2014	2013	بيان السنوات
269.936.665	259.027.003	250.094.732	248.489.583	226.386.283	تمويل الاستثماري

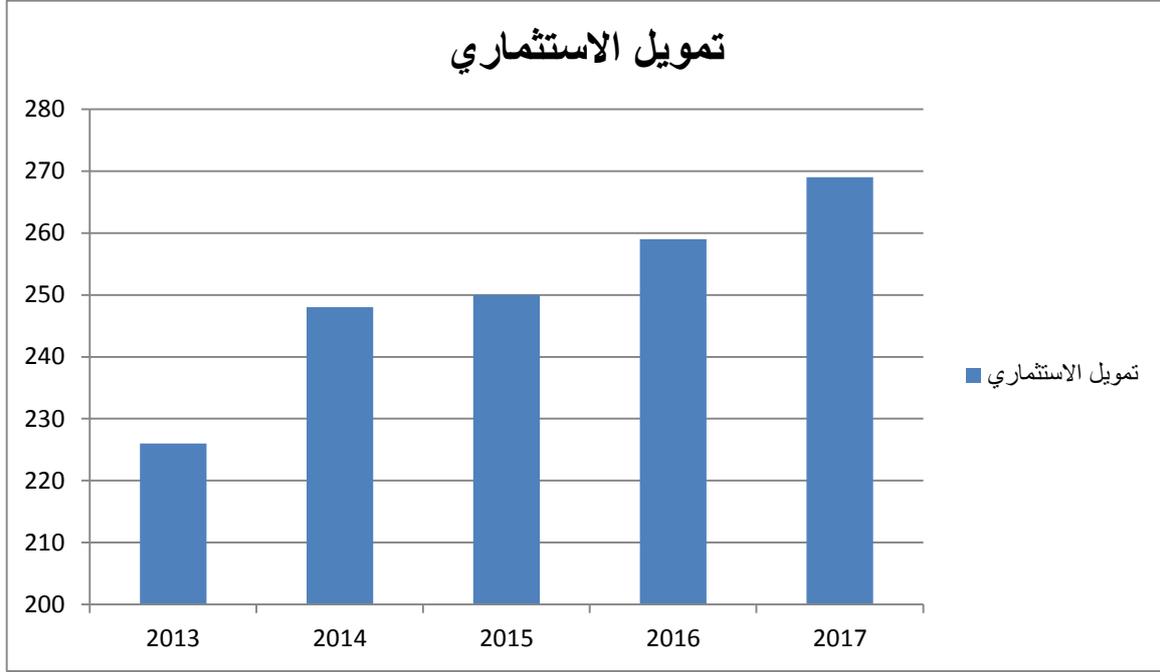
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017م-2016م لمصرف الراجحي

¹ بالاعتماد على :

- تقرير السنوي 2016 م لمصرف الراجحي .
- قوائم مالية الموحدة للسنة المنتهية في 2017/12/13م وتقرير مراجعة حسابات .

المصرف الراجحي

شكل رقم(11):يمثل تطورات تمويل الاستثماري للمصرف الراجحي خلال الفترة[2013-2017]



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم(14)

حقق المصرف صافي التمويل الاستثمارات خلال سنة 2014م بقيمة تقدر بـ: 248.489.58 تزيد عن سنة 2013 بـ: 9.76 واستمرت الزيادة خلال السنوات 2015، 2016، 2017 بمبالغ تقدر على التوالي 250.094.732، 259.027.003، 269.936.665 .

الفرع الخامس: تحليل مؤشرات الربحية

* معدل العائد على موجودات أو ما يعرف بمردودية الأصول ويحسب هذا المعدل بقسمة صافي الأرباح المصرف على اجمالي الموجودات.

المصرف الراجحي

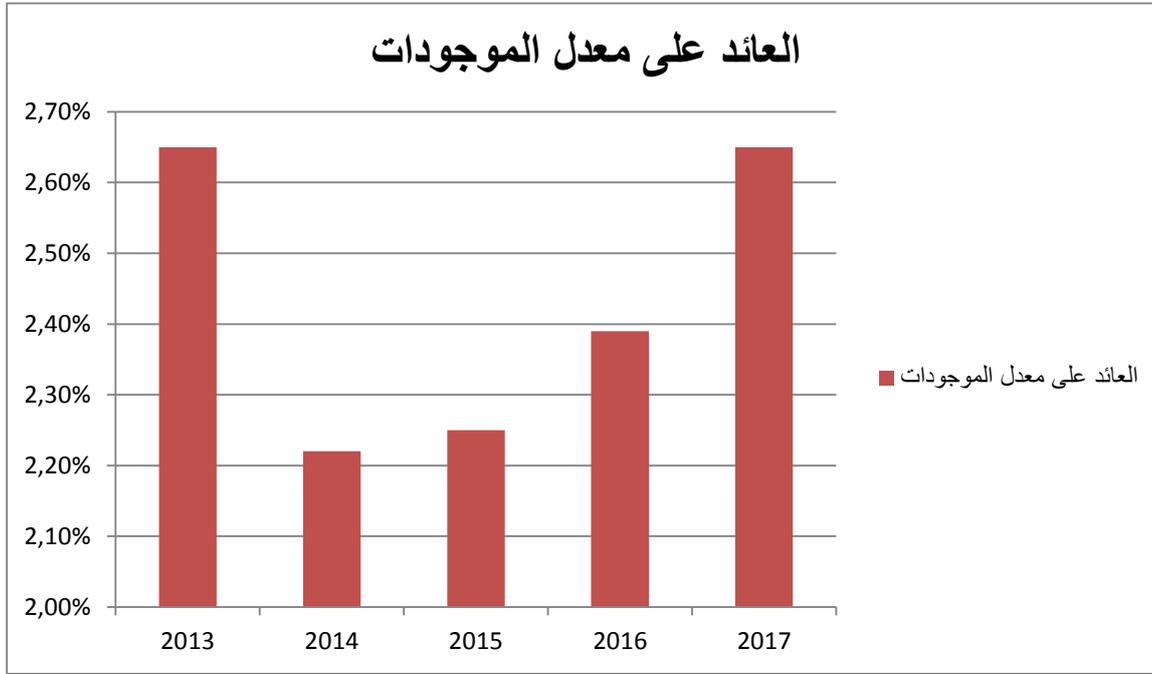
جدول رقم(15): بين تطور العائد على معدل موجودات خلال الفترة[2013-2017]

الوحدة: نسبة مئوية

2017	2016	2015	2014	2013	بيان السنوات
2.65%	2.39%	2.25%	2.22%	2.657%	عائد على معدل الموجودات

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على التقرير سنوية

شكل رقم(12): يمثل تطور العائد على مقدار الموجودات



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(15)

انخفضت نسبة توليد العائد على موجودات من كل وحدة الى 2.22% في سنة 2014م بعد ما كان 2.657% لسنة 2013م، ليشهد تزايد خلال السنوات 2015م، 2016م، 2017م بنسب 2.25%، 2.39%، 2.65% على التوالي، وهذا يدل على ان ادارة الاصول جيدة اي فعالية تحقيق الربح على موجودات لديه جيدة.

* عائد على معدل حقوق المساهمين أو ما يعرف بمرودية الأموال الخاصة حيث يحسب هذا المعدل بقسمة صافي الربح المصرف على اجمالي حقوق المساهمين.

المصرف الراجحي

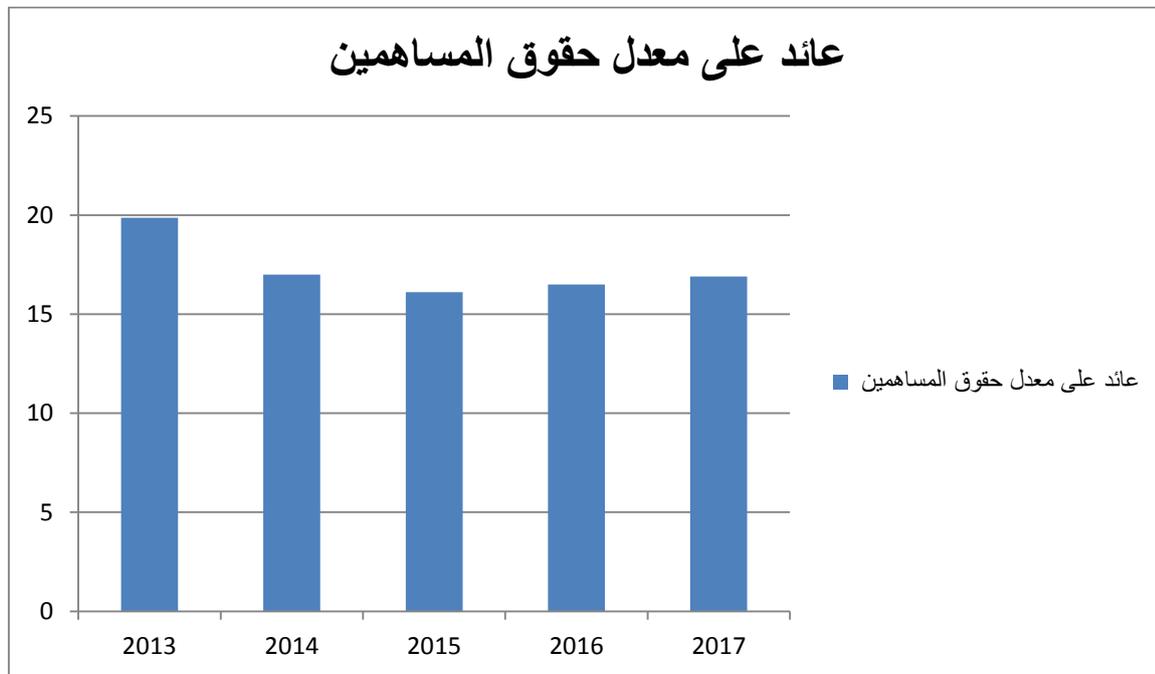
جدول رقم(16): بين تطور عائد على معدل حقوق المساهمين

الوحدة: نسبة المئوية

بيان السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
العائد على معدل حقوق المساهمين	19.87%	17%	16.11	16.5	16.9

المصدر: من اعداد الطالبة بالإعتماد على التقرير السنوية

الشكل رقم(13): يمثل تطور عائد على معدل حقوق المساهمين



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الجدول رقم (16)

شهد المصرف انخفاض في عائد معدل حقوق المساهمين سنة 2014م مقارنة بسنة 2013م حيث بلغت 17% بينما كانت 19.87% ليشهد بعدها تطورا ملحوظا خلال سنوات 2015م، 2016م، 2017م بنسب 16.11، 16.5، 16.9 على التوالي، وهذا الارتفاع يدل على امكانية المصرف في توزيع الارباح على مساهمين وإضافة مزيد من الأرباح المحتجزة.

المصرف الراجحي

حسب التقرير مجلس الإدارة ومن خلال التقارير السنوية من 2013 إلى 2017 المتوفرة في الموقع الرسمي للمصرف الراجحي يمكن القول بان المصرف نجح في تحقيق النمو في الانشطة المختلفة بما يتواءم مع الاوضاع الاقتصادية المحلية واستطاع تحقيق نتائج جيدة رغم الظروف العالمية في الخارج، واشتداد المنافسة محليا وإقليميا ليكون بنجاحه وانجازاته جزءا من المنظومة القوية والثابتة للاقتصاد الوطني وهذا طيلة سنوات 2013-2016 كما حقق مصرف نتائج جيدة خلال العام 2017م من خلال النمو في المؤشرات المالية الرئيسية نتيجة لتوسع اعمال المصرف وزيادة عملائه محافظا على مركز القيادي خاصة في مجال قطاع الافراد.

المطلب الثاني: تحليل أداء شركة الراجحي

لتحليل أداء شركة الراجحي المالية لابد من دراسة ايراداتها ومصاريفها وارياحها وتحديد وضعها المالي خلال الفترة (2013 الى 2017) من خلال ما يلي:

أولاً: تحليل الإيرادات ومصروفات شركة الراجحي المالية:

• تحليل الإيرادات:

جدول رقم (17): يمثل إيرادات الشركة الراجحي المالي خلال الفترة 2013-2017

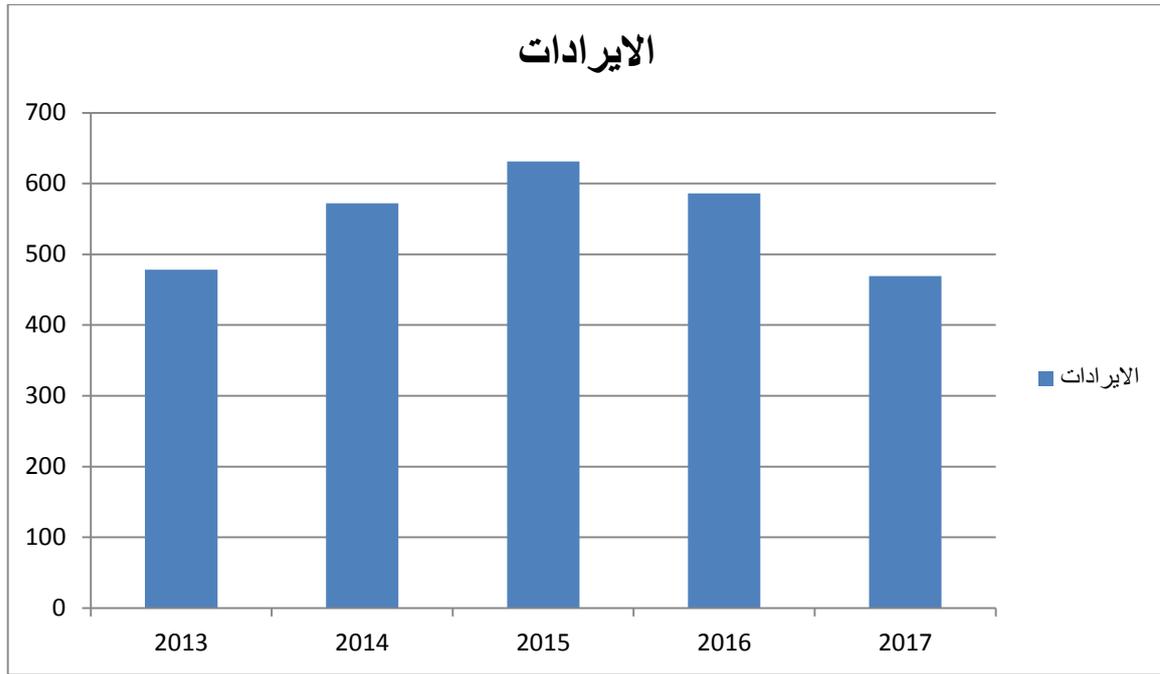
الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
الإيرادات	478	572	631	586	469

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017 لشركة الراجحي المالية

شكل رقم(14) : يمثل إيرادات الشركة خلال فترة 2013-2017

المصرف الراجحي



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(17)

تعليق: من خلال الجدول والشكل نلاحظ ان إيرادات شركة الراجحي المالية قد ارتفعت خلال سنتين 2014،2015 بمبالغ 631،572 مليون ريال مقارنة بسنة 2013، لتتخفض خلال سنتين 2016،2017 وذلك بمبالغ 469،586 مليون ريال سعودي على التوالي.

• المصروفات:

جدول رقم(18): يمثل مصروفات الشركة خلال الفترة 2013-2017

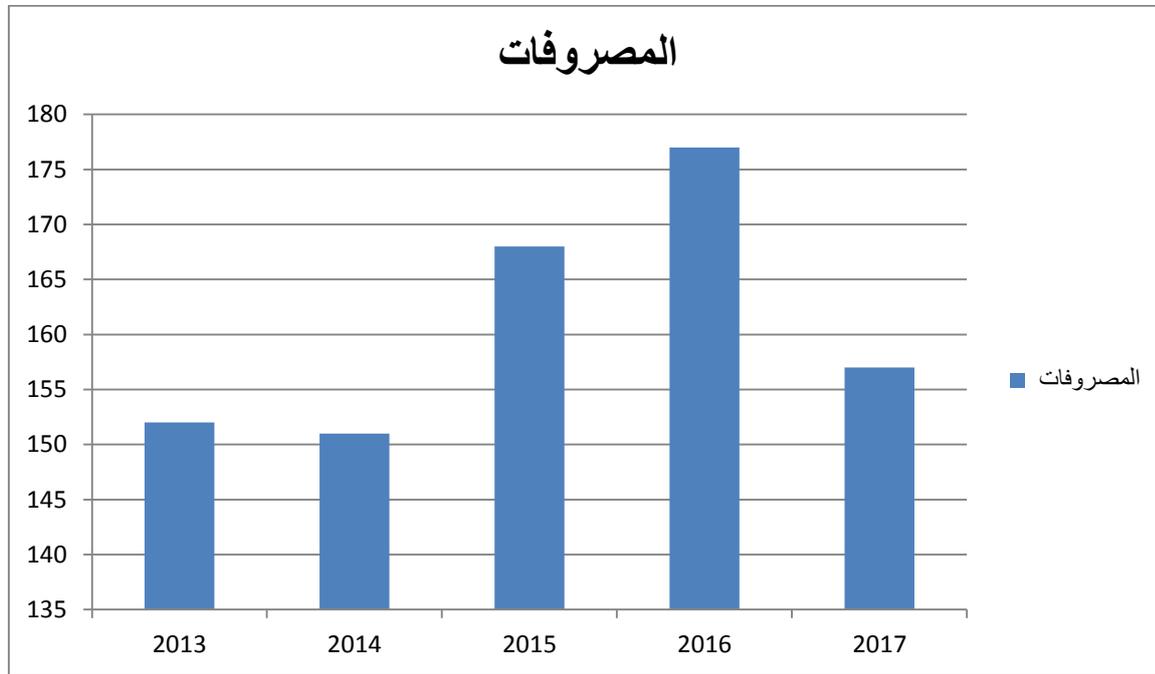
الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
المصروفات	152	151	168	177	157

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017 لشركة الراجحي المالية

المصرف الراجحي

شكل رقم (15) : يمثل مصروفات الشركة خلال الفترة 2013-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(18)

التعليق: نلاحظ ان شركة الراجحي المالية قد شهدت تذبذب في مصروفاتها خلال الفترة حيث انخفضت

في سنة 2014 بمبلغ 151 مليون ريال مقارنة بفترة السابقة لي تعود في الارتفاع خلال السنتين 2015-2016

بالمبالغ 177،168 مليون ريال على التوالي، بينما انخفضت في سنة 2017 لتصل الى 157 مليون ريال سعودي.

ثانياً: تحليل حقوق المساهمين والاصول المدارة

• تحليل حقوق المساهمين

المصرف الراجحي

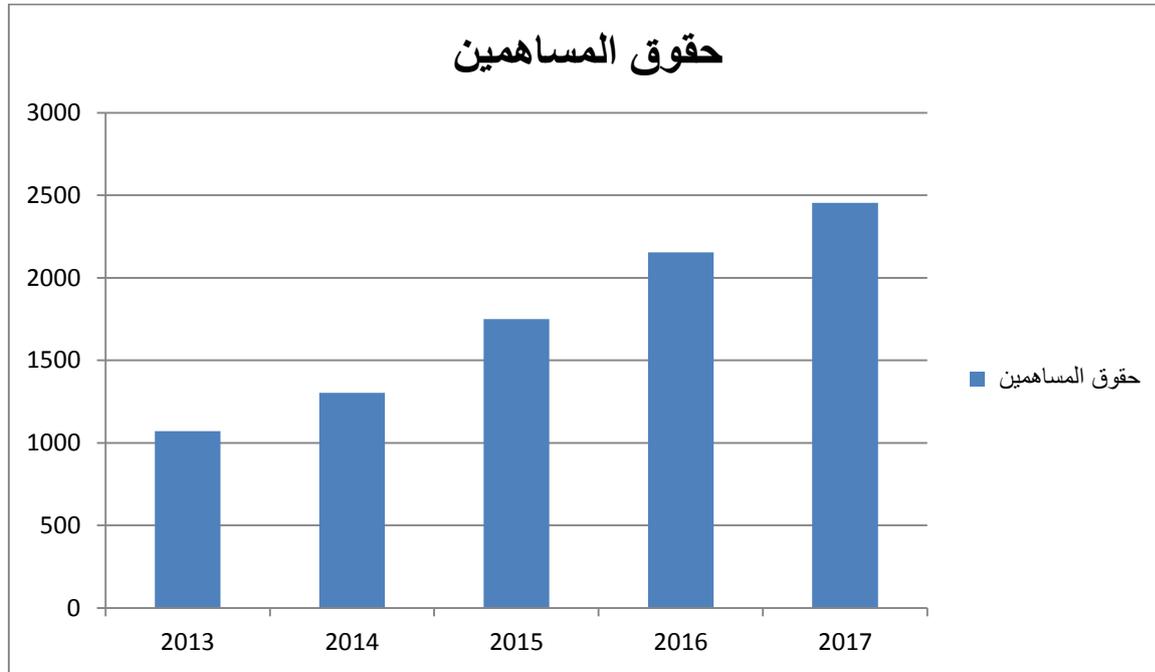
جدول رقم(19): يبين حقوق المساهمين لشركة الراجحي المالية خلال الفترة 2013-2017

الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
حقوق المساهمين	1072	1304	1751	2154	2454

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوى 2017 لشركة الراجحي المالية

الشكل رقم(16): يمثل حقوق المساهمين لشركة خلال الفترة 2013-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(19)

تعليق: من خلال الجدول والشكل نلاحظ ان حقوق المساهمين في شركة راجحي المالية استمرت في ارتفاع طيلة الفترة (2013-2017) وذلك بمبالغ التالية 1072،1304،1751،،21542454 على التوالي.

المصرف الراجحي

• الاصول المدارة:

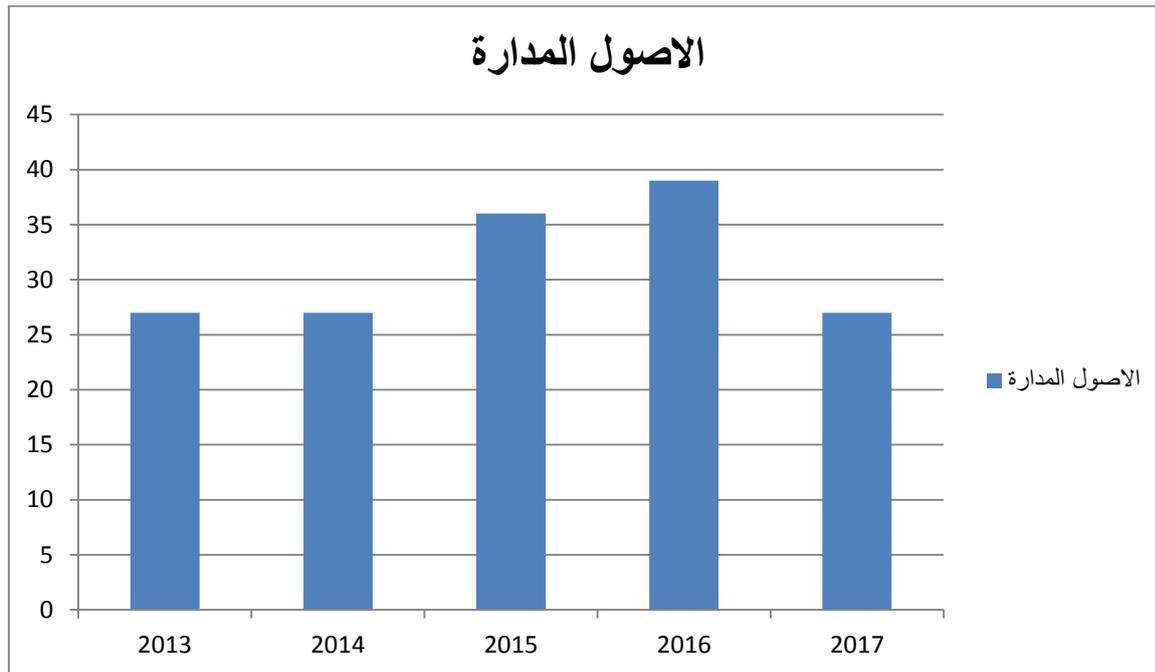
الجدول رقم(20) : يبين الاصول الخاضعة للإدارة لشركة الراجحي المالية خلال الفترة 2013-2017

الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
الاصول المدارة	27	27	36	39	27

المصدر: من اعداد الطالبة الاعتماد على تقرير السنوي 2017 لشركة الراجحي المالية

شكل رقم(17): يمثل تطور الأصول المدارة خلال الفترة 2013-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(20)

تعليق: مما سبق عرضه يمكن ملاحظة ان قيمة الأصول المدارة لشركة الراجحي المالية ثبتت خلال سنة 2013-2014 بقيمة 27 مليون ريال لترتفع خلال سنتين 2015-2016 بقيمة 39,36 مليون ريال على توالي لتتخف خلال سنة 2017 لتصل الى 27 مليون ريال سعودي.

المصرف الراجحي

ثالثاً: تحليل صافي الربح والاصول الشركة

• تحليل صافي الربح:

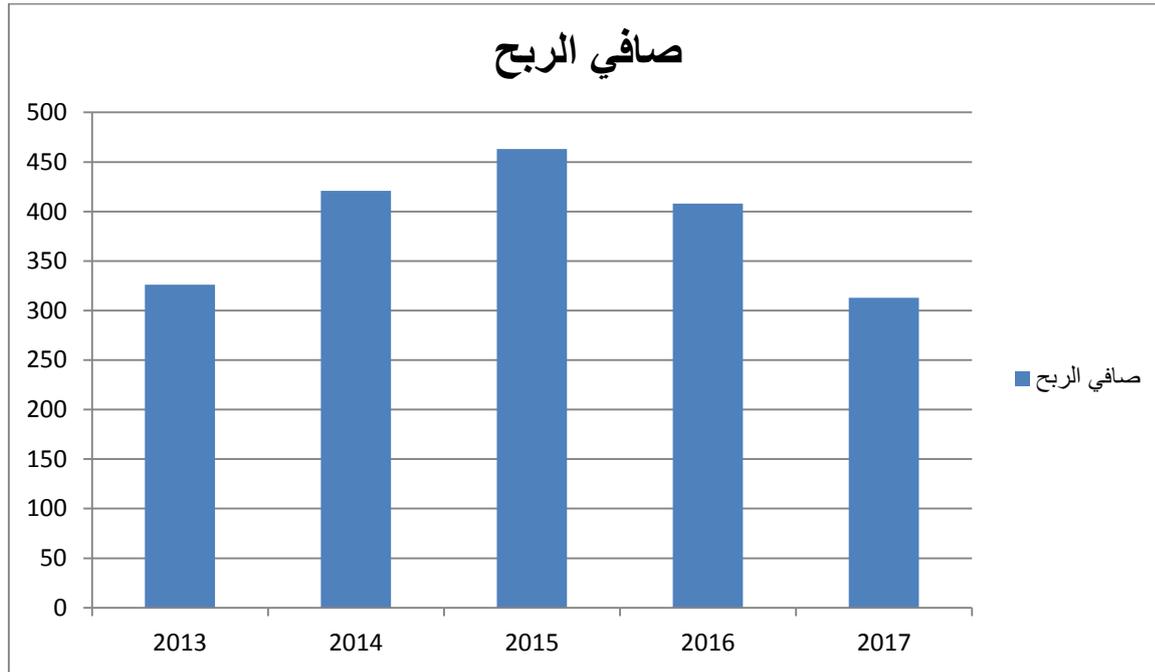
الجدول رقم(21): يبين صافي الربح الشركة الراجحي المالية خلال فترة 2013-2017

الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	205	2016	2017
صافي الربح	326	421	463	408	313

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017 لشركة الراجحي المالية

الشكل رقم(18): يمثل صافي الربح شركة الراجحي المالية خلال الفترة 2013-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(21)

تعليق: مما سبق عرضه نلاحظ ان مصروفات الشركة الراجحي المالية خلال 2013-2016 شاهدة ارتفاع

حيث كان 326 مليون ريال سنة 2013 ليصبح خلال سنة 2016، 408 مليون ريال، ولكن خلال سنة 2017

شهد انخفاض سريعا فبلغ 313 مليون ريال سعودي.

المصرف الراجحي

• تحليل أصول الشركة:

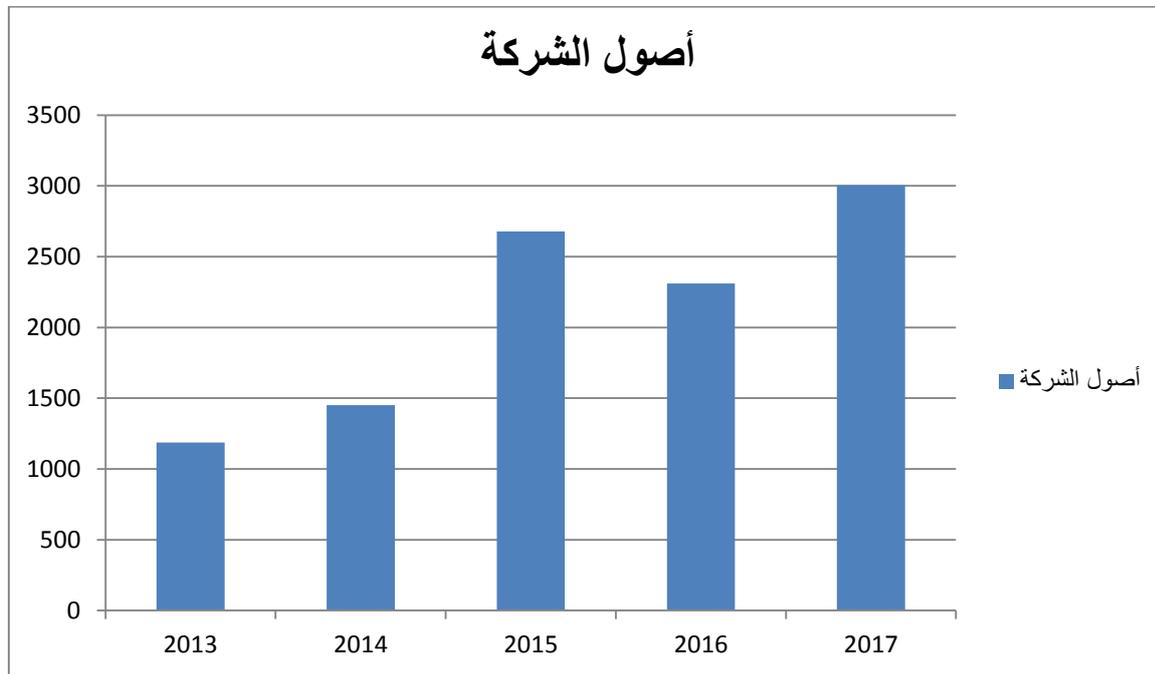
جدول رقم (22) : يبين تطور أصول شركة الراجحي المالية خلال الفترة 2013-2017

الوحدة: مليون ريال سعودي

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
أصول الشركة	1187	1452	2679	2311	3005

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على تقرير السنوي 2017 لشركة الراجحي المالية

الشكل رقم(19): يمثل تطور أصول الشركة خلال 2013-2017



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(22)

تعليق: نلاحظ أن أصول شركة الراجحي المالية شهدت ارتفاع خلال الفترة (2013-2017) حيث بلغت سنة

2013 مبلغ 1187 مليون ريال لتصل الى 3005 مليون ريال خلال سنة 2017 م وهذا ما يدل على الوضع

المالي الجيد للشركة.

المصرف الراجحي

* تحليل الأداء المالي لشركة الراجحي المالية

أعلنت شركة الراجحي المالية عن أداء مالي إيجابي في عام 2017م، وقد كان أقل مما كان عليه في العام الماضي، ويعزى ذلك أساساً إلى تأثير أحجام التداول المنخفضة بدرجة كبيرة في السوق المالية السعودية.

(للتداول)، وقد بلغ إجمالي دخل الشركة للعام 469.3 مليون ريال سعودي بينما بلغ إجمالي المصروفات 156.7 مليون ريال سعودي، ونتيجة لذلك أعلنت الشركة عن صافي ربح قبل خصم مبالغ الزكاة بلغ 312.6 مليون ريال سعودي بعائد على حقوق الملكية (قبل خصم مبالغ الزكاة) بلغ 13.6%.

لقد استمرت الشركة في المحافظة على ميزانية قوية وعلى مستوى عالٍ من السيولة حيث بلغت نسبة كفاية رأس مال الشركة 1.96 مرة وكانت أعلى بدرجة كبيرة من الحد الأدنى من متطلبات هيئة السوق المالية الذي بلغ مرة واحدة، وقد ظلت المؤشرات الرئيسية للعائد على رأس المال المدفوع والعائد على أصول قوية عند 62.5% و 11.8% على التوالي.

وتمثل النتائج المالية المستقرة للشركة دليلاً على نموذج أعمالها الذي يتسم بثباته و مرونته، وعلى قوة علاقتها المستدامة مع العملاء إلى جانب مصادر إيرادات الشركة مما يساعدها على تحمل تقلبات السوق.¹

المطلب الثالث: تحليل أداء صندوق على مصرف الراجحي

تعتبر سيولة وإدارتها في مصرف الراجحي السعودي من مواضيع التي لا يزال إلى الحد الآن تحتاج بحث حول حلول مناسبة لها رغم أنه يعتبر من المصاريف الرائجة في العالم، لذي وجدنا صعوبة في معرفة إحصائيات سيولة مصرف وكيفية توظيفها. ولهذا سنأخذ بعين الاعتبار على أداء احد الصناديق الاستثمار لشركة راجحي المالية وبناء على أن مصرف وضع فائض أمواله في صندوق الراجحي للأسهم السعودية لتصرفه في استثمارات خاصة به على أن يدر ارباح سنوية.

¹ تقرير السنوي 2017 م لشركة الراجحي المالية.

المصرف الراجحي

الجدول رقم (23): سياسة الاستثمارات في هذا الصندوق على النحو التالي:¹

الحد الأدنى	الحد الأعلى	نوع الاستثمار
50%	100%	الأسهم والطروحات الأولية وحقوق الأولوية
0%	50%	النقد وأدوات وصناديق أسواق النقد
0%	30%	صناديق الاستثمار الأخرى ذات الأهداف المماثلة وتشمل الصناديق المتداولة
0%	15%	الأوراق المالية المدرة للدخل المطروحة طرعا عاما / متداولة وتشمل الصناديق العقارية المتداولة

يمكن لمدير الصندوق أن يحتفظ بنسبة أعلى من 50% من أصول الصندوق على شكل نقد أو في أدوات وصناديق أسواق النقد في ظل الظروف الاستثنائية، حيث يحق للصندوق الحصول على تمويل متوافق مع الضوابط الشرعية بنسبة تتجاوز 10% من صافي قيمة أصول الصندوق لغرض تغطية طلبات الاسترداد، كما يقوم بالاستثمار بشكل أساسي في أسواق الأسهم السعودي كما يجوز للصندوق الاستثمار في أسواق مالية عربية أخرى بحد أقصى 10% من صافي قيمة أصول الصندوق.

يتم توزيع الاستثمارات في هذا الصندوق على النحو التالي:

الأسهم والطروحات الأولية وحقوق أولوية كحد الأدنى 50% و بحد الأعلى 100%، النقد وأدوات وصناديق أسواق النقد بحد الأدنى 0% وكحد أعلى 50%، بينما يستثمر في صناديق أخرى مطروحة طرعا عاما ذات الأهداف والاستراتيجيات المماثلة وتشمل الصناديق المتداولة كحد أدنى 0% وكحد أعلى 30%، ويتم الاستثمار الأوراق المالية المطروحة طرعا عاما/ المتداولة وتشمل الاستثمار والاشتراك الأولي في الصناديق العقارية المتداولة بحد أدنى 0% وكحد أعلى 15%.

حيث تضاف أرباح الى أصول الصندوق بحيث يعاد استثمار الدخل وأرباح الأسهم لزيادة قيمة الوحدة في حين يأخذ المصرف جزء من هذا الربح ويعتبر من مداخيله.

¹ تقرير السنوي 2017 لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، موقع www.alrajhi-capital.com

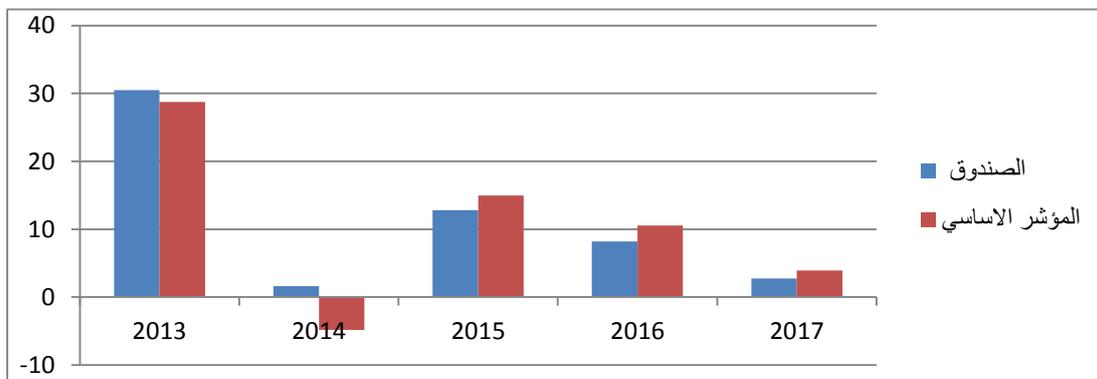
المصرف الراجحي

الجدول رقم (24): حيث قدرة عوائد الصندوق خلال الفترة [2013-2017] كما يلي:

2017	2016	2015	2014	2013	عوائد كل سنة %
2.75	8.21	12.78	1.61	30.48	الصندوق
3.89	10.56	14.98	4.83-	28.76	المؤشر القياسي

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على ملحق رقم(01)

شكل رقم(20):يمثل تطور عوائد الصندوق خلال الفترة[2013-2017]



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(24)

نلاحظ أن عوائد الصندوق الراجحي للاسهم السعودية استمرت بالانخفاض خلال السنوات 2013-2017 وكانت أعلى نسبة حققتها 30.48 % و ذلك خلال سنة 2013.

المصرف الراجحي

الجدول رقم(25): يبين أهم مؤشرات المالية:¹

2017	2016	2015	2014	2013	بالمليون ريال سعودي
140078	120373	102634	95707	72869	صافي الربح
16.4	13.3	11.0	10.5	5.1	نمو صافي الربح السنوي %
9.3	8.0	7.1	6.4	5.5	ربح السهم (ريال سعودي)
1.9	2.2	2.4	2.8	3.1	مكرر القيمة الدفترية
8.0	9.3	10.6	11.8	13.6	مكرر الربحية
5.4	4.6	4.0	3.5	2.9	عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم
25.2	24.4	24.2	24.5	23.9	العائد على متوسط حقوق الملكية%
2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	العائد على متوسط الأصول %
2.2	2.0	1.8	1.7	1.9	نسبة القروض المتعثرة %
139.7	160.8	170.9	173.3	159.8	نسبة تغطية القروض المتعثرة%

عند اتباع صافي الربح نلاحظ انه في تزايد من 2013 الى 2017 من قيمة 72869 الى 140078 مما انعكس على عائد توزيع الأرباح الى سعر الأسهم الذي تزايد هو الأخر 2013-2017 من نسبة 2.9 الى 5.4 وهذا السبب راجع الى تنوع الاستثمارات وحسن تسيير إدارة السيولة الفائضة في المصرف.

حقق مصرف الراجحي خلال أعوام 2013-2018 نموا قويا في دخله من العمولات الخاصة ومن الخدمات المصرفية، مما نجم عنه ارتفاع دخل المصرف بمعدل 12.3% وزيادة صافي قروض المصرف بنسبة 18.3% وانخفاض هامش صافي الفائدة إلا أنه يبقى عند مستوى 3.8% مما يساعد على نمو دخل العمولات الخاصة بمعدل سنوي مركب يبلغ 13.7% و على أي حال فإن الارتفاع الجيد للقروض سيؤدي إلى زيادة الرسوم العمولات بنسبة 10.7% مما سيدعم النمو في دخل الخدمات المصرفية بنسبة 9.0%.

يعمل مصرف الراجحي في ظل بيئة تنافسية متزايدة و سيولة فائضة ، مما يشكل ضغطا على معدلات الفائدة ، وعلى اي حال فإن استمرار الزيادة في حصة القروض الشخصية محفظة القروض للمصرف، من شأنها أن تدعم صافي هامش الفائدة علاوة على ذلك فإن ارتفاع حصة الودائع تحت الطلب بالنسبة إلى إجمالي الودائع، ستؤدي في أغلب إلى انخفاض متوسط تكلفة التمويل لفترة 2013-2017.

¹ تقارير خاصة بالمصرف الراجحي، www.Aljazira capital.com تاريخ الاطلاع 2018/06/02م.

المصرف الراجحي

يوفر استقرار توزيع الأرباح لصندوق الراجحي للأسهم السعودية بمعدلات مرتفعة فرصة جاذبة للمستثمرين لجنى الأرباح .

نستنتج أن مصرف الراجحي عند وجود فائض في سيولة يقوم بتوظيف جزء منها في الصناديق الاستثمارية لشركة الراجحي المالية والتي تقوم بإستثمارها وذلك حسب نوع الصندوق الذي يرغب المستثمر اللجوء اليه ويتم تقسيم أرباح بين المصرف وصندوق وذلك بنسب مساهمة في رأس المال استثمارات وتوظيفات المالية مقترحة من طرف الصندوق.

يأخذ صندوق أمواله ويقوم بإستثمارها وتصرف فيها وفي نهاية المدة يقدم بإقتسام أرباح والذي ضمنها ربح المصرف الراجحي مما يعتبر من مداخل المصرف.

المصرف الراجحي

الخاتمة:

المصرف الراجحي من مصاريف الاسلامية الرائدة في سوق المالية السعودية ويحظى بقبول هام من كافة دول العالم وذلك لخدماته الرائجة ومعرفة بقيمتها ونشاطها المبني على احكام الشريعة الإسلامية، وهو يتعرض لعدد من المخاطر مثله مثل المصارف الاسلامية وأبرزها مخاطر السيولة فهو بذلك يلجأ إلى أدوات لتصرف فائض سيولته ومن ابرز آليات التي لها دور فعال في مجال الاستثمار تتمثل في صناديق الاستثمار لشركة الراجحي المالية التابعة للمصرف.

توفر شركة الراجحي لعملائها محفظة استثمارية متكاملة من الصناديق التي تتميز بأنها تشمل الاستثمار على أعلى مستوى وبمعايير الشريعة الإسلامية، وباستطاعة العميل اختيار صناديق الاسهم والسلع كانت محلية أو عالمية أو حسب حاجاتهم الاستثمارية.

تتم إدارة الصناديق على أيدي خبراء ذات كفاءة واحترافية كبيرة، وجميع هذه الصناديق الاستثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

خاتمة

أحرزت المصارف الإسلامية نجاحاً في مجال ترسيخ الأدوات والقيم الإسلامية في التعامل المصرفي، منذ بداية عملها مطلع السبعينيات، ويستدل على ذلك بنمو حجم المعاملات الإسلامية وانتشارها في معظم أنحاء العالم. إلا أن هذا النجاح لم يكتمل بعد ولم يؤخذ مداه المأمول بسبب المعوقات التي حالت دون إدارة الأموال المتجمعة لديها بصورة كفؤة، وخاصة فيما يتعلق بإدارة السيولة في ظل الرقابة المصرفية ومنافسة المصارف التقليدية، وضعف مؤسسات التحتية، ولا شك أن إحدى التحديات الرئيسية التي تواجه المصارف الإسلامية هي توظيف الحسابات الاستثمارية للعملاء من الأفراد والمؤسسات والحكومات، والتي عادة ما تكون قصيرة الأجل في مشاريع وموجودات حقيقية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تعتبر مشكلة الفائض في السيولة من أهم المشاكل التي تواجهها المصارف الإسلامية منذ نشأتها، نظراً لحدائث عصرها وحرصها الشديد على الاستثمار في الفرص الاستثمارية المباحة.

من بين الطرق التي حلت بها مشكلة فائض السيولة بالمصارف الإسلامية هي صناديق الاستثمار الإسلامية فهي تعتبر مصدر جيد من مصادر أموال المصرف الإسلامي وتمثل أوعية استثمارية تلبي حاجات ومتطلبات المودعين من استثمار أموالهم وفق المجالات التي تناسبهم لتحقيق عوائد مجزية، حيث يقوم المصرف باختيار أحد مجالات الاستثمار المحلية والدولية وينشأ لهذا الغرض صندوق يطرح للاكتتاب العام للمستثمرين ويقوم المصرف بأخذ نسبة معروفة من الربح مقابل إدارته لهذا الصندوق، كما بإمكان المصرف أن يقوم بتوكيل أحد الجهات المختصة بهذا النشاط بإدارة هذا الصندوق مقابل نسبة معينة من الأرباح.

وعليه تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية من أهم الأدوات الحديثة التي تعتمد عليها المصارف الإسلامية في توظيف فائض سيولتها.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أوعية استثمارية أو أدوات جديد لها تأثير كبير على إقتصاد ككل (فرضية صحيحة)، صناديق الاستثمار الإسلامية من بين آليات الحديثة معاصرة التي روجا وإقبال كبير لما تتميز به من مزايا وقيم وتأثيرها الكبير على المؤسسات وأفراد وإقتصاد حيث نجح في تحقيق نمو في مختلف أنشطتها بما يتواءم مع أوضاع الإقتصادية واستطاعتها لتحقيق أرباح ونتائج جيدة خلال فترة قصيرة وذلك من خلال أدواتها قائمة على شريعة الإسلامية.

الفرضية الثانية: صناديق الاستثمار الإسلامية من بين الأدوات التي تحقق توازن السيولة والربحية في المصارف الإسلامية (الفرضية صحيحة)، ايجاد التوازن بين الربحية والسيولة من المخاط التي يصعب على ذوي الخبرة القليلة تحقيقه أو الوصول اليه لذلك فإن صناديق الاستثمار من قبل متخصصين في مجال استثمار المالي يساعد بقدر كبير المصرف في تجنب وقوع في هذا خطر وذلك من خلال توظيف المصير لفائض سيولته في أحد الصناديق الاستثمار الإسلامية على أن يأخذ جزء من ربح هذا الأخير.

الفرضية الثالثة: مصرف الراجحي الإسلامي هو مصرف رائد في السعودية(الفرضية صحيحة)، يعتبر مصرف الراجحي من أكبر المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية وأنجحها عبر العالم، وتضم عدة فروع وشركات تابعة عبر العالم.

الفرضية الرابعة: تعمل صناديق استثمار الإسلامية لشركة الراجحي المالية على توظيف فائض أموال المصرف(فرضية صحيحة)،من خدمات صناديق شركة الراجحي المالية هي استثمار اموالها والتي من ضمنها فائض المصرف الراجحي في مشاريع بطلب من المستثمرين حسب نوع احتياج ويأخذ المصرف جزء من أرباح التي تحصل عليها صناديق الشركة وهي بذلك تساهم في تعظيم أرباح المصرف.

الفرضية الخامسة: المصارف الإسلامية لا تتعامل بالربا لا أخذاً ولا عطاء عكس المصارف التقليدية (فرضية صحيحة) ، ان أهم مبدأ في قانون المصرف الاسلامي هو عدم تعامله بالربا فهو يلجأ الى احكام الشريعة الاسلامية في أنشطته عكس المصرف الربوي القائم على نظام الفائدة الربوية ونظام الاقتراض بالفائدة المحرمة.

النتائج:

وتوصلنا من خلال بحثنا إلى عديد من نتائج ، والمرتبطة بجانبين النظري والتطبيقي للدراسة والمتمثل في أبرزها فيما يلي :

- تساعد صناديق الاستثمار على خلق أدوات قصيرة الأجل لتداول السيولة بين المصارف ومؤسسات الإسلامية.
- قلة تقنيات وأدوات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية مقارنة بالمصارف التقليدية.
- تعاني الكثيرة من المصارف الإسلامية من فائض في السيولة.
- مشاكل السيولة بالمصارف الإسلامية معظمها راجعة بالأساس إلى طبيعة علاقتها بالمصارف المركزية وقلة الأدوات و التقنيات، بالإضافة إلى ضعف مؤسسات البنية التحتية وخاصة السوق المالية الإسلامية.

- صناديق الاستثمار الإسلامية من بين الأدوات المالية المعاصرة.
- شركة الراجحي المالية مجموعة متكاملة من خدمات الاستشارات المالية الاستراتيجية والتي تشمل على هيكلية جيدة من صناديق لمساعدة العملاء في تمويل مشاريعهم وتحقيق أهدافهم التمويلية.
- بسبب فائض السيولة إساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي.
- بسبب فائض السيولة إلى تعطيل الأموال دون استثمارها.
- تحصل صناديق الشركة الراجحي على أرباح سنوية، وتتمثل فيها نسبة من أرباح مصرف الراجحي.
- تعتبر صناديق الاستثمار لشركة الراجحي من أدوات التي تقلل مخاطر في الاستثمار الاوراق المالية لمصرف الراجحي.

التوصيات:

- ضرورة تشجيع الحكومات على استخدام صناديق الاستثمار الإسلامية لتوظيف فائض أموالها بدلا من مصارف الربوية.
- زيادة إهتمام بالصيرفة الإسلامية عبر كافة الدول العربية.
- تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية في الجزائر.
- لا بد من إستفادة الجزائر من تجارب الدول العربية في مجال الاستثمار الاسلامي وتشجيع لجوء إلى صناديق استثمار الإسلامية لتقليل من مخاطر.
- محاولة تخلص من الربا في كافة الانظمة المصرفية وتعامل بالشريعة الاسلامية وذلك لضمان جذب أموال المستثمرين غير الربويين.

آفاق الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة تمهيدا للبحث في مجالات أخرى تخص موضوع الدراسة مما يسمح بالانطلاق في البحث في عناصر أخرى منها مايلي:

- دور الصكوك في توظيف سيولة المصارف الإسلامية.
 - دور صناديق الاستثمار الإسلامية في الاسواق المالية.
 - مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في نظام المصرفي الجزائري.
- ونأمل في الأخير أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع البحث ومعالجته والله ولي التوفيق.

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً: القرآن الكريم:

ثانياً: الكتب:

1. أشرف محمد دوابه، الاستثمار والمضاربة في الاسهم والسندات من منظور إسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة ، الاسكندرية ، مصر العربية، طبعة الاولى، 2008.
2. أسامة عبد الخالق الأنصاري، إدارة البنوك التجارية و البنوك الإسلامية، بدون ذكر دار النشر والبلد والسنة.
3. إبراهيم بن الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة 1، 2012م.
4. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر استثمار في المصارف الإسلامية ، دار النفائس للنشر والتوزيع عمان، الطبعة الاولى، 2008م.
5. حمد محمد محمود نضار، الإستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية ،دار الكتب العلمية ،بيروت ط1، 2010.
6. . حكيم براضية ،جعفر هني محمد ، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان (الاردن) ، 2016م
7. . خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية-السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية، دار الجامعية الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر.
8. رانية زيدان شحادة العلاونة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2016.
9. رمزي محمود، الصكوك الإسلامية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003
10. محي الدين يعقوب أبو الهول ،تقييم أعمال البنوك الإسلامية الإستثمارية ، دار النفائس للنشر والتوزيع عمان ط1.
11. شوقي بورقبة، هاجر زراقي، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم كتب الحديث للنشر والتوزيع، الاردن، 2013.
12. شهاب أحمد سعيد العززي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع-الأردن، الطبعة 1، 2012م.
13. صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 206.
14. عادل عبد الفضيل، ضوابط ومعايير الاستثمار في المصارف الإسلامية- دراسة مقارنة- الإسكندرية:، مصر، دار التعليم الجامعي، 2015 الطبعة الأول

قائمة المراجع والمصادر

15. محمد عدنان بن ضيف، العلاقات التكاملية المؤسسات المالية الإسلامية وآثارها التنموية، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، طبعة الأولى، 2017.
16. محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة 2، 1995..
17. محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
18. نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع الاسكندرية مصر، طبعة الأولى، 2001.

ثالثا: الأطروحات والرسائل الجامعية

19. أنس عبد الواحد صالح الجابر، أحكام الرجوع في العقود المالية في فقه الإسلامي (دراسة فقهية مقارنة)، أطروحة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2007 .
20. آمال لعمش، دور هندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع دراسات مالية والمحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس ، سطيف 2011-2012 .
21. احمد حسين احمد المشهراروي، اثر متغيرات عناصر المركز المالي في ربحية المصارف الاسلامية-دراسة تحليلية على المصارف الاسلامية في فلسطين للفترة من 1996-2005، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، جامعة الاسلامية، غزة (فلسطين)، 2007 .
22. بن ضيف محمد عدنان ،الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في مقومات والأدوات -من وجهة نظر إسلامية ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل ،جامعة بسكرة ،2007/2008.
23. بوحاضر رقية، إستراتيجية البنوك الإسلامية في مواجهة تحديات المنافسة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
24. بوعتروس عبد الحق، بوهرين فتيحة،خطر السيولة في البنوك الاسلامية دراسة حالة بعض البنوك الاسلاميةالبحرينية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2 .

- 25.تهاني محمود محمد الزعابي، تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات لجنة بازل، شهادة قدمت استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل،كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة 2008م .
26. حمزة شودار، علاقة بنوك المشاركة بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير 2006-2007 .
27. خامرة سعيد , دور بنوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية ,دراسة حالة بنك البركة جزائري ,مذكرة ماجستير في علوم الإقتصادية تخصص نقود والتمويل ,قسم العلوم الإقتصادية ,كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية ,جامعة بسكرة ,2004/2005.
- 28.زايدي مريم، إتفاقية بازل3 لقياس كفاية رأس المال المصرفية وعلاقتها بإدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية- دراسة حالة مصرف ظبي الإسلامي- رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017 .
- 29.سليمان بن ناصر العجاجي، المسؤولية الجنائية عن أعمال البنوك الإسلامية دراسة تأصيلية مقارنة وتطبيقية، أطروحة دكتوراه في فلسفة العلوم الأمنية، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، السعودية، 2007 .
- 30.شوقي بورقبة ، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،جامعة فرحات عباس ، سطيف ، 2010-2011 .
- 31.صلاح الدين شريط ,دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية ,مذكرة دكتوراه في العلوم الإقتصادية ,تخصص نقود ومالية قسم علوم الإقتصادية ,كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر , 2011/2012 .
- 32.عتروس صبرينة، إطار مقترح لتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير نشاط المصارف الإسلامية دراسة حالة عينة من صناديق الأسهم السعودية،رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة- الجزائر، 2017 .

33. فتيحة كحيلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة تجارب بعض الدول العربية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص محاسبة ومالية، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، 2010-2011 .
34. محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية " دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزيا، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012-2013 .
35. معارفي فريدة، استراتيجية تحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
36. ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008 .
37. نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق" دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة قدمت لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال"، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة ، جامعة الإسلامية، غزة، 2007 .

رابعا: المجلات، النشرات، الملتقى

مجلات:

38. أنس البقاعي، تجربة المصارف الإسلامية في سورية الواقع والمعوقات، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الأول، 2015 .
39. النجار أحمد، البنوك الإسلامية أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، بيروت-لبنان، ع24، 1982م .
40. حفيظ الرحمان الأعظمي، البدائل الشرعية للخدمات المصرفية، مجلة الجندي المسلم، العدد رقم 133، تاريخ 2009/09/01.

قائمة المراجع والمصادر

41. ميمون علي العبيد، أثر السيولة في الربحية المصارف الإسلامية (دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية السورية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم المالية والمصرفية، دمشق ، سوريا، مجلد 37، العدد، 2015 .

42. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الدولية-البحرين، جامعة ورقلة- الجزائر، مجلة الباحث ، عدد 2011/09 .

43. نادية بلورغي، فاطمة رحال، واقع وأفاق تطبيق البنوك الإسلامية لمقررات بازل 3-مصرف الراجحي الاسلامي نموذجاً، ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاددولي، جامعة محمد خيضر بسكرة-جزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد الحالي مارس 2018م.

44. وليد هويلم عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية- دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في دراسات الإسلامية، المجلد 08، العدد 2012

النشرات:

45. نشرة معلومات المصدرة لسنة 2017م، صندوق الراجحي لأسهم قطاع المواد الأساسية .

46. نشرة المعلومات المصدرة لصندوق الراجحي المضاربة بالبضائع ريال السعودي.

الملتقيات والمؤتمرات و الندوات:

47. اسامه العاني، محمود الشويات، إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية، ورقة عمل مقدمة على مؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية حول: إدارة سيولة في المصارف الإسلامية، جامعة عجلون الوطنية ، كلية إدارة الأعمال ، قسم المصارف الإسلامية، جامعة الأردنية، 2015 .

48. بوجلال محمد، زايدي مريم، مداخلة بعنوان: دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي، ملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، مسيلة، يومي 8 و9 ديسمبر 2013 .

49. براق محمد ، قمان مصطفى، مداخلة بعنوان أداء صناديق الاستثمار المسؤولية اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، ملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

قائمة المراجع والمصادر

- المركز الجامعي بغرداية بعنوان: الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... ورهانات المستقبل ، جامعة الجزائر (3) بوزريعة .
50. بوخدوني وهيبية، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: واقع وآفاق، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة البليدة 02، الجزائر، بدون ذكر السنة .
51. حسين حسين شحاتة، محاضرة بعنوان "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات"، مجمع فقه الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة، 2010 .
52. حسن بن غالب بن حسن آل دائلة، زكاة الصناديق الاستثمارية، بحث مقدم إلى ندوة زكاة الأسهم والصناديق الاستثمارية، التي نظمتها الهيئة العالمية للاقتصاد والتمويل، بالرياض، السعودية، في 22ماي 2008 .
53. زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مسيلة، يومي 5 و6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و6 رجب 1435 هـ .
54. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002 .
55. شلبية عائشة، مداخلة بعنوان: صناديق الاستثمار الإسلامية وحاجة السوق إليها، الملتقى الدولي للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية ، يومي 8 و9 ديسمبر 2013م.
56. شريط صلاح الدين، بن وارث حجيبة، دور وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية مع دراسة تجربة جمهورية مصر العربية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية ، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر 2013 .
57. عيسى مرازقة، محمد الشريف شخشاخ، " البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي دراسة حالة مصرف أبو ظبي "، ورقة مقدمة الى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية - الجزائر، يومي 23-24 فيفري 2011

قائمة المراجع والمصادر

58. قرومي حميد ، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية" يومي 16-17 جوان 2014م، كلية العلوم الاقتصادية .
59. نوال بن عمارة، محاسبة البنوك الإسلامية، المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، بدون ذكر مكان الملتقى .
60. محمد دباغ ، أساليب الاستثمار في المصارف الإسلامية عقد المضاربة نموذجاً، محاضرة مقدمة لملتقى الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، قسم الشريعة، جامعة أدرار، بدون ذكر السنة.
61. مشري فريد، مقالة بعنوان "الأدوات المالية الإسلامية ودورها في علاج مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية -دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، متاحة على رابط -//revues.univ-
[http:biskra.dz/index.php/rem/article/view/1327](http://biskra.dz/index.php/rem/article/view/1327).
62. محمد أكرم لال الدين، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية دراسة تحليلية نقدية، ورقة مقدمة إلى مؤتمر العالمي الحادي عشر في تمويل الإسلامي (KLIFF) ، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية بماليزيا، كوالالمبور-ماليزيا، 11 نوفمبر 2014 .
63. محمد علي القري، إدارة مخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم للندوة السادسة عشرة لدلة البركة، بيروت، 24 صفر 1420 هـ .

الهيئات واللوائح:

64. ينظر للمادة (09) من لائحة صناديق الاستثمار الصادرة عن المجلس هيئة سوق المالية بموجب قرار رقم 1-219-2006 وتاريخ 1427/12/3 هـ الموافق لـ 2006/12/24م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 بتاريخ 1424/6/2 هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم 1/61/2016م وتاريخ 1437/8/16 هـ الموافق لـ 2016/5/23م .

خامسا: التقارير

65. التقارير السنوية لمصرف الراجحي السعودي للسنوات 2013-2017م
66. التقارير السنوية لشركة الراجحي المالي للسنوات 2013-2017م
67. القوائم المالية لمصرف الراجحي 2013-2017م
68. القوائم المالية لشركة الراجحي المالية 2013-2017م

قائمة المراجع والمصادر

سادسا: المواقع الإلكترونية

69. الموقع الرسمي لشركة الراجحي على رابط: www.Alrajhi Capital. Com

70. الموقع الرسمي لمصرف الراجحي على الرابط: www. Alrajhi Bank. Com

71. www.Aljazira Capital. Com

72. www.mubaher.inf

73. www.mstaml.Com

74. <https://ar.wikipedia>

75. <https://www.kantakji.com/risk-management/asp>

سابعا: المراجع باللغة الأجنبية

76. Mabib Ali Al.garhi. Munawar Iqbal. Banques islamiques Réponses a des questions fréquemment posées. 2001, jeddeh, 4périodique No Decument .

77. Hamad Farooq AL SHAIKH .**AL MUFEEED transactions of islamic banks** . Sans edition .2010 .

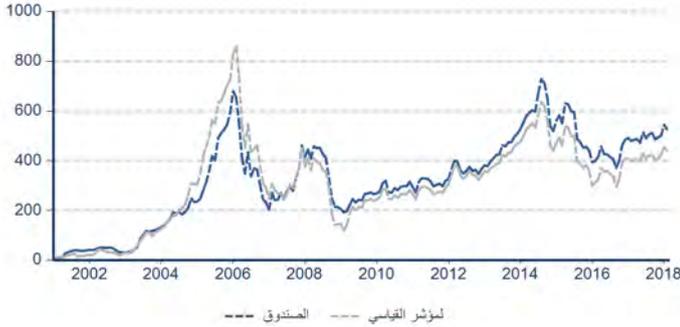
مَدِينَة



معلومات الأسعار – نهاية فبراير 2018

▼	416.6569	ريال سعودي	صافي قيمة الأصول للوحدة
% 2.87-	12.3312-	ريال سعودي	التغير (لشهر مقارنة بالسابق)
	727,935		اجمالي وحدات الصندوق
	303,299,119.51	ريال سعودي	اجمالي صافي الأصول

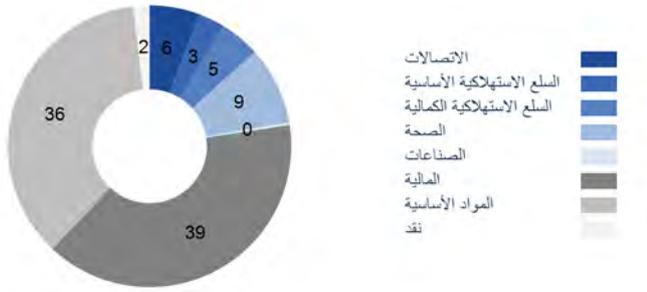
أداء الصندوق (الرسم البياني)



أكبر 5 شركات

نسبة الصندوق في الشهر الحالي %	الشركة
17.86	مصرف الراجحي
11.70	الشركة السعودية للصناعات الأساسية
7.95	مصرف الإنماء
5.71	شركة الاتصالات السعودية
5.29	شركة بنبع الوطنية للبتر وكيمويات

تقسيم القطاعات (نسبة اجمالي صافي الأصول)



التحليل الاحصائي

الأداء	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
العوائد الإضافية (%)	0.36-	0.22	1.98	0.81	0.30-
ألفا (%)	0.52-	0.62-	2.21	0.64	0.94
المخاطرة	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
الحد الأقصى للانخفاض (%)	4.40-	35.56-	43.10-	47.55-	62.47-
الانحراف المعياري (%)	12.48	18.99	18.68	19.20	20.66
مخاطر الانخفاض (%)	8.14	12.93	13.81	14.44	14.40
حساسية السوق	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
بيتا	1.03	0.82	0.88	0.81	0.80
عوائد المخاطرة	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
نسبة شارب	0.60	0.08-	0.37	0.16	0.29
مؤشر المعلومات	0.06-	0.09-	0.30	-	0.07-
نسبة الانحراف عن المؤشر	3.78	5.90	4.98	7.03	10.95

للاتصال

شركة الراجحي المالية الإدارة العامة،
طريق الملك فهد ص.ب. 5561
، الرياض 11432
المملكة العربية السعودية
هاتف: 920005856
البريد الإلكتروني salesupport@alrajhi-capital.com : الموقع الإلكتروني www.alrajhi-capital.com

الهدف

تحقيق نمو طويل الأجل في رأس المال عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول) والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويوفر الصندوق السيولة للمستثمرين.

أداء الصندوق (الجدول)

المؤشر	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
عدد أشهر الأداء الإيجابي	8	17	35	66	167
عدد أشهر الأداء المتوقع على المؤشر القياسي	6	18	33	63	152
العائد قصير الأجل (%)	شهر واحد	ثلاثة أشهر	سنة أشهر	منذ بداية الربع حتى تاريخه	منذ بداية العام حتى تاريخه
الصندوق	2.87-	5.48	3.36	4.25	4.25
المؤشر القياسي	2.32-	6.39	3.71	2.61	2.61
عوائد كل سنة (%)	2013	2014	2015	2016	2017
الصندوق	30.48	1.61	12.78-	8.21	2.75
المؤشر القياسي	28.76	4.83-	14.98-	10.56	3.89
العوائد التراكمية (%)	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
الصندوق	8.09	8.25-	30.98	14.73	316.66
المؤشر القياسي	8.45	8.86-	19.13	5.93	347.68
العوائد السنوية (%)	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	عشر سنوات	منذ التأسيس
الصندوق	8.09	2.83-	5.55	1.38	5.74
المؤشر القياسي	8.45	3.04-	3.56	0.58	6.03

تعليق مدير الصندوق

انخفض سوق الأسهم السعودي بنسبة 3.0% في فبراير 2018، بعد ضعف الأسواق العالمية وانخفاض مؤشر النوك والمواد الأساسية بنسبة 3.6% و 2.5% على التوالي، خلال الشهر. انخفض الصندوق بنسبة 2.87% مقارنة مع انخفاض المؤشر بنسبة 2.32%. ويحافظ السوق السعودي على توازنه بشكل ثابت من خلال خطط التنوع الاقتصادي في المملكة، فضلاً عن إعلانات إدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وعلاوة على ذلك، فإن فريق إدارة الصندوق متفائل نظراً إلى ارتفاع أسعار النفط والبتر وكيمويات، فضلاً عن إعلان الميزانية التوسعية لعام 2018. وسيظل فريق إدارة الصندوق يركز على الأسهم ذات الأسس القوية لاتخاذ قرارات استثمارية استراتيجية.

خصائص الصندوق

نوع الصندوق	صندوق أسهم مفتوح المدة
مقر الصندوق	المملكة العربية السعودية
مستوى المخاطرة	عالي
تاريخ التأسيس	يوليو 1992
السعر عند التأسيس	100 ريال سعودي للوحدة
عملة الصندوق	ريال سعودي
المؤشر القياسي	إين آند بي لأسهم الشركات السعودية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية
رسم الاشتراك	2.00%
أرباح الإدارة	1.75% سنوياً
أرباح الأداء	20.00% فوق المؤشر القياسي – بشكل ربع سنوي
الحد الأدنى للاشتراك	5,000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	2,000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاسترداد	2,000 ريال سعودي
أيام التقييم	يوماً – من يوم الأحد حتى يوم الخميس
آخر موعد لاستلام طلبات الاشتراك والاسترداد	قبل الساعة الخامسة مساءً – قبل يوم التقييم
موعد الإعلان والسداد	اليوم التالي ليوم التقييم
تنفيذ التداول	ثالث يوم عمل

آخر الجوائز والترتيب



إخلاء المسؤولية

شركة الراجحي المالية هي شركة مُرخصة من قبل هيئة السوق المالية بالترخيص رقم: 37-07068. وتحسب العروض حسب أسعار الأشهر المنتهية. ولا يُعتبر أداء الصندوق في الماضي مؤشراً على الأداء المستقبلي. كما أن قيمة الاستثمار في وحدات الصندوق متغيرة، وقد تخضع للزيادة أو النقصان. ومن الممكن أن تهبط قيمة الاستثمار ويستلم المستثمر مبلغاً أقل من المبلغ المستثمر، وكذلك الأرباح التي تترتب على الصندوق وعلى سعر صرف العملة الأجنبية قد تشكل عامل معاكس للاستثمار. وعلى المستثمرين أن يأخذوا بعين الاعتبار وضعهم المالي، وكذلك عليهم أخذ النسيجة من خبراء في الاستثمار والشؤون القانونية قبل دخولهم في أي منتج مالي أو صندوق استثماري. إن المعلومات المفصلة عن هذا الاستثمار توجد بوضوح وعلى المستثمر أن يقرأ ويتأكد من استيعاب جميع المعلومات المفصلة عن هذا الاستثمار في اللائحة الواردة في الشروط والموافقات الخاصة بهذا الصندوق.