

جامعة 8 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص: نقود ومؤسسات مالية

تحت عنوان

دور المصارف الإسلامية في تنشيط وتطوير
بورصات الأوراق المالية
- حالة سوق الأسهم السعودي -

إشراف الأستاذ:
شرياق رفيق

إعداد الطالبتين:
بركاني دلال
بن زلتوت مريم

السنة الجامعية 2015/2016

شكر وتقدير

الحمد لله العليّ القدير الذي منّ علينا بنعمة الإسلام وجعلنا من أمة خير الأنام محمد بن

عبد الله عليه أزكى السلام وأطيبه السلام، أما بعد:

الشكر لله وحده ابتداء وانتهاء على توفيقه لنا بإتمام هذا العمل المتواضع، فما كان

لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه.

ولا يسعنا في هذا المقام إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ الفاضل: "

رفيق هرياق" المشرف على هذه المذكرة، التي لم يبخل علينا بإرشاداته ونصائحه

وتوجيهاته، والتي نحیی فيهم روح التواضع والأخلاق السمحة، وكذا صبره وحرصه الدائم

لإتمام هذا العمل، فجزاه الله عنا كل خير.

ونتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى جميع الأساتذة الأفاضل الذين رافقونا طيلة

مشوارنا الدراسي وكذا زملائي في الدراسة.

وإلى كل من أمدنا بيد العون من قريب أو بعيد.

إِهْدَاء

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "من سلك طريقا يبْتَغِي فيه علما
سَمَلَ اللهُ به طريقا إلى الجنة"

الحمد لله الذي علمنا بالقلم وهدانا سواء السبيل وجعلنا من المسلمين
أهدى ثمرة جهدي إلى لؤلؤة الحب والحنان وسراجي الساطع في كل مكان
إلى التي دعأوها تورني إلى أعمز إنسانة في الوجود وأعذب نعمة
تشكو بها الدنيا، إلى التي في قلبها عطفة مهما أخذت منه لن
تكتفئ إلى التي مهما قلت في وصفها لن أعطيها حقها كما ينبغي
قرة عيني "أمي الغالية"

إلى الذي أنجني إليه لأهديه ثمرة جهدي وساماً مني إليك وتقديراً لك على كل ما منحتني
إياه سواء مادياً أو معنوياً، إلى من رعايني وكان عوناً لي في حياتي
إلى الذي معزته لا تعد ولا تقاس في قلبي، إلى الذي تعلمت منه أن الحياة
زينة والعلم أخلاق، والعمل عبادة والإيمان شهادة "أبي الغالي"
إلى زوجي الغالي "وليد" من كان سندي وفخري وعزتي.
إلى أختي المدللة والحبيرة "رانية" إلى من اعتبرها كيانِي وروحي
أتمنى لها مستقبلاً زاهراً وحافلاً بالنجاحات والتوفقات إن شاء الله
إلى أخي "بلال" الذي أتمنى له التوفيق والنجاح وحياة مليئة بالهناء
والعطاء، حفظك الله وجعلك سنداً لي ولأختي في هذه الدنيا
إلى صديقتي الغالية ، إلى من عملت معي بكل بغية إتمام هذا العمل "دلال"
إلى كل شهيد من شهداء الأقصى إلى كل مسلم ومسلمة في أنحاء العالم

مريم

إِهْدَاء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون"

الصلوة والسلام على سيد البشرية محمد وعلى آله وصحبه اجمعين.

أهدي هذا العمل المتواضع.

إلى من عمل بكد في سبيلي وعلمي ومعنى الكفاح، إلى من صد

الأشواق في دربي ليمهد لي طريق العلم والنجاح "أبي العزيز"

إلى من ربطني وأنارت دربي وأمانتني بالصلوات والدعوات

إلى من أرضعتني الحبه والحنان، إلى رمز الحبه وبلسم الشفاء

"أمي الحبيبة"

إلى من يجري حبه في عروقي ويلهج بذكرهم فؤادي إلى

إخوتي: عماد، حمدي، تامر.

إلى توأم روحي والتي كانت عوناً لي بالكلمة الطيبة "وردة"

إلى صديقتي الغالية، إلى من عملت معي بكد بغية إتمام

هذا العمل "مريم"

إلى الذين بذلو كل جهد وعطاء لكي أصل إلى هذه اللحظة

أساتذتي الكرام لا سيما الأستاذ "رفيق شرياق"

إلى كل زملائي وزميلاتي في مشواري الدراسي

إلى كل أحبتي وأحبائي الذين وسعهم قلبي ولم تسعهم هذه الصفحة

وفي الأخير أرجو من الله تعالى ان يجعل عملي هذا

نفعاً يستفيد منه جميع الطلبة المترددين

المقبليين على التخرج.

فهرس المحتويات

شكر وتقدير

إهداءات

IV-I.....	فهرس المحتويات
VI-V.....	قائمة الجداول
VII.....	قائمة الأشكال
أ- د.....	مقدمة

الفصل الأول: الإطار النظري للمصارف الإسلامية

6.....	تمهيد
7.....	المبحث الأول: أساسيات حول المصارف الإسلامية
7.....	المطلب الأول: مفهوم المصارف الإسلامية وخصائصها
7.....	الفرع الأول: مفهوم المصرف الإسلامي
7.....	الفرع الثاني: خصائص المصارف الإسلامية
8.....	المطلب الثاني: أسس المصارف الإسلامية وأهدافها
8.....	الفرع الأول: أسس المصارف الإسلامية
8.....	الفرع الثاني: أهداف المصارف الإسلامية
11.....	المطلب الثالث: مصادر أموال المصارف الإسلامية
13.....	المبحث الثاني: صيغ التمويل المصرفي الإسلامي
13.....	المطلب الأول: أساليب المشاركة
17.....	المطلب الثاني: أساليب البيوع
20.....	المطلب الثالث: الإجارة وأساليب التمويل التكافلي
23.....	المبحث الثالث: خدمات المصارف الإسلامية
23.....	المطلب الأول: الخدمات الائتمانية
27.....	المطلب الثاني: الخدمات الاجتماعية
28.....	خلاصة

الفصل الثاني: عموميات حول سوق الأوراق المالية

30	تمهيد
31	المبحث الأول: سوق الأوراق المالية "البورصة".
31	المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وتصنيفها.
31	الفرع الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية.
31	الفرع الثاني: تصنيف سوق الأوراق المالية.
35	المطلب الثاني: وظائف سوق الأوراق المالية ومقومات إنشائها.
35	الفرع الأول: وظائف سوق الأوراق المالية.
35	الفرع الثاني: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية.
36	المطلب الثالث: إدارة سوق الأوراق المالية وطريقة التعامل فيها.
36	الفرع الأول: إدارة سوق الأوراق المالية.
37	الفرع الثاني: طريقة التعامل في بورصة الأوراق المالية.
38	المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية الإسلامية.
38	المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وخصائصها.
38	الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية.
38	الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية.
39	المطلب الثاني: أهمية سوق الأوراق المالية وضوابطها الشرعية.
39	الفرع الأول: أهمية السوق المالية الإسلامية.
41	الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية.
42	المطلب الثالث: شروط قيام سوق أوراق مالية إسلامية ومعوقاتها.
42	الفرع الأول: الأسس التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية.
43	الفرع الثاني: معوقات عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية.
45	المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية والأدوات المتداولة فيها.
45	المطلب الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية وخصائصها.
45	الفرع الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية.
45	الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية.
46	المطلب الثاني: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مستوياتها وأنواعها.
46	الفرع الأول: متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية.
46	الفرع الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية.
47	الفرع الثالث: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية.

48.....	المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية.
48.....	الفرع الأول: الأسهم
50.....	الفرع الثاني: السندات
51.....	الفرع الثالث: وثائق صناديق الاستثمار المغلقة
52.....	الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للسندات الربوية
53.....	خلاصة

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء

وتطوير سوق الأوراق المالية

55.....	تمهيد
56.....	المبحث الأول: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء السوق الأولية
56.....	المطلب الأول: الوظائف الأساسية للمصارف الإسلامية في السوق الأولية
59.....	المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية
61.....	المبحث الثاني: دور المصارف الإسلامية في تطوير السوق الثانوية
61.....	المطلب الأول: المضاربة والسمسرة وصناعة السوق
63.....	المطلب الثاني: عمليات المصارف الإسلامية على الأوراق المالية
66.....	المبحث الثالث: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية
66.....	المطلب الأول: مفهوم وخصائص صناديق الاستثمار الإسلامية
66.....	الفرع الأول: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية
67.....	الفرع الثاني: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية
68.....	المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية
69.....	المطلب الثالث: الدور الاقتصادي لصناديق الاستثمار الإسلامية
71.....	خلاصة

الفصل الرابع: علاقة نشاط صناديق الاستثمار في

المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي

73.....	تمهيد:
74.....	المبحث الأول: سوق الأسهم السعودية
74.....	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن سوق الأسهم السعودي
76.....	المطلب الثاني: هيئة السوق المالية وصلاحتها

76	الفرع الأول: هيئة السوق المالية.....
76	الفرع الثاني: صلاحيات هيئة السوق المالية.....
77	المبحث الثاني: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية السعودية.....
77	المطلب الأول: صناديق الاستثمار في بنك الراجحي.....
77	الفرع الأول: تقديم مصرف الراجحي.....
77	الفرع الثاني: عينة من صناديق مصرف الراجحي.....
84	المطلب الثاني: صناديق مصرف البلاد.....
84	الفرع الأول: تقديم مصرف البلاد.....
84	الفرع الثاني: عينة من صناديق مصرف البلاد.....
90	المطلب الثالث: صناديق مصرف الجزيرة.....
90	الفرع الأول: تقديم مصرف الجزيرة.....
93	المطلب الرابع: صناديق مصرف الإنماء.....
93	الفرع الأول: تقديم مصرف الإنماء.....
	المبحث الثالث: قياس علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم
96	السعودي.....
96	المطلب الأول: متغيرات الدراسة.....
96	الفرع الأول: المتغيرات المستقلة.....
98	الفرع الثاني: المتغيرات التابعة.....
	المطلب الثاني: دراسة الارتباط بين المؤشرات التي تقيس نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية ومؤشرات أداء سوق
99	الأسهم السعودية.....
108	خلاصة.....
110	خاتمة.....
116	قائمة المراجع.....
122	الملاحق.....

مقدمة:

يعتبر المال قوام الحياة وضرورة من ضرورتها وأن السعي لكسبه والعمل على تنميته واجب وقد وضع الإسلام قواعد وأحكاما خاصة بالمال كسبا، وتمليكا وإنتاجا وتنمية واستهلاكا.

وتعتبر المصارف الإسلامية إحدى أهم منجزات الصحوة الإسلامية المعاصرة في مجال النشاط الاقتصادي وفي ظل تنامي دور هذه المصارف وتوسع انتشارها وكبر حجم معاملاتها الملتزمة بمبادئ الشريعة الإسلامية، حيث تقوم بجمع مدخرات البلاد بوظيفتها التمويلية والاستثمارية.

حيث تعددت وتنوعت أدواتها الاستثمارية وتعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أهم نتائج هذا التنوع والتعدد باعتبارها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال المحلية والخارجية ووضعها في خدمة المشاريع العمرية والتنموية وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المدخرين والمستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد مالية كافية أو تنقصهم الخبرة والمعرفة لإدارة محفظة خاصة من الأوراق المالية، فصناديق الاستثمار الإسلامية تساهم في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، التي تؤدي إلى زيادة كفاءة هذه السوق.

أما سوق الأوراق المالية فأهميتها تتبع من الدور المنوط بها في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها إلى قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، فمعظم الموارد الوطنية تتجه إلى سوق الأوراق المالية لتكون سوقا لها، وعن طريقها يتم تصريف هذه الموارد.

إشكالية الدراسة:

انطلاقا مما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن لاستثمارات وأنشطة المصارف الإسلامية أن تساهم في تنشيط بورصات الأوراق المالية؟
ولأجل فهم أكثر هذه الإشكالية قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يمكن للمصارف الإسلامية أن تؤثر على أداء سوق الأوراق المالية؟
- ما هي علاقة أنشطة صناديق الاستثمار التي تكونها وتديرها المصارف الإسلامية وسوق الأوراق المالية الإسلامية؟

- ما هو واقع أداء سوق الأسهم السعودي في ظل نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية فيه؟

فرضيات الدراسة:

بغرض الإلمام جيدا بجميع جوانب الموضوع وللإجابة عن التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة قمنا بصياغة مجموعة من الفرضيات:

- يتوقع أن تؤثر أنشطة واستثمارات المصارف الإسلامية على أداء سوق الأوراق المالية.
- لصناديق الاستثمار الإسلامية علاقة وطيدة بسوق الأوراق المالية الإسلامية.
- يمكن أن يؤثر نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية إيجاباً في سوق الأسهم السعودي بدرجات متباينة.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية البحث في موضوع دور المصارف الإسلامية في تنشيط وتطوير بورصات الأوراق المالية من خلال النقاط التالية:

- المصارف الإسلامية أصبحت تعد الحدث الأبرز على صعيد الساحة المصرفية الإسلامية والعربية بل والدولية في السنوات الأخيرة، ولا شك أن نجاح أداء عمل هذه المصارف أمر يهم جميع المسلمين وتزداد أهمية هذه الدراسة من خلال ارتباطها بأهم وظائف هذه المصارف وهي النشاط الاستثماري الذي يعتبر الكيان الحقيقي لإنشائها ونجاحها واستمرارها.
- أسواق الأوراق المالية أيضاً من الموضوعات التي لا تقل أهمية عن سابقتها، فهي تعتبر أحد المجالات الهامة والضرورية التي يمكن أن تسهم في تذليل الكثير من المصاعب التي تواجه المصارف الإسلامية عامة ونشاطها الاستثماري على وجه الخصوص بالإضافة إلى أهميتها التي تتبع من دورها الريادي في تمويل اقتصاديات الدول.
- وعلى اعتباره أن صناديق الاستثمار الإسلامية استطاعت أن تلقى اهتماماً متزايداً وملحوظاً نتيجة توسع نشاطها في العديد من الدول فهي تتولى تجميع المدخرات من مختلف الجهات ومن ثم توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة، تتعاضد فيها العوائد وتقل فيها المخاطرة نظراً لتمتعها بقدر كبير من المرونة.
- كما توجد سوق الأسواق المالية الإسلامية البديل الشرعي لنظيرتها التقليدية حيث تقوم بتنشيط أدواتها ومعاملاتها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية كونها تعد فرصة هامة لكل مستثمر مسلم ومحطة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة.
- ومن هنا يعد موضوع دراسة دور المصارف الإسلامية في تنشيط وتطوير بورصات الأوراق المالية ذو بعد هام في ميدان الاقتصاد الإسلامي.

أهداف الدراسة:

نظرا لأهمية العلاقة المتبادلة بين المصارف الإسلامية وأسواق الأوراق المالية، جاءت دراستنا هذه للإحاطة قدر الإمكان بالجانب النظري لعناصر الموضوع، ثم توضيح العلاقة الذي تحدثها معاملات واستثمارات المصارف الإسلامية على بعض مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية.

منهج الدراسة:

اعتمدنا في بحثنا هذا على:

- المنهج الوصفي: وذلك لأجل عرض الجوانب النظرية لكل من المصارف الإسلامية وبورصة الأوراق المالية وصناديق الاستثمار الإسلامية، معتمدين في ذلك على مختلف المراجع ذات الصلة بموضوع البحث من كتب وأبحاث وملتقيات ومؤتمرات ومذكرات ومواقع إلكترونية...إلخ.
- المنهج التطبيقي: تم الاعتماد عليه في الجانب التطبيقي من البحث وذلك بتجميع البيانات والمعلومات المتعلقة بالمصارف الإسلامية وسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية عموما وجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بصناديق الاستثمار الإسلامية التي تديرها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية خصوصا، ومعالجة تلك البيانات باستخدام برنامج SPSS لبيان علاقة وارتباط الاستثمارات التي تقوم بها المصارف الإسلامية من خلال صناديقها الاستثمارية مع سوق الأسهم السعودي.

الدراسات السابقة:

قليلة هي الدراسات التي تناولت موضوع البحث ولو جزئيا وقد حاولنا الاطلاع على ما أمكن منها ومن هذه الدراسات ما يلي:

- 1- **دراسة شافية كناف (2006-2007)**، بعنوان دور المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية، تتمثل الدراسة في مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وقد حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على العلاقة الوطيدة بين المصارف الإسلامية وسوق الأوراق المالية من منظور إسلامي.
- 2- **دراسة بن ضيف عدنان 2008**، بعنوان الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية تتمثل الدراسة في مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وقد حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على طبيعة عمل سوق الأوراق المالية وأدواتها المتوافقة مع الأحكام الشرعية.
- 3- **دراسة عماد غزالي (2010)**، بعنوان دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي بين الباحث الدور الذي يمكن أن تلعبه المصارف الإسلامية في تدعيم السوق الأولي والسوق الثانوي.

4- دراسة رفيق شرياق (2016)، بعنوان دراسة الأساليب الاستثمارية للبنوك الإسلامية وأثرها على سوق الأوراق المالية، تتمثل الدراسة في رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وقد حاولت هذه الدراسة توضيح دور أنشطة واستثمارات البنوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية.

5- دراسة زهرة روايقية (2013)، بعنوان علاقة صناديق الاستثمار الإسلامية بسوق الأوراق المالية الإسلامية، تتمثل الدراسة في مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية وقد حاولت هذه الدراسة توضيح دور صناديق الاستثمار الإسلامية في سوق الأوراق المالية.

هيكل البحث:

لقد قمنا بتقسيم البحث إلى أربعة فصول، ثلاثة فصول نظرية والفصل الرابع تطبيقي، وعناوين الفصل ندرجها كالآتي:

الفصل الأول: الإطار النظري للمصارف الإسلامية، حيث تطرقنا فيه إلى أساسيات حول المصارف الإسلامية وأساليب صيغ التمويل المصرفي الإسلامي، بالإضافة إلى الخدمات التي تقدمها المصارف الإسلامية.

الفصل الثاني: عموميات حول سوق الأوراق المالية. "البورصة"، حيث تطرقنا فيه إلى سوق الأوراق المالية، وسوق الأوراق المالية الإسلامية، بالإضافة إلى كفاءة السوقين والأدوات المتداولة فيهما.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية، حيث تطرقنا فيه إلى مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء السوق الأولي، ومساهمة المصارف الإسلامية في تطوير السوق الثانوي، بالإضافة إلى إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية.

الفصل الرابع: دراسة علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي، حيث تطرقنا فيه إلى سوق الأسهم السعودي، وصناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية السعودية، بالإضافة إلى علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي.

المقدمة

الفصل الأول:
الإطار النظري
للمصارف الإسلامية

تمهيد:

المصارف الإسلامية هي مؤسسات تعمل في نطاق الشريعة الإسلامية، فهي تسعى إلى نشر الوعي الإسلامي المصرفي استجابة لتطلعات الشعوب التي أدركت مدى خطورة النظم الربوية المميزة لكيان المصارف التقليدية.

و المصرف الإسلامي يمتلك موارد مالية ، من مصادر مختلفة داخلية وخارجية يسعى إلى تنميتها من خلال توظيفها بأدوات وصيغ تمويلية مختلفة لا تهدف فقط إلى تحقيق الربح بل وتحقيق التكامل الاجتماعي وهذا وفقا لشروط ومبادئ الشريعة.

لذا فإن المصارف الإسلامية والتعرف على جوانبها المختلفة يعتبر موضوعا يستحق الاهتمام ، وهذا ما سوف نتطرق إليه في هذا الفصل من خلال مباحث رئيسية على النحو التالي:

المبحث الأول: الإطار النظري للمصرف الإسلامي

المبحث الثاني: نماذج صيغ التمويل في المصرف الإسلامي

المبحث الثالث: الخدمات التي يقدمها المصرف الإسلامي

المبحث الأول: أساسيات حول المصارف الإسلامية

إن ما يميز النظام الاقتصادي الإسلامي عن الأنظمة الأخرى الوضعية ويؤكد سبقه لها وأصالته واستقلالته هو استناده إلى قواعد ومبادئ وأسس تحكمه وتحكم عمله ، وما يتضمنه من سمات وما يؤديه من نشاطات وما يتم استخدامه من صيغ للقيام بهذه النشاطات.

المطلب الأول: مفهوم المصارف الإسلامية وخصائصها

الفرع الأول: مفهوم المصرف الإسلامي

يعرف المصرف الإسلامي بأنه مؤسسة تقوم بجذب رأس مال الذي يكون عاطلا لمنح صاحبه ربحا عن طريق أعمال التنمية الاقتصادية التي تعود بالفائدة الحقيقية على جميع المساهمين فيها ، باعتباره وسيطا بين أصحاب المال والمستثمر¹.

و يعرف أيضا بأنه مؤسسة مالية تعمل على تجميع الأموال وتوظيفها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وبما يخدم المجتمع ويحقق عدالة التوزيع مع الالتزام بعدم التعامل بالربا واجتناب كل ما يخالف أحكام الشريعة الإسلامية.²

الفرع الثاني: خصائص المصارف الإسلامية

من أهم الخصائص المميزة للمصارف الإسلامية ما يلي:³

- الالتزام الكامل بأحكام الشريعة الإسلامية في كل تعاملاتها المصرفية.
- عدم التعامل بالفائدة المصرفية أخذا وإعطاء بشكل مباشر أو غير مباشر باعتبارها من الربا الحرام.
- إرساء مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة من خلال توسط البنك بين أصحاب الأموال وطالبي التمويل وعدم المخاطرة على طرف دون الأخر.
- إحداث تنمية اقتصادية واجتماعية حقيقية في المجتمع .

¹ - أحمد سفر، المصارف الإسلامية، العمليات، إدارة المخاطر وعلاقة المصارف المركزية والتقليدية ،إتحاد المصارف العربية، بيروت، 2005، ص 41.

² - عبد العزيز قاسم محارب، المصارف الإسلامية، التجربة وتحديات العولمة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011، ص 71.

³ - عدة مراجع:

- ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997، ص 10.

- حسن فليح خلف، البنوك الإسلامية، جدار للكتاب والتعليم، عمان، 2006، ص 91.

- إن الربح لا يعتبر الهدف الأساسي الوحيد الذي تسعى إليه المصارف الإسلامية لتحقيقه من أعمالها ونشاطاتها ، إلا انه يبقى هدفا أساسيا لها باعتبارها مؤسسات مالية مصرفية، لكن الأهداف الأساسية الأخرى المتمثلة في العمل على تطوير الاقتصاد وتنمية المجتمع أهم من السعي وراء تحقيق الربح.

المطلب الثاني: أسس المصارف الإسلامية وأهدافها

الفرع الأول: أسس المصارف الإسلامية

تتمثل أسس المصارف الإسلامية في ما يلي:¹

أولا: عدم التعامل بالربا أو ما من شأنه أن يؤدي إليه

حيث يشكل هذا الأساس القاعدة الأولى الرصينة التي يقوم عليها هذا المصرف إذ أنه وبدون هذا الأساس يصبح كسائر المصارف والمؤسسات المالية الربوية ذلك لأن الإسلام يحرم التعامل بالربا ، و يدعو إلى مبدأ المشاركة الغنم والغرم ، بديلا عن الغنم المضمون المتمثل والواضح في الفائدة الربوية المحددة والثابتة.

كما أن قيام المصرف على هذا الأساس يتفق مع التصور والرؤيا التي يراها هذا الدين ويجدها للكون والحياة معا.

ثانيا: تقرير العمل كمصدر للكسب

ذلك لأن الإسلام يرى أن المال لا يلد مالا وإنما الذي ينمي المال هو العمل فقط.

ثالثا: الصفة التنموية لهذه المصارف

تقوم على تصحيح وضعية رأس المال في حالة تحقق المجتمع الإسلامي ويتم ذلك عن طريق توجيهه للمساهمة في تنمية المجتمع الإسلامي ، اقتصاديا، علاوة على تنميته اجتماعيا.

ويمكن للمصرف القيام بهذه الوضعية ولو إلى حد ما ، حتى في حالة قيامه في اقتصاد غير إسلامي عن طريق تدعيم الوعي الادخاري بين المسلمين ، والقيام بالأنشطة الاستثمارية التي تميزها عن غيرها من المصارف، بالإضافة إلى قيامها بأنشطة اجتماعية تهدف في النهاية إلى زيادة التكافل الاجتماعي ، إيجاد مجتمع متكافل متراحم تسود أبنائه المودة والرحمة والإخاء.

الفرع الثاني: أهداف المصارف الإسلامية

في سبيل تحقيق رسالة المصرف الإسلامي فإن هناك العديد من الأهداف التي تؤدي إلى تحقيق تلك

الرسالة وهي :

¹ - محمد عريقات حربي، إدارة المصارف الإسلامية "مدخل حديث"، دار وائل للنشر الإسكندرية، ط1، سنة2010، ص110-116.

أولا: الأهداف المالية

المصرف الإسلامي له العديد من الأهداف المالية التي تعكس مدى الحاجة في أداء هذا الدور في إطار أحكام الشريعة الإسلامية وهذه الأهداف هي:¹

1- جذب الودائع وتنميتها: يعد هذا الهدف هدفا مهما في المصارف الإسلامية، ويمثل الشق الأول في عملية الوساطة المالية وترجع أهمية هذا الهدف إلى أنه يعد تطبيقا للقاعدة الشرعية وبعدهم تعطيل الأموال واستثمارها بما يعود بالأرباح على المجتمع الإسلامي وتعد الودائع المصدر الرسمي لمصادر الأموال في المصرف الإسلامي .

2- استثمار الأموال: يمثل استثمار الأموال الشق الثاني من عملية الوساطة المالية، حيث تعد الاستثمارات ركيزة العمل في المصرف الإسلامي والمصدر الرئيسي لتحقيق الأرباح سواء للمودعين أو المساهمين وتوجد العديد من صيغ الاستثمار الشرعية ، على أن يأخذ المصرف في اعتباره عند استثماره للأموال المتاحة تحقيق التنمية الاجتماعية.

3- تحقيق الأرباح: المرحلة الناتجة عن نشاط المصرف الإسلامي وهي ناتجة عن عملية الاستثمارات والعمليات المصرفية التي تنعكس في صورة أرباح موزعة على المودعين وعلى المساهمين، يضاف إلى هذا أن زيادة أرباح المصرف تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للأسهم.

المساهمين والمصرف الإسلامي لمؤسسة مالية إسلامية يعد هدف تحقيق الأرباح من أهدافه الرئيسية ونسبة الأرباح دليلا على نجاح المصرف.

ثانيا: أهداف خاصة بالمتعاملين

للمتعاملين مع المصرف الإسلامي أهداف متعددة يجب أن يحرص المصرف الإسلامي على تحقيقها وهي كالأتي:

1- تقديم الخدمات المصرفية: إن تقديم الخدمات المصرفية بجودة عالية للمتعاملين وقدرته على جذبهم وتقديم الخدمات المصرفية المتميزة لهم في إطار أحكام الشريعة الإسلامية يعد نجاحا للمصارف الإسلامية وهدفا رئيسيا لإدارتها.²

¹ - المرجع نفسه، ص 110.

² - محسن احمد الخيضري، البنوك الإسلامية، وائل للنشر، مصر، ط3، 1999، ص 35.

2- توفير التمويل اللازم للمستثمرين: يقوم المصرف الإسلامي باستثمار أمواله المودعة لديه من خلال

أفضل قنوات الاستثمار المتاحة له من أجل توفير التمويل للمستثمرين.¹

3- توفير الأمان للمودعين: مدى ثقة المودعين في المصرف من أهم عوامل لنجاح المصرف ومن أهم

عوامل الثقة في المصرف توافر سيولة نقدية دائمة لمواجهة احتمالات السحب من ودائع العملاء

خصوصا الودائع تحت الطلب دون الحاجة إلى تسيير أصول ثابتة.²

ثالثا: أهداف داخلية

المصارف الإسلامية العديد من الأهداف الداخلية التي تسعى إلى تحقيقها منها:³

1- تنمية الموارد البشرية: تعد الموارد البشرية العنصر الرئيسي لعملية تحقيق الأرباح في المصارف بصفة عامة

حيث لا بد من توافر العنصر البشري القادر على استثمار الأموال ، و لا بد من أن تتوفر لديه الخبرة

المصرفية ، و لا يأتي ذلك إلا من خلال العمل على تنمية مهارات العنصر البشري بالمصارف الإسلامية

عن طريق التدريب للوصول إلى أفضل مستوى أداء في العمل.

2- تحقيق معدل النمو: تنشأ المؤسسات بصفة عامة بهدف الاستمرار خصوصا المصارف حيث يمثل

أساس اقتصاد أي دولة ، وحتى تستمر المصارف الإسلامية في السوق المصرفية لا بد أن تضع في

احتياجاتها تحقيق معدل نمو وذلك حتى يمكنها الاستمرار والمنافسة في الأسواق المصرفية .

3- الانتشار جغرافيا واجتماعيا: حتى تستطيع المصارف الإسلامية تحقيق أهدافها السابقة بالإضافة إلى

توفير الخدمات المصرفية والاستثمارية للمتعاملين لا بد لها من الانتشار بحيث تغطي أكبر شريحة في

المجتمع ، وتوفير لجمهور المتعاملين الخدمات المصرفية في أقرب الأماكن لهم ولا يتحقق ذلك من خلال

الانتشار الجغرافي في المجتمعات .

¹ - إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس، عمان، ط1، 2008، ص63.

² - جميل احمد، الدور التنموي للبنوك الإسلامية، دراسة تطبيقية (1980-2000)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، الخروبة، جامعة الجزائر، 2005، ص85.

³ - محمود محمد حمودة، الاستثمارات والمعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراق، عمان، ط2، 2006، ص26.

رابعاً: الأهداف الابتكارية

حتى تتمكن المصارف الإسلامية من المحافظة على وجودها بكفاءة وفاعلية في السوق المصرفية لابد من مواكبة التطور المصرفي وذلك بالطرق التالية:¹

ابتكار وتطوير الخدمات المصرفية بما لا يخالف الشريعة الإسلامية حتى تتمكن من خلالها من تحويل المشروعات الاستثمارية المختلفة بما لا يخالف الشريعة الإسلامية .

خامساً: الأهداف الإسلامية الاجتماعية

تعني المصارف الإسلامية إلى تقديم الخدمات الاجتماعية التي تهتم في خدمة المجتمع وتطويره وتلبية الاحتياجات الاجتماعية من خلال الإسهام في تمويل المشروعات والنشاطات التي تحقق النفع الاجتماعي العام وخدمة أفرادها بالذات الأكثر حاجة منهم ، أي الأقل دخلاً من خلال القروض الحديثة ومن خلال الإسهام في المشروعات الاجتماعية الخيرية ، وذلك الإسهام لجمع أموال الزكاة وغيرها واستخدامها في الأوجه المخصصة لها والمحتاجين وبالشكل الذي يتطابق مع قواعد الشريعة الإسلامية.²

المطلب الثالث : مصادر أموال المصارف الإسلامية

تقوم المصارف الإسلامية بتقديم خدمات مالية وبالتالي يحتل الجانب المالي فيها أهم مصادر تسييرها وتقديمها لوظائفها وخدماتها حيث تقوم بتجميع وجذب الودائع المدخرات بمصادر رئيسية لأموال من جهة الموارد وتوظف هذه الأموال بالإضافة إلى أموال الخاصة في جهة الاستخدامات.

أولاً : الموارد الداخلية والذاتية

لا تختلف الموارد الداخلية للمصارف الإسلامية عنها في المصارف التقليدية إذ أنها تتكون من رأس المال المدفوع والاحتياطيات بأنواعها والأرباح غير موزعة حيث أن:³

1- رأس المال: يعد رأس المال بمثابة تأمين للامتصاص الخسائر المتوقعة والتي يمكن حدوثها بالمستقبل بالإضافة إلى انه يمثل المصدر الأساسي للأموال لبدء النشاط واعتباره بمثابة الأمان والثقة للمودعين .

2- الأرباح غير موزعة : هي عبارة عن الأرباح التي يتم احتجازها داخليا لإعادة استخدامها بعد ذلك لدعم المركز المالي للبنك واحتفاظ المصرف الإسلامي ببعض الأرباح لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية باعتباره

¹ - حربي محمد عريقات، مرجع سبق ذكره، ص 110.

² - محسن احمد الخضري، مرجع سبق ذكره، ص 37.

³ - محمود سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار حامد، عمان، ط1، 2007، ص 31.

بدليل مضاربا بأموال المودعين ومن ثم يمكنه تجنيد جزء معيناً من الأرباح لمواجهة ما قد يطرأ على المصرف من ظروف غير عادية.

3-الاحتياطات: هي عبارة عن المبالغ التي يتم تبنيتها من أرباح البنك في شكل احتياطي قانوني أو احتياطات اختيارية وذلك بهدف دعم المركز المالي للمصرف.

ثانياً: الموارد الخارجية

تشابه الموارد الخارجية للمصارف الإسلامية مع الموارد الخارجية للمصارف التقليدية إلى حد كبير من ناحية الشكل ولكنها تختلف عنها من ناحية الهدف وهذه الموارد هي:¹

1- الحسابات الجارية :

و هي الودائع التي تحق للعميل المودع أن يطلبها في كل الأوقات سواء نقداً أو باستعمال الشيكات أو أوامر التحويلات المصرفية لعملاء آخرين ولا تدفع المصارف عليها أي عوائد لعدم ثبات رصيدها الذي قد يصبح صفراً في أي لحظة.

تعد المصارف الإسلامية تشجيعاً لأصحاب هذه الودائع إلى عدم احتساب أي مصاريف عليها وقد تمنح بعض المصارف الإسلامية الأخرى أصحاب هذه الحسابات جوائز من صافي أرباحها يقدرها مجلس الإدارة في حال تحقيق أرباح مرتفعة ، كما قد تسمح بنوك أخرى لأصحاب هذه الحسابات على قروض حسنة تتجاوز أرصدهم الجارية وفقاً للشروط التي يقرها مجلس الإدارة كما يجوز لهم الانتفاع بخدمات المصرف الإسلامي ، واحتفاظ المودع بأرصدة نقدية مملوكة في شكل حسابات جارية بكلفة زكاة ماله 2.5 % من تلك الأرصدة حتى بلغت النصاب المحدد من المال وحال عليها الحول.

و تمثل الحسابات الجارية جانباً كبيراً من موارد المصارف التقليدية ومن مجموع الودائع بصفة خاصة فتصل نسبتها إلى أكثر من 25% ، بينما في المصارف الإسلامية تقل نسبتهم من 10% من مجموع الودائع يستخدم المصرف الإسلامي نسبة من هذه الحسابات شأنه في ذلك بشأن المصارف التقليدية .

2- حسابات الاستثمار:

حسابات الاستثمار في المصارف الإسلامية يقابلها الودائع لأجل بالمصارف التقليدية التي تلزم بردها في موعدها مع الفوائد وهي ضامنة للأصل والفائدة معا وتتحصل جميع عناصرها ، بينما الوديعة الاستثمارية في المصرف الإسلامي هي عقد مضاربة بين المصرف والعميل المودع ، إذ أن هذا الأخير يعتبر بمقتضى عقد المضاربة الشرعية بمثابة رب المال والمصرف بمثابة المصارف ، ولا يضمن

¹ - فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي، بيروت، 2004، ص 101.

المصرف الوديعة الاستثمارية ولا أرباحها إلا في حالة التقصير والتعدي أو في حال مخالفة شروط العقد، وتوزع نتائج الأرباح حسب النتائج الفعلية وحسب نسبة المضاربة المتفق عليها بين الطرفين في العقد أو المخاطرة تقع على عاتق المودع إذا نتجت أن المصرف لم يتعد ولم يقصر ولم يخالف شروط العقد.¹

3- الودائع الادخارية أو حسابات التوفير: وهي أيضا عقد مضاربة بين المودع والمصرف المضارب، والقصد هو تشجيع صغر المودعين على الادخار وهي ودائع تتميز بصغر مبالغها وزيادة عدد المودعين لذلك تسعى المصارف لاجتذاب فائض مدخرات الأفراد وصغار العملاء، وأهمية هذه الودائع تتمثل في إمكانية توظيفها في مجالات طويلة ومتوسطة الأجل، وهي تتميز بأنها يتم فيها الاستثمار على أساس المضاربة المطلقة من جانب يفوض باستثمارها ويضع حدا أدنى للرصيد في المشاركة في الأرباح.²

المبحث الثاني : صيغ التمويل المصرفي الإسلامي

يتم استخدام الأموال في المصارف الإسلامية عن طريق صيغ التمويل المتعددة والمشروعة والتي تناسب كافة الأنشطة سواء كانت تجارية، صناعية، زراعية... الخ، ويعد نشاط التمويل من أهم الأنشطة بالمصارف الإسلامية حيث تمثل عوائده أهم مصدر للأرباح وستتطرق من خلال هذا المبحث إلى مختلف هذه الصيغ.

المطلب الأول: أساليب المشاركة

هناك العديد من أساليب المشاركات وهي :

أولا: المضاربة

1- تعريف: هي عقد بين أرباب المال وبين أهل الخبرة في الاستثمار فيقدم رب المال ماله ويقوم المضارب بالاستثمار والمضاربة في أساسها مشاركة بين طرفين أحدهما رب المال الذي يقدم المال والآخر العامل أو المضارب الذي يقدم جهده وخبرته على أن يتم تقاسم الأرباح بين الطرفين حسب نسبة شائعة من الربح ويتفق عليها طرفا عقد المضاربة.³

2- شروط المضاربة : يشترط لصحة عقد المضاربة خمسة شروط وهي على الوجه التالي:⁴

- أنها لا تجوز إلا بالنقود.

¹ - المرجع نفسه، ص 102.

² - محمود سليم الخوالدة، مرجع سبق ذكره، ص 33.

³ - طارق بن محمد الخويطر، المضاربة في الشريعة الإسلامية دراسة مقارنة بين المذاهب الأربعة، دار كنوز اشبيلية، المملكة العربية السعودية، ط1، 2006، ص 23.

⁴ - عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية دراسة عملية فقهية للممارسات العلمية، الدار الجامعية، بيروت، 2007، ص 327.

- ان يكون الربح شائعا بين طرفي العقد.
- إعلام قدر الربح لكل واحد من المتعاقدين الطرفين.
- أن تكون الشروط للمضاربة من الربح فلا شرط من رأس المال ومنها فسدت المضاربة.

3- أنواع المضاربة: تنقسم المضاربة إلى نوعين:

المضاربة المطلقة: وهي التي لا يرد في عقدها أي شرط يحد من سلطة المضارب في العمل سواء من حيث نوعية أو مكانة أو الأشخاص الذين يسمح التعامل معهم بل يبقى مطلق الحرية في التصرف.¹

المضاربة المقيدة: وهي التي قيدت بزمان أو مكان أو بنوع من السلع والتجارة أو بأن لا يشتري أو يبيع إلا من شخص معين أو بأي شروط يراها رب المال (المصرف) لتقييد المضارب (العميل) طالما كان ذلك في إطار الشرع.²

و المضاربة المقيدة أكثر انطبعا من المضاربة المطلقة، إذ أنها تتيح للمصارف إجراء الدراسات اللازمة وفرض الشروط والضوابط الحاكمة للمعاملة نحو الضوابط الشرعية والمصرفية والمحاسبية التي تساعد على نجاح عملياتها وبالتالي استثمار أموالها بالوجه السليم .

ثانيا: المشاركة

1- تعريف: هي عبارة عن عقد بين شخصين أو أكثر يتضمن اشتراكهما في المال أو في العمل أو فيهما معا بهدف القيام بعملية معينة وعلى أساس اقتسام النتائج عنها بحسب حصة كل واحد سواء في المال أو في العمل.³

2- شروط صحة المشاركة: وضع الفقهاء مجموعة من الشروط التي تضبط التمويل عن طريق المشاركة وهي:⁴

- أن يكون رأس المال معلوما وموجودا يمكن التصرف فيه .
- أن يكون رأس المال من النقود والأثمان.
- لا يشترط تساوي رأس المال كل شريك بل يمكن أن تتفاوت الحصص.

¹ - فؤاد الفسفوس، البنوك الإسلامية، دار كنوز المعرفة، عمان، ط1، 2010، ص 154.

² - احمد سفر، مرجع سبق ذكره، ص 163.

³ - محمود عبد الكريم، أحمد راشد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس، عمان، ط1، 2001، ص 32.

⁴ - موسى عمر مبارك محيّد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيّار كفاية رأس المال لمصارف الإسلاميّة من خلال معيار بازل 2، رسالة دكتوراة، قسم المصارف الإسلاميّة، كلية العلوم الماليّة والمصرفيّة، الأكاديميّة العربيّة للعلوم الماليّة والمصرفيّة، عمان، 2008، ص 86.

- يكون الربح بينهم على حسب ما اشترطوه بنسبة شائعة معلومة فإذا لم يشترطوا يكون الربح حسب نسبة رأس مال كل منهم إلى رأس مال المشاركة.
- يكون توزيع الخسارة حسب نسبة رأس مال كل شريك فقط.
- يجوز أن ينفرد أحد الشركاء بالعمل ويشتركوا في الربح بنسبة متساوية كما يجوز أن يختلفوا في الربح.

3- أنواع المشاركة في المصارف الإسلامية: و تتمثل فيما يلي:¹

- مشاركة المستمرة لرأس المال الثابت والعامل : تتطلب المشاركة المستمرة في العادة توفير إمكانية للإقراض من المؤسسات لأجل طويل وأجل قصير والاقتراض طويل الأجل يلتزم التوجيه نحو أسواق المال وأسواق النقد والتي تتعامل إلا بالفائدة خاصة بالنسبة للسندات.
 - المشاركة المنتهية بالتملك المتناقصة : وهي مشاركة مع المصرف وتنتهي بتمليك الشريك الذي طلب التمويل من هذا المصرف لامتلاك أصل من الأصول أو المشروع من المشاريع ،فهو يشتري الأصل بوصفه شريكا للمصرف ثم يشارك المصرف في أرباح الأصل ولكن يسدد الحسابات من رأسمال الأصل للمصرف.
- حين ينتهي الأمر بتمليك المصارف لأصل المدة والقاعدة التالية المشاركة ، فقد تستغرق بضعة أسابيع إلى شهور يكون المصرف قد استرجع رأس ماله مع ما يستحقه من أرباح مشاركته.

ثالثا: المزارعة

- 1- تعريف : المزارعة هي التي يؤجرها مالك الأرض المعلومة لأخر ليزرعها زراعا معلوما فإن كانت للأجرة جزءا مملوكا مما تنتجه مثلا كان العقد ملزما الطرفين.²
- 2- شروط المزارعة : يشترط في المزارعة ما يلي:³
 - تحديد الأرض محل الزراعة وتسليمها لمن عليه واجب العمل .
 - أن يكون البذر من صاحب الأرض حتى يكون رأس المال كله من أحدهما قياسا على المضاربة.
 - الاتفاق على الشيء المزروع ما لم يفوض الزارع تفويضا شاملا وهذا قياسا على المضاربة المقيدة أو المطلقة.

¹ - عبد الله حياية، "الاقتصاد المصرفي"، دار الجامعة الجديدة، الجزائر، 2013، ص 254.

² - قيصر عبد الكريم الهيتي ، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية دراسات، دار سلان، دمشق ، بدون سنة ، ص 113.

³ - المرجع نفسه، ص 114.

- الاتفاق على كيفية توزيع العائد و، أن يكون نصيب كل منها جزء شائعا من الغلة كالنصف أو الثلث أو الربع.

- الاتفاق على أجل انتهاء العقد أي مدة الزراعة.

4- أنواع المزارعة: هناك العديد من أنواع المزارعة نذكر منها: ¹

- أن تكون الأرض والمدخرات (رأس المال أو ما يستخدم في خدمة الأرض) من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بكل العمل.

- أن تكون الأرض من طرف والمدخرات من الطرف الآخر.

رابعا المساقاة

1- تعريف : هي اتفاق بين شخصين أحدهما يملك أشجار أو أغصانا والآخر قادر على ممارسة سقيها حتى تؤتي ثمرها ويتعهد العامل بسقيها. ²

2- شروط المساقاة: يشترط الفقهاء في المساقاة ما يلي: ³

- أن يكون عمله معلوما كإصلاح السواقي والسقي وإحضار ما يحتاجه في عمله، أن يكون موجودا في الحقل.

- الاتفاق على كيفية تقديم الناتج وأن يكون نصيب كل منهما جزءا شائعا كالنصف أو الثلث أو الربع ولا تصح أن تكون الأجرة من غير الثمر وأن يعقد قبل بدء وإصلاح الثمر.

- الاتفاق على المدة إذ لا يجوز أن تبقى مجهولة منعاً لغرر.

خامسا: المغارسة

1- تعريف: دفع شخص أو أرض إلى من يغرس فيها شجرا من عنده على أن لا تكون الأرض والشجر بينهما بحسب الإنفاق. ⁴

وعليه: فالمغارسة هي عقد يتم بين صاحب الأرض والعامل يتم بموجبه دفع الأرض للعامل مقابل غرسها شجرا مثمرا وفقا لشروط محددة.

2- شروط المغارسة: حتى تكون المغارسة صحيحة لا بد من توفر جملة من الشروط التالية: ⁵

¹ - فخري حسين عزي، صيغ تمويل التنمية في الإسلام، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريبية، جدة، 1993، ص 110 .

² - صادق راشد الخيري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار البازوري العلمية، ط1، 2011، ص 179 .

³ - منذر قحف، مفهوم التمويل الاقتصادي الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2004، ص 15 .

⁴ - لطفي محمد السرحي، نحو تمويل مصرفي إسلامي لمحاصيل الحبوب في اليمن، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2002، ص 176 .

⁵ - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 205 .

- أن يغرس فيها أشجار ثابتة الأصول، كالزيتون أو الرمان أو التين ولا يجوز زراعة الأشجار مثل دوار الشمس أو البقول وأمثالها.
- أن تتفق أصناف الأشجار في مدة ثمرها، وذلك ليصبح بالإمكان حصول كل طرف على حصته.
- أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فوق الأثمار.
- أن يكون نصيب العامل من الأرض والشجر معا.
- أن لا تكون الأرض موقوفة.

المطلب الثاني: أساليب البيوع

أولا المراجعة

1- تعريف : هو بيع السلعة بمثل ثمنها الأول الذي اشتراها به البائع مع زيادة ربح معلوم متفق عليه بمبلغ مقطوع أو نسبة من الثمن الأول.¹

2 - شروط بيع المراجعة وتمثل فيما يلي:²

- أن يكون الثمن الأول للسلعة معلوما بما في ذلك المصروفات التي تكبدها.
- أن يكون الربح معلوما لأنه جزء من الثمن سواء كان الربح مبلغا معيننا أو نسبة من الثمن.
- أن يكون العقد صحيحا فإذا كان فاسد لم يجزي بيع المراجعة لأن هذه الأخيرة بيعت بالثمن الأول مع زيادة الربح.

3- أنواع المراجعة: وتنقسم المراجعة إلى قسمين أساسيين:

- المراجعة البسيطة : وتعني بيع المالك لسلعة يملكها أصلا في موضع نشاطها (في ملكية البائع) ، والبيع حاضرا وهو الوضع الطبيعي لبيع المراجعة مثل البيوع التي يقوم بها من يرغب بشراء السلعة فيبيعونها في محلهم حتى يأتي من يرغب بشراء السلعة فيبيعونها إياها بربح وقد يكون الثمن حالا أو مؤجلا.¹

¹ - أحمد بن عبد الرحمان الجنيد، وإمئل حسن ابودية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، دار جريز، الجزء الأول، عمان، ط1، 2009، ص 91.

² - ميلود بن مسعود معاصر، التمويل الإسلامي في البنك الإسلامية، مذكرة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، قسم الشريعة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم السياسية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007، ص 31.

- المرابحة المركبة: أو المراجعة للأمر بالشراء وتمثل في أن يلجأ أحد العملاء إلى البنك الإسلامي فيطلب شراء سلعة ما يحدد له مواصفاتها وثمنها ومصدرها ثم يعد بشرائها منه مراجعة على تكلفتها عندما يشتريها المصرف اذا فعلية بيع المراجعة للأمر بالشراء تتم على مرحلتين:²
- مرحلة وعد وهي السابقة ومرحلة عقد اللاحقة

ثانيا: الاستصناع

1-تعريف: الاستصناع هو عقد صانع على عمل شيء في الذمة.³

2-شروط الاستصناع: هناك عدة شروط نذكر منها:⁴

- أن يوفر الذي يقوم بعملية الاستصناع مستلزمات هذه العملية إضافة إلى العمل اللازم لذلك .
- أن يكون الاستصناع في السلع التي يتم التعامل بها فعلا في الأسواق .
- أن الاستصناع يعتبر عقدا وليس وعدا .
- أن يكون الاستصناع معلوم الجنس والنوع والقدر .
- تحديد مكان التسليم .

3-أنواع الاستصناع : هناك نوعين من أنواع الاستصناع هما:⁵

- الاستصناع الأصلي: وهو المعتاد بين الناس حيث يتم الإتفاق بين المستصنع (المشتري) وبين الصانع (البائع) على صناعة شيء معين بأوصاف محددة يتم إنجازها وتسليمها وفق المتفق عليه في العقد.
- الاستصناع الموازي: أن يبرم المصرف عقد الاستصناع بصفة صانعا مع عميل يرد صنعة معينة فيجري العقد على ذلك وتتعاقد المؤسسة مع عميل آخر باعتبارها مستصنعا، فتطلب منه صناعة المطلوب بأوصاف نفسها.

ثالثا: عقد السلم

¹ - أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2010، ص 113.

² - عبد العظيم أبو زيد، بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية، دار الفكر، دمشق، 2004، ص 96 .

³ - قيصر عبد الكريم الهبتي، مرجع سبق ذكره، ص 118.

⁴ - بن ضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات من وجهة نظر إسلامية، مذكرة ماجستير تخصص نفود وتمويل قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007، ص40.

⁵ -حسين فليح خلف ، مرجع سبق ذكره، ص 330.

خلافًا للمراجعة لا يتدخل المصرف بصفة بائعا للسلع المشتراة بطلب من عميله ولكن بصفة المشتري بالتسديد نقدا للسلع التي تستلم له مؤجلا.

1- **تعريف:** هو بيع عوض موصوف في الذمة إلى أجل معلوم بثمن معلوم.¹

2- **شروط بيع السلم:** لبيع السلم مجموعة من الشروط التي لا بد أن تتوفر فيه، حتى يكون منضبطا شرعا فيكون جائزا وهذه الشروط منها ما لا بد من توفره في رأس المال ومنها ما يكون في المسلم فيه.²

أما شروط رأس مال السلم هي:

- بيان الجنس، دراهم أم دنانير ، حنطة أم شعير ، قطن أم حديد.

- بيان النوع إذا كان في البلد نقود متعددة.

- بيان الصفة، جيد أم رديء أم متوسط .

- معرفة قدر رأس المال، فيما يتوقف العقد فيه على معرفة القدر كالمكيالات والموزونات ولا تكفي الإشارة إلى رأس المال .

وشروط المسلم فيه :

- أن لا يكون في البدلين إحدى عليتي ربا الفضل.

- أن يتضمن العقد أجلا أي أن تسليم السلعة المسلم فيها يكون مؤجلا فلا يجوز السلم مع الحلول في تسليمها.

- يشترط أن يكون المسلم فيه موجودا في الأسواق بنوعه وصفته من وقت العقد إلى حلول أجل التسليم.

- إذا كان للمبيع في السلم كلفة وموؤنة كالحنطة والشعير يبين مكان تسليم المبيع لمشتريه في العقد.

- أن يكون المسلم فيه مما يقبل الثبوت في الذمة كالمكيالات والموزونات والعدييات المتقاربة .

3- **أنواع بيع السلم:** هناك نوعين من أنواع السلم هما:³

- **بيع السلم البسيط:** هذا النوع من السلم يصلح للمصرف الزراعي الذي يتعامل مع المزارعين ممن يتوقع أن

تكون السلعة لهم في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم ولن يكون للمصرف الزراعي مشكلة فيستطيع أن

يقوم ببيع الحبوب مثلا لاستهلاك الناس في المناطق التي لا تتيح ذلك النوع من الحبوب، وهو كذلك يؤدي

¹ - هنا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النقاش، عمان، ط1، 2008، ص78.

² - قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سبق ذكره، ص143.

³ - المرجع نفسه، ص144.

خدمات جليلة ويمكن استخدام هذا النوع في تمويل الصناعات الزراعية كإنشاء محفظة استثمار عن طريق السلم لتمويل السكر، الأرز، القطن وغيرها من المحاصيل القابلة للتصنيع .

- **بيع السلم الموازي:** هو عقد سلم يعتمد المسلم إليه في تنفيذ التزاماته على ما يستحقه أو ينتظره من مبيع بصفته مسلما في عقد سلم سابق دون أن يعلق عقد السلم على ذلك العقد .

المطلب الثالث: الإجارة وأساليب التمويل التكافلي

أولا: الإجارة

1- تعريف : الإجارة عبارة عن عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبدل والإباحة لمدة معلومة بعوض وبذلك فهي عملية يتم بمقتضاها نقل حق الانتفاع بملكية معينة من شخص قد يكون، (شركة متخصصة في تأجير الأصول اللازمة للمشروعات) إلى شخص آخر مقابل إيجار متفق عليه.¹

2- شروط الإجارة: تتمثل فيما يلي:²

- أن تكون المنفعة مباحة.
- أن تكون المدة معلومة.
- أن تكون المنفعة معلومة إما بالعرف أو بالوصف .
- أن تكون الأجرة معلومة للطرفين.

3- أنواع الإجارة: للإجارة نوعان هما:³

- أن تقع الإجارة على منفعة عين ولهذا النوع صورتان هما:

أ- الإجارة إلى وقت معلوم مثل شهر سنة... الخ

ب- أن تكون لعمل معلوم مثل حرث ، خياطة.... الخ

- أن تقع الإجارة على منفعة بذمة، وذلك في محل معين أو محل موصوف مثل استجارتك لحمل الصندوق إلى الطائف، أن المصارف الإسلامية تركز على الإجارة على الأعيان من عقارات ومنقولات هو ما يسمى بالإيجار أو التأجير والذي يطبق على المنقولات أكثر منه على العقارات.

¹ - كوثر عبد الفتاح الابعي، مميزات التمويل الإجارة والبيع في البنوك الإسلامية، تاريخ زيارة الموقع 2016/02/09

<https://islamqa.info/ar/216976>

² - حنان حمار وآخرون، مخاطر صيغ التمويل وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال من خلال لجنة بازل 2، مذكرة ماستر مالية المؤسسات، جامعة قلمة، 2001، ص 20.

³ - خلف بن سلمان، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الشباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 251 .

4- أشكال التمويل بالإجارة في المصارف الإسلامية : وتتمثل في:¹

- عقود الإجارة المنتهية بالتملك: وهي قيام المصرف الإسلامي بإيجار أصل السلع المعمرة إلى شخص آخر لمدة معلومة وقد تزيد الأقساط الإيجارية من أجل المثل على أن يملكه إياه بعد انتهاء المدة ودفعه الأقساط المحددة فإذا تخلف عن دفع الأقساط طبقت عليه أحكام عقد الإجارة بفسخ العقد.
- و يشترط في هذا النوع ما يلي :
- ضبط هذه الإجارة وتطبيق أحكامها خلال تلك المدة.
- تحديد مقدار كل قسط .
- نقل الملكية للمستأجر في نهاية المدة.
- التأجير التمويلي: وهو أن يتفق المصرف وعميله على أن يشتري الأول أصلا ويؤجره للثاني لمدة طويلة أو متوسطة ويحتفظ البنك بملكية الأصل وللعميل الحق كامل في استخدام الأصل مقابل دفع أقساط تجارية محددة وفي نهاية المدة المتفق عليها في عقد الإجارة يعود الأصل إلى المصرف، و يكون المستأجر مسؤولاً عن تكاليف الصيانة والتأمين على الأصل طيلة بقائه لديه.
- التأجير التشغيلي: هذا النوع يقوم على تأجير الأصل للقيام بعمل محدد ثم يسرد المؤجر الأصول لتأجيرها مدة أخرى لشخص آخر وهذا النوع يعتبر عملية تجارية أكثر منها مالية، والمصرف مسؤول على جميع النفقات من صيانة تأمين أو ضرائب ويختلف التأجير التشغيلي عن التأجير التمويلي من ناحيتين هما:
- الأول: أن المؤجر يسرد تكاليف الصيانة ورسوم التأمين من المستأجر بعقد الإجارة نفسه بإضافة هذه التكاليف إلى أقساط الإجارة أو يسردها بعقد منفصل.
- الثانية: أن المؤجر يضيف أيضا إلى هذه الأقساط ما يقبله المستأجر في إلغاء الإجارة قبل انتهاء مدتها.

¹ - محمود عبد الكريم أحمد أرشيد، مرجع سبق ذكره، ص69.

ثانيا. القرض الحسن

تعريف: عقد مخصوص يأخذ أحد المتعاقدين من الآخر بموجبه مالا على أن يرد مثله أو قيمته إن تعذر ذلك وهو من الطرف الآخر قرينة إلى الله وإرفاقا في المحتاجين من باب التبرع والتفضل.¹

شروط القرض الحسن:²

- أن يكون من المثليات.

المثليات هي: الأموال التي لا تتفاوت إحداها تفاوتا تختلف به قيمتها ، كالنقود وسائر المكيلات والموزونات والمزروعات و العدديات المتقاربة.

- أن يكون عينا أي معناه عدم صحة إقراض المنافع.

- أن يكون معلوما

- أن يلتزم المقرض رد مثله عوضا عنه.

5- أهمية القرض الحسن : تتمثل أهمية القرض الحسن في ما يلي:³

- القرض الحسن في الحقيقة مهمة اجتماعية اقتصادية في وقت واحد تقوم بتدقيقها المصارف الإسلامية ، و تنفرد هذه الخدمة عن غيرها من المصارف التقليدية الربوية، ويتم تقديم هذه الخدمة إلى الأفراد الطبيعيين أو المعنويين مثل الشركات والجمعيات الاجتماعية لإعانتها على تقديم خدماتها أو على مواجهة صعوبة طارئة والتغلب على ضائقة تمويلية تعثر من نشاطهم ولا تمكنهم ظروف النشاط من توليد فائض يكفي لسداد التزاماتهم اتجاه بعض المتعاملين معهم ، ولا يتوفر لديهم سيولة تمكنهم من شراء مستلزمات إنتاجهم واستعادة نشاطهم من جديد ، وبذلك يحتفظ المجتمع بطاقته الإنتاجية وكميات السلع والخدمات التي يستهلكها ويحتاج إليها الأفراد.

- القرض الحسن مهمة إنسانية تباشر المصارف الإسلامية لتحقيق وإعلاء قيم التكافل الاجتماعي بين أفراد المجتمع وبالشكل الذي يعمق من معني ومضمون التعاون الإيجابي والمشاركة الفعالة بين هؤلاء الأفراد.

- يؤدي القرض الحسن خدمة لقضية استمرار هذا النشاط ، حيث يمكنها عن طريق احتياطات ومخصصات وأموال صناديق القروض الحسنة التي تكونها لديها أن تتمكن من الاحتفاظ بعملائها الحاليين وجذب عملاء

¹ - محمد نور الدين، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، مذكرة ماجستير في تخصص الصفة والتشريع، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، 2010، ص 9.

² - المرجع نفسه، ص 59.

³ - محمد عريقات حربي، مرجع سبق ذكره، ص 221.

جدد إلى ل أسرة المصرف ، حيث من الصعب على أي عميل من العملاء ينقل نشاطه من المصرف الذي وقف إلى جانبه أثناء عثرته أو إعساره بل يتمسك العميل بهذا المصرف ويشجع غيره من العملاء على التعامل مع المصرف الإسلامي باعتباره الشريك الذي يعول عليه في السراء والضراء .

المبحث الثالث : خدمات المصارف الإسلامية

تقوم المصارف الإسلامية بمجموعة من الأعمال والخدمات والأنشطة المصرفية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية وتنقسم إلى مجموعتين

المطلب الأول : الخدمات الائتمانية

تعد الخدمات المصرفية في المصارف بصفة عامة الواجهة الرئيسية للمتعاملين مع المصرف ووسيلة هامة لجذب المتعاملين الحاليين وتوسيع نطاق التعامل المصرفي ومن أهم هذه الخدمات ما يلي:

أولاً : الاعتماد المستندي

يعد الاعتماد المستندي من أهم الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف للعملاء حيث تعد أساس الحركة التجارية (الاستيراد، التصدير) في كافة أنحاء العالم والتي تنفذ من خلال شبكة المراسلين للمصاريف حول العالم.¹ ويعرف الاعتماد المستندي بأنه طلب يتقدم به المتعامل من أجل سداد ثمن مشتريات بضائع من الخارج يقوم المصرف بموجبه عن طريق المراسلين سداد القيمة بالعمولة المطلوب تسديدها وتنفيذ الاعتمادات المستندية بالمصارف من خلال أسلوبين هما:²

- **الأسلوب الأول :** هو تنفيذ الاعتماد المستندي لخدمة مصرفية حيث يتم تغطيته بالكامل من قبل المتعامل ويقتصر دور المصرف على الإجراءات المصرفية لفتح الاعتماد لدى المراسل وسداد قيمة الاعتماد بالعملة المطلوبة.

- **الأسلوب الثاني:** هو تنفيذ الاعتماد المستندي حيث يقوم المتعامل بسداد جزء فقط من قيمة الاعتماد ويقوم المصرف باستكمال سداد قيمة الاعتماد كعملية إئتمانية وتنفذ هذه العملية بالمصرف الإسلامي عن طريق إحدى قنوات الاستثمار (مراجعة أو مشاركة الاعتمادات) .

وفي حالة تنفيذ المصرف للاعتماد المستندي كخدمة مصرفية فهي خدمة جائزة شرعا تندرج تحت قواعد الوكالة والإجارة يتقاضى المصرف عن تأديتها أجرا.

¹ - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسير، عمان، 2008، ص 201.

² - محمد الشحات الجندي، التعامل المالي والمصرفي المعاصر من منظور إسلامي، دار الفكر العربي، القاهرة، 2008، ص 162.

وفي حالة تنفيذها كعملية استثمارية فهي تدرج تحت قواعد عقود البيوع والمشاركات.

ثانيا: تقديم خطابات الضمان¹

خطابات الضمان أصبحت أداة للتعامل الاقتصادي الداخلي والخارجي وخاصة في مجال التعاقدات والمقاولات، وتنشأ الحاجة لخطاب الضمان في العادة عندما يجد المتعامل نفسه مضطرا إلى تقديم ضمان نقدي إلى جهة معينة عندما يريد الدخول في مناقصات عامة، وذلك في حال عدم التزامه بالشروط المتفق عليها أو أي خلل قد يقع في التنفيذ والغرض منه إثبات جديد للراغب في تقديم العطاء وتنفيذ الالتزام. و يعرف خطاب الضمان بأنه تعهد كتابي يصدر من المصرف بناء على طلب المتعامل بدفع مبلغ نقدي معين أو قابل للتعيين بمجرد أن يطلب المستفيد ذلك من المصرف خلال مدة محددة. و يتم عادة قيام العميل بتغطية جزء من قيمة خطاب الضمان بنسبة مئوية والتكليف الشرعي لدى الفقهاء أن خطابات الضمان تتضمن أمرين الوكالة والكفالة. و قد اتفق المستشارون الشرعيون للمصارف على عدم أخذ أجرة على إصدار خطاب الضمان، و ترى الهيئات الشرعية أن يتم إصدار خطاب الضمان في إحدى صور قنوات الاستثمار.

ثالثا: خدمات تتعلق بالأوراق النقدية

يقصد بالأوراق المالية الأسهم والسندات والسهم يحصل صاحبه على عائد سنوي إما السند فيحصل صاحبه على فائدة ثابتة والمصارف الإسلامية تتعامل بالأسهم لأن السندات تتضمن فائدة وتعتبر ربا محرما²، وتتضمن الخدمات المصرفية المتعلقة بالأسهم ما يلي:³

1. **حفظ الأسهم:** يجوز للمصرف القيام بحفظ الأسهم للمتعامل ويتقاضى أجرا فهي كالوديعة.
2. **بيع الأسهم:** يجوز للمصرف القيام ببيع وشراء الأسهم لصالح عملائه كوكيل عن العميل ويستحق مقابل ذلك أجرا.
3. **الاكتتاب:** يجوز للمصرف أن يقوم بأداء عملية الاكتتاب للشركات الجديدة وتكييفها الشرعي وكالة ويستحق المصرف عنها أجرا.

¹ - المرجع نفسه، ص 163.

² - لاحم ناصر، أنظمة وخدمات البنك الإسلامي، بتاريخ 2016/01/17. [http:// www. aaw.sae.com](http://www.aaw.sae.com).

³ - محمد عريقات حربي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

4. صرف أرباح الأسهم : يجوز للمصرف صرف أرباح الأسهم نيابة عن الشركات وتكليفها الشرعي وكالة ويجوز للمصرف أخذ أجزائها.

ولا يجوز للمصرف الإسلامي التعامل في أسهم الشركات التي تبيع منتجات تخالف الشريعة الإسلامية.

رابعاً : الحوالات¹

إن عملية نقل النقود من بلد إلى آخر ضرورية في ظل أنظمة التجارة الدولية المعاصرة وتطور أنظمة الاتصالات الحديثة التي تعتمد على السرعة لذا تتنافس المصارف على مواكبة أفضل طرق الاتصال لنقل الحوالات في أسرع وقت ممكن الأمر الذي يجلب مزيداً من المتعاملين ومزيداً من الحسابات.

تعرف الحوالات بأنها أوامر الدفع صادرة عن مصرف يسمى المصرف المحول بناء على طلب أحد العملاء ويسمى طالب التحويل إلى مصرف آخر يسمى المصرف الدافع يطلب منه دفع مبلغ معين إلى شخص آخر يسمى المستفيد والحوالة المصرفية النقدية في تكليفها الشرعي وكالة بأجرة والوكالة المأجورة جائزة.

و الحوالات الداخلية هي التي يتم فيها نقل النقود من مكان لآخر بنفس الدولة، وهي وكالة بأجرة وهذه الأخيرة جائزة لأنها مقابل خدمة والحوالات الخارجية تتضمن وكالة بالتحويل والصرف، بيع العملة بغيرها ويستفيد المصرف في الحوالات الخارجية من أصل الوكالة وفرق السعر بين العملتين المحلية والأجنبية.

و ما يأخذه المصرف من فرق السعر بين العملتين يعد من بيع وشراء العملات هو جائز وما يأخذه من أجر مقابل التحويل جائز أيضاً

خامساً : خصم الأوراق التجارية

يمكن للمصرف الإسلامي أن يخصم الورقة التجارية، وأن يدفع قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق على أحد الوجهين:²

- أن يدفع قيمة الكمبيالة كاملة ويتفق مع المدين على أن يكون المبلغ الذي قام بسداده بمثابة تحويل يشارك المدين في ناتجه.

- إذا كان المستفيد من الكمبيالة عميلاً للمصرف وله حساب جاري فيه فإن المصرف يستطيع أن يصرف لهذا المستفيد قيمة الكمبيالة كاملة بغير أن يخصم من قيمتها ما تخصمه المصارف الأخرى من مدة الانتظار ، وليس في ذلك غبن على المصرف وتحقيق ذلك أن المصرف يستثمر الحساب الجاري لهذا المودع دون أية

¹ - محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 108.

² - محمد الشحات الجندي، مرجع سبق ذكره، ص 165.

فائدة فلماذا لا يصرف كميالة إلا بعد خصم الفائدة من قيمتها وبهذا فان شرط جواز هذه العملية في المصرف الإسلامي يكون مرهونا بثلاثة شروط:¹

- أن يكون للعميل المستفيد من الكميالة حساب جاري في المصرف.
- أن يكون رصيد هذا الحساب في المتوسط لا يقل عن ثلث أو نصف قيمة الكميالة التي تقدم للمصرف لصفها وذلك حتى لا يعاد تقديم الكميالات للمصاريف لدفع قيمتها بكثرة قد تعرقل سيولة رصيدها النقدي .
- أن يرفق بالكميالات الفاتورة أو المستند الدال على موضوعها ضمانا للجدية.

سادسا: تأجير الخزائن

هذه الخدمة من الخدمات المصرفية التي تقدم بالمصارف للعملاء لحفظ ممتلكاتهم من مجوهرات والمستندات الهامة أو العقود ويحتفظ المتعامل لمفتاح خاص لهذه الخزينة لا يفتح إلا بمعرفته ومندوب المصرف ويتقاضى المصرف أجرا وتكليفها الشرعي عقد إجارة.²

سابعا: الصرف الأجنبي

تعد عمليات الصرف الأجنبي او يطلق عليه بيع وشراء العملات من الخدمات المصرفية الهامة وخاصة في مجال الاعتمادات المستندية وتسديد الالتزامات المالية بالعملية المختلفة للمصارف الخارجية. و العملة الأجنبية، هي كل عملة دولة يتم تداولها خارج نطاق تلك الدولة، و عمليات الصرف الأجنبي من المعاملات الجائزة شرعا حيث يتم بيع وشراء العملة فورا وتسديدها للمرسل في حالة الاعتمادات المستندية أو تسليمها للمتعامل في حالة البيع النقدي وتحصل البنوك مقابل ذلك أجرا مقابل تحويل العملات للخارج تحت التكيف الشرعي عقد الوكالة ، كما تستفيد المصارف أيضا من فرق العملة بين سعر الشراء وسعر البيع ومن شروط صحة عمليات الصرف الأجنبي التفاوض في مجلس الصرف.³

ثامنا : السحب على المكشوف:

تقوم المصارف التقليدية بالسماح لعملائها بالسحب النقدي من حساباتهم الشخصية مقابل فائدة معينة، و هذه الخدمة لا تجوز بالمصارف الإسلامية حيث لا يتم التعامل بالفائدة أخذا أو إعطاء، ولكن في حالة كشف

¹ - سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص 301.

² - محمد الشحات الجندي، مرجع سبق ذكره، ص 167.

³ - محمد عريقات حربي، مرجع سبق ذكره، ص 237 .

حساب المتعامل بمبلغ من المال مقابل مديونية فيعد هذا من قبيل القرض الحسن و ذلك يكون لمدة معينة أما إذا كان هذا القرض قد تعدى لمدة أكبر فيتم دراسته وتنفيذه من خلال احد قنوات الاستثمار الإسلامية وخاصة المشاركة والتي يمكن استخدامها لتمويل رأس المال العامل.¹

المطلب الثاني: الخدمات الاجتماعية

تعتبر الخدمات الاجتماعية من الخدمات الهامة التي يجب على المصارف الإسلامية الاهتمام بها في خدمة مجتمعاتها، فالمصرف الإسلامي ليس فقط مؤسسة مالية تهدف إلى الربح، بل يعتبر أيضا مشروعا اجتماعيا يهدف إلى تحويل العائد الاقتصادي إلى مردود اجتماعي، يعتبر المصرف الإسلامي تطبيقا عمليا للفكر الاقتصادي الإسلامي لان نشاطه لا يقتصر فقط على ما يمارسه من معاملات مصرفية مالية، ولكنه يمتد أيضا ليشمل التأثير في المجتمع والمساهمة في التوعية الدينية، مما يؤدي إلى ازدياد الوعي الديني، وهذا بالطبع يؤدي إلى ازدياد إعداد عملاء المصرف وتنوع حاجاتهم ومطالبهم، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على المصرف الإسلامي ذاته، وفي الحقيقة يمكن اعتبار الخدمات الاجتماعية والثقافية والعلمية التي يقدمها المصرف الإسلامي جزء من تسويق المصرف ذاته وترويج خدماته ونشاطاته المصرفية.²

و من أهم الخدمات الثقافية والاجتماعية والعلمية التي يمكن أن تقدمها المصارف الإسلامية نذكر:³

- المساهمة في إنشاء المنظمات الدينية كمراكز تحفيظ القرآن الكريم وبناء المساجد.
- إنشاء المعاهد العلمية، كالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب الذي قام المصرف الإسلامي للتنمية بإنشائه، جمع وتوزيع الزكاة وتقديم القرض الحسن من طرف المصرف الإسلامي.
- المساهمة في تمويل وإصدار الكتب والمجلات التي تعنى بالاقتصاد الإسلامي على وجه العموم والمصارف الإسلامية على وجه الخصوص.
- المساهمة في تمويل المؤتمرات والندوات العلمية الإسلامية كان يقوم المصرف برعاية المؤتمرات والندوات المختصة بمناقشة موضوعات الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية.
- تنظيم المسابقات الإسلامية التي تهدف إلى حث طلبة العلم والمعرفة على تعميق معرفتهم الدينية مثل: مسابقة حفظ القرآن والسنة النبوية والفقهاء الديني والبحوث الاقتصادية والإسلامية.

¹ - خالد أمين عبد الله، حسين سعيد سعيغان، العمليات المصرفية الإسلامية، دار وائل، عمان، 2008، ص 267.

² - محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 347.

³ - سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص 234.

خلاصة :

مما سبق نجد أن المصارف الإسلامية ما هي إلا بديل حي للمصارف الربوية ولقد لقيت نجاحا كبيرا وهذا راجع لجملة من الأسباب أهمها إتباعها للشرع في عملياتها وتنفرد بجملة من الخصائص والأهداف تميزها عن غيرها من المصارف الأخرى منها: عدم التعامل بالفائدة المصرفية أخذا وعطاءا، إرساء مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، إحداث تنمية اقتصادية واجتماعية حقيقية في المجتمع، كما أن تنوع طرق التمويل بها يسهل للمستثمر الحصول على التمويل اللازم للنشاط الاقتصادي في الوقت المناسب ويوفر له وسائل الإنتاج المختلفة، كما يشارك المصرف بخبرته الفنية والإدارية بالإضافة إلى مشاركته المالية مما يقلل درجة المخاطرة في الأعمال الاقتصادية كما أن هذه العمليات التمويلية تتوافق مع الشريعة الإسلامية كما يلاحظ أيضا أن المصرف يقدم خدمات عديدة، ائتمانية منها مثل: الاعتمادات المستندية، خطابات الضمان وغيرها، والاجتماعية منها مثل: المساهمة في إنشاء المنظمات الدينية، إنشاء المعاهد العلمية... الخ مما يسهل للمتعاملين القيام بمختلف العمليات .

الفصل الثاني:

عموميات حول سوق

الأوراق المالية

تمهيد:

تؤدي أسواق الأوراق المالية "البورصات"، دورا بارزا ومهما في تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، فهي تمثل فرص استثمارية ممتازة وعامل هام في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، فهي أداة هامة في تقويم اقتصاد أي دولة من خلال نشاط سوقها المالي، حيث حظيت الأسواق المالية بمكانة عظيمة خاصة في عصر العولمة المعاصرة.

وفي هذا الفصل سنتعرف على بورصة الأوراق المالية بصفة عامة من خلال مفهومها وتصنيفها والوظائف التي تقوم بها وإدارتها وكيفية التعامل فيها، بالإضافة إلى كفاءة هذه الأسواق والأدوات المتداولة فيها، وبصفة خاصة سنتعرف على سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال تطرق عام لمفهومها وخصائصها وضوابطها الشرعية وشروط قيامها وتحدياتها.

المبحث الأول: سوق الأوراق المالية "البورصة"

سوق الأوراق المالية "البورصة" تعتبر أداة هامة في تقويم اقتصاد أي دولة وعنصرا أساسيا في تقويم الشركات والمشروعات حيث أنها تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بوضع الشركات والمشروعات. لقد حظيت الأسواق المالية في العصر الحديث بمكانة عظيمة حيث سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم سوق الأوراق المالية وتصنيفها، ووظائفها وشروط إنشائها وإدارتها وطريقة التعامل فيها. وللإشارة فمصطلح سوق الأوراق المالية لا يشمل البورصة فقط لكن نقصد به في بحثنا هذا أن سوق الأوراق المالية ينحصر مفهومه على البورصة فقط.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وتصنيفها

الفرع الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية

سوق الأوراق المالية هي سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المقيدة فيها في أوقات محددة يلتقي فيها وسيط البائع ووسيط المشتري، وتتحدد الأسعار فيها طبقا لقوى العرض والطلب وتحكمها مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تنظم سلوك المتعاملين فيها.¹

الفرع الثاني: تصنيف سوق الأوراق المالية:

تصنف سوق الأوراق المالية حسب عدة معايير منها:

أولاً: تصنيف سوق الأوراق المالية حسب فترات التعاقد²

1- السوق الآجلة: هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بين البائع والمشتري بالاتفاق على تسليم سلعة أو أصل (ورقة مالية) في تاريخ لاحق على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم. وتعرف أيضا بأسواق المشتقات المالية وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية الرئيسية (الأسهم والسندات).

وهناك عدة عقود مشتقات وتسمى كل سوق على إسم العقود المبرمة فيها فمنها:

- سوق الخيارات: وفيها يتم تبادل عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء في وقت محدد، وهي عقود غير ملزمة فله الخيار في التنفيذ أو عدم التنفيذ عند تاريخ الاشتقاق.

¹ - عنايات النجار، وفاء شريف، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006، ص10.

² - بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس، عمان، 2012، ص 114 .

- سوق المستقبليات: وتعلق عقود هذه السوق بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة عند سعر معين ووقت محدد، وهي عقود ملزمة وليس له الخيار في التنفيذ من عدمه.
- سوق المقايضات (المبادلات): ويتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والآخر للعملة، حيث تقوم على وضع مدفوعات دورية بين طرفي التعاقد أحدهما للآخر.
- 2- الأسواق الحاضرة:** وهي الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتتعقد فيها الصفقات لتنفذ بشكل فوري.

ثانيا: تصنيف سوق الأوراق المالية حسب توقيت الإصدار

يمكن تصنيف الأسواق المالية الحاضرة (الحالية) من حيث توقيت الإصدار إلى ما يلي:¹

- 1- السوق الأولية:** هي سوق الإصدارات الجديدة، وهي سوق تشمل بيع وشراء الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة من طرف الهيئات والشركات التي تصدرها ويكتب فيها الأفراد والمؤسسات. وتؤدي المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها وأنشطتها دورا رئيسيا في هذه الأسواق، لاسيما مصارف الاستثمار التي تقدم النصح والمشورة إلى الشركات، كما تقوم بترويج الأوراق المالية المصدرة. ويتم الإصدار في هذا السوق إما عن طريق:
 - الاكتتاب العام: وهو الاكتتاب لأول مرة من قبل الشركات تحت التأسيس أو من قبل شركات قائمة بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية.
 - الاكتتاب المغلق: وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط ويمثل زيادة رأس المال لشركات قائمة بالفعل.
 - 2- السوق الثانوية:** حيث تعرف الأسواق المالية الثانوية بأنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولية.
- وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولية، وعليه فإن المستثمرين الذين يحملون هذه الأدوات قادرون بفضل هذا السوق أن يتخلصوا من هذه الأدوات بسعر معروف في السوق.

¹ - فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، عمان، ط1، 2006، ص 45.

ثالثا: تصنيف سوق الأوراق المالية حسب صيغة تنظيمها

وتصنف السوق الثانوية طبقا لصيغة تنظيمها إلى سوق منظمة وأخرى غير منظمة.

- 1- السوق المنظمة:** هي السوق التي يتداول فيها الأوراق المالية المدرجة لمواعيد دورية طبقا لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق، ويطلق عليها السوق المنظمة وسوق المزاد والسوق الرسمية والسوق القارة، وتتداول فيها الأوراق المسجلة في السوق مع ملاحظة أن هناك شروط للتسجيل الأسهم في البورصة.¹
- 2- السوق غير المنظمة:** هي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد، وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المستثمرة جغرافيا ضمن حدود السوق ويتداول بها الأوراق المدرجة في السوق المنظمة وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس آلية التسعير.²
- تصنف السوق الثانوية غير المنظمة إلى صنفين هما:³

السوق الثالثة: تمثل هذه السوق قطاعا من السوق غير المنظمة، وتتكون من بيوت السمسرة من غير الأعضاء المسجلين في السوق المنظمة، وتبرز الحاجة للتعامل في السوق الثالثة بسبب وجود العديد من المؤسسات التي تقوم باستثمارات مالية كبيرة في السوق، كصناديق الضمان وصناديق التقاعد والأموال التي تديرها المصارف نيابة عن عملائها، في حين لا تحصل على ميزات عند تعاملها في السوق المنظمة كالحصم مثلا والذي يفترض حصولها عليها مقابل حجم الاستثمارات المالية الكبيرة التي تقوم بها، لأن أنظمة السوق المنظمة لا تسمح بالتمييز بين متعامل وآخر وعدم إعطاء أفضلية لمتعامل دون آخر، ولذلك تتجه مثل هذه المؤسسات إلى السوق الثالثة غير المنظمة من أجل التفاوض للحصول على أكبر قدر ممكن من الخصم وبشكل يناسب تعاملها الكبير.

السوق الرابعة: حالها من حال السوق الثالثة، إذ تعتبر شكلا من أشكال السوق غير المنظمة، وتعرف بأنها سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة المصدرة للأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى السماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل فيها بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وتليفونية.

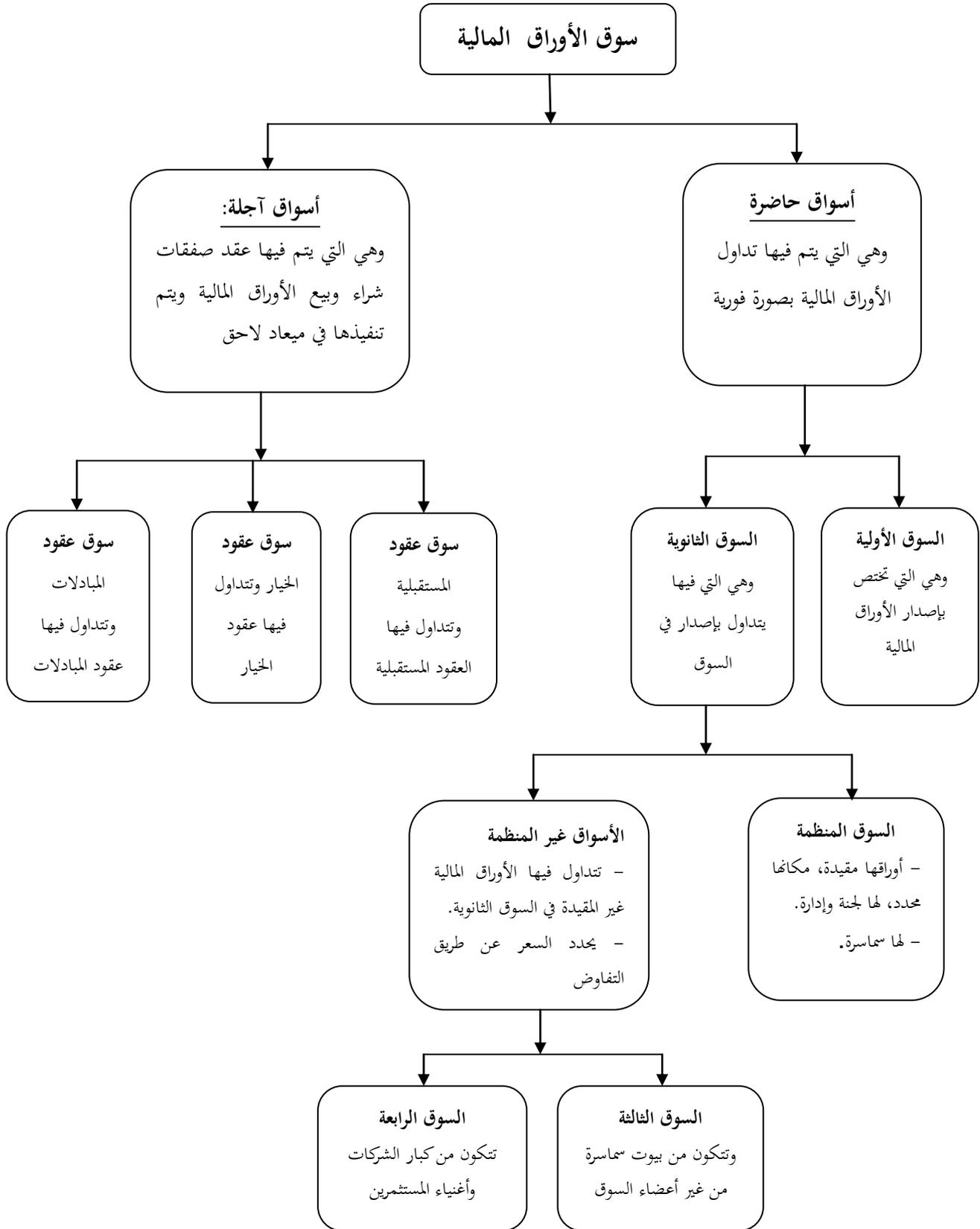
وفي الأخير يمكن تلخيص أقسام أسواق الأوراق المالية في الشكل التالي:

¹ - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص36.

² - ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها، الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص 16.

³ - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص117.

الشكل رقم (01) أنواع أسواق الأوراق المالية.



المصدر: فليح حسين خلف، مرجع سبق ذكره، ص 49.

المطلب الثاني: وظائف سوق الأوراق المالية ومقومات إنشائها

الفرع الأول: وظائف سوق الأوراق المالية

تؤدي البورصة وظيفتها التمويلية والاستثمارية بشكل عام من خلال قيامها بتسيير مهمة انتقال الموارد المالية من المقرضين إلى المقترضين أو من قبل الذين لديهم فائض مالي إلى الذين لديهم عجز مالي، الأمر الذي يترتب عليه زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد الوطني.

وبشكل أكثر تفصيلاً يمكنه حصر أهم وظائفها فيما يلي:¹

— جلب رؤوس الأموال من المدخرين أو الممولين وفتح قنوات الاستثمار أمام المستثمرين.

— حشد المدخرات المالية باتجاه خلق الاستثمارات المادية وزيادة الإنتاج.

— تيسير سبل البيع والشراء من المتعاملين كافة والمحافظة على قدر معين من السيولة.

— نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمقترضين.

— إيجاد سوق مستمرة من خلال إيجاد مشترين وبائعين دائمين.

— تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المستثمرين.

— المساعدة على التنبؤ باتجاهات الأسعار وحجم الإنتاج في المستقبل.

— توفير المعلومات وتحقيق عوائد مجزية لكل من المقرضين والمقترضين.

الفرع الثاني: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية

لا تنشأ سوق الأوراق المالية بمجرد الرغبة في ذلك ولا بصدور قرارات من السلطات المختصة ولكن يتطلب ذلك توافد مجموعة من الشروط والمقومات أهمها:²

- تبني فلسفة اقتصادية واضحة، قائمة على الثقة في قدرات السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل

اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد للفرد والهيئات القادمة بالنشاط الاقتصادي.

- توفر الإطار التشريعي، المرن القادر على الاستمرار والتكيف مع المتغيرات الاقتصادية وعلى تسهيل

المعاملات وعلى تحريك رؤوس الأموال، مع توفير الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل.

- وجود هيكل مؤسسي منظم، يعبر عنه بجهاز إداري متكامل تحكمه هيئة أو لجنة ويشترط بأعضاء السوق

الخبرة بشؤون المال.

¹ - فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، دار وائل، عمان، ط1، 2008، ص59.

² - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 114.

- وجود قنوات وسيطة فعالة ومتطورة وكفؤة، تساهم في توفير المعلومات الدقيقة وتسهيل وتسريع عمليات التداول.
- وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار، من خلال أجهزة السوق مقابل وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة وقادرة على استيعاب رأس المال المعروض المتمثل في المشروعات ذات الجودة الاقتصادية، والربحية المغربية.
- وجود الاستمرارية والتنظيم، فلا بد أن تكون سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة وذلك من خلال وجود عدد كاف من المتعاملين فيها. والحرية التامة بينهم وتنوع الأوراق المالية المطروحة والمتداولة.

المطلب الثالث: إدارة سوق الأوراق المالية وطريقة التعامل فيها

الفرع الأول: إدارة سوق الأوراق المالية

تدار البورصة من خلال مجموعة من التقسيمات الإدارية والتنظيمية تتمثل فيما يلي:¹

أولاً: لجنة أو مجلس إدارة البورصة

تتكون من عدد من السماسرة المنتخبين، ولها مكتب مكون من رئيس ونائب وأمين صندوق، ويتفرع منه لجان فرعية، وتكون هذه اللجان بمثابة مجلس إدارة للبورصة، حيث تختص بضمان حسن سير العمل وممارسة دور السلطة التأديبية على المندوبين والوسطاء والسماسرة وتحديد الحد الأدنى والأعلى للأسعار.

ثانياً: الجمعية العامة

وتتكون من أعضاء البورصة العاملين حيث تختص بانتخاب لجنة أو مجلس إدارة البورصة والتصديق على الميزانية العمومية والحسابات الختامية ومناقشة كافة الأعمال والأنشطة.

ثالثاً: اللجنة العليا أو هيئة الأوراق المالية

وتختلف من بورصة إلى أخرى، إلا أنها غالباً ما تختص باتخاذ كافة الإجراءات الكفيلة بتطبيق القوانين والأنظمة والإجراءات ذات العلاقة.

رابعاً: هيئة التحكيم

وتختص بالفصل في جميع المنازعات التي قد تحدث بين الأعضاء بشرط أن يكون هناك اتفاق على التحكيم، وتكون قراراتها ملزمة للأطراف المتنازعة.

¹ - فيصل محمود الشواور، مرجع سبق ذكره، ص، 59.

خامسا: مجلس التأديب

ويكون برئاسة رئيس لجنة البورصة أو نائبه، وعضوية أحد الأعضاء العاملين ويختص بالفصل في المخالفات وفقا للقوانين والأنظمة القائمة.

سادسا: مندوب الحكومة

ويقوم بمراقبة تنفيذ القوانين واللوائح المعمول بها، وحضور اجتماعات الجمعية العامة وجلسات لجنة البورصة.

الفرع الثاني: طريقة التعامل في بورصة الأوراق المالية

يتم التعامل بالأوراق المالية على اختلاف أنواعها أو مستوياتها من قبل جمهور المتعاملين على أساس شراء وبيع عدد محدود من الأوراق المالية، أو على أساس الأوامر التي يصدرها العملاء للسماسة، والتي تختلف باختلاف أهداف وتوقعات هؤلاء العملاء، فمنها ما يكون لأحسن سعر، ومنها ما يكون عند سعر محدد، ومنها ما يكون عند أقل خسارة، أو على أساس البيع قصير الأجل، والذي يتمثل في قيام عميل باقتراض سهم. من عميل آخر، لبيعه في السوق. وعند انخفاض سعره يقوم بشراؤه من السوق، وإعادته إلى المالك الأصلي، وهنا يتحقق مكسب للمقترض من خلال فرق الأسعار بين عملية البيع والشراء، ومكسب للمالك بنسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا، وبالطبع عمولة للسمسار الذي يقوم بهذه العملية، ولهذه العمليات بالطبع تكلفة تتمثل في العمولة، التي يتقاضاها السماسرة من المستثمرين، والتي تختلف باختلاف نوع الورقة وحجم التعامل في السوق، وقد تكون محددة أو حسب الاتفاق بين الطرفين.¹

¹ - المرجع نفسه، ص 60.

المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة هامة جدا لكل المستثمرين المسلمين فهي تسمح لهم بالتعامل في هذه السوق بدلا من حرمانهم من فوائدها ومميزاتها، فيمكن لأصحاب الأموال السائلة من الاستثمار فيها دون الوقوع في الربا، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته من خلال تنوع محفظته المالية و اختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحا ومشروعية.

المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية وخصائصها

الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية

يعرف السوق الإسلامي للأوراق المالية بأنه: سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة.¹

ويقصد بالقول سوق منظمة أنها تخضع لقوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها والتعامل الشرعي يعني أنه يجري التداول على أوراق مالية يصح إصدارها شرعا وبصيغ مشروعة، وأن تتقيد كافة عملياتها بالإطار الشرعي للمعاملات.²

الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية

هناك عدة خصائص تتميز بها سوق الأوراق المالية الإسلامية نذكر منها ما يلي:³

أنها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعتبر محلا لعمليات المضاربة، وبسبب السياسة المالية المعتمدة التي تفرض عبئا مرتفعا على المتاجرة بالأدوات المالية والعملات بينما تفرض عبئا بسيطا على الامتلاك الطويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.

- أنها سوق تعنى بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ على أساس أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدة تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم تداول الأدوات المالية باعتباره مؤشرا هاما لتقدير مدى كفاءة السوق المالي.

¹ - زكريا سلامة؛ عيسى شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان، 2009، ص 30.

² - أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، ط1، 2006، ص 156.

³ - المرجع نفسه، ص126.

- أنها سوق لا تشكل أدوات الدين السمة الغالبة في تعاملاتها وإنما تشجع على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- أنها سوق لا تتحكم بها الاحتكارات والرشاوى ولا المعلومات المضللة والهامشية في تحديد أسعار الأوراق المالية.
- أن تكون الأوراق المالية المتداولة هي الأوراق المالية التي تجيز الشريعة الإسلامية إصدارها وتداولها.
- أن تجرى عمليات سوق الأوراق المالية خالية من أي محذور شرعي.

المطلب الثاني: أهمية سوق الأوراق المالية وضوابطها الشرعية

الفرع الأول: أهمية السوق المالية الإسلامية

- تعتبر السوق المالية الإسلامية ركيزة أساسية من ركائز النشاط الاقتصادي ولذلك فهي تحظى بأهمية كبيرة وخاصة بالنسبة للدول الإسلامية وتكمن أهمية السوق المالية في العناصر التالية:¹
- تلبية احتياجات المستثمرين الذين يتجنبون التعامل بالفوائد الربوية: تعمل السوق المالية الإسلامية على تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل مختلف المشروعات والأنشطة الاستثمارية المنتجة وذلك من خلال نشر الوعي الادخاري الإسلامي واستقطاب الأموال المكتترة، وتجدر الإشارة إلى أنه حتى تنجح السوق المالية الإسلامية في تحقيق أهدافها ينبغي أن تكون جميع محتويات هذه السوق ومعاملاتها تنسجم مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية وهو ما تبحث عنه فئة المستثمرين الذين يرفضون التعامل بالفوائد الربوية.
 - بعد أن امتنعوا عن استثمار أموالهم في الأسواق المالية التقليدية لما يشوبها من مخالفات شرعية ولذلك ولأجل كسب ثقة هؤلاء المستثمرين في هذه السوق لابد من احتوائها على هيئة شرعية ولا تضمن التزام كافة أنشطة السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي نفس الوقت تكفل حماية حقوقهم من خلال مختلف التشريعات والقوانين التي تصدرها وتتفق وأحكام الشريعة.
 - التخلص من التبعية المالية والاقتصادية وتوفير التمويل اللاربوي: تساهم السوق المالية الإسلامية في تدعيم اقتصاديات الدول الإسلامية وتحقيق التكامل والتوازن فيما بينها مما يساهم في بناء اقتصاد

¹ - شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، رسالة الدكتوراه، التخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، جامعة سطيف، 2013/2014، ص22.

- إسلامي يمكن من خلاله التخلص والتحرر من السيطرة وقيود التبعية الاقتصادية والمالية التي تعاني منها معظم الدول الإسلامية، وبالتالي المساعدة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في هذه الدول.
- إعادة توطين الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج: يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تقوم بدور بالغ الأهمية في مجال إعادة توطين الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج خاصة بالنسبة للاستثمارات الخارجية التي تعود للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وبالتالي، فإن استعادة هذه الأموال سيقبل من اعتماد بلدان العالم الإسلامي على مصادر التمويل الخارجي الباهظة التكاليف.
 - قيام السوق المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة: إن الاقتصاد الإسلامي هو اقتصاد مشاركة ولا يعتمد على القروض الربوية كوسيلة للتمويل، ولذلك فإن الأوعية التي يمكن من خلالها تعبئة المدخرات عن طريق المساهمة في ملكية رأس المال من جهة والمشاركة في الاستثمار بمخاطره وأرباحه من جهة أخرى، ومنها السوق المالية الإسلامية هي مؤسسات ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير التمويل للمستثمرين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن ما يقرره الشرع.
 - توفير الإطار الشرعي المناسب لعمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: لعل المبرر الأساسي لقيام سوق مالية إسلامية قد يكمن بالدرجة الأولى في كونها تؤدي إلى توفير الإطار الشرعي الذي يلائم ويواكب طبيعة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وذلك في أعقاب التوسع وعمل الانتشار الذي شهده العمل المصرفي والمالي الإصلاحي، وبالتالي فوجود هذه السوق من شأنه زيادة قدرة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على التوسع في استثماراتها مما يؤدي إلى تسريع عجلة النمو الاقتصادي في البلدان الإسلامية.

الفرع الثاني : الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية

تختلف ضوابط السلوك في السوق المالي الإسلامي باختلاف الأدوات المالية المتبادلة غير أن هناك ضوابط شرعية عامة تميز السوق المالي الإسلامي وتعطيه أهمية أكثر نذكر منها:¹

¹ - جمال لعمامرة، ورايس حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21 و22 نوفمبر، 2006، ص7.

أولاً: الالتزام بالقيم الإسلامية

الإيمانية والأخلاقية والسلوكية في كل الأمور ومنها المعاملات في السوق المالي الإسلامي، كون هذه القيم تقي من الآثار السلبية لحدوث الأزمات المالية الناتجة عن ممارسة الاحتكارات أو التدليس أو المقامرة وغيرها مما هو معاملات محرمة تقتضي ضوابط السوق المالي الإسلامي الابتعاد عنها.

ثانياً: تجنب مختلف المعاملات الربوية

سواء في مجال الديون (ربا النسيئة) أو في مجال البيوع (ربا البيوع)، باعتبار أن الفوائد الربوية هي المولد والمنشط للأزمات الاقتصادية بصفة عامة والأزمات في السوق المالي بصفة خاصة.

ثالثاً: تجنب البيوع غير المشروعة:

التي يتم بعضها في سوق الأوراق المالية المعاصرة مثل (بيع الغرر، بيع العينة، بيع الكالئ بالكالئ، بيع ما ليس عندك، بيعتين في بيعة واحدة... الخ).

رابعاً: ضابط الالتزام بالأولويات الإسلامية

فقه المعاملات المالية يلزم سوق الأوراق المالية الإسلامية بضبط وترشيد وتوجيه الأموال نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة وفق أولويات استثمارية، ثم ترتيبها في ثلاث مراتب هي الضروريات، الحاجات، والتحسينات، لذلك لا يصح إعطاء المشروعات غير المهمة الأولوية على حساب تلك التي تتميز بالأهمية¹.

خامساً: بيع الصدق والشفافية والأمانة في المعاملات المالية

وذلك بتقديم البيانات والمعلومات الصحيحة حول العقود والصفقات والظروف المختلفة للسوق المالي².

سادساً: الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي:

في أسواق الأوراق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم، وهذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق، لكن في السوق الإسلامي للأوراق المالية لا توجد مثل هذه المضاربات لأن الناصر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي مثل المشاركات والإيجارات وغيرها من العقود بالإضافة إلى ذلك فإن الإسلام حرم الاحتكار، حيث قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "المحتكر

¹ - طويطي مصطفى، وشرع يوسف، صيغ التمويل الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي وضوابطه، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011، ص03.

² - جمال لعامرة، رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص07.

ملعون والجالب مرزوق". وأخيرا فإن هذه الضوابط الشرعية العامة والخاصة بكل أداة تلعب دورا إستراتيجيا في تحسين أداء السوق المالي الإسلامي وتكسبه قدرة تنافسية عالية، مستقرة ومستمرة، تجعله في مستوى التحدي الذي تفرضه الأسواق المالية المعاصرة.¹

المطلب الثالث: شروط قيام سوق مالية إسلامية ومعوقاتها

الفرع الأول: الأسس التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية

الأسس التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية تتمثل فيما يلي:²

- المكان: ليس من الضروري وجود مكان لأن السوق المالية كما سبق وأن عرفناها هي المجال أو الإطار، إذ نجد أن المكان ليس بالشيء الضروري الذي تقوم عليه السوق المالية الإسلامية حيث أنه يمكن إجراء الصفقات عن طريق وسائل الاتصال الحديثة أو التعامل وفق المجالات الإلكترونية (الشبكات وهو ما جاء جوازه في قرار 02 (6/3) للدورة السادسة لمجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن المنظمة الإسلامية وذلك بتاريخ مارس 1990م بجدة.
- الزمان: على غرار عدم وجوب ثبات وحدة المكان فإنه لا يشترط أيضا وجوب ثبات وحدة الزمان فالصفقة تتم مثلا في الجزائر على الساعة السابعة صباحا مع سعودي في بلده على الساعة التاسعة صباحا هذا من حيث التوقيت أما من حيث الوقت فإن ثبات الزمان واجب لإتمام الصفقة.
- السلع والخدمات: وهي الأدوات المالية محل التعامل في هذه السوق حيث تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أدوات مالية خالية من الآثام والمتمثلة في الصكوك الشرعية مثل صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وغيرهم.
- وسائل الدفع: والمقصود بها المال وما دام العمل هنا هو البيع فإن للبيع أحكاما يجب مراعاتها ومنهيات يجب تجنبها.
- أدوات القياس: وتختلف هنا أدوات القياس عند الموازين والمكاييل حيث لمعرفة القيمة الوزنية للأدوات المالية، والمقصود بها هو المبلغ المالي من النقود الذي يساوي هذه الأداة فإننا سنتوجه إلى آلية السوق التي تحدد لنا سعرها انطلاقا من قانون الطلب والعرض.

¹ - المرجع نفسه، ص 07.

² - بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 137.

- البائعون والمبتاعون: ونضيف لهم هنا الوسطاء وهم حلقة الوصل من البائعين والمبتاعين ويجب على هؤلاء الالتزام بالقيم الإسلامية والإيمانية والأخلاقية والسلوكية في كل الأمور كون هذه القيم تقى من الآثار السلبية لحدوث الأزمات المالية عن ممارسة الاحتكارات أو التدليس أو المقامرة وغيرها...
- مظاهر من المعاملات المحرمة التي تقتضي ضوابط السوق المالية الإسلامية الابتعاد عنها.
- القائمون على السوق: لكي يكون هناك رقابة في السوق من الناحية التنظيمية والشرعية لابد من إنشاء هيئات تقوم بهذه المهمة فتعطي بذلك إسم هيئات الرقابة الشرعية فتراقب الأدوات المالية المستعملة في السوق من حيث الضوابط الشرعية ومن حيث تسعيرها والصفقات القادمة في السوق، وتراقب التنظيم المبني عليه السوق من سماسة وبائعين ومبتاعين، حيث تصنع ميثاقا يضم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواجر (الثواب والعقاب) حتى يمكن ضمان عدم انحرافهم عن الضوابط الإسلامية.

الفرع الثاني: معوقات عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية

أولاً: المشاكل التي تواجه إقامة سوق أوراق مالية إسلامية، نذكر ما يلي:¹

- ضالة عرض الأدوات الاستثمارية الحالية في الدول الإسلامية لأن النظام التقليدي الرأسمالي هو السائد إلى حد كبير في معظم الدول الإسلامية.
- سادة النمط العائلي للشركات المساهمة، وهذا النمط من الشركات يتوقف عليه للاحتفاظ بأسهم هذه الشركة أو تلك في يد أفراد العائلة أو عدد محدد من الناس.
- ومن المشاكل أيضا تملك الحكومة نسبة كبيرة من أسهم الشركات المساهمة وقد تصل إلى أكثر من 50% ولا تسمح هذه الأنظمة بطرحها للاكتتاب العام.
- وقد تكون من أهم المشكلات انخفاض معدل الدخل النقدي في معظم الدول الإسلامية وهذا يؤثر في الادخار الفردي، حيث ينفق الدخل على الاستهلاك ولا توجد زيادة الادخار.
- كذلك انخفاض العائد الصافي على الأوراق المالية يعتبر شكلا من أشكال الإعاقة أمام الاستثمار في الأوراق المالية.

ثانياً: التحديات التي تواجه عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية²

¹ - قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سبق ذكره، ص 233، 234.

² - جمال لعمارة، رابح حدة، مرجع سبق ذكره، ص 17.

- ضعف التعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية والتنسيق فيما بين المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.
- عدم إطلاق برنامج ونظم إدارة الجودة للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية من خلال إقرار معايير معترف بها دوليا في مجالي الجودة وتطوير المنتجات.
- انعدام الاندماج لتشكيل كيان مصرفي قادر على المنافسة وتقليل تكلفة الخدمات، فقد لاحظ بعض الخبراء المصرفيين أن نحو تلقي المؤسسات المالية الإسلامية تقع مادون معايير الحد الأدنى أي أقل من 500 مليون دولار من الأصول.
- أن الأنظمة الضريبية وقوانين ولوائح الاستثمار باختلافاتها من بلد آخر وإضافة لذلك انخفاض نسبة الشفافية قد أثرت سلبا على تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال المحلية والعالمية.
- هناك اختلاف بين لجان ومجالس الرقابة الشرعية من بلد إلى آخر وربما كان من مصرف لآخر في بعض الأحيان داخل البلد الواحد.

المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية والأدوات المتداولة فيها

أضحى قيام أسواق الأوراق المالية ضروريا وخاصة مع اتساع دائرة النشاط الاقتصادي، حيث يعمل المستثمرون جاهدين لتعظيم أرباحهم من خلال تداولاتهم التي تقع في البورصة الأمر الذي يقتضي توفير المعلومات الكافية حول الأوراق المالية حيز التداول فيها حتى تتصف هذه السوق بالكفاءة.

المطلب الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية وخصائصها

الفرع الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

تعرف سوق الكفاء بأنها "سوق تعكس فيها أسعار الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات كافة المعلومات المتاحة عنها ولا يوجد فاصل زمني بين الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية".¹

الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية:

وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء وهي:²

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم.
- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون وعي بدون أي قيود ضريبية كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول.
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق.
- في مثل هذه السوق لا تستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر من المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

¹ - منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، منشأة المصارف، الإسكندرية؛ 1999، ص 490.

² - المرجع نفسه، ص 501.

المطلب الثاني: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مستوياتها وأنواعها

الفرع الأول: متطلبات كفاءة أسواق الأوراق المالية

أولاً: كفاءة التسعير

وتعرف كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، وبذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين¹.

ثانياً: كفاءة التشغيل

أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي ضياع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه، وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل².

الفرع الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

أولاً: المستوى الضعيف

يعني هذا المستوى أن الأسهم تسير بصورة عشوائية وبلا وجود علاقة بين بعضها البعض وهذا يعني أن حركة أسعار الأسهم في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل، وفي هذه الحالة فإن المستثمرين لا يستطيعون الحصول على أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية³.

ثانياً: المستوى شبه القوي

يشير إلى أنه عندما تصبح المعلومات متاحة علانية فإنه يتم إدخالها على الدور في سعر الأصل، وكنتيجة لذلك قد لا يمكن للمستثمرين الحصول على أعلى عوائد معدلة مقابل المخاطر باستخدام أي معلومات متاحة علانياً، فهو يمثل مستوى كفاءة السوق المستخدم في اختبارات سوق رأس المال لتقارير المراجعة وإصدار التحفظات ذاتها بشكل يؤدي إلى الإفصاح العام وكما أشار Eltiott فإن اختبارات قرض السوق الكفء لذلك

¹ - قاسم النايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009، ص 163.

² - بلعزوز بن علي، محمد الطيب محمد، دليلك في الاقتصاد النقدي والبنكي الدولي، الأوراق المالية، المالية العامة، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص 156.

³ - علاء الدين الرفاتي، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة وأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص 38.

المستوى تعتبر أكثر صعوبة نسبياً حيث أنها تتضمن اختبارات مشتركة بهدف ملاحظة تغيرات السعر المنسقة مع فرص السوق الكفاء ولذلك فإن الأمر لا يتطلب فقط أن يقوم المشاركين بالسوق بجمع المعلومات المتاحة علنيا داخل الأسعار كما يتم إثباتها عن طرق التداول ولكن أيضا فإن إضافة المعلومات المتاحة علنيا يكون لها خصائص ملائمة للسعر¹.

ثالثا: المستوى القوي

وهي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الإستثمار.²

الفرع الثالث: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

هناك نوعين من أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية وهي:³

أولا: الكفاءة الكاملة

- لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توافر الشروط التالية:
- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

ثانيا: الكفاءة الاقتصادية

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 227.

² - عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص 34.

³ - المرجع نفسه، ص 35.

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية على المدى الطويل.

المطلب الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

الأوراق المالية هي عبارة عن صكوك تمثل الحق القانوني والمالي لحامل الورقة المالية تجاه الشركة المصدرة لها، وتتكون الأوراق المالية من نوعين رئيسيين هما أوراق الملكية (أي الأسهم) وأوراق المديونية (أي السندات)، ويتفرع من كل منهما أشكال عديدة وهناك أيضا أدوات مالية يطلق عليها أشباه الأدوات المالية وهي وثائق صناديق الاستثمار.

الفرع الأول: الأسهم

أولا تعريفه

السهم حق ملكية، أي أنه حصة في رأس مال الشركة، حيث يتكون رأسمال الشركة من عدد من حصص متساوية القيمة، يسمى كل منها سهما.¹

ويمنح السهم لمالكه ثلاثة حقوق رئيسية هي:

- حق التصويت في الجمعيات العمومية.
- الحق في الأرباح الموزعة والحق في القيمة التطبيقية عند التصفية.
- حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تطرحها الشركة.

ثانيا: أنواع الأسهم

وهناك نوعان رئيسيان من الأسهم هما الأسهم العادية والأسهم الممتازة:²

1- الأسهم العادية: هي النوع الشائع من صكوك الملكية، ويعتبر مالكوها ملاكا للشركة المصدرة لها،

وتتميز الأسهم العادية بأنه ليس لها تاريخ استحقاق محدد، وصاحب السهم هو شريك في رأس المال بنية قيمة الأسهم التي يحملها.

وحاملوا الأسهم العادية يشتركون في الأرباح الموزعة طبقا لما يقرره مجلس الإدارة وتوافق عليه الجمعية العمومية، والأرباح تتغير يتغير نتائج الأعمال. وفي بعض الأحيان لا توزع الأرباح على المساهمين واجتيازها في الشركة لمواجهة متطلبات ضرورة بالشركة، كما أن أصحاب الأسهم العادية يتحملون خسائر بنسبة مشاركتهم في رأس المال وكل

¹ - عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص35.

² - محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص، 33.

سهم له حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة وعند تصفية الشركة، فإن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي شيء من حصيلة بيع أصول الشركة إلا بعد سداد مستحقات جميع الأطراف الأخيرة مثل الدائنين والموردين.

2- الأسهم الممتازة: هي التي تمنح لمالكها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على التوزيعات، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية وهي مثل الأسهم العادية من حيث أنها لا تحمل فترة استحقاق محددة، وأن أصحابها يعتبرون ضمن مالكي الشركة إلا أنها تختلف عنها في أن أصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم حق التصويت.

ثالثا: تقييم السهم

توجد خمسة قيم مختلفة للسهم هي:¹

1- القيمة الاسمية: هي القيمة المدونة على قسيمة السهم، ويتم تحديدها من قبل الشركة المصدرة للأسهم، وتكون منصوصا عليها في عقد تأسيس الشركة، وهي ثابتة لا تتغير إلا إذا أقرت الجمعية العمومية غير العادية للشركة ذلك.

2- القيمة الدفترية: تحسب القيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية (حقوق مساهمين ÷ عدد الأسهم)، وتتكون حقوق المساهمين من رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، وتتغير القيمة الدفترية من عام لآخر بسبب تغير حقوق المساهمين أو عدد الأسهم أو كليهما معا.

3- القيمة السوقية: هي القيمة التي يتم تداول السهم بها بالبورصة وتتغير طبقا لمعدلات أرباح الشركة وظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية بالبورصة، وقيمة السهم السوقية قد تكون أكبر من أو أقل من القيمة الدفترية أو القيمة الاسمية.

4- القيمة النظرية(العادلة): هي القيمة التي يستحقها السهم فعلا، ويتم تحديدها باستخدام عديد من طرق التقييم أهمها طريقة التدفقات النقدية المخصومة حيث يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة من السهم باستخدام معدل خصم مناسب وصولا إلى القيمة العادلة للسهم.

5- قيمة التصفية: وتمثل قيمة السهم في حالة تصفية الشركة، ويتم احتسابها باستخدام المعادلة: (المتحصلات من بيع الأصول-الخصوم) ÷ عدد الأسهم.

¹ - عنايات النجار، وفاء شريف، مرجع سبق ذكره، ص 29

ولالإشارة فإن الأسهم التعامل فيها جائز في سوق الأوراق المالية الإسلامية لكن بشروط:

- أن تكون الأسهم صادرة عن شركات ذات أغراض مشروعة وموضوع نشاطها حلال.

- أن تكون الأسهم صادرة عن شركات ذات أغراض مشروعة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة تعاملها ونزاهته.

- خلو تعامل الشركة من أي محظور شرعي، كالربا، والغرر أو الغش والتدليس وأكل أموال الناس بالباطل.

الفرع الثاني: السندات

السند هو حق مديونية أي أنه يمثل أداة دين تصدر من قبل الشركة المفترضة على شكل شهادة تحدد الشروط والقواعد المحددة لعملية الاقتراض، يلتزم بمقتضاها المقترض بدفع أصل قيمة السند للمقرض في موعد محدد في المستقبل و تاريخ الاستحقاق، كما يتم أيضا تحديد مقدار الفائدة الذي يدفعه المقترض للمقرض كل فترة زمنية محددة خلال عمر السند.

وهناك سند ذو فائدة ثابتة، ويتم التعبير عن سعر الفائدة كنسبة من أصل مبلغ السند.

- ويتم سداد قيمة تلك الفائدة دوريا، وقد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية.

وهناك سند ذو فائدة متغيرة عادة ما تكون هامشا معينا فوق سعر الخصم أو سعر العائد على أذونات الخزنة.

والسند يختلف عن القرض في أنه قابل للتداول، حيث يمكن بيعه وهو بذلك يحقق سيولة عالية لحامله، وتتميز السندات بانخفاض عنصر المخاطرة بالمقارنة بالأسهم نظرا لأنه عند تعثر المقترض يتم الوفاء بحقوق جملة السندات قبل حقوق حاملي الأسهم.¹

وهناك نوعان رئيسيان من السندات هما:²

أولا: سندات الحكومة

هي سندات تصدرها الدولة لتمويل العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وهي أقل الأنواع مخاطرة، وتتراوح مدة تلك السندات من 5-30 سنة.

ثانيا: سندات الشركات

هي سندات تصدرها الشركات المساهمة للاقتراض من الجمهور وقد تكون سندات مضمونة أو سندات غير مضمونة.

¹ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة، عمان، 2010، ص، 56.

² - عنايات النجار، وفاء شريف، مرجع سبق ذكره، ص، 31.

حيث أن السندات المضمونة يقابلها حق قانوني على أصول محددة، بينما تكون السندات غير المضمونة أكثر مخاطرة، حيث لا يقابلها أي ضمان لحقوق المستثمرين بها ولذلك تتميز بمعدل فائدة أعلى من السندات المضمونة، يتم تصنيف السندات بصورة أساسية فأي إصدار من السندات يجب أن يحصل على تصنيف ائتماني، وتعتبر وكالتا ستانفرد أند بورز S&P وموديز Moody هما أهم وكالتين للتصنيف الائتماني على المستوى العالمي.

وللإشارة فتعامل بالسندات في سوق الأوراق المالية الإسلامية محرم شرعا، حيث توجد صكوك فيها تعتبر كبديل شرعي للسندات الربوية.

الفرع الثالث: وثائق صناديق الاستثمار المغلقة

صندوق الاستثمار هو عبارة عن تجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين وإدارتها عن طريق مدير الاستثمار، ويتم استثمار هذه الأموال في أشكال عدة مثل: الأسهم والسندات أو أدوات سوق النقد أو العقارات أو المعادن النفيسة وصناديق الاستثمار تلائم عادة صغار المستثمرين أو المستثمر الذي لا تتوافر لديه الخبرة الكافية أو الوقت لمتابعة استثماراته.¹

وينقسم رأس مال الصندوق إلى وثائق، وتعتبر وثائق الاستثمار هي أحد أوجه أشباه الأوراق المالية، ويوجد نوعان من صناديق الاستثمار هما، صناديق الاستثمار المفتوحة، وصناديق الاستثمار المغلقة.

وبالنسبة لصناديق الاستثمار المغلقة فهي تقوم بإصدار وثائق استثمار قابلة للتداول بالبورصة، حيث يمكن شراؤها أو بيعها عن طريق التداول في البورصة كأى ورقة مالية أخرى.²

أما صناديق الاستثمار المفتوحة فتقوم بإصدار وثائق استثمار يتم بيعها للمستثمر مباشرة وغير قابلة للتداول في البورصة.³

والاستثمار في وثيقة صندوق الاستثمار يعني تملك المستثمر لسلة من عدد من الأوراق المالية، ويمكن تداول الوثيقة بصورة مستقلة من الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق.

ويتحدد صافي قيمته وثيقة الاستثمار يوميا عن طريق جمع القيمة السوقية لأصول الصندوق وطرح جميع التزامات الصندوق وقسمة المتبقي على عدد الوثائق المطروحة.

¹ - فيصل محمود الشواور، مرجع سبق ذكره، ص 86.

² - عنايات النجار، وفاء شريف، مرجع سبق ذكره، ص 53.

³ - محمد صالح الخناوي، مرجع سبق ذكره، ص 56.

وصناديق الاستثمار المغلقة يجب تكوين شركة لتأسيسها وتميز بثبات هيكل رأسمالها حيث لا يتم استرداد الوثائق إلا في نهاية عمر الصندوق، وبالتالي فإن عدد الأسهم المتداولة لها ثابت ولا يتغير، ويتم تداولها بيعا وشراء بالبورصة. ولا يتمكن المستثمر الشراء إلا إذا كان هناك عروض بيع. ولا يمكن للمستثمر البيع إلا إذا كانت هناك طلبات الشراء.

ويوجد سعران للوثيقة الأول: سعر التقييم للصندوق من خلال حساب متوسط الوثيقة من صافي أصول الصندوق.

والثاني: سعرها بالبورصة يتحدد في ضوء قوى العرض والطلب.

الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للسندات الربوية:¹

بحكم أن الصكوك الاستثمارية الإسلامية تصدر وفقا للعقود الشرعية فإنها بذلك تتحدد وتنوع.

وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية، أو أوراق مالية ذات عائد والصكوك تكون على المدى المتوسط أو طويل الأجل والصكوك هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري. وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجلها.

¹ علاء الدين الرفاتي ، مرجع سبق ذكره، ص45.

خلاصة:

نظرا لما يشهده العالم من تحولات وتغيرات في مختلف المجالات وما صاحب ذلك من زيادة الحاجة إلى الموارد المالية الضخمة، تبرز أهمية أسواق الأوراق المالية من خلال الدور الهام الذي تؤديه باعتبارها الوعاء الذي يتم عن طريقه جمع المدخرات و توجيهها نحو مشروعات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، ونظرا للأهمية التي تلعبها أسواق الأوراق المالية فقد كان لزاما على الاقتصاد الإسلامي مواكبة هذا التطور ووضع أسس لبناء سوق أوراق مالية إسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية وتكون كل أدواتها خالية من المحظورات الشرعية، ومن ثم تعد فرصة هامة للمستثمرين خاصة المسلمين؛ إذ تشجع على المنافسة وتمنع الاحتكار فضلا عن عمليات المضاربة والمعاملات الوهمية، فهي تساهم في تنويع الأوراق المالية وتوفير المعلومات اللازمة للمستثمرين مما يؤدي إلى تحقيق كفاءة في هذه السوق.

الفصل الثالث:

مساهمة المصارف الإسلامية

في إنشاء وتطوير سوق الأوراق

المالية

تمهيد:

إن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية تتوافر فيها الضوابط الشرعية، من شأنه أن يحدث تنمية اقتصادية في العالم الإسلامي، فظهورها يضمن تغييرات نوعية ملحوظة إذ تفتح أبوابا وأبعادا تزيد من فاعلية الأسواق المالية العالمية من خلال خصائص منتجاتهم المالية النقدية من تأثير إيجابي على استقرار الأسواق المالية وزيادة شموليتها وفاعلية أدوارها في تنمية الاقتصاديات ورفاهية المجتمعات الإنسانية.

ولا شك أن المصارف الإسلامية تمتلك الكثير من الأدوات والأساليب التي تميزها عن غيرها من المصارف يمكنها أن تساهم في إنشاء وتدعيم السوق المالية وفق منظور إسلامي، حيث تقع عليها مسؤولية كبيرة في تنشيط وتفعيل هذه السوق من خلال العديد من الوظائف والأدوات كصناديق الاستثمار الإسلامية التي تساهم في تطوير سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء السوق الأولية

تعد المصارف الإسلامية على غرار المؤسسات المالية الأخرى، المحرك الأساسي للسوق الأولية التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة.

حيث تلجأ العديد من منظمات الأعمال والجهات الحكومية لخدمات هذه المصارف، عند رغبتها في طرح إصدارات جديدة في السوق الأولي لأنه لا تتوافر لديها الخبرة الكافية في مجال إصدار وتنويع الأوراق المالية.

المطلب الأول: الوظائف الأساسية للمصارف الإسلامية في السوق الأولية

هناك عدة وظائف أساسية للمصارف الإسلامية نذكر منها ما يلي:

أولاً: إعداد دراسات الجدوى للمشروعات

تتم المصارف الإسلامية بإجراء دراسات تعطي الجوانب السوقية والفنية والمالية والإدارية للمشروع، وذلك للتأكد من توفير الإمكانات اللازمة لتنفيذ المشروع وإلى الاطمئنان إلى الربحية التجارية والاجتماعية. ولذلك ينبغي دراسة العناصر التالية:¹

- الدراسات السوقية: والتي تحدد الطاقة الإنتاجية للمشروع، وحجم التكاليف المرتبطة بها ومستوى العائد المتوقع.
- الدراسات الفنية: وتتناول تحديد الاحتياجات اللازمة للمشروع والتأكد من استمرارية تواجدها خلال عمر المشروع، ثم ترجمة هذه الاحتياجات في شكل مالي. مثلاً: الأصول الثابتة التي يحتاجها المشروع.
- التحليل المالي: يركز بصفة أساسية على إعداد القوائم المالية اللازمة لتقييم ربحية المشروع وإظهار المركز المالي للمشروع خلال سنوات الإنشاء والتشغيل.
- التحليل الإداري: يهتم بالتعرف على قدرات القائمين على إدارة المشروع لتقديم المساعدة اللازمة إذا استدعى الأمر، ضماناً لنجاح واستمرارية المشروع.

ثانياً: تأسيس المشروعات والمساهمة في رأس مالها

تكمن أهمية قيام المصارف الإسلامية بتأسيس المشروعات من خلال قيامها بخلق مناخ جديد من الثقة في السلامة الاقتصادية للمشروع، وتوافر إمكانية نجاحه مما يطمئن المستثمرين ويدفعهم للمشاركة استناداً إلى الثقة في تقييم المصرف للمشروع والترويج له، بالإضافة إلى الخدمات التي يشارك بها المصرف خلال مرحلة التأسيس وفي

¹ - خالد وهيب الراوي، "الاستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية"، دار المسيرة، عمان، 1999، ص60.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

مقدمتها المشورة الفنية والإدارية، أما فيما يخص مساهمة المصرف في رأس مال المشروع فتختلف نسبة المساهمة فيها تبعاً لأهمية واقتناع المصرف بجدوى المشروع كما يضع في اعتباره ضرورة توسيع قاعدة المشروعات التي تستفيد من مساهماته.¹

ثالثاً: متابعة المشروعات التي أنشأها المصرف أو شارك في رأسمالها

حيث يتعين على المصرف القيام بعملية تقييم مستمرة للمشروع، للتحقق من أن المشروع يسير بدقة وفق الخطط المرسومة له ولمواجهة المشكلات التي قد تواجه المشروع.²

رابعاً: مساعدة الشركات في تسجيل الوثائق المطلوبة لدى هيئة البورصة

تقوم المصارف بمساعدة الشركات في تسجيل الوثائق لدى هيئة البورصة التي تشرف على تنظيم العمليات التي تتم في السوق الأولى بدقة، فلا يتم تسويق الإصدار إلا بعد تقديم طلب تسجيل يقدم إلى لجنة الأوراق المالية والبورصة، والتي تقع على عاتقها مسؤولية التأكد من أن البيانات الموضحة بالطلب كافية للحكم على مدى جودة الإصدار.³

خامساً: التعرف على فرص الاستثمار والترويج لها

التعرف على المشروعات هو الخطوة الأولى نحو الترويج لها، وتقوم بهذا الدور من خلال تقديم الخدمات الفنية والاستثمارية اللازمة مما يمهد لإعداد دراسات الجدوى الفنية والاقتصادية والمالية للمشروع وقد يقوم المصرف بالتعرف على فرص الاستثمار بنفسه من خلال دراسة بعض القطاعات لاختيار المشروعات المناسبة، كما قد يقوم بتقويم مشروعات قدمها الغير ويجري عليها بعض التعديلات ويهيئها للمراحل اللاحقة.⁴

سادساً: تقديم النصح والمشورة

يمكن للمصارف الإسلامية أن توجه النصح والمشورة للشركات والجهات التي تنوي إصدار أوراق مالية إسلامية وذلك بخصوص ما يلي:⁵

1 - محمد إبراهيم أبو شادي، الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 61.

2 - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل، عمان، 2001، ص 53.

3 - خالد وهيب الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 63.

4 - أحمد بن حسين بن أحمد الحسيني، "صناديق الاستثمار دراسة تحليلية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999، ص 40.

5 - محمد إبراهيم أبو شادي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

- نوعية الورقة المالية المعروضة: يمكن للمصارف الإسلامية أن تمد يد العون للشركات المصدرة وتساعدتها في اختيار نوع الأوراق المالية التي يفضل إصدارها وطرحها وذلك بناء على دراسة مستفيضة لكل من الهيكل المالي للجهة المصدرة وظروف سوق الأوراق المالية.
- توقيت عرض الأوراق: تتعلق هذه النصيحة بضرورة اختيار التوقيت المناسب للإصدار فقد يرى المصرف الإسلامي أنه من الأفضل طرح الإصدار الجديد حالا وفورا وقد يرى أنه من المناسب تأجيله وتأخير له حين تحسن ظروف السوق مما يسمح ببيع الإصدار الجديد بسعر أفضل من السعر الحالي في السوق.
- الجوانب القانونية والشرعية للإصدار: تتعلق هذه النصيحة والمشورة بالبنود القانونية التي ينبغي أن تتضمنها الأوراق المالية، وذلك لحماية حقوق المستثمرين وحفظها، بالإضافة إلى التأكد من السلامة الشرعية للورقة المالية المصدرة ومدى توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- سعر الورقة المالية: تعتبر هذه النصيحة من أصعب النصائح التي يقدمها المصرف للشركات وتكمن هذه الصعوبة من اختلاف أهداف كل من المصرف والشركة، فالشركة تسعى للحصول على أعلى سعر ممكن للورقة المالية في حين يسعى المصرف إلى دفع سعر أقل عندما يتعهد بشراء جميع الإصدار ليعيد بيعه بسعر أعلى ليحقق الربح من الفرق بين السعرين، وعليه يتطلب التسعير في هذه الحالة أن يستخدم المصرف جميع المهارات والخبرات التي يمتلكها ليتمكن من الاتفاق مع الشركة المصدرة على تحديد السعر المناسب والملائم للطرفين.

سابعاً: قيام المصرف بالتوزيع الفعلي للإصدار

أي القيام بالنشاط الذي بمقتضاه تنتقل الأوراق المالية من البائع (المصرف) إلى المشتري (المستثمرين). وتعتبر هذه الوظيفة المحور الأساسي لعملية الإصدار، يبدأ التمهيد لها منذ التفكير في إصدار الورقة المالية، حيث يتم في البداية التفاوض بين المصرف والشركة المصدرة بشأن: حجم الإصدار، نوع الأوراق المالية المصدرة ثم يتم إبرام اتفاق بينهما يتضمن كافة شروط الإصدار باستثناء السعر الذي ستباع به الورقة والذي يتم تحديده قبيل آخر خطوة من إجراءات التسجيل وجميع هذه الأنشطة لها دور أساسي في التأثير على مهمة التوزيع.¹

وفي حالة الإصدارات الكبيرة وتعهد المصرف بتغطية كامل الإصدار فقد يتعرض المصرف إلى عدة مخاطر وللتخفيف من هذه المخاطر يبرم المصرف عقد المشاركة مع مصارف أخرى تتعهد بالمساهمة في شراء الإصدار

¹ - منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 110.

وبيعه وهذه طريقة فعالة في توزيع المخاطر بين هذه المصارف ويتم تحديد السعر الملائم في السوق من خلال اتصالات المصرف بالمستثمرين المحتملين والمتوقعين والجهود التسويقية التي يبذلها في هذا الصدد.¹

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية

يعتبر الحل الأمثل لمواجهة التحديات التي تواجه تنمية السوق المالية وفق المنظور الإسلامي، يتمثل في إيجاد أدوات مالية إسلامية طويلة وقصيرة الأجل، والتركيز بشكل أكبر على دور الصكوك الإسلامية في تنمية هذه السوق، فبالنظر إلى النمو المتزايد في الطلب على الصكوك الإسلامية كواحدة من أدوات التمويل الإسلامي التي تشهد إقبالا واسعا في مختلف دول العالم، ينبغي للمصارف الإسلامية أن تسعى للاستفادة من نمو هذا الأداء، وأن تساهم بفعالية في إصدارها وتطويرها توسيعا لقاعدة السوق الأولية.

أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجلها.²

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً تتمثل فيما يلي:³

1. تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي مالكة حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حصة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تحول به بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

¹ طارق طه، إدارة المصارف ونظم المصرفية، دار الكتب، الإسكندرية، 2000، ص188.

² شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية في منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، 2002، ص120.

³ - نادية أمين محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة، 2005،

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

2. وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.
3. تصدر وتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

ثالثاً: أهمية الصكوك الإسلامية

- لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل من أبرزها: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 وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
 - تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
 - 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 وتوسيعها، سيؤدي حتماً إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة، بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعاً.

¹ - عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998، ص 81.

المبحث الثاني: مساهمة المصارف الإسلامية في تطوير السوق الثانوية

السوق الثانوية وتسمى أيضا سوق التداول، وهي التي يتم في نطاقها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها وتؤدي المصارف الإسلامية دورا بارزا ومهم في تنشيط هذه السوق من خلال قيامها بالعديد من الخدمات والوظائف.

ويمكن أن تساهم المصارف الإسلامية في تنشيط سوق التداول وتطوير السوق المالية من خلال ما يلي:

- المضاربة والسمسرة وصناعة السوق.

- عمليات المصارف الإسلامية على الأوراق المالية.

- إدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

المطلب الأول: المضاربة والسمسرة وصناعة السوق

أولاً: المضاربة

لقد عرفت المضاربة في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر بتعريفات متقاربة منها:

-أنها عملية بيع أو شراء لا لحاجة راهنة، ولكن للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية.¹

والمضاربة المقبولة هي التي تبني على أساس معلومات دقيقة، تعطي صورة صحيحة وواضحة وكاملة من الشركة المصدرة، من حيث متانة مركزها المالي، والقدرة على الوفاء بالتزاماتها، بحيث يكون التعامل في أسهم هذه الشركة مبنيا على حسابات دقيقة، وتكون الأسعار الناتجة عند ذلك مبررة من الناحية الاقتصادية.²

أما الإقدام على التعامل في أسهم شركة معينة دون أن يكون ذلك مبنيا على مثل هذه المعلومات، بل يكون الدافع في ذلك هو الحدس والتخمين فإن ذلك يكون إلى المقامرة أقرب منه إلى المضاربة، وفقا للمعنى التي تعرف به المقامرة وهي بيع الأسهم والسندات بشكل عشوائي دون تقصي احتمالات الربح والخسارة.³

1 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص 169.

2 - رفيق يونس المصري، "المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، جدة، المجلد 20، العدد 1، 2007، ص 66.

3 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشبيلية، الرياض، 2005، ص 67.

ثانياً: الوساطة المالية

من بين أهم الوظائف والخدمات التي تقوم بها المصارف الإسلامية في سوق التداول، هو تقديم التسهيلات الضرورية لتداول الأوراق المالية الإسلامية بين البائعين والمشتريين وعند تأديتها لهذه المهنة تقوم هذه المصارف بما يلي:¹

- إما بدور السمسار وهو الذي يتلقى أوامر البيع وأوامر الشراء من جمهور المستثمرين نظير عمولة معينة.
- أو أن تقوم بدور التاجر الذي يقوم بشراء أوراق مالية بسعر معين ثم يقوم بإعادة بيعها لجمهور المتعاملين بسعر أصلي محققاً بذلك ربحاً فهو يعمل لحسابه الخاص، ومعظم المصارف الإسلامية تقوم بخدمة الوساطة المالية، وغالباً ما تقدم هذه الخدمة على شبكة الانترنت من خلال الموقع الإلكتروني للمصرف الإسلامي وهو ما يسمى بسمرة الانترنت وهي أحد المظاهر الحديثة في صناعة السمسرة.

ثالثاً: صناع السوق

يقوم صناع السوق بدور بالغ الأهمية في تنشيط السوق الثانوية في معظم أسواق الأوراق المالية العالمية، فهم عنصر لا يمكن الاستغناء عنه في مثل هذه الأسواق، وصناع السوق هم عبارة عن منشآت أو مؤسسات مالية قوية تقف دائماً على أهبة الاستعداد لشراء أو بيع أوراق مالية لحسابها الخاص، ومفهوم صناعة السوق يختلف عن مفهوم الوساطة، لأن صانع السوق يحدد سعر شراء أو بيع ورقة مالية معينة في وقت معين كما يحدد الكمية التي يكون مستعداً لشرائها أو بيعها بالسعر المحدد، فهو لا ينتظر أوامر البيع والشراء لمطابقتها كما هو الحال عند القيام بدور الوساطة.²

فصانع السوق يوفر درجة من السيولة في الأسواق عند تحريكه للأوراق المالية، كما يقلل من حدة تقلبات الأسعار وبالتالي التقليل من مخاطر الاستثمار ففي وجود صناع السوق فإن السوق الثانوية تحتفظ دائماً بحالة التوازن بين العرض والطلب، ويتم ذلك من خلال دخول صناع السوق كطرف بائع. عند إقبال المستثمرين

¹ - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سبق ذكره، ص182.

² - أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مكتبة المعارف، الرياض، 2000، ص174.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

على الشراء، ودخولهم كطرف مشتري في حالة ازدياد عروض البيع، كما يؤدي تعامل صناع السوق ببعض الأوراق المالية والتي قد تكون أوراقا لمشروعات حيوية إلى زيادة ثقة المستثمرين فيها وزيادة سيولتها.¹

- ومن ناحية أخرى قد يوجد من صناع السوق من يهدف إلى ممارسة بعض الأساليب التي تمد باستقرار السوق فلا بد من وضع ضمانات تحمي السوق والمتعاملين وتمنع تجاوزات نشاط صناع السوق وتتمثل في ما يلي:²

- تحديد وحدات تفاوت في أسعار الصفقات التي يعقدها صناع السوق.
- تحديد حد أعلى لحجم وعدد الصفقات التي يعقدها صناع السوق.
- إخضاع صناع السوق للمسائلة أمام لجان أسواق الأوراق المالية، وتوفير لهم أرضية وافية من اللوائح التنظيمية الحكومية.

ويمكن للمصارف الإسلامية في مختلف الأسواق المالية العربية والإسلامية، أن تمنح صلاحية أداء دور الجهات الصانعة للسوق الإسلامية.

المطلب الثاني: عمليات المصارف الإسلامية على الأوراق المالية

تطلق الأوراق المالية على الأسهم والسندات، أو على كل صك أو مستند له قيمة مالية، وتختلف هذه الأوراق في التعريف والأنواع والخصائص وحقوق حاملها، وفي حكمها من الناحية الشرعية، وهي أمور قد تطرقنا إليها من قبل.

وتتنوع العمليات التي تقوم بها المصارف الإسلامية فيما يتعلق بالأوراق المالية التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية سواء لحسابها الخاص أو لحساب عملائها.

أولاً: إدارة محفظة الأوراق المالية

تعرف محفظة الأوراق المالية بأنها عبارة عن سلعة من الأوراق المالية لشركات مختلفة يتم اختبارها وتنويعها من مختلف الأنشطة الصناعية والتجارية، لكي تعطي أعلى عائد وتقلل مخاطر الاستثمار إلى أقل حد ممكن.³

وتشمل محفظة الأوراق المالية الإسلامية على تلك الأوراق التي يتوافق إصدارها وتداولها مع أحكام الشريعة الإسلامية ومنها:¹

¹ - المرجع نفسه، ص 175.

² - المرجع نفسه، ص 178.

³ - علاء الدين زغري، الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، مكتبة دار القرآن، القاهرة، 2002، ص 517.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

- الصكوك الإسلامية (صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة...).
 - أسهم شركات أو مصارف قام المصرف الإسلامي بتأسيسها بنفسه أو الاشتراك مع الغير.
 - أسهم شركات لا تتعامل بالفائدة أهدا وعطاء قام المصرف بشرائها.
- وينبغي أن تكون محفظة الأوراق المالية المصارف الإسلامية من أوراق مفتوحة من حيث النوع وجهة الإصدار، وتتفاوت هذه الأوراق من حيث العائد والسيولة وتواريخ الاستحقاق وإمكانية التسويق وعملة الإصدار ودرجة المخاطرة، فتنوع الأوراق المالية يؤدي إلى تخفيض وتقليل المخاطر، ولذلك ينبغي تجميع عدة صكوك ذات خصائص مختلفة في محفظة الأوراق المالية، وعدم الاقتصار على نوع معين، فدرجة المخاطرة في محفظة الأوراق المالية المكونة من صكوك متنوعة أقل من المحفظة المكونة من نوع واحد أو عدد قليل من الصكوك².
- وتجدر الإشارة إلى أنه رغم وجود المخاطر، إلا أنه يلاحظ قلتها في محفظة الأوراق المالية الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية ومن هذه المخاطر نذكرها في ما يلي³:
- **مخاطر التضخم:** للتخفيف من مشكلة التضخم يوصي خبراء الاستثمار في الأوراق المالية بالاستثمار في الأسهم وفي العقارات بدلا من السندات، لأن الأسهم كالعقارات تعكس قيما حقيقية للسلع وبالتالي فإن مخاطر التضخم تقل كثيرا في محفظة الأوراق المالية الإسلامية.
 - **مخاطر سعر الفائدة:** تخلو محفظة الأوراق المالية الإسلامية من مخاطر سعر الفائدة، فلا توجد في هذه المحفظة أوراق بفائدة ثابتة أصلا.
 - **مخاطر الأموال المغسولة:** تكون الأموال المغسولة معدومة في المحفظة الإسلامية في حين يكون حجمها مرتفعا في المحافظ التقليدية لأن 70% من حجم الأموال المغسولة يأتي من تجارة المخدرات ومن تجارة السلع وتزييف العملات وغيرها.
- فيمكن للمصارف الإسلامية ولغرض تنشيط سوق الأوراق المالية أن تقوم بتدوير محافظ أوراقها المالية، ويقصد بالتدوير قيام المصرف بطرح جزء مما بحوزتها من أوراق مالية للبيع واستخدام حصيلتها أو جزء منها في شراء أوراق مالية جديدة، بالإضافة إلى إشرافها على إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب عملائها.

¹ - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، ط2، 2003، ص17.

² - قتيبة عبد الرحمان العاني، الأدوات الدولية الإسلامية، مجلة المنهج الإسلامي، العدد الأول، 2004، ص10.

³ - أحمد بن محمد الخليل، مرجع سبق ذكره، ص47.

ثانياً: عمليات حفظ الأوراق المالية ورهنها ودفع مستحقات الكوبونات

يمكن للمصارف الإسلامية أن تقوم بما يلي:

- حفظ الأوراق المالية وإيداعها.
- رهن الأوراق المالية للاستفادة من القرض.
- دفع مستحقات الكوبونات نيابة عن الشركات.

1- حفظ الأوراق المالية وإيداعها: نظراً لما تمثله الأوراق المالية من قيمة اقتصادية فإن أصحابها وحاملها يقومون بإيداعها لدى المصارف من أجل حفظها، ويكون هذا الإيداع بعقد يبرم بين المصرف والعميل.

مفهوم عقد إيداع الأوراق المالية بهدف حفظها:

يمكن تعريف وديعة الأوراق المالية بأنها عقد بمقتضاه يلتزم المصرف لقاء أجر يسلم أوراق مالية معينة، بغرض المحافظة عليها وعلى الحقوق المتصلة بها، على أن يردها بذاتها إلى المودع، ما لم يتفق أو يقضي القانون برد أوراق أخرى.¹

2- رهن الأوراق المالية للاستفادة من القرض: قد يحتاج أحد عملاء المصرف إلى قرض نقدي، فيطلب منه المصرف ضماناً للتأكد من جدية العميل في إعادة القرض، فإذا كان بحوزة العميل طالب القرض أوراقاً مالية، فيمكن أن يعطيها للمصرف كضمان ووثيقة للحصول على القرض اللازم، وهذه العملية هي عملية قرض مضمون يرهن أوراق مالية، تنتقل بموجبها حيازة الأوراق المرهونة إلى المصرف، وتخضع هذه العملية لأحكام الرهن والرهن مشروع بالكتاب والسنة، كما أجمعت الأمة على جواز الرهن لحاجة الناس إليه، ولضمان حقوق الدائنين، ورهن الأوراق المالية حبسها، وإمكانية استيفاء قيمة القرض منها عند حلول الأجل إذا لم يدفع المدين الراهن ما يتوجب عليه.²

3- دفع مستحقات الكوبونات نيابة عن الشركات: يقوم المصرف الإسلامي بتحصيل أرباح الأوراق المالية نيابة عن عملائه ووكالة عنهم، كما يقوم بدفع قيمة الأرباح المقررة على الأوراق المالية نيابة عن الشركات، فقد تعهد بعض الشركات إلى المصارف الإسلامية بعملية دفع أرباح أوراقها المالية للمساهمين وهو أمر جائز شرعاً، في ظل

¹ - عاشور عبد الجواد عبد المطلب، دور المصرف في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص43.

² - قتيبة عبد الرحمان العاني، مرجع سبق ذكره، ص56.

الشركة الإسلامية التي تعطي أرباحا لا فوائد ربوية، ويجوز للمصرف أن يأخذ اجرا على قيامه بتوزيع الأرباح نيابة عن الشركة.¹

حيث تساهم عمليات حفظ الأوراق المالية ورهنها ودفع مستحقات الكوبونات بطريقة غير مباشرة في تنشيط السوق الثانوي، فالمصارف الإسلامية تتعامل بالأوراق المالية التي لها علاقة بسوق الأوراق المالية.

ثالثا: الهندسة المالية والبحث والتطوير

تعرف الهندسة المالية في أبحاث علم التمويل المعاصر، بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم، التطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات، وهذا التصور لمفهوم الهندسة المالية هو ضروري للنظام المالي الإسلامي من غيره، في ظل طبيعة عمله المتميزة التي تستبعد كل ما يخالف أحكام الشريعة الإسلامية، ومن هنا تظهر الحاجة لما يسمى بالهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، ولأجل ذلك ينبغي التركيز بشكل أكبر على كل من التعليم والتدريب والبحوث فمستقبل العمل المصرفي والتمويل الإسلامي يعتمد اعتمادا بالغا على هذه الثلاثية كما أن هناك حاجة لتنظيم دورات قصيرة لعلماء الشريعة في الاقتصاد والتمويل وإلى دورات ممثلة للاقتصاديين في الشريعة.²

وعليه فإنه يقع على عاتق المصارف الإسلامية ضرورة ابتكار وتطوير أدوات مالية متوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية حتى تتمكن البورصات في الدول الإسلامية من تنمية المدخرات وتعبئتها، من خلال تنوع الأوراق المالية المطروحة في السوق حتى ينتقي المدخرون ما يلائمهم منها.³

المبحث الثالث: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر الصناديق الاستثمارية الإسلامية ظاهرة حديثة العهد، تطورت صناعتها في الأسواق المالية بصورة متسارعة في الآونة الأخيرة، وتزايدت أعدادها وتنوعت وظائفها، وبرز الأداء الجيد لها كدليل على تفوقها على غيرها من الأدوات والمجالات الاستثمارية الأخرى، باعتبارها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال المحلية والخارجية.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 290.

² - سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، مركز البحوث، 2000، ص 5.

³ - المرجع نفسه، ص 5.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

الفرع الأول: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية

هي تلك الصناديق التي يلتزم فيها المدير بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في الصندوق، وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليه الطرفان عند الاكتتاب.¹

الفرع الثاني: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية مما يلي:²

أولاً: التنوع والتركيز

وهي إستراتيجية استثمارية تقضي بتنوع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار، بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة صكوكها.

ثانياً: الإدارة المتخصصة المهنية

يتم تعيين مدير للصندوق يتمتع بالخبرة الطويلة والقدرة المتميزة في مجال إدارة الأموال نظراً للحجم الكبير للصندوق، وهو ما يصعب على صغار المدخرين الاستعانة بخدماتهم في حالة الاستثمارات الفردية نظراً للتكلفة العالية.

ثالثاً: السيولة

توفر الصناديق الاستثمارية سيولة عالية وتكاليف متدنية للمستثمرين الذين لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر.

رابعاً: حماية المستثمرين

تخضع صناعة صناديق الاستثمار إلى تشريعات وقوانين، تهدف بالأساس إلى حماية المستثمرين وتنظيم عمل الصناديق.

خامساً: حدود المشاركة المتدنية

¹ - الحسيني أحمد بن حسن أحمد، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999، ص76.

² - المرجع نفسه، ص87.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

تتيح صناديق الاستثمار المشاركة في الصندوق بحدود دنيا للاستثمار مما يسمح لصغار المدخرين الدخول في فرص استثمارية كبيرة.

سادسا: تنشيط الأسواق المالية

وذلك نظرا لقدرة الصناديق على جذب صغار وكبار المستثمرين وما تقدمه من مزايا يصعب على المستثمر الفرد أن يحققها بمفرده.

سابعا: تعبئة مدخرات المجتمع

وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية المنتجة، مما ينعكس على زيادة كفاءة الاقتصاد القومي.

المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

هناك العديد من الصناديق الاستثمارية الإسلامية التي يلتزم فيها المدير بالضوابط الشرعية التي تظهر في نشرة الإصدار الخاصة بكل صندوق، ومن أهمها:¹

أولاً: صناديق الأسهم الإسلامية

ظهرت هذه الصناديق استجابة لرغبات المستثمرين الذين يحرصون على المباح من الدخل وكما هو معلوم شركات المساهمة نوعان:

- شركات يكون نشاطها غير مباح كالمصارف التقليدية وغيرها، وهي شركات لا يجوز المساهمة فيها إطلاقاً.
- شركات يكون نشاطها مباح لكنها تمارس في عملها بعض الأعمال التي لا يجوز شرعاً كانت تقتض بفايدة أو تودع أموالها بفايدة وتمثل هذه الشركات السواء ولقد اختلفت نظرة الفقهاء في هذا النوع من الشركات بين محرم للاستثمار فيها وبين من يرى سلامة الاستثمار فيها بشرط تقدير الدخل الحرام واستبعاده من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق، وهو الرأي الذي أسست عليه صناديق الاستثمار الإسلامية.

ثانياً: صناديق التأجير

يعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل: المعدات، السيارات، الطائرات، وغيرها، ومن ثم تأجيرها والاستفادة من إيرادات الإيجارية وتختلف صناديق التأجير باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد ويتحمل الصندوق مخاطرة تمن الأصول المؤجرة عند انتهاء العقد، والبعض الآخر يقوم على صفة الإيجار المنتهي بالتمليك أين تغطي الإيرادات الإيجارية قيمة الأصل كاملاً.

ثالثاً: صناديق السلع

هي صناديق إسلامية يتمثل نشاطها الأساسي في شراء السلع المباحة بالنقد ثم بيعها بأجل، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق بورصة منظمة مثل: الألمنيوم والنحاس والبتترول.

¹ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص 46.

المطلب الثالث: الدور الاقتصادي لصناديق الاستثمار الإسلامية

أولاً: بالنسبة للمستثمرين الأفراد

لقد انتشرت صناديق الاستثمار، ولعل من بين أهم أسباب انتشارها هو قدرتها ونجاحها في مواجهة أكبر التهديدات والتحديات التي تواجه المستثمرين، وبالضبط التحدي المتمثل في رغبة هؤلاء المستثمرين في تحقيق أكبر عائد ممكن في ظل مستوى أقل من المخاطرة، فالمستثمرين المستهدفين لصناديق الاستثمار بشكل أساسي هم الذين لا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية، أو تتوفر لهم الموارد المالية ولكن تنقصهم الخبرة والدراية، أو من ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ.¹ وعليه فصناديق الاستثمار تحقق للمستثمرين الأفراد أو المؤسسات عدة مزايا من أهمها:²

- الاستفادة من خبرات ومهارات الإدارة المحترفة التي تدير الصندوق.
- الاستفادة من عنصر الأمان وانخفاض مستوى المخاطرة.
- الاستفادة من المرونة والمواءمة.
- تحقق صناديق الاستثمار للمستثمر.
- إتاحة الفرصة لصغار المدخرين وتمكينهم من استثمار أموالهم في سوق الأوراق المالية.
- الاستفادة من سيولة الاستثمار.
- التركيز والتنوع في الأوراق المالية.

ثانياً: بالنسبة للجهاز المصرفي

تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دوراً هاماً بالنسبة للجهاز المصرفي كوسيلة فعالة لتجميع المدخرات ومن ثم فهي تحقق العديد من المزايا أهمها:³

¹- حيدر يونس، الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 135.

²- رفيق شرياق، دراسة الأساليب الاستثمارية للبنوك الإسلامية وأثرها على سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2014/2015، ص 209.

³- رواقية زهرة، علاقة صناديق الاستثمار الإسلامية بسوق الأوراق المالية الإسلامية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2013، ص 81.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

- تدور محافظ الأوراق المالية داخل المصارف بيعا وشراء بدلا من الاحتفاظ بها دون حراك وذلك عن طريق بيع جزء منها لصناديق الاستثمار مما يوفر فرصة كبيرة لتحقيق أرباح تنشأ من فروق تقييم الأوراق المالية التي يتم بيعها لهذه الصناديق.
- مواكبة المتغيرات الدولية في تعظيم العمليات المصرفية خارج الميزانية عن طريق ما تحصل عليه المصارف من عمولات من خلال أداء مهامها في صناديق الاستثمار.
- تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية نشاطا جديدا ومكملا لخدمات المصارف، مما يعد ترسيخا لمفهوم المصارف الشاملة.
- توظيف فائض السيولة لدى المصارف في صناديق الاستثمار الإسلامية مما يخلصها من أزمة السيولة التي تعاني منها.
- توفير القدرة على انتقاء الأوراق المالية ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل وغدارة الأوراق المالية.
- توزيع أموال الصندوق بين عدد من الأوراق المالية في المجالات المختلفة مما يؤدي إلى تقليل المخاطر الاستثمارية.

ثالثا: بالنسبة لسوق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني.

تحقق صناديق الاستثمار الإسلامية العديد من المزايا لسوق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل وذلك من خلال:¹

- تنشيط وتدويل سوق الأوراق المالية.
- انتظام واستقرار سوق الأوراق المالية.
- دعم التقييم السليم للأوراق المالية وبالتالي المساهمة الفعالة في تحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد الوطني.
- امتصاص السيولة الفائضة من المجتمع.
- دعم عملية الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية والمساهمة في مشاريع حقيقية.
- تنمية الوعي الاستثماري لدى الأفراد.

¹ _ محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، 2009، ص355.

الفصل الثالث: مساهمة المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

- رفع مستوى الدخل الفردي والوطني.
- حماية المدخرات الوطنية من التسرب في الخارج.

خلاصة:

في ظل التطور الكبير الذي شهدته الأسواق المالية والتي تمثل أداة رئيسية في توفير التمويل اللازم لزيادة معدل النمو الاقتصادي فقد تزايد دور المصارف الإسلامية في هذه الأسواق من خلال استخدام الموارد المالية المتاحة لديها.

حيث أن العلاقة بين المصارف والأسواق المالية هي علاقة وثيقة جدا، ولن تنشط الأسواق المالية بغير المصارف، فالمصارف عموما والمصارف الإسلامية خصوصا يمكنها أن تساهم بفعالية في عملية إنشاء وتطوير السوق المالية من منظور إسلامي وذلك من خلال قيامها بالعديد من الخدمات والأدوار على مستوى السوقين الأولى والثانوية.

فمن خلال السوق الأولى يمكن للمصارف الإسلامية أن تقدم يد العون لمنظمات الأعمال والجهات الحكومية التي لا تتوافر لديها الخبرة الكافية عندما تقوم بطرح إصدارات جديدة، من خلال دراسة المشروعات الاستثمارية والمساهمة فيها وتقديم النصيحة والمشورة وتسجيل الوثائق وغيرها من الأعمال.

أما على مستوى السوق الثانوية فيمكن لتلك المصارف أن تقوم بصناعة الأسواق وتداول الأدوات المالية التي تقوم بإصدارها في سوق الإصدار، وإدارة محافظ الأوراق المالية الإسلامية للعملاء، وإنشاء صناديق استثمار إسلامية، حيث تلعب الصكوك وصناديق الاستثمار الإسلامية دورا بارزا في الاقتصاد الوطني عموما وسوق الأوراق المالية خصوصا من خلال زيادة عدد وأنواع الأوراق المالية المتداولة والرفع من مستوى كفاءة السوق.

الفصل الرابع:

دراسة علاقة نشاط

صناديق الاستثمار في

المصارف الإسلامية على

أداء سوق الأسهم السعودي

تمهيد:

تعتبر صناديق الاستثمار مؤسسة مالية تتولى تجميع المدخرات وإعادة استثمارها في مجالات مشروعة في بادئ الأمر عند نشأتها كانت تعتمد على نفسها في التمويل، إلا أنه بظهور أسواق الأوراق المالية الإسلامية أصبح بإمكانها اللجوء إليها لتلبية احتياجاتها من التمويل من جهة وتوجيه السيولة الموجودة لديها من جهة ثانية بطرحها في شكل أصول مالية، ما يؤدي إلى زيادة حركية وتفعيل هذه السوق، ولهذا تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إلى جانب أسواق الأوراق المالية إحدى أهم ركائز النظام المالي.

فنجد المملكة العربية السعودية مثلاً تسعى جاهدة إلى تنشيطها وتدويل سوق أوراقها المالية حيث قامت باستحداث وتوفير قنواتها الاستثمارية تساعد على استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

فتجربة المملكة العربية السعودية في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية تعد نموذجاً عربياً ودولياً تنتهجه لتحقيق العديد من المزايا للمستثمرين ولأسواقها المالية والاقتصاد الوطني بشكل عام.

وتم التطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: سوق السهم السعودية.

المبحث الثاني: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية السعودية.

المبحث الثالث: قياس علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي.

المبحث الأول: سوق الأسهم السعودية

تعتبر السوق السعودية للأوراق المالية (سوق الأسهم) أكبر الأسواق في المنطقة العربية رغم عدم وجود سلطة تنظيمية مستقلة تشرف عليها، إذ يشرف على تنظيمها ثلاث مؤسسات حكومية تتمثل في وزارة التجارة ووزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودية، حيث تتولى هذه الأخيرة وظيفة الرقابة المباشرة على السوق.

المطلب الأول: نبذة تاريخية عن سوق الأسهم السعودي

يعود تاريخ سوق الأسهم السعودي إلى الثلاثينات من القرن الماضي عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية عام 1934، وفي عام 1954 تم طرح أسهم شركة الإسمنت العربية ثم تبعتها تخصيص الحكومة السعودية لثلاث شركات كهرباء وتتابع بعد ذلك تأسيس العديد من الشركات المساهمة الأخرى مواكبة للاحتياجات الأولية للتنمية الاقتصادية لذلك المرحلة أما سوق الأسهم بصفته الحالية فلم يبدأ في الظهور إلا في أواخر السبعينات من القرن الماضي، عندما تزايد عدد الشركات المساهمة بشكل ملحوظ، وقامت الحكومة بعد ذلك بدمج شركات الكهرباء في شركات موحدة مما أدى إلى توزيع أسهم إضافية بدون مقابل على المساهمين بالإضافة إلى طرح أسهم المصارف الأجنبية العاملة في المملكة للاكتتاب العام.¹ وقد ساهمت هذه العوامل في زيادة عدد الأسهم المتاحة للتداول بين المستثمرين، ومن ثم نشأت الحاجة إلى التداول في الأسهم وبالتالي نشأ سوق غير رسمي لدى مكاتب غير مرخصة بممارسة نشاط الوساطة في بيع وشراء الأسهم.

ونظرا لعدم وجود الأسس السليمة التي تتعامل بها تلك المكاتب استمر التداول في إطار محدود في بداية الثمانينات حيث أدى تحسن أسعار النفط في ذلك الوقت إلى تحرك سوق الأسهم إلى الأفضل، مما أدى بدوره إلى زيادة حجم التداول وارتفاع أسعار السوق.

خلال عام 1985 أوكلت الدولة موضوع تداول الأسهم إلى مؤسسة النقد العربي السعودي وتم إيقاف التداول عن طريق المكاتب الغير مرخصة لتداول الأسهم، وأصبحت المؤسسة تقوم بدور الإشراف والرقابة لحماية سوق الأسهم من الآثار العكسية لفرط التوقعات بالإضافة إلى القيام بتطويرها لتصبح سوق مالية ناضجة وعلاوة على ذلك فإن الحكومة ترغب في أن تطور سوق الأسهم بطريقة تساهم في التنمية والتطوير القومي وتكون منسجمة مع سياستها الرامية إلى مشاركة أكبر من القطاع الخاص.

¹ - <http://www.sama.gov.sa/Reportstatistics/Pages/Annual/Reportaspse>.

لقد تم إدراج سوق الأسهم السعودي ضمن مؤشر الأسواق الناشئة تحت إشراف مؤسسة التمويل الدولية (IFC) وتعتبر هذه الخطوة اعترافاً بأهمية سوق الأسهم السعودية ومكانته، لا سيما أن هذا السوق احتل مركزاً متقدماً ضمن قائمة هذه الأسواق الناشئة المدرجة في قاعدة بيانات المؤسسة من خلال عدة مؤشرات أهمها القيمة السوقية، قيمة الأسهم المتداولة.

صدر الأمر السامي رقم 1230/8 في 23 نوفمبر 1984 بإنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم (S.S.R.C) من قبل المصارف المحلية حيث تتولى هذه الشركة حالياً النقد العربي السعودي، حيث تتولى هذه الشركة حالياً إدارة سجلات مساهمي معظم الشركات المساهمة إضافة إلى قيامها بكافة العمليات المساندة للتسويات ونقل وتسجيل الملكية للمعاملات التي يتم تنفيذها بالنظام الآلي، فكان ذلك بمثابة بدء مرحلة جديدة نحو وضع تنظيم محدد لعملية تداول الأسهم ومركزيتها إلكترونياً.

بالنسبة للمواطن السعودي فإنه لا توجد أية قيود أو حدود على نسبة التملك في أسهم الشركات المساهمة السعودية باستثناء صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية التي لا يسمح له بتملك أكثر من 5% من الأسهم المصدرة لكل شركة مساهمة.

وأما بالنسبة للمواطن الخليجي فإنه يسمح له بالاستثمار في أسهم شركات محددة وضمن نسبة محددة طبقاً للقرارات المتخذة من قبل مجلس التعاون الخليجي، أما بالنسبة للمواطن العربي غير الخليجي أو الأجنبي فإنه غير مسموح له الاستثمار في أسهم الشركات السعودية مباشرة إلا من خلال الصناديق الاستثمارية المتعلقة المخصصة للاستثمار ففي سوق الأسهم السعودي مثل الصندوق الاستثمار المتعلق الذي تم إدراجه خلال عام 1997 من قبل المصرف السعودي الأمريكي بالتعاون مع أحد المصارف الأجنبية متيحاً للأجانب فرصة التملك ويهدف هذا الإجراء إلى فتح سوق بشكل تدريجي لاستقطاب الاستثمار الأجنبي وتعريف المستثمر بالبيئة والفرص الاقتصادية المتاحة في المملكة.

التداول: لقد قامت مؤسسة النقد العربي السعودي خلال عام 2001 بتقديم نظام جديد المعروف باسم تداول بإتمام صفقات بيع وشراء وتحصيل قيمة الأسهم المتداولة من خلال حلقة التداول القصيرة المدى، إضافة إلى ذلك يوفر هذا النظام الفعالية والدقة والسرعة في مجال التداول والتحصيل السريع.

المطلب الثاني: هيئة السوق المالية وصلاحياتها.

الفرع الأول: هيئة السوق المالية:

تأسست هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي برقم م/30 وتاريخ 1424/6/2 هـ وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء. وتتولى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق وزيادة الثقة فيه والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة للسوق وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية.¹

الفرع الثاني: صلاحيات هيئة السوق المالية.

تمتع الهيئة بالصلاحيات التالية:²

- تنظيم وتطوير السوق المالية وتنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية.
- حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة وغير السليمة التي تنطوي على احتيال أو خداع أو التداول بناء على معلومات داخلية.
- العمل على تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية في معاملات الأوراق المالية.
- تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية.
- تطوير وتنظيم ومراقبة إصدار وتداول الأوراق المالية.
- تنظيم ومراقبة أنشطة الجهات الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية.
- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.
- تنظيم التفويض وطلبات الشراء وعروض الأسهم العامة.

¹ - هيئة سوق الأسهم السعودي، نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم رقم: م/30 من الموقع

<http://www.CMA.org.Sa/cma-ar/submag.aspx?seeserna:3892mirrorid:1592:410>.

² - المرجع نفسه، ص424.

المبحث الثاني: صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية السعودية

يبلغ عدد المصارف في المملكة العربية السعودية 12 مصرفاً، 8 منها ربوية بنوافذ إسلامية هي: مصرف الرياض، المصرف السعودي للاستثمار، المصرف السعودي الأمريكي (سامبا)، المصرف السعودي البريطاني (ساب)، المصرف السعودي الهولندي، المصرف السعودي الفرنسي، المصرف الأهلي التجاري والمصرف العربي الوطني، و4 مصارف إسلامية بالكامل هي: مصرف الراجحي، مصرف البلاد، مصرف الجزيرة ومصرف الإنماء. **المطلب الأول: صناديق الاستثمار في مصرف الراجحي.**

الفرع الأول: تقديم مصرف الراجحي¹:

هو مصرف سعودي تأسس وبدأ نشاطه عام 1957، ويعتبر إحدى الشركات المصرفية الكبرى المساهمة، يحكم المصرف في تعاملاته المصرفية والاستثمارية أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، قام بتأسيسه الإخوة صالح وعبد الله وسليمان ومحمد بن عبد العزيز الراجحي.

الفرع الثاني: عينة من صناديق مصرف الراجحي.

هناك العديد من الصناديق غير أننا سوف نختار في دراستنا هذه العينة فقط تلك الصناديق، متمثلة في الصناديق ذات الأنشطة التي يمكن أن تكون لها علاقة بسوق الأسهم السعودي وتلك الصناديق هي:

- صندوق الأسهم المحلية.
- صندوق الأسهم الخليجية.
- صندوق أسهم البتروكيماويات والإسمنت.
- أما صندوق الصكوك فبالرغم من كونه جدير بالدراسة بالنظر إلى مجال نشاطه وعلاقته بالسوق، إلا أننا سوف نستبعده هو الآخر من عينة الدراسة كونه حديث النشأة (سبتمبر 2014).

أولاً: صندوق الراجحي للأسهم المحلية:

- 1- إستراتيجيات الاستثمار الرئيسية: يستثمر صندوق الراجحي للأسهم المحلية بشكل رئيسي في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية (تداول) لاستغلال فرص النمو المتوقعة والمتاحة في الاقتصاد السعودي وتحقيق نمو طويل الأجل في رأس المال.

¹- www.alrajhibank.com.sa/ar/about-us/pages/default.aspx: 2016/05/25.

يتم تخصيص الأسهم من خلال توزيعها على جميع القطاعات الرئيسية الملتزمة إلى شركات يتوقع أن تحقق نمواً أعلى من المعدل المتوقع للقطاع وتتمتع بمزايا تنافسية متميزة وتتجلى بمستويات رفيعة من جوانب القوة المالية، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المعايير كرجحية السهم، قيمة الأصول، التدفقات النقدية، مكرر الربحية، القيمة الدفترية....

فيما يلي ملخص لنطاق توزيع أصول الصندوق:¹

- يجوز للصندوق الاستثمار في شركة واحدة بنسبة 10% كحد أقصى من صافي أصول الصندوق وقت الاستثمار أو بنسبة تعادل القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة وفق المؤشر الإرشادي، حسب أعلى القيمتين، ويشمل هذا الاستثمار في سهم مصرف الراجحي.
 - في كل الحالات لا يمتلك الصندوق أكثر من 5% من الأوراق المالية الصادرة عن أي جهة.
 - يجوز أيضاً للصندوق الاستثمار في أسواق مالية عربية أخرى بنسبة لا تتجاوز 15% من أصوله.
 - يجوز للصندوق استثمار السيولة النقدية المتاحة في أدوات مالية أخرى (ومنها وحدات الصناديق الاستثمارية الأخرى) على أن لا تتجاوز إجمالي الوحدات التي يتم تملكها في الصندوق الآخر ما نسبته 10% من صافي قيمة أصول الصندوق، وأن لا تتجاوز الاستثمارات ما نسبته 10% من صافي قيمة أصول الصندوق الآخر الممتلك فيه.
 - لا يقوم الصندوق بالاقتراف لتعزيز استثماراته ويكتفي باستثمار أصوله فقط.
 - يهدف الصندوق لتحقيق أفضل العوائد من خلال إدارة نشطة تطبق أساليب الاستثمار الملائمة بهدف تحقيق أقصى العوائد الممكنة بالحد المعقول من المخاطر حسب طبيعة مجال الاستثمار في الأسهم وفي الوقت ذاته قياس الأداء باستخدام المؤشر الإرشادي المحدد.
 - كل المكاسب المالية المتحققة من المراكز التي يتخذها الصندوق يعاد استثمارها فيه بنفس الطريقة.
- معلومات أساسية عن الصندوق: الجدول الموالي رقم (1) يلخص أهم معلومات الصندوق.

¹ - على الرابط: www.tadawul.com.sa ، تاريخ الاطلاع 2016/05/26.

جدول رقم (1): ملخص صندوق الراجحي للأسهم المحلية.

اسم الصندوق	صندوق الراجحي للأسهم المحلية
مدير الصندوق	الراجحي المالية
نوع الصندوق	مفتوح
تاريخ بدأ العمل	5 أوت 1992م
العملية	ريال سعودي
درجة المخاطرة	عالية
مؤشر الإرشادي	ستاندرز أند بورز للأسهم السعودية المتوافقة مع الضوابط الشرعية
هدف الاستثمار	السعي لتحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في الأسهم السعودية
المصرح لهم بالاشتراك في الصندوق	كل شخص طبيعي أو اعتباري مؤهل
الحد الأدنى للاشتراك	5000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	2000 ريال سعودي
الحد الأقصى للاشتراك	10% من صافي أصول الصندوق
الحد الأدنى للاسترداد	2000 ريال سعودي
أيام قبول طلبات الاشتراك والاسترداد	مراكز الاستثمار (من الأحد إلى الخميس)، أما الاللكترونية (كل أيام الأسبوع)
آخر موعد لاستلام طلبات الاشتراك والاسترداد	الساعة الخامسة مساءً في اليوم ما قبل يوم التقويم
أيام التقويم	من الأحد إلى الخميس
أيام الإعلان	يوم العمل الذي يلي يوم التقويم
موعد دفع قيمة الوحدات المستوردة	يوم العمل التالي ليوم التقويم
رسوم الاشتراك	2% كحد أقصى من مبلغ الاشتراك
رسوم إدارة الصندوق	1.75% سنويا
رسوم الأداء	سيقوم مدير الصندوق بإضافة أو خصم ما يعادل 20% من معامل فرق التعديل
سعر الوحدة عند بداية الطرح	100 ريال سعودي

المصدر: نشرة معلومات خاصة بصندوق الراجحي للأسهم المحلية، على الرابط: www.tadawul.com.sa تاريخ الاطلاع:

2016/05/23

ثانيا: صندوق الراجحي للأسهم الخليجية:

- 1- إستراتيجيات الاستثمار الرئيسية: يستثمر صندوق الراجحي للأسهم الخليجية بشكل رئيسي في أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية لدول مجلس التعاون الخليجية لاستغلال فرص النمو المتوقعة والمتاحة في الاقتصاد الخليجي وتحقيق نمو طويل الأجل في رأس المال. يتم تخصيص الأسهم على جميع بلدان التعاون الخليجية، سيكون تركيز الاستثمار بصورة رئيسية في أسهم شركات رائدة من المملكة العربية السعودية أو الإمارات العربية المتحدة أو قطر أو الكويت بصورة رئيسية وبقية بلدان مجلس التعاون الخليجية بصورة ثانوية، بالاعتماد على مجموعة من المعايير مثل ربحية السهم، قيمة الأصول، التدفقات النقدية، مكرر الربحية، القيمة الدفترية....¹
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: أهم المعلومات المتعلقة بصندوق الراجحي للأسهم الخليجية نلخصها في الجدول رقم (2) الآتي:

¹ - المرجع نفسه، ص 67.

جدول رقم (2): ملخص صندوق الراجحي للأسهم الخليجية

اسم الصندوق	صندوق الراجحي للأسهم الخليجية
مدير الصندوق	الراجحي المالية
نوع الصندوق	مفتوح
تاريخ بدأ العمل	16 أكتوبر 2005م
العملية	ريال سعودي
درجة المخاطرة	عالية
مؤشر الإرشادي	ستاندرز آند بورز للأسهم الخليجية المتوافقة مع الشريعة
هدف الاستثمار	السعي لتحقيق نمو في رأس المال متناسب مع مستوى المخاطر المحدد للصندوق عن طريق الاستثمار في الأسهم الخليجية
المصرح لهم بالاشتراك في الصندوق	كل شخص طبيعي أو اعتباري مؤهل
الحد الأدنى للاشتراك	5000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	2000 ريال سعودي
الحد الأقصى للاشتراك	10% من صافي الأصول
الحد الأدنى للاسترداد	2000 ريال سعودي
أيام قبول طلبات الاشتراك والاسترداد	مراكز الاستثمار (من الأحد إلى الخميس)، القنوات الالكترونية (طوال أيام الأسبوع)
آخر موعد لاستلام طلبات الاشتراك والاسترداد	الساعة الخامسة مساءً في اليوم السابق ليوم التقويم
أيام التقويم	الأحد والأربعاء
أيام الإعلان	يوم العمل التالي ليوم التقويم
موعد دفع قيمة الوحدات المستوردة	يوم العمل التالي ليوم التقويم
رسوم الاشتراك	2% كحد أقصى من مبلغ الاشتراك
رسوم إدارة الصندوق	1.75% سنويا
رسوم الأداء	سيقوم مدير الصندوق بإضافة أو خصم ما يعادل 20% من معامل فرق التعديل
سعر الوحدة عند بداية الطرح	100 ريال سعودي

المصدر: نشرة معلومات خاصة بصندوق الراجحي للأسهم الخليجية، على الرابط: www.tadawul.com.sa تاريخ الاطلاع:

2016/05/23.

ثالثاً: صندوق الراجحي لأسهم البتروكيماويات والإسمنت.

1- إستراتيجيات الاستثمار الرئيسية: يعتمد الصندوق في استثمار أمواله على الإستراتيجيات التالية:¹

- يستثمر الصندوق بشكل رئيسي في شركات قطاعي البتروكيماويات والإسمنت والتي تكون مدرجة في سوق الأسهم السعودي.
 - يستخدم الصندوق مؤشراً إرشادياً خاصاً على أساس القيمة السوقية، ويتكون المؤشر من جميع شركات البتروكيماويات والإسمنت المتوافقة مع المعايير الشرعية لمدير الصندوق والتي سبق ذكرها، ويتم دورياً مراجعة شركات المحفظة واستبعاد الشركات التي لا تنطبق عليها تلك المعايير، وتكون قيمة بداية المؤشر 100 نقطة، ويتم مقارنة أداء المؤشر بأداء الصندوق عند تقييم الصندوق بهدف تمكين المستثمر من قياس أداء الصندوق ويتم إصدار مقارنة ربع سنوية تكون متاحة للعملاء.
 - يحق للصندوق الاستثمار في شركة واحدة بحد أقصى 10% من صافي أصول الصندوق أو نسبة تساوي القيمة السوقية للشركة في المؤشر الإرشادي أيهما أكبر، في جميع الأحوال لا يجوز للصندوق امتلاك نسبة تزيد عن 5% من الأوراق المالية المصدرة لأي شركة.
 - يحق للصندوق استثمار في قطاعات أخرى بحد أقصى 15% من صافي الصندوق.
 - يحق للصندوق استثمار ما يتوفر لديه من سيولة نقدية في أدوات سوق المال والصناديق الاستثمارية الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية.
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: الجدول رقم (3) أدناه يبين أهم المعلومات الخاصة بصندوق أسهم البتروكيماويات والإسمنت.

¹ - المرجع نفسه.

جدول رقم (3): ملخص صندوق الراجحي لأسهم البتروكيماويات والإسمنت.

اسم الصندوق	صندوق الراجحي لأسهم البتروكيماويات والإسمنت
هدف الصندوق	زيادة رأس المال على المدى الطويل من خلال الاستثمار في أسهم شركات قطاعي البتروكيماويات والإسمنت في سوق الأسهم السعودي، وفق المتطلبات الشرعية
نوع الصندوق	مفتوح، يمكن الاشتراك والاسترداد
المصرح لهم بالاشتراك في الصندوق	الأفراد الطبيعيين السعوديين، والمقيمين والشركات والمؤسسات السعودية.
فترة الطرح الأولى	بداية من 2007/10/20 ولمدة شهر واحد
العملية	ريال سعودي
الوحدة عند الطرح	10 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك	10000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاستثمار الإضافي	2000 ريال سعودي
الحد الأقصى للاشتراك	10% من صافي أصول الصندوق
الحد الأدنى للاسترداد	2000 ريال سعودي
خصائص الوحدات	تراكمية، بحيث يعاد استثمار الدخل وأرباح الأسهم لزيادة قيمة الوحدة
أيام التعامل	من الأحد إلى الخميس
أيام التقويم	الأحد والثلاثاء
أيام إعلان السعر	الاثنين والثلاثاء
قبول الطلبات	الفروع المعتمدة، القنوات الالكترونية
رسوم الاشتراك	بحد أقصى 2% من مبلغ الاشتراك
رسوم الإدارة	1.75% سنويا
رسوم أخرى	مصاريف غدارية بحد أقصى 2% من أصول الصندوق وبحد أعلى للبنود التالية: - أتعاب مجلس الإدارة: 150000 ريال سنويا - أتعاب المحاسبة والمراجعة: 50000 ريال سنويا
مدير الصندوق	الراجحي المالية
المؤشر الإرشادي	مؤشر إرشادي خاص يتكون من جميع شركات قطاعي البتروكيماويات والإسمنت التي تنطبق عليها المعايير الشرعية للصندوق
المخاطر	مخاطر تذبذب أسعار الأسهم، محدودية الاستثمار في قطاعي البتروكيماويات والإسمنت إضافة إلى استبعاد الشركات غير المطابقة للمعايير الشرعية، مخاطر عدم تنفيذ الاسترداد في الأوقات المحددة، انعكاس التغيرات السياسية والاقتصادية على أصول الصندوق
الجهة المختصة	أحكام نظام صناديق الاستثمار الصادر عن هيئة السوق المالية

المصدر: نشرة معلومات خاصة بصندوق الراجحي لأسهم البتروكيماويات والإسمنت، على الرابط: www.tadawul.com.sa تاريخ

الاطلاع: 2016/05/23.

المطلب الثاني: صناديق مصرف البلاد.

الفرع الأول: تقديم مصرف البلاد:

مصرف البلاد هو مصرف سعودي إسلامي، تأسس كشركة مساهمة سعودية بموجب المرسوم الملكي 48/ م بتاريخ 1425/9/21 هـ الموافق لـ 4 نوفمبر 2004م برأس مال قدره 5 مليار ريال سعودي.

الفرع الثاني: عينة من صناديق مصرف البلاد

هناك العديد من الصناديق التي يديرها مصرف البلاد من خلال شركة البلاد للاستثمار، إلا أن الصناديق التي تحظى باهتمامنا في هذا البحث هي الصناديق التي تكون استثماراتها ذات علاقة بسوق الأسهم السعودي، وتكون قديمة النشأة نسبياً هي:

- صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل).
- صندوق أسهم المصارف والمؤسسات المالية الخليجية (أموال).
- صندوق الأسهم العقارية الخليجية (عقار).
- أما صندوق أسهم الشركات السعودية (إثمار) فقد استبعدناه من العينة رغم ارتباط نشاطه بسوق السهم السعودي، وذلك كونه حديث النشأة (جوان 2012).

أولاً: صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل).

يعد صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل) وسيلة استثمارية ممتازة لتحقيق عائد جيد على رأس المال خلال فترة طويلة الأجل، عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودي، والتي تتوافق أنشطتها مع ضوابط الهيئة الشرعية، ويتميز هذا الصندوق بتوفير عائد منافس مع الحرص على إبقاء نسبة المخاطرة ضمن حدودها الطبيعية.¹

1- إستراتيجيات الصندوق الرئيسية: يستثمر صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل) أمواله حسب الإستراتيجيات التالية:²

¹ - www.alabilad-capital/AssetManagement/Pages/assayel.aspx

² - نشرة الشروط والأحكام الخاصة بصندوق أصايل، على الرابطين: تاريخ الاطلاع: 2016/05/24.

- يستثمر الصندوق أصوله بشكل أساسي في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية والمجازة من قبل هيئة الشرعية لدى مدير الصندوق بناء على التحليلات الأساسية لهذه الشركات بهدف استثماري طويل الأجل، وذلك من خلال الإستراتيجيات التالية:
 - اختيار الفرصة الاستثمارية يبدأ من الاقتصاد، والقطاع نزولاً إلى الشركات الفعلية (التحليل الأدنى إلى الأعلى).
 - في بعض الحالات يتم اختيار الفرص الاستثمارية بتحليل الشركات مباشرة في ظل تواجد التحليل الدقيقة (التحليل من الأدنى إلى الأعلى).
 - يحق لمدير الصندوق استثمار ما لا يزيد عن 10% من أصول الصندوق في أدوات استثمارية متوافقة مع الضوابط الشرعية قليلة المخاطر مثل: البيوع الآجلة في المعادن أو أي أداة أخرى تجيزها الهيئة الشرعية لأجل أغراض إدارة السيولة مع رأس المال في الصندوق.
 - يعاد استثمار أرباح ملاك الوحدات مع رأس المال في الصندوق.
 - يحق للصندوق الحصول على تمويل بقدر 10% من أصول الصندوق كحد أقصى في الحالات الضرورية ووفق الضوابط الشرعية، على سبيل المثال لا الحصر، في حال كانت طلبات الاسترداد أكثر من 10% من قيمة أصول الصندوق.
 - لن تتجاوز نسبة استثمار الصندوق في أي صندوق استثماري آخر، سواء كان كل مدار من قبل مدير الصندوق أو مديرون آخرون، 10% من أصول الصندوق.
 - لن يستثمر الصندوق أكثر من 10% من صافي قيمة أصوله في استثمارات غير قابلة للتسييل.
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: المعلومات المتعلقة بصندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل) يلخصها الجدول رقم (4) أدناه.

جدول رقم (4): ملخص صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل).

الريال السعودي	العملة الأساسية للصندوق
مرتفع	مستوى المخاطرة
مؤشر الأسهم السعودية الإسلامية النقية المحتسب من قبل ستاندرد آند بورز	المؤشر الإرشادي
تنمية رأس المال عن طريق الاستثمار طويل الأجل في أسهم الشركات السعودية المجازة من قبل الهيئة الشرعية بشركة البلاد للاستثمار وفق الضوابط المنصوص عليها في نشرة الصندوق تحت عنوان "ملحق الضوابط الشرعية"	أهداف الصندوق

المصدر: نشرة الشروط والأحكام الخاصة بصندوق أصايل، على الرابطين: تاريخ الاطلاع: 2016/05/24.

www.alabilad-capital/AssetManagement/Pages/assayel.aspx

www.tadawul.com.sa

ثانيا: صندوق أسهم المصارف والمؤسسات المالية الخليجية (أموال).

يعد صندوق المصارف والمؤسسات الإسلامية "أموال" من البلاد المالية خيارا استثماريا متميزا في قطاع اقتصادي مهم يتميز بنموه المطرد، يدار هذا الصندوق بأسلوب يوفر للمستثمرين توزيعا للمخاطر على كافة الأسهم المستثمرة فيه، ويستثمر الصندوق في أسهم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ويلتزم الصندوق بانتقاء الأسهم وفقا للضوابط الشرعية المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية.

1- إستراتيجيات الصندوق الرئيسية: يستثمر الصندوق أصوله بشكل أساسي في أسهم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية المدرجة في أسواق الأسهم الخليجية والمجازة من قبل الهيئة الشرعية لدى مدير الصندوق بناء على التحليلات الأساسية لهذه الشركات بهدف استثمار طويل الأجل.

2- معلومات أساسية عن الصندوق: أهم المعلومات الخاصة بصندوق أسهم المصارف والمؤسسات المالية الخليجية (أموال) مبينة في الجدول رقم (5) أدناه.

جدول رقم (5): ملخص صندوق أسهم المصارف والمؤسسات المالية الخليجية (أموال).

العملة الأساسية للصندوق	الدولار الأمريكي
مستوى المخاطرة	مرتفع
المؤشر الإرشادي	مؤشر أسهم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الخليجية من قبل ستاندرد آند بورز
أهداف الصندوق	تنمية رأس المال عن طريق الاستثمار طويل الأجل في أسهم المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مدرجة في الأسواق الخليجية والمجازة من قبل الهيئة الشرعية بشركة البلاد للاستثمار وفق الضوابط المنصوص عليها في نشرة الصندوق تحت عنوان "ملحق الضوابط الشرعية"
الحد الأدنى للاشتراك	2000 دولار أمريكي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	500 دولار أمريكي
الحد الأدنى للاسترداد	500 دولار أمريكي
أيام قبول طلبات الاشتراك والاسترداد	من الأحد إلى الخميس
آخر موعد لتقديم طلبات الاشتراك والاسترداد	الطلبات المستلمة قبل الإغلاق فروع مدير الصندوق (الساعة الرابعة والنصف) يوم الخميس يتم تقويمها يوم الأحد من نفس الأسبوع، والطلبات المستلمة قبل إغلاق فروع مدير الصندوق (الساعة الرابعة والنصف) يوم الثلاثاء سوف يتم تقويمها يوم الأربعاء من نفس الأسبوع
يوم التقويم	الأحد والأربعاء
موعد الاشتراك	يتم دفع الاسترداد قبل نهاية يوم العمل الرابع بعد كل يوم تقويم
رسوم الاشتراك	3% كحد أقصى من قيمة الاشتراك
رسوم إدارة الصندوق	2% سنويا تحتسب عند كل يوم تقويم
تاريخ الطرح	2006/08/01
سعر الوحدة عند بداية الطرح	دولار أمريكي واحد

المصدر: نشرة الشروط والأحكام الخاصة بصندوق أصايل، على الرابطين: تاريخ الاطلاع: 2016/05/24.

www.alabilad-capital/AssetManagement/Pages/assayel.aspx

www.tadawul.com.sa

ثالثا: صندوق الأسهم العقارية الخليجية (عقار).

يعد صندوق الشركات العقارية الخليجية "عقار" وعاء استثماريا مثاليا لتحقيق عائد مرتفع على رأس المال خلال فترة طويلة الأجل وذلك عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات العقارية الخليجية المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي وفق الضوابط الشرعية المعتمدة، وتتوزع أنشطة الشركات العقارية الخليجية التي تستثمر الشركة في أسهمها لتشمل إدارة العقارات، تقييم العقارات والممتلكات، خدمات البيع والشراء، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع، استشارات تطوير العقارات، والتسويق العقاري، ولقد كان للازدهار الاقتصادي

الذي عم دول الخليج العربي أثره الإيجابي الكبير على زيادة التوسع في إقامة مشاريع كبيرة ومتنوعة مما دعم فرص الاستثمار والتطوير العقاري في المنطقة، وسارعت كثير من المؤسسات المالية المرموقة إلى فتح مجال الاستثمار في المحافظ المالية العقارية للاستفادة من الطفرة العقارية مما ساهم في احتلال إيرادات الاستثمار العقاري المرتبة الثانية بعد النفط في أكثر من دولة خليجية.¹

- 1- إستراتيجيات الصندوق الرئيسية: يستثمر الصندوق أصوله بشكل أساسي في أسهم الشركات العقارية المدرجة في أسواق الأسهم الخليجية والمجازة من قبل الهيئة الشرعية لدى مدير الصندوق بناء على التحليلات الأساسية لهذه الشركات بهدف استثماري طويل الأجل، وذلك من خلال نفس الإستراتيجيات سابقة الذكر التي يعتمدها صندوق أصايل وصندوق أموال.
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: الجدول رقم (6) أدناه يلخص أهم تلك المعلومات.

¹- www.albilad-capit.com/AssetManagement/Pages/aqaar.aspx

جدول رقم (6): ملخص صندوق الأسهم العقارية الخليجية (عقار).

العملة الأساسية للصندوق	الدولار الأمريكي
مستوى المخاطرة	مرتفع
المؤشر الإرشادي	مؤشر الأسهم العقارية الإسلامية الخليجية المحتسب من قبل ستاندرد آند بورز
أهداف الصندوق	تنمية رأس المال عن طريق الاستثمار طويل الأجل في أسهم شركات العقار الخليجية المجازة من قبل الهيئة الشرعية بشركة البلاد للاستثمار وفق الضوابط المنصوص عليها في نشرة الصندوق تحت عنوان "ملحق الضوابط الشرعية"
الحد الأدنى للاشتراك	8000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	2000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاسترداد	2000 ريال سعودي
أيام قبول طلبات الاشتراك والاسترداد	من الأحد إلى الخميس
آخر موعد لتقديم طلبات الاشتراك والاسترداد	الطلبات المستلمة قبل الإغلاق فروع مدير الصندوق (الساعة الرابعة والنصف) يوم الخميس يتم تقويمها يوم الأحد من نفس الأسبوع، والطلبات المستلمة قبل إغلاق فروع مدير الصندوق (الساعة الرابعة والنصف) يوم الثلاثاء سوف يتم تقويمها يوم الأربعاء من نفس الأسبوع
يوم التقويم	الأحد والأربعاء
موعد الاسترداد	يتم دفع الاسترداد قبل نهاية يوم العمل الرابع بعد كل يوم تقويم
رسوم الاشتراك	3% من قيمة الاشتراك كحد أقصى
رسوم إدارة الصندوق	2% سنويا تحتسب عند كل يوم تقويم
تاريخ الطرح	2007/01/01
سعر الوحدة عند بداية الطرح	ريال سعودي واحد

المصدر: نشرة الشروط والأحكام الخاصة بصندوق أصايل، على الرابطين: تاريخ الاطلاع: 2016/05/24.

www.alabilad-capital/AssetManagement/Pages/assayel.aspx

www.tadawul.com.sa

المطلب الثالث: صناديق مصرف الجزيرة.

الفرع الأول: تقديم مصرف الجزيرة

تأسس مصرف الجزيرة كشركة مساهمة سعودية مسجلة في المملكة العربية السعودية بموجب المرسوم الملكي رقم 46/م الصادر بتاريخ 12 جمادى الثانية 1395 هـ الموافق لـ 21 يونيو 1975م، وقد بدأ المصرف أعماله بتاريخ 16 شوال 1396 هـ الموافق لـ 9 أكتوبر 1976م، بعد أن استحوز على فروع مصرف باكستان الوطني في المملكة العربية السعودية، يعمل المصرف بموجب السجل التجاري الصادر في جدة بتاريخ 29 رجب 1396 هـ الموافق لـ 27 يوليو 1976م.

في شهر أبريل 2014 أعلنت هيئة السوق المالية صدور قرار مجلس الهيئة المتضمن الموافقة على طلب مصرف الجزيرة زيادة رأس ماله من 3.000.000.000 ريال إلى 4.000.000.000 ريال وذلك بمنح سهم مجاني واحد مقابل كل ثلاثة أسهم قائم يملكه المساهمون المقيدون بسجل المساهمين بنهاية تداول يوم انعقاد الجمعية العامة غير العادية¹.

ومن بين كل هذه الصناديق يبقى صندوق الطيبات للأسهم السعودية هو الوحيد الذي يخدم بحثنا هذا.

1- إستراتيجيات الاستثمار الرئيسية: تتمثل الإستراتيجيات الرئيسية التي يعتمدها صندوق الطيبات للأسهم السعودية فيما يلي:²

- يهدف الصندوق إلى تنمية رأس المال على المدى الطويل من خلال الإدارة الفعالة للصندوق واعتماد إستراتيجيات متعددة تتلاءم مع الظروف الاقتصادية المتغيرة، كما يستخدم مدير الصندوق جميع ما يتوفر لديه من أبحاث ودراسات تتعلق بالشركات وأي أبحاث اقتصادية عامة أو خاصة من المصادر المختلفة سواء كانت أبحاث من مصادر داخلية أو خارجية من أجل إدارة الصندوق بفعالية أكبر.
- يحق لمدير الصندوق تحديد النسبة الكلية للاستثمار في الأسهم السعودية المتوافقة مع الضوابط الشرعية من الإجمالي الكلي لأصول الصندوق، حسب النظرة العامة للظروف الآنية للسوق وبحيث أن لا يتعارض ذلك مع لائحة الصناديق الاستثمارية، كما يمكن لمدير الصندوق حسب ما يراه مناسباً لتحقيق مصلحة حملة وحدات الصندوق استثمار أي نسبة من السيولة المتاحة في عمليات مراجعة طويلة أو قصيرة الأجل.

¹ - عن الموقع: تاريخ الاطلاع، 2016/05/26:

www.baj.com.sa/ar/about-us.aspx?pages=corporate-profile&id=139

² - idem.

- يستثمر الصندوق في محفظة متنوعة من أسهم الشركات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في سوق الأسهم السعودية ويمكن للصندوق أيضا استثمار ما لا يزيد عن 25% من أصوله في صناديق استثمارية في الأسهم السعودية بحيث لا تتجاوز نسبة 10% من أصول أي صندوق آخر شريطة أن تكون من قبل الجهات التنظيمية ومتوافقة مع المعايير الشرعية المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية لمدير الصندوق.
 - مجال استثمار الصندوق هي نفس الشركات المكونة للمؤشر الإرشادي بالإضافة إلى الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودية مع الضوابط الشرعية.
 - يمكن للصندوق استثمار ما لا يزيد عن 10% من صافي قيمة أصول الصندوق في أسهم مصدر واحد، وعلى أية حال في حال تجاوز الوزن الصافي لشركة مدرجة ما نسبته 10% من إجمالي القيمة السوقية للمؤشر الاسترشادي، فإنه بإمكان مدير الصندوق أن يزيد نسبة الاستثمار في هذه الشركة إلى النسبة المماثلة للقيمة السوقية لهذه الشركة، حيث تتم مراجعة وتحديث المؤشر بشكل ربع سنوي من قبل هيئة الرقابة الشرعية للصندوق.
 - يمكن للصندوق الحصول على تمويل (بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية) بما لا يزيد عن 10% من صافي قيمة أصوله، ويستثنى من ذلك ما يتم اقتراضه من مدير الصندوق لتغطية طلبات الاسترداد عندما لا تتوفر سيولة كافية في حساب للصندوق.
 - يحق لمدير الصندوق الاستثمار في أسهم شركة مصرف الجزيرة المالك لمدير الصندوق أو أسهم شركات تابعة طبقاً لأهداف وقيود الصندوق.
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: المعلومات الخاصة بصندوق الطيبات للأسهم السعودية نلخصها في الجدول رقم (7) أدناه.

جدول رقم (7): ملخص صندوق الطيبات للأسهم السعودية.

الريال السعودي	عملة الصندوق
درجة المخاطر في هذا الصندوق مرتفعة إذ أن سعر الوحدات فيه يمكن أن تهبط بسبب تقلبات الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق.	درجة المخاطر
مؤشر ستاندرد آند بورز للأسهم السعودية المتوافقة مع الشريعة	المؤشر الاستراتيجي
الهدف الأساسي للصندوق هو توفير الفرصة للمستثمرين للاستثمار في سوق الأسهم السعودية وتحقيق نمو على رأس المال يفوق معدل نمو المؤشر الاستراتيجي على الأجل الطويل من خلال محفظة متنوعة من الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية	أهداف الصندوق
5000 ريال سعودي	الحد الأدنى للاشتراك
500 ريال سعودي	الحد الأدنى للاشتراك الإضافي
500 ريال سعودي على أن لا يقل الرصيد المتبقي عن 5000 ريال سعودي	الحد الأدنى للاسترداد
من الأحد إلى الخميس باستثناء العطل الرسمية للمملكة	أيام قبول طلبات الاشتراك والاسترداد
الساعة الثالثة بعد الظهر ليوم العمل السابق ليوم التعامل	آخر موعد لتقديم طلبات الاشتراك والاسترداد
من الأحد إلى الخميس باستثناء العطل الرسمية للمملكة	أيام التعامل والتقوم
خلال أربعة أيام عمل من نهاية يوم التعامل الذي تم فيه تنفيذ الطلب	موعد الاسترداد
لغاية 2% تخصم من كل مبلغ اشتراك	رسوم الاشتراك
1.5% من صافي قيمة الأصول	رسوم إدارة الصندوق
0.25% كحد أقصى من صافي قيمة الأصول	الرسوم الإدارية
0.08% سنويًا من صافي قيمة الأصول	رسوم الحفظ
1999/12/04م	تاريخ الطرح
100 ريال سعودي	سعر الوحدة عند بداية الطرح

المصدر: نشرة معلومات خاصة بصندوق الطيبات على الرابطين: تاريخ الاطلاع: 2016/05/26.

www.alabilad-capital/AssetManagement/Pages/assayel.aspx

www.tadawul.com.sa

المطلب الرابع: صناديق مصرف الإنماء.

الفرع الأول: تقديم مصرف الإنماء

حصل المصرف على ترخيص للعمل في القطاع المالي السعودي، يسعى مصرف الإنماء ليكون مجموعة مصرفية متكاملة تراعي في جميع معاملاتها الأحكام والضوابط الشرعية، كما يسعى مصرف الإنماء بإذن الله إلى أن يكون أفضل المصارف التي تعمل وفق الأحكام والضوابط الشرعية ليس فقط في المملكة العربية السعودية، ولكن أيضا على مستوى الإقليمي والعالمي في الأجلين المتوسط والطويل، يعد مصرف الإنماء أحد أكبر المصارف السعودية المؤسسة من حيث رأس المال¹.

وسوف نختتم بصندوق الإنماء للأسهم السعودية كونه يخدم الدراسة.

1- إستراتيجيات الاستثمار الرئيسية: يستثمر صندوق الإنماء للأسهم السعودية أصوله وفق الإستراتيجيات التالية²:

- يستثمر الصندوق أصوله بشكل أساسي في جميع أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي بناء على التحليلات الأساسية لهذه الشركات على أن تكون مجازة من قبل الهيئة الشرعية للصندوق، بغية تحقيق أهداف الصندوق الاستثمارية طويلة الأجل، وذلك من خلال الإستراتيجيات التالية:
- يبدأ اختيار الفرصة الاستثمارية تدريجيا من دراسة وبحث الاقتصاد، القطاع، ثم الشركات الفعلية (التحليل الأساسي).
- في بعض الحالات يتم اختيار الشركات بشكل انتقائي معين بالاعتماد على مجموعة من المعايير المالية مثل ربحية السهم، التدفقات النقدية، مكرر الربحية، القيمة الدفترية....
- يحق لمدير الصندوق استثمار بعض أصول الصندوق في أدوات استثمارية متوافقة مع الضوابط الشرعية وقليلة المخاطرة، مثل المراجحات لأجل إدارة السيولة لمصلحة الصندوق.
- يسعى الصندوق لتحقيق أفضل العوائد من خلال إدارة نشطة تطبق أساليب الاستثمار الملائمة، بغية تحقيق أقصى العوائد الممكنة في ظل مستوى مخاطرة معقول، حسب طبيعة مجال الاستثمار في الأسهم، وفي الوقت ذاته قياس الأداء باستخدام المؤشر الإرشادي المستقل، وجميع المكاسب المالية المتحققة من المراكز التي يتخذها الصندوق سيعاد استثمارها في الصندوق.

¹- تاريخ الاطلاع: 2016/05/26 : www.alinma.com/wps/portal/alinma!/ut/c5/04/

²- المرجع نفسه.

- يلتزم مدير الصندوق في جميع استثمارات الصندوق بالضوابط الشرعية الصادرة عن الهيئة الشرعية لمدير الصندوق.
 - يحق للصندوق الحصول على تمويل نسبته 10% من أصول الصندوق كحد أقصى في الحالات الضرورية ووفق الضوابط الشرعية.
 - لن تتجاوز نسبة استثمار الصندوق في أي صندوق استثماري آخر، سواء كان مداراً من قبل مدير الصندوق أو من طرف مديرين آخرين - 10% من أصول الصندوق، كما لن تتجاوز الاستثمارات ما نسبة 10% من صافي قيمة أصول الصندوق الآخر المستثمر فيه.
 - لن يستثمر الصندوق أكثر من 10% من صافي قيمة أصوله في استثمارات غير قابلة للتسييل.
 - في كل الأحوال لا يجوز للصندوق أن يمتلك أكثر من 5% من الأوراق المالية الصادرة عن أي مصدر.
 - يجب ألا تزيد استثمارات الصندوق في أوراق مالية لمصدر واحد عن 15% من صافي قيمة أصول الصندوق.
 - يجب ألا تزيد استثمارات الصندوق في أي فئة من الأوراق المالية لمصدر واحد عن 10% من صافي قيمة أصوله، باستثناء تلك الصادرة من حكومة المملكة، وحكومات الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ودل مجلس التعاون الخليجي.
 - لا يجوز للصندوق الاستثمار في شركة واحدة بنسبة تتجاوز 10% من صافي أصول الصندوق، وقت الاستثمار، إلا إذا كانت القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة وفق المؤشر الإرشادي أعلى من 10% على ألا تتجاوز نسبة ما يستثمره الصندوق نسبة هذه الشركة في المؤشر الإرشادي.
 - يقوم مدير الصندوق بتحديث مجال استثمار الصندوق بشكل ربع سنوي، بهدف إعادة تقييم الشركات المدرجة من حيث التوافق مع معايير اللجنة الشرعية.
- 2- معلومات أساسية عن الصندوق: نوجز تلك المعلومات في الجدول رقم (8) أدناه.

جدول رقم (8): ملخص صندوق الإنماء للأسهم السعودية.

نوع الصندوق	مفتوح
عملة الصندوق	الريال السعودي
درجة المخاطرة	مرتفعة
المؤشر الاستراتيجي	مؤشر الإنماء للأسهم السعودية الموافق مع الضوابط الشرعية
إستراتيجية الاستثمار	استثمار طويل المدى في الأسهم السعودية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بغرض تنمية رأس المال
رسوم الاشتراك	لا يوجد
الحد الأدنى للاشتراك	5000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	1000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاسترداد	1000 ريال سعودي
آخر يوم لتسليم طلبات الاشتراك والاسترداد	الأحد والثلاثاء
موعد نشر التقييم	اليوم اللاحق ليوم التقييم
موعد دفع قيمة الوحدات المستردة للمشاركين	يتم دفع قيمة الاسترداد في نهاية يوم العمل الثاني بعد كل يوم تقييم
رسوم إدارة الصندوق	1.75% سنويا
أتعاب أمين الحفظ	مضمنة في رسوم إدارة الصندوق
أتعاب الهيئة الشرعية	مضمنة في رسوم إدارة الصندوق
رسوم المؤشر الإرشادي	24375 ريال مضمنة في مصاريف تشغيل الصندوق
أتعاب مراجع الحسابات	25000 ريال مضمنة في مصاريف تشغيل الصندوق
تاريخ الطرح	2011/01/01م
سعر الوحدة عند بداية الطرح	10 ريال سعودي

المصدر: نشرة معلومات خاصة بالصندوق، على الرابط: www.tadawul.com.sa، تاريخ الاطلاع: 2016/05/27.

المبحث الثالث: دراسة علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

الفرع الأول: المتغيرات المستقلة

تتمثل المتغيرات المستقلة للدراسة في المؤشرات التي تقيس نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية وسوف نعتمد المؤشرات التالية:

- أداء الصندوق أو العائد السنوي (performance) ونرمز له بـ P.
- صافي قيمة موجودات الصندوق (Net assets) ونرمز له بـ NA.

أولاً: مؤشرات أداء صناديق مصرف الراجحي

جدول رقم (9): مؤشرات أداء صناديق مصرف الراجحي

صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت (الوحدة ريال سعودي)		صندوق الراجحي للأسهم الخليجية (الوحدة ريال سعودي)		صندوق الراجحي للأسهم السعودية (الوحدة ريال سعودي)		السنوات
الأداء %	صافي الموجودات	صافي الموجودات	صافي الموجودات	الأداء %	صافي الموجودات	
27.50	137439140	137439140	137439140	64.16	499499005	2009
13.83	135747884	135747884	135747884	13.67	548504750	2010
5.73	85063398	85063398	85063398	1.00	469447134	2011
3.99	65111948	65111948	65111948	11.37	198217314	2012
27.50	58645074	58645074	58645074	30.48	484024119	2013
14.14-	36214970	36214970	36214970	1.65	422607649	2014
0.15-	28486104	28486104	28486104	12.81	323021606	2015

المصدر: التقارير السنوية ونشرة الشروط والأحكام الخاصة بالصناديق الثلاثة على الرابطين: تاريخ الإطلاع (2016/05/30).

www.tadawul.com.sa

www.alrajhi-capit.com/ar/AssetManagement/Pages/petroFund.aspx

ثانياً: مؤشرات أداء صناديق مصرف البلاد

جدول رقم (10): مؤشرات أداء صناديق مصرف البلاد

صندوق عقار (الوحدة: ريال سعودي)		صندوق أموال (الوحدة: ريال سعودي)		صندوق أصايل (الوحدة: ريال سعودي)		السنوات
الأداء %	صافي الموجودات	الأداء %	صافي الموجودات	الأداء %	صافي الموجودات	
/	/	/	/	/	/	2009
7.71-	2310000	4.56	1638000	8.13	666685000	2010
7.75-	2112000	11.18-	1421000	5.19-	571610000	2011
14.94	2960000	0.10-	1251000	18.35	620545000	2012
34.20	7560000	17.66	1404000	31.97	750196000	2013
20.05	6879000	6.56	1483000	7.23	721277000	2014
7.20	5410000	0.09-	1337000	0.15-	580012000	2015

المصدر: لائحة شروط وأحكام صندوق أصايل على الرابط: تاريخ الإطلاع (2016/05/30).

www.albilad-capit.com/AssetManagement/Pages/asayel.aspx

لائحة شروط وأحكام صندوق أموال على الرابط: تاريخ الإطلاع (2016/05/30).

www.albilad-capit.com/AssetManagement/Pages/amwel.aspx

لائحة شروط وأحكام صندوق أصايل على الرابط: تاريخ الإطلاع (2016/05/30).

www.albilad-capit.com/AssetManagement/Pages/aqaar.aspx

التقارير السنوية ونشرة الشروط والأحكام الخاصة بالصناديق الثلاثة على الرابط: تاريخ الإطلاع (2016/05/30).

www.albilad-capit.com/AssetManagement/Pages/FundReport.aspx

ثالثاً: مؤشرات أداء الصناديق مصرف الجزيرة (صندوق الطيبات)

جدول رقم (11): مؤشرات أداء صندوق مصرف الجزيرة (الطيبات)

صندوق الطيبات (الوحدة: ريال سعودي)		السنوات
الأداء %	صافي الموجودات	
/	/	2009
10.65	166087808	2010
4.53	198438879	2011
10.91	235314480	2012
35.10	315694694	2013
18.47	388249332	2014
11.56	356984566	2015

المصدر: التقارير السنوية ونشرة المعلومات الخاصة بصندوق الطيبات على الرابطين: تاريخ الاطلاع (2016/05/30).

www.aljaziracapital.com.sa/uploads/Fundte

www.tadawul.com.sa

رابعاً: مؤشرات أداء صناديق مصرف الإنماء

جدول رقم (12): مؤشرات أداء صندوق الإنماء للأسهم السعودية

صندوق الإنماء للأسهم السعودية (الوحدة: ريال سعودي)		السنوات
الأداء %	صافي الموجودات	
/	/	2009
/	/	2010
2.9	52829622	2011
8.36	57742347	2012
37.67	72107100	2013
7.75	85256073	2014
0.19-	46025134	2015

المصدر: التقارير السنوية ولائحة الشروط والأحكام الخاصة بصندوق الإنماء للأسهم السعودية على الرابطين: تاريخ الاطلاع(2016/05/30).

www.albilad-capit.com/AssetManagementFundRaport.aspx
www.tadawul.com.sa

الفرع الثاني: المتغيرات التابعة:

تتمثل المتغيرات التابعة في المؤشرات التي تتعلق بأداء سوق الأسهم السعودي حيث يقاس أداء سوق الأوراق المالية من خلال مجموعة المؤشرات، ومن بين هذه المؤشرات سوق نعلم فقط على المؤشرين التاليين¹:

- المؤشر العام لأسعار الأسهم: (general share price index)

ويرمز له بـ (GSPI).

وهو قيمة عددية تقيس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بصورة مستمرة ومتناقضة، حيث يقوم على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق، ويتم اختيار العينة بطريقة تجعل المؤشر قادراً على التعبير عن الحالة العامة للسوق الذي يستهدف المؤشر قياسه.

- معدل الدوران: (Turnover radio) ورمز له بـ TR.

يساوي إجمالي قيمة الأسهم المتداولة مقسوماً على رسملة البورصة ويشمل معدل الدوران على مقياس رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، فيمكن أن يكون السوق صغيرة لكنها نشيطة أي أن رسملتها صغيرة ومعدل الدوران فيها مرتفع.

¹ - محمد عبد المجيد عطية، " الاستثمار في البورصة"، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص373.

الجدول رقم (13): يوضح مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية

المؤشرات السنوات	المؤشر العام	معدل الدوران*	قيمة الأسهم المتداولة (مليون ريال)	القيمة السوقية للأسهم (مليون ريال)
2009	6121.76	105.69	126412	1196000
2010	6620.75	57.50	759184	1325000
2011	6417.73	86.45	1098836	1271000
2012	6801.22	137.81	1929318	1400000
2013	8535.60	78.13	1369666	1753000
2014	8333.30	118.40	2146512	1813000
2015	8752.43	102.29	1148722	1123000

* معدل الدوران: قيمة الأسهم المتداولة/ القيمة السوقية للأسهم.

المصدر: التقرير السنوي رقم 48 لمؤسسة النقد العربي السعودي ص60 على الرابطين:

www.sama.gov.sa/ar-sa/economicreports/pages/yearlystatistics.aspx
www.tadawul.com.sa

المطلب الثاني: دراسة الارتباط بين المؤشرات التي تقيس نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية

بغرض معرفة العلاقة التي تربط صناديق الاستثمار التي تديرها مصارف إسلامية بمؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي تم التركيز على بعض المؤشرات وذلك باستخدام معامل بيرسون الذي يحدد العلاقة بين المتغيرين .

أولاً : المنهج الإحصائي المستخدم (SPSS)

تم دراسة الارتباط باعتماد معامل بيرسون (r) الذي يستخدم لدراسة العلاقة بين متغير ما مع متغير آخر ويعرف الارتباط على أنه مقياس لاتجاه وقوة العلاقة الخطية.

وتتراوح قيمة بيرسون بين (-1 إلى +1) إذا كانت قيمة الارتباط صفر فهذا يدل على عدم وجود علاقة تعني أن تغير أحد المتغيرين لا يؤثر على قيمة المتغير الآخر.

إذا كانت قيمة الارتباط بين (أكثر من صفر وحتى +1) فهذا يعني وجود علاقة طردية ما يعني زيادة أحد المتغيرين سترتبط بزيادة قيمة المتغير الآخر.

أما إذا كانت قيمة الارتباط بين (أصغر من الصفر وحتى -1) فهذا يعني علاقة عكسية ما يعني أن زيادة احد المتغيرين سترتبط بتقليل قيمة المتغير الآخر.

ثانياً: دراسة الارتباط بين المؤشرات التي تقيس نشاط صناديق الاستثمار ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية

1- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صناديق الراجحي للأسهم السعودية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي:

يتم دراسة هذا الارتباط باعتبار مؤشرات التي تقيس نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية كمتغيرات مستقلة ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية كمتغيرات تابعة، وبفرض أن: NARL: صافي الموجودات لصندوق الراجحي للأسهم المحلية. PRL: أداء صندوق الراجحي للأسهم المحلية. gspi: المؤشر العام لسوق الأسهم السعودية. TR: معدل الدوران.

تظهر نتيجة برنامج (SPSS) كالتالي:

الجدول رقم (14): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للأسهم

السعودية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي.

		NARL	PRL
gspi	R*	-0.613	-0.745
	Sig	0.024	0.035
TR	R	-0.842	-0.902
	Sig	0.017	0.028

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

يتضح من الجدول أعلاه ما يلي:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي الموجودات صندوق الراجحي للأسهم السعودية والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودية وجود علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0,613.

- بالنسبة للعلاقة بين صافي الموجودات صندوق الراجحي للأسهم السعودية ومعدل دوران سوق الأسهم السعودية وجود علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0,842.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للأسهم السعودية والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودية وجود علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0,745.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للأسهم السعودية ومعدل دوران سوق الأسهم السعودية وجود علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5%، إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0,902.

2- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للأسهم الخليجية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية ومؤشرات أداء سوق الاسهم الخليجي :

نرمز ل:

Narg: صافي موجودات صندوق الراجحي للأسهم الخليجية.

Prg: أداء صندوق الراجحي للأسهم الخليجية.

الجدول رقم (15) نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للأسهم

الخليجية و مؤشرات أداء سوق الاسهم السعودي :

		Narg	prg
gspi	R	0.622	-0.843
	Sig	0.020	0.028
TR	R	-0.700	-0.408
	Sig	0.042	0.035

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج SPSS

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الراجحي للأسهم الخليجية والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.622.

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الراجحي للأسهم الخليجية ومعدل دوران سوق الأسهم السعودي هناك علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0.700.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للأسهم الخليجية والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة عكسية قوية وذلك عند مستوى أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0.843.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للأسهم الخليجية ومعدل دوران سوق الأسهم السعودي هناك علاقة عكسية متوسطة عند مستوى أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0.408.

3- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي :

نرمز لـ:

NACP: صافي الموجودات لصندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت.

Prcp: أداء صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت.

الجدول رقم (16): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي

للبتروكيماويات والإسمنت و مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية:

		Nacp	Prcp
gspi	R	0.806	0.908
	Sig	0.065	0.018
TR	R	0.766	0.660
	Sig	0.086	0.024

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

يتضح من الجدول أعلاه:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي الموجودات لصندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي لا توجد هناك علاقة بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.806.

- بالنسبة للعلاقة بين صافي الموجودات لصندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت ومعدل دوران سوق الأسهم السعودية لا توجد هناك علاقة بين هذين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.766.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي توجد علاقة قوية وموجبة بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.908.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية توجد علاقة قوية موجبة بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.660.

4- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق أصايل ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي :
 . نرمل ل:

nars: صافي موجودات صندوق أصايل.

prs: أداء صندوق أصايل.

الجدول رقم (17): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق أصايل ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي.

		Nars	Prs
gspi	R	-0.771	0.991
	Sig	0.022	0.044
TR	R	0.668	0.833
	Sig	0.610	0.040

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق أصايل والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة عكسية قوية بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0.771.

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق أصايل ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية لا توجد علاقة بين المتغيرين وذلك عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.668.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق أصايل والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.991.

- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق أصايل ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية توجد علاقة قوية وموجبة عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.833.

5- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق أموال ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي:

نمزل:

Narm: صافي موجودات صندوق أموال.

Prm: أداء صندوق أموال.

الجدول رقم (18): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق أموال ومؤشرات أداء

سوق الأسهم السعودي

		Narm	Prm
gspe	R	0.880	0.753
	Sig	0.044	0.017
TR	R	0.150	0.340
	Sig	0.060	0.053

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

يتضح من الجدول أعلاه:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق أموال والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية موجبة بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.880.
- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق أموال ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية لا توجد هناك علاقة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.150.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق أموال والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.753.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق أموال ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية لا توجد هناك علاقة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.053.

6- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق عقار ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية :

نرمز ل:

Nara: صافي موجودات صندوق عقار.

Pra: أداء صندوق عقار.

الجدول رقم (19): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق عقار ومؤشرات أداء

سوق الأسهم السعودي

		Nara	Pra
gspi	R	0.924	0.696
	Sig	0.015	0.024
TR	R	0.882	0.818
	Sig	0.044	0.034

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

يتضح من الجدول أعلاه:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق عقار والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية موجبة بين هذين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.924.
- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق عقار ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية هناك علاقة قوية موجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.882.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق عقار والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.696.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق عقار ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.818.

7- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق الطيبات ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي :

نرمز ل:

Nart: صافي موجودات صندوق الطيبات.

Prt: أداء صندوق الطيبات.

الجدول رقم (20): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الطيبات ومؤشرات

أداء سوق الأسهم السعودي.

		Nart	Prt
gspi	R	0.663	0.650
	Sig	0.033	0.016
TR	R	0.770	0.855-
	Sig	0.063	0.013

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج SPSS

يتضح من الجدول أعلاه:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الطيبات والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية موجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.663.
- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الطيبات ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية لا توجد هناك علاقة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.770.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الطيبات والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.650.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الطيبات ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية هناك علاقة عكسية قوية بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ -0.855.

8- دراسة الارتباط بين مؤشرات أداء صندوق الإنماء ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي:

نرمز ل:

Narn: صافي موجودات صندوق الإنماء.

Prn: أداء صندوق الإنماء.

الجدول رقم (21): نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الإنماء ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي

		Narn	Prn
gspi	R	0.993	0.750
	Sig	0.011	0.028
TR	R	0.824	0.624
	Sig	0.068	0.019

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على النتائج المتحصل عليها من استخدام برنامج spss

يتضح من الجدول أعلاه:

- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الإنماء والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.993.
- بالنسبة للعلاقة بين صافي موجودات صندوق الإنماء ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية لا توجد هناك علاقة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أكبر من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.824.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الإنماء والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي هناك علاقة قوية وموجبة بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.750.
- بالنسبة للعلاقة بين أداء صندوق الإنماء ومعدل دوران لسوق الأسهم السعودية هناك علاقة قوية بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5% إذ قدر معامل الارتباط (r) بـ 0.624.

خلاصة :

من خلال هذا الفصل حاولنا قياس العلاقة الذي يمكن أن تحدثها صناديق الاستثمار والتي تكونها وتديرها المصارف الإسلامية على مختلف مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية باعتبار هذه السوق أكبر الأسواق الخليجية من حيث حجمها وعدد الشركات المدرجة بها ، حيث تستثمر في سوق الأسهم السعودي العديد من الصناديق الاستثمارية التي تتنوع بتنوع الأهداف والسياسات الاستثمارية ومجالات الاستثمار .

الفصل الرابع: دراسة علاقة نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية على أداء سوق الأسهم السعودي

وبتطبيق معامل بيرسون كأسلوب لمعرفة العلاقة التي تحكم نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية بأداء سوق الأسهم السعودي لوحظ أن هناك ارتباط قوي في الغالب بين كل من مؤشرات الأداء الخاصة بصناديق الاستثمار المعنية والتي تتمثل في كل من صافي الموجودات و الأداء كمتغيرات مستقلة ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية والتي تتمثل في المؤشر العام لأسعار الأسهم ومعدل الدوران كمتغيرات تابعة .

ومن هنا نستنتج بأن نشاط صناديق الاستثمار في المصارف الإسلامية له دور في تنشيط وتفعيل سوق الأوراق المالية .

الخاتمة

خاتمة:

لقد أحرز العمل المصرفي تقدماً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة وأصبحت المصارف الإسلامية التي تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة وتستبعد الفوائد المسبقة، حقيقة فعلية وتجربة ناجحة بالنظر إلى المدخرات ورؤوس الأموال التي استقطبتها.

فوجود سوق مالية إسلامية تدعم العمل المصرفي وتضمن تسيير استثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل عند الحاجة إليها، وبالتالي تتمكن المصارف الإسلامية من تحقيق أهدافها العامة بمساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

فالمصارف الإسلامية يمكنها أن تقوم بدور هام وفعال للمساهمة في إنشاء سوق مالية إسلامية وذلك من خلال مختلف الخدمات التي تقوم بها والوظائف التي تؤديها في كل من السوقين الأولية والثانوية.

وعلى اعتبار أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية استطاعت أن تلقى اهتماماً متزايداً وملحوظاً نتيجة توسع نشاطها في العديد من الدول خاصة المملكة العربية السعودية وما صاحب ذلك من زيادة الدور الذي تلعبه بالأساس على مستوى سوق الأوراق المالية الإسلامية بعد إتمامنا لدراستنا التي حاولنا من خلالها استعراض دور المصارف الإسلامية في تنشيط وتطوير بورصة الأوراق المالية، ثم توضيح العلاقة التي تربط صناديق الاستثمار الإسلامية التي تديرها المصارف الإسلامية مع سوق الأوراق المالية الإسلامية، آخذين سوق الأسهم السعودي مجالاً لدراسة القياسية.

نتائج اختيار فرضيات البحث:

- الفرضية الأولى: يتوقع أن تؤثر أنشطة واستثمارات المصارف الإسلامية على أداء سوق الأوراق المالية وهي فرضية صحيحة حيث أن المصارف الإسلامية تمتلك العديد من الأدوات والأساليب والخبرات والكفاءات التي تميزها عن غيرها من المصارف من خلال تقديمها لمختلف الخدمات في كل من السوقين الأولية والثانوية، وبالتالي مساهمتها في تطوير وزيادة كفاءة هذه السوق.
- الفرضية الثانية: لصناديق الاستثمار علاقة وطيدة بسوق الأوراق المالية الإسلامية وهي فرضية صحيحة، ذلك أن صناديق الاستثمار الإسلامية تلعب دورها الهام الفعال كونها تعد وسيلة للاستثمار الجماعي تتمكن من دخول أسواق الأوراق المالية الإسلامية، ما ينبغي استقطاب شريحة أوسع من المستثمرين مما يسمح بزيادة اتساع هذه السوق.

- الفرضية الثالثة: يمكن أن يؤثر نشاط صناديق الاستثمار إيجاباً في سوق الأسهم السعودي بدرجات متفاوتة ، وهي فرضية صحيحة ، حيث أن من خلال دراستنا التطبيقية لاحظنا وجود علاقة ارتباط قوية في الغالب بين نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي.

نتائج الدراسة.

لقد تم التوصل إلى جملة نتائج مستخلصة من دراسة موضوع دور المصارف الإسلامية في إنشاء وتطوير بورصة الأوراق المالية ومن هذه النتائج ما يلي:

1- المصارف الإسلامية هي مؤسسات مالية ومصرفية تقوم بتقديم خدماتها المصرفية والاستثمارية طبقاً لأسلوب الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم" وعلى استبعاد التعامل بالفوائد المسبقة أخذاً وعطاءً فهي تقوم بتجميع المدخرات ورؤوس الأموال وتوجيهها نحو المجالات التي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2- يتم استخدام الأموال في المصارف الإسلامية عن طريق صيغ المتعددة والمشروعة والتي تتناسب كافة الأنشطة التجارية، الصناعية، الزراعية... إلخ، ويعد نشاط التمويل من أهم الأنشطة في المصارف الإسلامية حيث تمثل عوائده مصدر للأرباح ، حيث تتمثل صيغ التمويل التي تستخدمها المصارف الإسلامية في أساليب المشاركة حيث هناك العديد منها وهي المضاربة، المشاركة، المزارعة، المسقاة، المغارسة. أما أساليب البيوع تحتوي على مرابحة، الاستصناع، عقد السلم ،بالإضافة إلى أساليب الإجارة والصيغ التكافلية.

3- تقوم المصارف الإسلامية بمجموعة من الأعمال والخدمات والأنشطة المصرفية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية وتنقسم إلى خدمات ائتمانية ومن أهم هذه الخدمات ما يلي: الاعتماد المستندي، تقديم خطابات الضمان، خصم الأوراق التجارية، تأجير الخزائن، السحب على المكشوف. أما الخدمات الاجتماعية والثقافية والعلمية التي يقدمها المصرف الإسلامي التي تعتبر جزء من تسويق المصرف ذاته وترويج خدماته ونشاطاته المصرفية ومن أهم هذه الخدمات: المساهمة في إنشاء المنظمات الدينية والمعاهد العلمية والمساهمة في تمويل الكتب التي تعنى بالاقتصاد الإسلامية.

4- سوق الأوراق المالية هي سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المقيدة فيها في أوقات محددة يلتقي فيها وسيط البائع ووسيط المشتري، وتحدد الأسعار فيها طبقاً لقوى العرض والطلب وتحكمها مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تنظم سلوك المتعاملين فيها، وتنقسم هذه السوق تبعاً لمعايير مختلفة إلى العديد من الأقسام التي تختلف فيما بينها من حيث وصفها ودورها، وتتيح سوق الأوراق المالية للمستثمرين بدائل

متعددة ومتنوعة من الأوراق المالية التي تنقسم إلى نوعين أسهم وسندات بمختلف أنواعها إضافة إلى أوراق أخرى مستحدثة كالخيارات.

5- السوق المالية الإسلامية هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين في أوقات دورية لتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة حيث تعتبر هذه السوق سوق كفاءة وذلك مما توفره من شفافية في المعلومات بحيث تعطي أسعاراً للأوراق المالية المتداولة قريبة جداً من قيمتها الحقيقية كما أنها لا تمويل أنشطة ومجالات ممنوعة شرعاً حيث يجب أن تعبر الورقة المالية المتداولة عن نشاط حلال بالإضافة فهذه السوق الإسلامية توفر العديد من الأدوات والمنتجات التي تسد الفراغ الذي تتركه الأدوات والمنتجات الربوية، ومن بين هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي تعتبر بديل شرعي للسندات الربوية.

6- إن المصارف الإسلامية وبما تملكه من كفاءات وخبرات وقدرات يمكنها أن تساهم في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية بشقيها الأول والثانوي.

فعلى مستوى السوق الأولية يمكن للمصارف الإسلامية أن تقوم بما يلي:

- تأسيس المشروعات الاستثمارية والمساهمة فيها لغرض طرح أسهمها في السوق المالية.
- تقديم النصيحة والمشورة للمؤسسات التي تنوي إصدار أوراقها المالية.
- مساعدة الشركات في تسجيل الوثائق المطلوبة لدى هيئة البورصة.
- تسويق وترويج الإصدارات الجديدة وبيعها وتوزيعها والتعهد بتغطية الاكتتاب.
- إصدار الأسهم الصكوك الإسلامية التي ظهرت كبديل لسندات الربوية والتي تلقت رواجاً وإقبالاً كبيراً في مختلف الدول الإسلامية وغير الإسلامية.
- أما على مستوى السوق الثانوية فيمكن للمصارف الإسلامية أن تقوم بما يلي:
 - تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية.
 - القيام بدور الوساطة المالية بين البائعين والمشتريين سواء على مستوى المصارف الإسلامية أو من خلال إنشائها لبيوت سمسة تابعة لها.
 - القيام بدور الجهات الصانعة للسوق لغرض تنشيط السوق الثانوية.
 - العمل على استحداث وابتكار أدوات وآليات مالية جديدة متوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية.
 - إدارة وتكوين محفظة الأوراق المالية الإسلامية.
 - إدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية.

- 7- تعد صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى المؤسسات المالية التي تتولى تجميع المدخرات من مختلف الجهات وخاصة ممن تتوفر لديهم الموارد المالية ولكن تنقصهم الخبرة أو المعرفة أو الوقت الكافي لإدارة الحافظة المالية، ومن ثمة توجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة.
- 8- تتمتع صناديق الاستثمار بقدر كبير من المرونة مما يؤهلها للاضطلاع بدورها الهام في توجيه مدخرات الأفراد إلى مجالات مختلفة تتعاضد فيها العوائد وتقل فيها المخاطر.
- 9- تتدخل صناديق الاستثمار الإسلامية في سوق الأوراق المالية الإسلامية بائعة أو مشتريه وبالتالي فهي تعمل لتشجيع الطلب والعرض في هذه السوق.
- 10- تتعدد وتتفرع صناديق الاستثمار الإسلامية بين صناديق الأسهم، صناديق الإجارة، وصناديق السلع.
- 11- من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها في بحثنا هذا تبين بأن نشاط صناديق الاستثمار التابعة للمصارف الإسلامية العاملة في المملكة العربية السعودية، والمعبر عنه بصافي الموجودات والأداء السنوي يؤثر على أداء سوق الأسهم السعودية والمعبر عنه بالمؤشر العام لأسعار الأسهم ومعدل دوران الأسهم، كما أظهرت الدراسة وجود ارتباط وعلاقة في معظم الحالات بين مؤشرات أداء الصناديق ومؤشرات أداء السوق.

توصيات الدراسة:

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة يمكن تقديم المقترحات والتوصيات التالية:
- 1- زيادة حجم المصارف الإسلامية وتعزيز اندماجها لتكوين كيانات مصرفية قوية وقادرة على المنافسة ومواجهة التحديات المختلفة.
 - 2- زيادة نطاق التعاون والتنسيق المشترك بين المصارف الإسلامية والتقارب فيما بينها لتبادل خبراتها والاستفادة من تجارب الآخرين.
 - 3- تعزيز التعاون بين المصارف الإسلامية والمصارف المركزية، كما ينبغي تكوين هيئة رقابة شرعية عليا مستقلة وموحدة لجميع المصارف الإسلامية للرجوع إليها وتوحيد الفتاوى.
 - 4- العمل على اختبار وانتقاد الموارد البشرية التي تؤمن بفكرة العمل المصرفي والمالي الإسلامي، ولديها من المؤهلات والخبرات العلمية والشرعية الكافية.
 - 5- توفر التسهيلات التشريعية الخاصة بعمل كل من أسواق الأوراق المالية الإسلامية والصناديق الاستثمارية الإسلامية من قبل الدول العربية.

- 6- العمل على تسويق الأدوات المالية الإسلامية، وذلك من خلال دراسة احتياجات السوق وتوجيه موارد المدخرين إلى الاستثمارات السليمة، مما يسهم في تداول هذه الأدوات.
- 7- ضرورة قيام المصارف الإسلامية بتصكيك مختلف صيغ الاستثمار الإسلامية، وإيجاد سوق قانونية لتداول تلك الصكوك وفقا للضوابط الشرعية، لتمكن هذه المصارف من استثمار فائض السيولة لديها بهذه الصكوك، وإعادة تسيلها عند الحاجة.
- 8- الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أداة مالية تقدم حلولاً مبتكرة في مجال حشد وتوجيه المدخرات.
- 9- ضرورة إيجاد آليات وهيئات رقابة شرعية تشرف على أعمال صناديق الاستثمار الإسلامية، حتى تضمن سلامة والتزام هذه الصناديق بأحكام الشرعية الإسلامية.
- 10- ضرورة تطوير ثقافة استثمارية تقبل الفكر الاستثماري التشاركي وإلغاء الفكر الاستثماري الفردي لأن ذلك سيساعد صناديق الاستثمار على بلوغ أهدافها خدمة لجميع الأطراف التي لها علاقة بها.

آفاق الدراسة:

من خلال الخوض في مسائل هذا البحث، تبين بأن له جوانب هامة ومكملة لازالت في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل.

ومن الدراسات التي نقترحها ما يلي:

- دور الصناديق الاستثمارية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية.
- دور الهندسة المالية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية.
- دور صكوك الاستثمار الإسلامية في إنشاء وتطوير سوق أوراق مالية إسلامية.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس، عمان، ط1، 2008.
2. أحمد بن حسين بن أحمد الحسيني، "صناديق الاستثمار دراسة تحليلية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999.
3. أحمد بن عبد الرحمان الجنيدل، وإمل حسن ابودية، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، دار جريز، الجزء الأول، عمان، ط1، 2009.
4. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مكتبة المعارف، الرياض، 2000.
5. أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، ط1، 2006.
6. أحمد سفر، المصارف الإسلامية، العمليات، إدارة المخاطر وعلاقة المصارف المركزية والتقليدية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2005.
7. أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2010.
8. الحسيني أحمد بن حسن أحمد، صناديق الاستثمار، دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
9. أمين السيد أحمد لطفي، علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
10. بلعزوز بن علي، محمد الطيب محمد، دليلك في الاقتصاد النقدي والبنكي الدولي، الأوراق المالية، المالية العامة، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.
11. بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس، عمان، 2012.
12. حسن فليح خلف، البنوك الإسلامية، جدار للكتاب والتعليم، عمان، 2006.
13. خالد أمين عبد الله، حسين سعيد سعيان، العمليات المصرفية الإسلامية، دار وائل، عمان، 2008.
14. خالد وهيب الراوي، "الاستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية"، دار المسيرة، عمان، 1999.
15. خلف بن سلمان، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الشباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
16. زكريا سلامة؛ عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان، 2009.
17. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية في منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، 2002.

18. صادق راشد المجبري، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار البازوري العلمية، ط1، 2011.
19. ضياء مجيد، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها، الأسهم والسندات)، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
20. ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997.
21. طارق بن محمد الخويطر، المضاربة في الشريعة الإسلامية دراسة مقارنة بين المذاهب الأربعة، دار كنوز اشبيليا، المملكة العربية السعودية، ط1، 2006.
22. طارق طه، إدارة المصارف ونظم المصرفية، دار الكتب، الإسكندرية، 2000.
23. عاشور عبد الجواد عبد المطلب، دور المصرف في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
24. عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية دراسة عملية فقهية للممارسات العلمية، الدار الجامعية، بيروت، 2007.
25. عبد العزيز قاسم محارب، المصارف الإسلامية، التجربة وتحديات العولمة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011.
26. عبد العظيم أبو زيد، بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية، دار الفكر، دمشق، 2004.
27. عبد الله خياطة، "الاقتصاد المصرفي"، دار الجامعة الجديدة، الجزائر، 2013.
28. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة، عمان، 2010.
29. عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.
30. علاء الدين زعتري، الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، مكتبة دار القرآن، مصر، 2002.
31. عنايات النجار، وفاء شريف، دليل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006.
32. غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المناهج، عمان، ط2، 2003.
33. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي، بيروت، 2004.
34. فخري حسين عزي، صيغ تمويل التنمية في الإسلام، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1993.
35. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، عمان، ط1، 2006.
36. فؤاد الفسفوس، البنوك الإسلامية، دار كنوز المعرفة، عمان، ط1، 2010.
37. فيصل محمود الشاويره، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، دار وائل، عمان، ط1، 2008.
38. قاسم النايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009.

39. قيصر عبد الكريم الهيتي ، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية دراسات، دمشق ، بدون سنة.
40. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشبيليا، الرياض، 2005.
41. محسن احمد الخيزري، البنوك الإسلامية، وائل للنشر، مصر، ط3، 1999.
42. محمد إبراهيم أبو شادي، الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
43. محمد الشحات الجندي، التعامل المالي والمصرفي المعاصر من منظور إسلامي، دار الفكر العربي، القاهرة، 2008.
44. محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، 2009.
45. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
46. محمد عبد المجيد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011.
47. محمد عريقات حربي، إدارة المصارف الإسلامية "مدخل حديث"، دار وائل للنشر الإسكندرية، ط1، 2010.
48. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسير، عمان، 2008.
49. محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل، عمان، 2001.
50. محمود محمد حمودة، الاستثمارات والمعاملات المالية في الإسلام، مؤسسة الوراق، عمان، ط2، 2006.
51. محمود سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار حامد، عمان، ط1، 2007.
52. محمود عبد الكريم، أحمد راشد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس، عمان، ط1، 2001.
53. منذر قحف، مفهوم التمويل الاقتصادي الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2004.
54. منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، منشأة المصارف الإسكندرية؛ 1999.
55. منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
56. نادية أمين محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة، 2005.
57. هنا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النقاش، عمان، ط1، 2008.

ثانيا: المذكرات والرسائل الجامعية

1. بن ضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات من وجهة نظر إسلامية، مذكرة ماجستير تخصص نقود وتمويل قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2007.
2. جميل احمد، الدور التنموي للبنوك الإسلامية، دراسة تطبيقية (1980-2000)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، الخروبة، جامعة الجزائر، 2005.
3. حنان حمار وآخرون، مخاطر صيغ التمويل وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال من خلال لجنة بازل 2، مذكرة ماستر مالية المؤسسات، جامعة قلمة، 2001.
4. رفيق شرياق، دراسة الأساليب الاستثمارية للمصارف الإسلامية وأثرها على سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، 2014-2015.
5. روائية زهرة، علاقة صناديق الاستثمار الإسلامية بسوق الأوراق المالية الإسلامية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قلمة، 2013.
6. شافية كتاف؛ دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على رسالة اكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، التخصص: علوم اقتصادية، جامعة سطيف، 2013، 2014.
7. علاء الدين الرفاتي، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة وأعمال، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.
8. محمد نور الدين، القرض الحسن وأحكامه في الفقه الإسلامي، مذكرة ماجستير في تخصص الصفة والتشريع، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، 2010.
9. موسى عمر مبارك محيّد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال لمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، رسالة دكتوراه، قسم المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008.
10. ميلود بن مسعود معاصر، التمويل الإسلامي في البنك الإسلامية، مذكرة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، قسم الشريعة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم السياسية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007.

ثالثا: الملتقيات والمؤتمرات

1. جمال لعامرة، ورايس حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21 و22 نوفمبر، 2006.

2. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، مركز البحوث، 2000.

3. طويطي مصطفى، وشرع يوسف، صيغ التمويل الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي وضوابطه، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011.

4. لطفي محمد السرحي، نحو تمويل مصرفي إسلامي لمخاض الحبوب في اليمن، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2002.

رابعاً: المجالات والدوريات

1. رفيق يونس المصري، "المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي، جدة، المجلد 20، العدد 1، 2007.

2. فتيبة عبد الرحمان العاني، الأدوات الدولية الإسلامية، مجلة المنهج الإسلامي، العدد الأول، 2004.

خامساً: المواقع الالكترونية

1. islamqa.info
2. www.aaw sae.com.
3. http://www.sama.gov.sa
4. http://www.CMA.org.Sa
5. www.alrajhibank.com.sa
6. www.tadawul.com.sa
7. www.baj.com.sa
8. www.alinma.com
9. http://www.sama.gov.sa
10. www.albilad-capit.com

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
79	ملخص صندوق الراجحي للأسهم المحلية	01
81	ملخص صندوق الراجحي للأسهم الخليجية	02
83	ملخص صندوق الراجحي لأسهم البتروكيماويات والإسمنت	03
86	ملخص صندوق الأسهم السعودية النقية (أصايل).	04
87	ملخص صندوق أسهم المصارف والمؤسسات المالية الخليجية (أموال).	05
89	ملخص صندوق الأسهم العقارية الخليجية (عقار).	06
92	ملخص صندوق الطيبات للأسهم السعودية.	07
95	ملخص صندوق الإنماء للأسهم السعودية	08
96	مؤشرات أداء صناديق مصرف الراجحي	09
97	مؤشرات أداء صناديق مصرف البلاد	10
97	مؤشرات أداء صندوق مصرف الجزيرة (الطيبات).	11
98	مؤشرات أداء صندوق الإنماء للأسهم السعودية	12
99	مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية	13
100	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للأسهم السعودية ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	14
101	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للأسهم الخليجية و مؤشرات أداء سوق الاسهم السعودي	15
102	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الراجحي للبتروكيماويات والإسمنت و مؤشرات أداء سوق الأسهم السعودية	16
103	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق أصايل ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	17
104	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق أموال ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	18
105	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق عقار ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	19

106	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الطيبات ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	20
107	نتيجة حساب معامل بيرسون للعلاقة بين مؤشرات أداء صندوق الإنماء ومؤشرات أداء سوق الأسهم السعودي	21

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
34	أنواع أسواق الأوراق المالية	01

الملاحق

Corrélations

		gspi	tr	nara	pra
gspi	Corrélation de Pearson	1	,139	,924**	,696 ⁺
	Sig. (bilatérale)		,766	,015	,024
	N	7	7	6	6
tr	Corrélation de Pearson	,139	1	,882 ⁺	,818 ⁺
	Sig. (bilatérale)	,766		,044	,034
	N	7	7	6	6
nara	Corrélation de Pearson	,924**	,882 ⁺	1	,859 ⁺
	Sig. (bilatérale)	,015	,044		,028
	N	6	6	6	6
pra	Corrélation de Pearson	,696 ⁺	,818 ⁺	,859 ⁺	1
	Sig. (bilatérale)	,024	,034	,028	
	N	6	6	6	6

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Corrélations

		gspi	tr	narm	prm
gspi	Corrélation de Pearson	1	,139	,880 ⁺	,753 ⁺
	Sig. (bilatérale)		,766	,044	,017
	N	7	7	6	6
tr	Corrélation de Pearson	,139	1	,150	,340
	Sig. (bilatérale)	,766		,060	,053
	N	7	7	6	6
rarm	Corrélation de Pearson	,880 ⁺	,150	1	,175
	Sig. (bilatérale)	,044	,060		,740
	N	6	6	6	6
prm	Corrélation de Pearson	,753 ⁺	,340	,175	1
	Sig. (bilatérale)	,017	,053	,740	
	N	6	6	6	6

Corrélations

		gspl	tr	narl	prl
gspl	Corrélacion de Pearson	1	,139	-,613 [*]	-,745 [*]
	Sig. (bilatérale)		,766	,024	-,035
	N	7	7	7	7
tr	Corrélacion de Pearson	,139	1	-,842 [*]	-,902 ^{**}
	Sig. (bilatérale)	,766		,017	,028
	N	7	7	7	7
narl	Corrélacion de Pearson	-,613 [*]	-,842 [*]	1	,409
	Sig. (bilatérale)	,024	,017		,362
	N	7	7	7	7
prl	Corrélacion de Pearson	-,745 [*]	-,902 [*]	,409	1
	Sig. (bilatérale)	-,035	,028	,362	
	N	7	7	7	7

*. La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Corrélations

		gspl	tr	narg	prg
gspl	Corrélacion de Pearson	1	,139	,622 [*]	-,843 [*]
	Sig. (bilatérale)		,766	,020	,028
	N	7	7	7	7
tr	Corrélacion de Pearson	,139	1	-,700 [*]	-,408 [*]
	Sig. (bilatérale)	,766		,042	,035
	N	7	7	7	7
narg	Corrélacion de Pearson	,622 [*]	-,700 [*]	1	-,022
	Sig. (bilatérale)	,020	,042		,963
	N	7	7	7	7
prg	Corrélacion de Pearson	-,843 [*]	-,408 [*]	-,022	1
	Sig. (bilatérale)	,028	,035	,963	
	N	7	7	7	7

*. La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Corrélations

		gspe	tr	nacp	prcp
gspe	Corrélacion de Pearson	1	,139	,806	,908**
	Sig. (bilatérale)		,766	,065	,018
	N	7	7	7	7
tr	Corrélacion de Pearson	,139	1	,766	,660*
	Sig. (bilatérale)	,766		,086	,024
	N	7	7	7	7
nacp	Corrélacion de Pearson	,806	,766	1	,633
	Sig. (bilatérale)	,065	,086		,127
	N	7	7	7	7
prcp	Corrélacion de Pearson	,908**	,660*	,633	1
	Sig. (bilatérale)	,018	,024	,127	
	N	7	7	7	7

*. La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Corrélations

		gspe	tr	nars	prs
gspe	Corrélacion de Pearson	1	,139	-,771*	,991**
	Sig. (bilatérale)		,766	,022	,044
	N	7	7	6	6
tr	Corrélacion de Pearson	,139	1	,668	,833*
	Sig. (bilatérale)	,766		,610	,040
	N	7	7	6	6
nars	Corrélacion de Pearson	-,771*	,668	1	,733
	Sig. (bilatérale)	,022	,610		,097
	N	6	6	6	6
prs	Corrélacion de Pearson	,991**	,833*	,733	1
	Sig. (bilatérale)	,044	,040	,097	
	N	6	6	6	6

Corrélations

		gspe	tr	nart	prt
gspe	Corrélation de Pearson	1	,139	,663*	,650*
	Sig. (bilatérale)		,766	,033	,016
	N	7	7	6	6
tr	Corrélation de Pearson	,139	1	,770	-,855*
	Sig. (bilatérale)	,766		,063	,013
	N	7	7	6	6
nart	Corrélation de Pearson	,663*	,770	1	,491
	Sig. (bilatérale)	,033	,063		,323
	N	6	6	6	6
prt	Corrélation de Pearson	,650*	-,855*	,491	1
	Sig. (bilatérale)	,016	,013	,323	
	N	6	6	6	6

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Corrélations

		gspe	tr	narn	prn
gspe	Corrélation de Pearson	1	,139	,993**	,750*
	Sig. (bilatérale)		,766	,011	,028
	N	7	7	5	5
tr	Corrélation de Pearson	,139	1	,824	,624*
	Sig. (bilatérale)	,766		,068	,019
	N	7	7	5	5
narn	Corrélation de Pearson	,993**	,824	1	,473
	Sig. (bilatérale)	,011	,068		,421
	N	5	5	5	5
prn	Corrélation de Pearson	,750*	,624*	,473	1
	Sig. (bilatérale)	,028	,019	,421	
	N	5	5	5	5

ملخص:

المصارف الإسلامية هي مؤسسات تعمل في نطاق الشريعة الإسلامية، فهي تسعى إلى نشر الوعي الإسلامي المصرفي وما هي إلا بديل حي للمصارف الربوية، حيث أن أنشطتها الاستثمارية القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، لقيت نجاحا كبيرا نتيجة إحدائها تنمية اقتصادية واجتماعية حقيقية في المجتمع ومن جهة أخرى تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية قطبا بارزا من أقطاب التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية.

فسوق الأوراق المالية بما فيها الإسلامية تعد الوعاء الذي يتم عن طريقه تجميع المدخرات وتوجيهها الوجهة الصحيحة والنافعة، في حين أن صناديق الاستثمار الإسلامية وجدت لتكون أحد صيغ الاستثمار الإسلامي وتوفير المقدرة المالية لأصحاب المدخرات الصغيرة.

ويمكن لاستثمارات المصارف الإسلامية والتي تمثل صناديق الاستثمار احد أنواعها، أن تؤثر إيجابا على زيادة نشاط وحركية سوق الأوراق المالية، وتعد تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية الأكثر نجاحا في هذا المجال، ويتجلى ذلك في الدور الذي تلعبه على مستوى سوق الأسهم السعودي من خلال ارتباط نشاطها الجودة أداء مؤشرات هذه الأخيرة.

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

Résumé :

Les banques islamiques sont des institutions opérant dans le cadre de la loi islamique , ils cherchent à étendre la banque de sensibilisation islamique et est seulement une alternative banques de quartier l'usure, que ses activités d'investissement fondées sur le principe de la participation dans les profits et pertes , a rencontré un grand succès en raison de sa création un véritable développement économique et social dans la main de la communauté d'autres considérés comme des valeurs mobilières islamiques et fonds pôle islamique du marché d'investissement de premier plan des pôles de financement conformes à la charia .

Le marché boursier, y compris islamique c'est un pot plus qui est le chemin pour l'assemblage de l'épargne et les diriger destination correcte et rentable, tandis que les fonds d'investissement islamiques et trouvé pour être l'un des investissements islamique et fournissent la viabilité financière des propriétaires de petits formats d'épargne.

A des investissements des banques islamiques, qui représentent un type de fonds d'investissement, ont un impact positif sur l'augmentation de l'activité et la mobilité du marché boursier, et est la plus réussie islamique saoudienne expérience du fonds d'investissement dans ce domaine, et cela se reflète dans le rôle joué par le niveau du marché boursier saoudien grâce à son lien de qualité les derniers indicateurs de performance.

Mots clés : les banques islamiques, marché boursier, les fonds d'investissement islamiques, le marché boursier saoudien.