

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

فرع علوم مالية

تخصص مالية المؤسسات

تحت عنوان:

دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
دراسة حالة المملكة العربية السعودية للفترة (2014-2017)

تحت اشراف الدكتورة:

عديلة مريم

من اعداد الطالبين :

هاجر بن يونس

ايمان خليفة

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

يا ربّي لك الحمد والشكر كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، لك الحمد والشكر حتى ترضى، ولك الشكر إذا رضيت، ولك الشكر بعد الرضا، والحمد لله على كل حال، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد وعلى اله وصحبه، ومن دعا بدعوته إلى يوم الدين وبعد.

نتقدم بالشكر والتقدير لكل من مد يد العون لنا، وساعدنا في إنجاز هذا العمل ونخص بالشكر والتقدير مشرفتنا وأستاذتنا الفاضلة...

الدكتورة مريم حديلة

على ما بذلته من جهد طيب، من خلال إشرافها على هذه المذكرة والتي لم تبخل علينا بعلمها لإتمام هذا العمل.

كما نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأساتذة الكرام، أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بمناقشة هذه الدراسة.

وجزى الله خيرا كل من كان له دور من قريب أو بعيد في إتمام هذه الدراسة.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وعرفان
I	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
X	فهرس الملاحق
أ-و	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم حول التمويل
03	المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته
03	أولاً: مفهوم التمويل
04	ثانياً: أهمية التمويل
04	المطلب الثاني: أنواع ووظائف التمويل
05	أولاً: أنواع التمويل
06	ثانياً: وظائف التمويل
06	المطلب الثالث: مصادر التمويل
06	أولاً: مصادر التمويل طويلة الأجل
08	ثانياً: مصادر التمويل قصيرة الأجل
08	المبحث الثالث: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
08	المطلب الأول: المعايير المعتمدة للتعريف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
08	أولاً: المعايير الكمية
10	ثانياً: المعايير النوعية
12	المطلب الثاني: المفاهيم المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
12	أولاً: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
12	ثانياً: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
14	المطلب الثالث: أهمية وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

14	أولا: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
16	ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	المطلب الأول: مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	أولا: مصادر غير رسمية
17	ثانيا: مصادر رسمية
18	المطلب الثاني: صيغ التمويل الإسلامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
20	المطلب الثالث: المشاكل و الصعوبات التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
21	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية
23	تمهيد
24	المبحث الأول: صناديق الاستثمار التقليدية
24	المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار
24	أولا: نشأة صناديق الاستثمار
25	ثانيا: تعريف صناديق الاستثمار
25	ثالثا: خصائص صناديق الاستثمار
26	رابعا: أهمية صناديق الاستثمار
27	المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار
27	أولا: من حيث الأهداف المقررة
28	ثانيا: من حيث هيكل رأس المال
28	ثالثا: من حيث مكونات المحفظة الاستثمارية
28	رابعا: من حيث السياسة الاستثمارية
30	خامسا: أنواع أخرى لصناديق الاستثمار
30	المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار
30	أولا: مزايا صناديق الاستثمار
31	ثانيا: مخاطر صناديق الاستثمار
32	المبحث الثاني: صناديق الاستثمار الإسلامية
32	المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية

32	أولاً: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية
33	ثانياً: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية
33	ثالثاً: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية
34	المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار الإسلامية
34	أولاً: أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية
35	ثانياً: أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية
35	المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية
35	أولاً: صناديق الاستثمار بحسب المكونات
37	ثانياً: صناديق الاستثمار بحسب إمكانية تداول وثائقها
38	المبحث الثالث: التمويل عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية
38	المطلب الأول: النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية
39	المطلب الثاني: إدارة واليات قياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية
39	أولاً: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية
39	ثانياً: اليات قياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية
40	المطلب الثالث: استخدام صناديق الاستثمار الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
41	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة السعودية عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية
43	تمهيد
44	المبحث الأول: برنامج كفالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
44	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن البرنامج
45	المطلب الثاني: ماهية برنامج كفالة
45	أولاً: تعريف برنامج كفالة
45	ثانياً: أهداف برنامج كفالة
45	ثالثاً: التسهيلات الائتمانية التي يكفلها البرنامج
46	رابعاً: قطاعات تمويل برنامج كفالة
47	خامساً: معوقات برنامج كفالة
48	المطلب الثالث: إنجازات برنامج كفالة

فهرس المحتويات

49	المبحث الثاني: صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
49	المطلب الأول: معلومات عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
50	أولاً: تجربة بنك الأهلي مع برنامج كفالة
51	ثانياً: نبذة عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
53	ثالثاً: سياسة تركيز الاستثمارات
53	رابعاً: المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصندوق
54	خامساً: سياسة إدارة المخاطر
55	المطلب الثاني: تحليل أداء صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
55	أولاً: صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
55	ثانياً: أداء صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
56	المطلب الثالث: دور صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة
57	المبحث الثالث: صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
57	المطلب الأول: معلومات عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
58	أولاً: تجربة بنك الرياض مع برنامج كفالة
59	ثانياً: نبذة عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
60	ثالثاً: استراتيجيات الاستثمار الرئيسية في الصندوق
61	رابعاً: مجلس إدارة الصندوق
63	المطلب الثاني: تحليل أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
63	أولاً: صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
63	ثانياً: أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة
64	المطلب الثالث: دور صندوق الرياض في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
66	خلاصة الفصل الثالث
71-67	الخاتمة العامة
78-73	قائمة المراجع
88-81	الملاحق

فهرس الجداول و الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
10	عدد العمال في المؤسسات الكبيرة لبعض الدول	(1-1)
13	تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب القانون الجزائري	(2-1)
48	تطور إنجازات برنامج كفالة خلال الفترة 2006- 2017	(1-3)
52	بطاقة تعريفية لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة	(2-3)
55	تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة للفترة 2014-2017	(3-3)
57	تطور عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المستفيدة من صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة للفترة 2014-2017	(4-3)
60	بطاقة تعريفية لصندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة	(5-3)
62	الصناديق المجازة من الهيئة الشرعية	(6-3)
62	الصناديق الغير معتمدة من الهيئة الشرعية	(7-3)
64	تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة للفترة 2014-2017	(8-3)
65	تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المدعمة من طرف صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة للفترة 2014-2017	(9-3)

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
19	صيف التمويل الإسلامية	(1-1)
46	التسهيلات الإئتمانية التي يكفلها البرنامج	(1-3)
47	قطاعات تمويل برنامج كفالة	(2-3)
56	تطور أداء صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2017-2014	(3-3)
64	تطور أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2017-2014	(4-3)

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم
81	انجازات برنامج كفالة من 2006 إلى 2013	1
82	انجازات برنامج كفالة لسنة 2014	2
83	انجازات برنامج كفالة لسنتي 2015 و 2016	3
84	انجازات برنامج كفالة للربع الأول من سنة 2017	4
85	أصول صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2016	5
85	أصول صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2017	6
86	عائد ومؤشر صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2016	7
86	عائد ومؤشر صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2017	8
87	أصول صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2016	9
87	أصول صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2017	10
88	تطور العائد والمؤشر لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة	11

المقدمة العامة

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى الموضوعات الهامة التي تشغل الكثير من المهتمين بهذا المجال في معظم اقتصاديات دول العالم، فالمنظمات الدولية بنشاطاتها المتنوعة والواقع التطبيقي في مختلف بلدان العالم يظهران أن هذا القطاع يعتبر قطاعا عاما يتمحور حوله ويتكامل معه باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى في مزيج تنموي يستهدف بالدرجة الأولى الارتقاء بالاقتصاد الوطني لأي دولة. وقد اعتمدت العديد من الدول على هذه المؤسسات في عملية البناء الاقتصادي والأمثلة على ذلك كثيرة ومتعددة على جميع المستويات، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي صاحبة الفضل الأساسي في نمو وتقدم دول جنوب شرق آسيا، كما أن الهند والصين لكل منهما تجربة ناجحة مع تلك المؤسسات استطاعت من خلالها تحقيق أكبر معدلات التنمية الدولية.

ورغم هذا لا تزال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من عدة مشاكل أبرزها مشكل التمويل خاصة أثناء فترة الإنشاء لما تواجهه من صعوبات الحصول على قروض من البنوك التقليدية. لذلك أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية جديدة، ومن أبرزها صناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها إحدى الأدوات المالية التي تمثل أسلوبا تمويليا جديدا في تحويل المبالغ الصغيرة إلى رؤوس أموال ضخمة عن طريق الاستثمار الجماعي للأموال في صورة وحدات أو صكوك استثمارية بما يتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تعتبر المملكة العربية السعودية من الدول التي سعت إلى توفير قنوات استثمارية مهمة كصناديق الاستثمار تسهم في استقطاب رؤوس الأموال وتسهيل التداول بإدخال تقنيات حديثة، بالإضافة إلى تبني برامج ومبادرات جديدة تمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مضاعفة فرص نجاحها، ويعد برنامج كفالة من البرامج الوطنية المتخصصة في دعم الابتكار وتعزيز دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

إشكالية الدراسة:

برزت صناديق الاستثمار الإسلامية كأداة استثمارية مهمة لتمويل وتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبة الحصول على التمويل، وذلك وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية. وعليه تمحورت إشكالية الدراسة على النحو الآتي:

كيف تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

وعلى ضوء الإشكال الرئيسي تم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- في ماذا تتمثل مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

المقدمة العامة

- هل تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ما هي العلاقة التي تربط صناديق الاستثمار الإسلامية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السعودية؟

فرضيات الدراسة:

للإلمام بجوانب الموضوع والإجابة على ما تم طرحه من تساؤل رئيسي وأسئلة فرعية تم صياغة

الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير رؤوس الأموال الكافية.

وتتفرع هذه الفرضية إلى عدة فرضيات فرعية تلخص في ما يلي:

- تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويلها على المصادر الذاتية.
- تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- لا توجد علاقة تربط صناديق الاستثمار الإسلامية في السعودية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة في إبراز دور صناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها وعاء استثماري مستحدث لتمويل وتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعاني من شح في مصادر التمويل، مع الإشارة إلى تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية في هذا المجال.

أهداف الدراسة:

تتجلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في النقاط التالية:

- إعطاء صورة واضحة عن طبيعة دور ونشاط صناديق الاستثمار الإسلامية، لاسيما بعد زيادة عددها وتوسع نشاطها.

المقدمة العامة

-التأكيد على الدور الذي يلعبه التمويل الإسلامي، عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية في دعم مختلف قطاعات الاقتصاد، وبالأخص قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

-دراسة تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

دوافع اختيار الموضوع:

إن الدافع وراء اختيار هذا الموضوع يتمثل في:

-الموضوع من المواضيع التي تتماشى مع طبيعة التخصص؛

-إثراء مكتبة الكلية بمراجع حول صناديق الاستثمار الإسلامية وأثرها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- رغبة الطلبة في الاطلاع والتعمق أكثر في مثل هذه المواضيع.

منهج الدراسة:

بناء على الإشكال المطروح وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من هذا البحث وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال توضيح الجوانب النظرية للموضوع والتعريف بكافة المفاهيم المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وصناديق الاستثمار الإسلامية، كما تم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي بغرض توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة وإبراز الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار الإسلامية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السعودية للفترة 2014-2017.

الدراسات السابقة:

هناك بعض الدراسات التي تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

-دراسة عمر عبو (2009)، بعنوان: صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط الأسواق المالية(تجارب بعض الدول).

أظهرت هذه الدراسة أثر صناديق الاستثمار على الأسواق المالية، حيث اعتبرت صناديق الاستثمار أداة استثمارية في السوق المالية، كما تعتبر من الأدوات التي توفر للمستثمرين ميزة الانتقاء والاختيار لتشكيلة الأوراق المالية، إضافة إلى كونها قامت بتنويع الاستثمارات من أجل الحصول على العائد مع إمكانية تقليل المخاطرة بفضل

المقدمة العامة

تواجد إدارة متخصصة تقوم بتسييرها، وأيضاً عملت صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية على تنشيط وتفعيل السوق المالية، حيث وجهت المدخرات الفائضة نحو السوق المالي.

-دراسة صلاح الدين شريط (2012)، بعنوان: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية (تجربة جمهورية مصر العربية).

قام الباحث في هذه المذكرة بتقييم صناديق الاستثمار ودورها في السوق المالي، وإسقاطها على التجربة المصرية مع محاولة التعرف على متطلبات إقامة صناديق الاستثمار في الجزائر تماشياً مع سياسات الإصلاح الاقتصادي والسياسي والإداري، حيث وصلت إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية كان لها دور أساسي في تنشيط سوق رأس المال وفتح قنوات استثمار كبيرة بين السوق النقدي وسوق رأس المال الذي يجعل البورصة المصرية تواكب تطور أسواق المال العالمية خلال الثلاثين عاماً الماضية.

-دراسة كحلي فتيحة وبودية فاطمة (2013)، بعنوان: طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة.

قامت هذه الدراسة بتبيان طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة. وذلك من خلال توضيح الدور البارز الذي تؤديه صناديق الاستثمار الإسلامية وتساهم به في تحقيق التنمية الاقتصادية، وجمع الأموال من الأفراد والمؤسسات وتوظيفها في استثمار حقيقي يتمثل في الدخول في عقود المراجعة، الاستصناع، السلم والإيجار عن طريق الاستثمار المباح في الأوراق المالية للشركات، وكذا دورها في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي تعزيز دور هذه الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

-دلال بن سمينة، جهاد بوضيف (2015)، بعنوان: دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (2005-2014).

أظهرت هذه الدراسة أن مساهمة صناديق الاستثمار في إجمالي القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودية ضئيلة خلال الفترة المدروسة، خاصة بعد الأزمة المالية 2008، وقد ركزت معظم استثماراتها في قطاع الطاقة والمرافق الخدمية، كما شهد عدد المشتركين فيها انخفاض واضحاً خلال الفترة، والراجع بالأساس إلى عدم إتاحة المعلومات الكافية للمشاركين.

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة كونها تطرقت إلى الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. على اعتبار أنها من الأدوات المالية المستحدثة في

المقدمة العامة

الاقتصاديات الإسلامية. كما تتميز بأنها اتخذت من تجربة المملكة العربية السعودية نموذجاً، لدراسة وتوضيح كيفية مساهمة هذه الصناديق في تنمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

التوثيق العلمي:

تم الاعتماد في الجانب النظري من هذه الدراسة على مجموعة من المصادر والمراجع العلمية من كتب باللغة العربية والأجنبية، الملتقيات الدولية والوطنية، المجلات العلمية والمذكرات والأطروحات الجامعية. أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على العديد من المواقع الإلكترونية الرسمية لبرنامج كفاءة وصندوق الأهلّي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، وصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

شرح المصطلحات:

- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** أي نشاط ربحي لا يتجاوز حجم مبيعاته السنوية 15 مليون ريال أو لا يزيد إجمالي ميزانيته على 10 مليون ريال.

- **التمويل:** مجموعة الوسائل والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع، للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والتجارية، وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها.

- **صناديق الاستثمار:** تعرف على أنها سلة أو محفظة أصول مالية يشترك في تمويلها عدد من المستثمرين وفقاً لاتفاقية معينة خاصة بالصندوق، ويتولى إدارته عدد من الخبراء، ويختص كل صندوق في مجال معين يستثمر فيه الأموال المجمعة لديه لحساب المساهمين فيه.

- **صناديق الاستثمار الإسلامية:** تعرف بأنها تلك الصناديق التي يلتزم المدير فيها بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيها، وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار، كما تظهر فيه أحكام الشريعة والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب.

محتويات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة وللتأكد من صحة الفرضيات قسمت هذه الدراسة إلى ثلاث فصول:

- **الفصل الأول:** الإطار المفاهيمي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث فخصص المبحث الأول لمفاهيم حول التمويل، أما المبحث الثاني فكان حول ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، في حين تناول المبحث الثالث تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المقدمة العامة

-الفصل الثاني: تحت عنوان الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامية، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث خصص المبحث الأول لصناديق الاستثمار التقليدية، أما المبحث الثاني فكان حول صناديق الاستثمار الإسلامية، في حين تناول المبحث الثالث التمويل عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية.

-الفصل الثالث: تحت عنوان دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث خصص المبحث الأول لبرنامج كفالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما المبحث الثاني فكان حول صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، في حين تناول المبحث الثالث صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

صعوبات البحث:

- يواجه أي طالب أو باحث في مساره العلمي والبحثي الكثير من الصعوبات التي تعترضه، والتي قد تغير في بعض الأحيان من مسار الدراسة، وأهم الصعوبات التي واجهتنا ما يلي:
- حداثة الموضوع وقلة المراجع وخاصة التي تعالج موضوع الدراسة.
 - النقص الشديد في الإحصائيات المتعلقة بالتقارير المالية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لتمويل

المؤسسات الصغيرة و

المتوسطة

تمهيد:

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة كبيرة في جميع اقتصاديات بلدان العالم، لما توفره من سلع وخدمات ذات صلة مباشرة بحياة المواطنين وفي خلق فرص العمل ومساهمتها في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ورغم تلك المزايا تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في الدول العربية، وبصفة متفاوتة، مشاكل كثيرة ولعل من أبرزها مشكلة التمويل من حيث قلة الموارد المالية وكذا افتقارها للمهارة في إدارتها، على اعتبار أنه العصب الرئيسي الذي يمد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: مفاهيم حول التمويل.

المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول: مفاهيم حول التمويل

يعتبر التمويل أحد أهم مجالات اهتمام الباحثين الاقتصاديين، لما له من دور أساسي في دفع عملية الاستثمار وبالتالي التنمية الاقتصادية، حيث لا يمكن التحدث عن عملية الاستثمار إلا بعد التحدث عن عملية التمويل وإمكانية توفير الأموال اللازمة لذلك، ونظرا لوجود أكثر من طريقة لتوفير التمويل المناسب، سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أخذ نظرة عامة عن التمويل من خلالها سيتم التعرف على بعض المفاهيم المرتبطة به.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

سيتم التعرض من خلال هذا المطلب إلى مفهوم التمويل بالإضافة إلى أهميته.

أولا: مفهوم التمويل

- لغة: التمويل مشتق من المال

جاء في لسان العرب المال: "ما ملكته من جميع الأشياء، وملت بعدما تمال، وملت وتمولت، كله: كثر مالك"¹.

"المال هو كل ما يملكه الفرد أو ما تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارية أو عقار أو نقود، أو حيوان وهو يذكر ويؤنث، جمعة أموال، رجال مال أي كثير المال، جمعه ماله ومالون"².

- اصطلاحا:

يعرف الدكتور أحمد الأشعري التمويل بأنه: "وظيفة إدارية تهتم بتحديد الموارد المالية ورصد الأرقام المطلوبة للقيام بنشاط ما في المؤسسة لتحقيق هدف محدد مسبقا"³.

¹ ميلود بن مسعود، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، تخصص شريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص.32.

² شوقي بورقية، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، ط.01، 2013، ص.30.

³ حسين محمد سمحان، أحمد عارف العساف، تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.01، 2015، ص.36.

ويعرف التمويل كذلك على أنه: "مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع، للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والتجارية، وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها"¹.

ويعرف أيضا بأنه: "الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها"².

أما التمويل في الاقتصاد الإسلامي فيقصد به: "تقديم ثروة عينة أو نقدية، يقصد الإسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"³.

وعليه يمكن القول بأن التمويل هو تلك الوظيفة الإدارية في المؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافهم وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة، والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين.

ثانيا: أهمية التمويل

يمكن القول بأن للتمويل أهمية تتمثل في⁴:

- تحرير الأموال أو الموارد المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي يزيد بها الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

المطلب الثاني: أنواع ووظائف التمويل

قبل التعرض لوظائف التمويل سنتعرض لأنواعه.

أولاً: أنواع التمويل

عادة ما يتم التمييز بين عدة أشكال من التمويل هي:

¹ فضيلة زاوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص. 11.

² طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2002، ص. 21.

³ منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، السعودية، 2004، ص. 12.

⁴ رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، ط.1، مصر، 2008، ص. 100.

1. من حيث المدة التي يستغرقها وينقسم إلى:

- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام¹.
- تمويل متوسط الأجل: ويقصد به ذلك النوع من القروض التي يتم سدادها في فترة تزيد عن السنة ولكن تقل عن عشر سنوات².
- تمويل طويل الأجل: مدته تزيد عن الخمس سنوات أو السبع سنوات وليس له حد أقصى إذ يمكن أن يصل إلى 20 سنة أو أكثر³.

2. من حيث المصدر وينقسم إلى:

- تمويل ذاتي: هو مجموعة من المصادر الجديدة الناتجة عن نشاط المؤسسة والمحافظة عليها بشكل دائم من قبل المؤسسة لتمويل عملياتها في المستقبل⁴.
- تمويل خارجي: يكون في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المشروع، وتمثل في المدخرات المتاحة في الأسواق المالية محلية كانت أو أجنبية بواسطة التزامات مالية سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم⁵.

3. من حيث الغرض الذي يستخدم لأجله وتنقسم إلى⁶:

- تمويل الاستغلال: وهي تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها.
- تمويل الاستثمار: وهي تلك الأموال التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع، بمعنى هي الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة.

¹ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر و التوزيع، الجزائر، 2008، ص. 35.

² محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، مصر، 1999، ص. 294.

³ ميلود بن مسعود، مرجع سبق ذكره، ص. 34 .

⁴ **safia berkal ,les relations banques/ Entreprises publiques : portées et limites**, mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magister en Science Economiques, option gestion des entreprises, Université Mouloud Mammeri, tizi-ouzou, 2012,p.10.

⁵ عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإسلامية، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص.9.

⁶ عبد الله بلعدي، المرجع نفسه، ص. 9.

ثانيا: وظائف التمويل

يمكن تلخيص أبرز الوظائف فيما يلي¹:

- تحليل البيانات المالية: حيث تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية إلى شكل أو نمط يمكن استخدامها لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.
- تحديد هيكل أصول المؤسسة: حيث يحدد المدير نمط هيكل الأصول وأنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي.
- تحديد الهيكل المالي للمؤسسة: حيث تتصل هذه الوظيفة بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي، النوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل قصير الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين قروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

المطلب الثالث: مصادر التمويل

هناك العديد من مصادر التمويل يمكن تصنيفها إلى ما يلي:

أولاً: مصادر التمويل طويلة الأجل

سيتم التعرض إلى أهم أنواع مصادر هذا التمويل.

1. مصادر التمويل الداخلية: هي تلك المصادر التي تعتمد على عناصر التمويل من داخل الشركة نفسها ويمكن تصنيفها إلى ما يلي:

- التمويل الذاتي: ويقصد به قدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلاً أساسياً على قدرة المؤسسة مالياً في حالة شح المصادر الخارجية خلال نشاطها².
- الأرباح المحتجزة: وهي جزء من الإيرادات الحالية التي لا توزع على حملة الأسهم العديدة، تحتفظ بها المؤسسة قصد استثمارها، وبالرغم من أن المؤسسة لم تدفع توزيعات على هذه الأرباح إلا

¹ يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط.1، 2012، ص. 214.

² شهرزاد برجى، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص. 91.

أن لها تكلفة تتمثل في العائد الذي كان من الممكن تحقيقه فيما لو أن هذه المقادير كانت قد استثمرت في مجالات أخرى¹.

■ المخصصات: يعرف المخصص بأنه عبء على الإيراد الخاص بالفترة يتم تكوينه لمقابلة النقص الفعلي في قيم بعض الأصول أو لمقابلة الخسارة المؤكدة أو المحتملة الحدوث ولكن لا يمكن تحديد قيمتها بدقة، والمخصص بهذا التعريف يعتبر إلزامي وواجب التكوين قبل الوصول إلى صافي الربح أو الخسارة².

■ الاحتياطات: تعبر عن "الأموال المجمعة من طرف المؤسسة والتي تقتطعها من الأرباح المحققة وغير الموزعة والتي يضعها الشركاء تحت تصرف المؤسسة"³.

2. مصادر التمويل الخارجية: هي تلك الأموال التي يحصل المشروع من مصادر خارجية بموجب شروط وإجراءات لا بد من تنفيذها، وتحدد هذه الشروط في السوق المالي (البورصة) في ضوء الأموال وعوائد الفرص المتاحة بعد تقييم قدرة المستفيد على التسديد⁴.

ويمكن تصنيفها إلى نوعين من المصادر:

■ أموال الملكية وهي:

أ. أسهم عادية: وهو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العم ولها القابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي إنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها⁵.

ب. أسهم ممتازة: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي. غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم الممتازة⁶.

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص. 18.

² <https://www.almohasb1.com/2010/02/provisions-reserves.html>

³ شهرزاد برجى، مرجع سبق ذكره، ص. 93.

⁴ دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص. 201.

⁵ دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ط. 1، 2006، ص. 102.

⁶ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 1998، ص. 20.

■ الأموال المقترضة والتي أهم مصادرها:

- أ. السندات: تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأمد. وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند¹.
- ب. القروض المصرفية طويلة الأجل: هي إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل وتكون مدتها أكثر من سنة وتمنح مثل هذه القروض من البنوك ومؤسسات الأموال الأخرى وقد تكون هذه البنوك من داخل البلد أو من خارجه².

ثانيا: مصادر التمويل قصيرة الأجل

سيتم التعرض إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل والتي تعد الأكثر استخداما.

1. الائتمان التجاري: عادة ما يستعمل الائتمان التجاري لتنشيط المبيعات، وهو في الأساس وسيلة للشراء مع تأجيل الدفع على فترات مختلفة مع أخذ فترة سماح معينة قبل أن يبدأ التسديد، يحتاج هذا النوع من الائتمان إلى السمعة التجارية الحسنة ويتخذ عادة شكل الحسابات الدائنة أو أوراق الدفع³.
2. الائتمان المصرفي: هو عملية يرتضي بمقتضاها البنك مقابل فائدة أو عمولة معينة ومحددة أن يمنح عميلا (فرد أو شركة أعمال) بناء على طلبه سواء حالا أو بعد وقت معين تسهيلات في صورة أموال نقدية أو أي صورة أخرى وذلك لتغطية العجز في السيولة ليتمكن من مواصلة نشاطه المعتاد، أو إقراض العميل لأغراض استثمارية أو تكون في شكل تعهد ممتثلة في كفالة البنك للعميل أو تعهد البنك نيابة عن العميل لدى الغير⁴.

¹ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007، ص. 490.

² دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، 120.

³ فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص. 206.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الورق للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2002، ص. 18.

المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشريان النابض في اقتصاد أي دولة والمحرك الأساسي لنمو والتطور الاقتصادي. ونظرا لأهميتها الكبيرة في جميع المجالات، يجب التطرق لمعرفة ماهيتها.

المطلب الأول: المعايير المعتمدة للتعريف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هناك مجموعة من المعايير التي يتم من خلالها تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك حسب الهدف من التعريف، إلا أن كل هذه المعايير تدور حول اتجاهين أساسيين بعنوان تعريف هذه المؤسسات، وهما:

أولاً: المعايير الكمية

يخضع تعريف الـ PME لجملة من المعايير والمؤشرات الكمية، لقياس أحجامها ومحاولة تمييزها عن باقي المؤسسات ومن بين هذه المعايير نذكر مجموعتين الأولى تضم مؤشرات اقتصادية والتقنية والثانية تضم المؤشرات النقدية:

المجموعة الأولى: نجد من ضمنها كل من: عدد العمال، التركيب العمالي لرأس المال، لحجم الإنتاج، القيمة المضافة، حجم الطاقة المستخدمة.

المجموعة الثانية: وتتضمن المؤشرات النقدية والمتمثلة في رأس المال المستثمر ورقم الأعمال ولكن من أهم المؤشرات المستخدمة في المعايير الكمية،¹ وهي:

1. معيار العمالة: اعتمد غالبية البلدان علي معيار العمالة كمقياس للتمييز بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتبر أكثر المعايير انتشارا وشيوعا، وهذا نظرا لما يتسم به عمليا من سهولة قياس حجم العاملين، في المؤسسات المختلفة، فعلي سبيل المثال تضم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة نحو 50 عاملا في بلجيكا و 10 عاملا في الولايات المتحدة الأمريكية و 2 عامل في كندا.² ومن التصنيفات نجد مايلي³:

- مشروعات أعمال أسرية (1-9) عامل.
- مشروعات أعمال الصغيرة (10-49) عاملا.

¹ سمراء دومي، عبد القادر عطوي، التجربة المغربية في الترقية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحوث وأوراق عمل الدورة الدولية حول تمويل المؤسسات ص وم وتطويرها، منشورات مخبر الشراكة، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 25 و 28 ماي 2003، ص. 270.

² فايز جمعة محمد النجار، عبد الستار محمد علي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار حامد للنشر، الأردن، 2006، ص. 62.

³ نبيل حواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2006، ص 30.

- مشروعات الأعمال المتوسطة (50-99) عاملاً.
- مشروعات الأعمال الكبيرة (أكثر من 100) عاملاً.

إذا أردنا استخدام معيار عدد العاملين¹:

- في الدول الصناعية: المؤسسة الصغيرة هي التي تضم 500 عامل علي الأقل.
- في الدول النامية: المؤسسة الصغيرة هي التي تضم ما بين 20 و100 عاملاً أو أقل (ما بين 5 و19 عاملاً في البحرين).

أما فيما يخص المؤسسات الكبيرة فان عدد العمال كما هو مبين في الجدول التالي

الجدول رقم:(1-1) عدد العمال في المؤسسات الكبيرة لبعض الدول

الدول النامية	100 عامل فأكثر
اليابان	200 عامل فأكثر
أوروبا	أكثر من 500 عامل
في الولايات المتحدة الأمريكية	أكثر من 10000 عامل

المصدر: نبيل جواد، مرجع سبق ذكره، ص. 31.

2. معيار رأس المال المستثمر: وفق لهذا المعيار تعتبر المؤسسة صغيرة أو متوسطة إذا لم يتجاوز رأسمالها حد معين وقد اقتصر تطبيق هذا المعيار في الغالب علي رأس المال الثابت دون المتغير، لعدم تمتع هذا الأخير بالثبات النسبي، ويختلف الحد الأقصى لرأس المال من دولة إلي أخرى تبعاً لدرجة النمو ومدى وفرة عناصر الإنتاج المختلفة، بل قد يختلف هذا الحد داخل الدولة الواحدة من قطاع إلي آخر². ويرتبط هذا المعيار أكثر بالمؤسسات الصناعية، غير أن أنه يواجه بعض النقائص ولا يعبر بصورة صادقة عن حسن أداء المؤسسة، وذلك سيؤدي إلي ارتفاع رقم أعمال المؤسسة ويسود الاعتقاد بأن ذلك نتيجة تطور أداء المؤسسة ولكن في الواقع هو ناتج عن ارتفاع أسعار السلع المباعة، ولذلك يلجأ الاقتصاديون إلي تصحيح الصورة عن طريق الرقم القياسي لتوضيح النمو الحقيقي لرقم الأعمال وليس الاسمي³.

¹ نبيل جواد، مرجع سبق ذكره، ص. 31.

² طارق محمد عبد السلام سالوس، *حاضنات الأعمال*، دار النهضة، مصر، 2005، ص. 34.

³ رباح حوي، سليمة هالم، *دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية*، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، العدد 01، 2016، ص. 16.

3. معيار الطاقة الإنتاجية: تحدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب هذا المعيار بأنها تلك المؤسسات التي تتصف بصغر وتوسط إنتاجها من حيث الكمية والقيمة وذلك لارتباطها بأسواق صغيرة بحيث تكون مستويات دخول المستهلكين فيها منخفضة، علي عكس المؤسسات الكبيرة ذات الإنتاج الواسع التي تتجاوز الأسواق المحلية والإقليمية. وهذا المعيار يكون في المقارنة بين المؤسسات التي تكون فيها طبيعة المنتج موحدة ولكن في المؤسسات التي تتعدد فيها أشكال المنتج فإن الطاقة العينة للمعدات لا تعتبر مقياسا دقيقا للحجم¹.

ثانيا: المعايير النوعية

نظرا لقصور المعايير الكمية وحدها عن وضع تعريف دقيق و موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعدم قدرتها لوحدها علي الفصل بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإنه عادة ما يتم اللجوء إلي مجموعة من المعايير النوعية تتمثل في ما يلي:

1. معيار المسؤولية: نجد في المؤسسات الصغيرة المدير أو المالك أحيانا يؤدي عدة وظائف في نفس الوقت، الإنتاج والإدارة والتمويل، في حين المؤسسات الكبرى توزع أداء هذه الوظائف على عدة أشخاص². فالمسؤولية المباشرة والنهائية هي للمالك الذي يكون في الحالات هو صاحب القرارات داخل المؤسسة وله تأثير على طبيعة التنظيم وأسلوب الإدارة³.

2. معيار الملكية: تعود ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أغلبها إلى القطاع الخاص وتشكل بنسبة الكبيرة منها مؤسسات فردية وعائلية ويلعب المالك دورا كبيرا على جميع المستويات ونجد مثلا في الجزائر الدولة تملك عددا من هذه المؤسسات تابعة لها حيث تأخذ شكل مؤسسات عمومية محلية⁴.

3. معيار محلية النشاط: ويقصد بها اقتصار نشاط المؤسسة علي منطقة أو مكان واحد وتكون معروفة وتشكل حجما صغيرا نسبيا في قطاع الإنتاج الذي تنتمي إليه في المنطقة، مما يساعدها علي استغلال الموارد والإمكانات المحلية المتاحة، وهذا طبعاً لا يمنع امتداد نشاطها التسويقي إلي مناطق أخرى في الداخل أو الخارج⁵.

¹ هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص. 24.

² الأخصر بن عمر، علي بلموشي، معوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطويرها، الملتقى الوطني حول واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة حمه خضر، الوادي، يومي 5 و6 ماي، 2013، ص. 04.

³ سمراء دومي، عبد القادر عطوي، مرجع سبق ذكره، ص. 04.

⁴ الأخصر بن عمر، علي بلموشي، مرجع سبق ذكره، ص. 04.

⁵ سمير علام، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص. 8.

4. معيار الحصة السوقية: تكون عادة الحصة السوقية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محدودة بسبب صغر حجم الإنتاج وصغر الإمكانيات وحجم رأس المال بصفة عامة، وهذا ما يجعل هذه المؤسسات غير قادرة على فرض أي نوع من الاحتكار في السوق عكس المؤسسات الكبرى¹.

5. معيار التنظيمي: تصنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا لهذا المعيار إذا اتسمت بخاصيتين أو أكثر من الخواص التالية²:

- قلة مالكي رأس المال؛
- صغر حجم الطاقة الإنتاجية؛
- ضيق نطاق الإنتاج واعتمادها على سلعة أو خدمة محددة؛
- المحلية إلى حد كبير؛
- الاعتماد وبشكل كبير على المصادر المحلية للتمويل.

6. المعيار القانوني: يتوقف الشكل القانوني للمؤسسة على طبيعة وحجم رأس مال المستثمر فيها وطريقة تمويلها، فشركات الأموال غالبا ما يكون رأس مالها كبيرا مقارنة مع شركات الأفراد والمؤسسات العائلية والتضامنية وشركات التوصية البسيطة بالأسهم المحاصة والمهن الصناعية الإنتاجية والحرفية وصناعات منتجات الألبان.... الخ³.

المطلب الثاني: المفاهيم المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن اختلاف البلدان وطبيعة وأحجام اقتصادياتها يؤدي بطبيعة الحال إلى الاختلاف في المفاهيم المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فيما يلي سنتطرق لأهم هذه المفاهيم.

أولا: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من المؤكد أنه لا يوجد إجماع حول تعريف موحد يحدد ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا راجع لاختلاف المعايير المعتمدة في مختلف التعاريف، فقد أشارت إحدى الدراسات الصادرة عن معهد من ولاية جورجيا بالولايات المتحدة الأمريكية بأن هناك أكثر من 55 تعريفا للمشاريع الصغيرة والمتوسطة وهذا في 75 دولة⁴.

¹ رابع خوني، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص. 22.

² نبيل جواد، مرجع سبق ذكره، ص. 34.

³ رابع خوني، سليمة هالم، مرجع سبق ذكره، ص. 17.

⁴ ليث عبد الله الفهري، بلال محمود الوادي، المشاريع الريادية الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية، دار حامد للنشر، الأردن، 2012، ص. 15.

ثانيا: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

لقد تعددت التعاريف المقدمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باختلاف تصنيف الدول لها وتمثلت في:

1. تعريف منظمة العمل الدولية: هي مؤسسات تضم وحدات صغيرة الحجم تنتج وتوزع سلعاً وخدمات، بعضها يعتمد على العمل داخل العائلة والبعض قد يستأجر عمال حرفيين ومعظمها يعمل برأس مال ثابت صغير¹. فهي تلك المنشآت الإنتاجية والحرفية التي لا تتميز بالتخصص بالإدارة ويديرها مالكةا ويصل عدد العاملين فيها إلى 250 عاملاً².

2. تعريف اليابان: يعتمد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان على معيار رأس المال المستثمر (مقياس كمي نقدي) وعدد العمال (مقياس كمي غير نقدي) وكذا طبيعة النشاط حيث:

المقاوله والبناء والنقل: عدد العمال لا يتعدى 300 عامل، ورأس المال المستثمر أقل من أو يساوي 300 مليون ين.

تجارة الجملة: عدد العمال لا يتعدى 100 عامل، ورأس المال المستثمر أقل أو يساوي 100 مليون ين

قطاع الخدمات: عدد العمال لا يتعدى 100 عامل، ورأس المال المستثمر لا يتعدى 50 مليون ين.

تجار التجزئة: الحد الأقصى للعمال هو 50 عامل، والحد الأقصى لرأس المال المستثمر هو 50 مليون ين³.

3. تعريف الجزائر: تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات.

- تشغل من 1 إلى 250 شخص.

- لا يتجاوز حجم أعمالها ملياري دينار أولاً يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دينار

- تستوفي معايير الاستقلالية⁴.

والجدول الموالي يلخص المعايير الكمية المعتمد عليها في تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وكذا المؤسسات المصغرة.

¹ عبد الرحمان يسري أحمد، تنمية الصناعات الصغيرة ومشكلات تمويلها، الدار الجامعية، مصر، 1996، ص. 17.

² هيا جميل بشارت، مرجع سبق ذكره، ص. 35.

³ جال سبنسرهل، ترجمة صليب بطرس، منشآت الأعمال الصغيرة اتجاهات في الاقتصاد الكلي، الدار الدولية للنشر والتوزيع، مصر، ط. 2، 1998، ص. 111.

⁴ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006، ص. 398.

الجدول رقم: (1-2): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري

المعيار / المؤسسة	عدد العمال المستخدم	حجم الأعمال السنوي بالدينار	مجموع الحصيلة السنوية
المصغرة	1-9 عامل	20 مليون	10 مليون
الصغيرة	10-49 عامل	200 مليون	100 مليون
المتوسطة	50-250 عامل	250 مليون-2 مليار	100-500 مليون

المصدر: الجريدة الرسمية، القانون رقم 18/1 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق ل 2001/12/12 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، العدد 77 ص.5.

4. تعريف الولايات المتحدة الأمريكية: عرفت إدارة المشروعات الصغيرة في الولايات المتحدة الأمريكية المشروع الصغير بأنه المنشأة التي تملك وتدار بشكل مستقل ولا يكون لديها القدرة على السيطرة في مجالها، وحد مبيعاتها السنوي قليل نسبيا، ويعمل به عدد قليل من العاملين وبالمقارنة للشركات الأخرى في نفس الصناعة كما يبلغ عدد العمال 250 عاملا كحد أقصى، وإجمالي الأموال المستثمرة لا يزيد عن 3 مليون دولار¹.

مما سبق يمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث أهم خصائصها التي تتمثل في قلة عدد العاملين والقيمة المنخفضة للأصول الثابتة، بالإضافة إلي معدلات استثمار محدودة، وكذلك محدودية التقنية المستخدمة، أما الأهداف المرغوب تحقيقها تتميز في تحقيق الربحية في أسرع وقت مع الحفاظ علي معدلات ربحية معقولة علي المدى الطويل لمواجهة المنافسة، وتوفير فرص العمل الذاتية وللعائلة الممتدة، مع أهمية خاصة لعامل البقاء في السوق والتوسع مع مرور الوقت.

المطلب الثالث: أهمية وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قبل التطرق إلى خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سيتم التعرض إلى أهميتها

أولا: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فهي تعمل علي تطوير و تنمية العديد من المجالات في المجتمعات سواء كانت نامية أو متطورة، حيث تشكل مثلا نسبة 99.7% من إجمالي المؤسسات التي تنشط في اليابان، كما تبلغ نسبتها 90% من مجموع المؤسسات المتواجدة في المملكة العربية السعودية في حين وصلت نسبة تواجدها في الاتحاد الأوروبي سنة 2002 إلي 99% من مجموع المؤسسات موفرة بذلك 75 مليون منصب عمل، فهي تمثل

¹ الأخصر بن عمر، علي بالموشي، مرجع سبق ذكره، ص. 04.

النسبة الأكبر من مجموع المؤسسات في معظم البلدان حيث تجاوزت 22 مليون مؤسسة صغيرة ومتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية و 18 مليون في الاتحاد الأوروبي، وهي تلعب دورا معتبرا في اقتصاديات كل البلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، حيث أن نسبة 90% من مؤسسات أغلب البلدان الأعضاء هي مؤسسات صغيرة ومتوسطة، وتوفر من 40% إلى 80% من مناصب الشغل وأنها تساهم من 30% إلى 70% من الناتج الداخلي الإجمالي¹.

كما يمكن إبراز أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في النقاط التالية:

- توفير مناصب عمل وإدماج العمال المسرحيين من المؤسسات العمومية:

تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير فرص عمل كثيرة للعاطلين عن العمل في الوقت الذي تعاني فيه معظم دول العالم من مشكلة البطالة، فهي تساهم في استقطاب عدد كبير لليد العاملة و تركز علي العنصر البشري في العملية الإنتاجية، كما أنها تقبل توظيف الأشخاص الذين لم يتلقون التكوين و التدريب الذي يؤهلهم للعمل في المؤسسات الكبيرة، كما تسمح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإعادة إدماج العمال المسرحيين من مناصب عملهم².

- تقديم منتجات وخدمات جديدة:

يمثل الإبداع والابتكار جانبا هاما في إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فغالبا ما تكون هذه الأخيرة مصدر الأفكار الجديدة والسلع والخدمات المبتكرة، النابعة من معرفتها لاحتياجات عملائها³.

- المساهمة في التنمية المحلية :

تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تحقيق التنمية في المناطق المحلية من خلال عدة طرق:

- التوسع في منتجاتها من خلال إنتاج أو بيع منتجات مكملة.
- إنشاء عدة وحدات للإنتاج أو للبيع عن طريق تعددها في المناطق الجغرافية.
- الانتقال من مؤسسة حرفية تقليدية إلى مؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعمل في الإنتاج والبيع.
- إنتاج أو بيع منتج جديد أو تطبيق تكنولوجيا أو إتباع أسلوب جديد في الإنتاج أو البيع ويكون المسير هو صاحب القرار.

¹ عبد العزيز سطحاوي، دور تكنولوجيا المعلومات في عملية التنبؤ بالمبيعات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008، ص.09.

² رابح خوني، سليمة هالم، مرجع سبق ذكره، ص.19.

³ علي السلمي، المفاهيم العصرية للمنشآت الصغيرة، دار الغريب للنشر والتوزيع، مصر، 1999، ص.15.

- ترقية ودعم الصادرات وتقليص الواردات :

تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة علي الزيادة في الإنتاج السلع والخدمات وذلك بغية زيادة حجم صادراتها، أو إنتاج سلع تحمل محل السلع المستوردة، فأغلب البلدان النامية يتميز ميزانها التجاري بالعجز المستمر ولعدة سنوات، وبالتالي لابد لهذه الدول من إنتاج السلع حتى تصبح قادرة علي المنافسة مع الدول الأخرى، ويمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تساهم في التخفيف من حدة هذا العجز¹.

- تنمية المواهب والإبداع والابتكار:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدرا لروح المبادرة والابتكار المتواصل، فهي تبادر إلي ابتكار منتجات وعمليات جديدة، وغالبا ما تكون هذه المؤسسات صغيرة الحجم عند بداية نشاطها، ثم تنمو بسرعة إذ أثبتت نجاحا، كما أنها تلعب دورا اختياريًا في المساعدة علي التحقق من كفاءة الابتكارات الجديدة وإعادة تكييفها بما يتلاءم واحتياجات البيئة المحلية ومتطلباتها².

ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1. سهولة التأسيس:

تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عنصر السهولة في إنشاءها من احتياجاتها علي رؤوس أموال صغيرة نسبيا حيث أنها تستند بالأساس إلي جذب و تفعيل مدخرات الأشخاص من أجل تحقيق منفعة أو فائدة تلي بواسطتها حاجات محلية أو جزئية في أنواع متعددة من النشاط الاقتصادي³.

2. الاستقلالية في الإدارة :

تتركز معظم القرارات الإدارية لهذه المؤسسات في شخصية مالكيها، إذ في الكثير من الحالات يلتقي الشخص المالك بالمسير، وهذا ما يجعلها تتسم بالمرونة والاهتمام الشخصي من قبل مالكيها، مما

¹ رابح خوي، سليمة هالم، مرجع سبق ذكره، ص. 20.

² نبيل جواد، مرجع سبق ذكره، ص. 94.

³ إسماعيل بوخواوة، عبد القادر عطوي، التجربة التنموية في الجزائر واستراتيجية تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 25 و28، 2003، ص. 04.

يسهل من قيادة هذه المؤسسات وتحديد الأهداف التي تعمل المؤسسة علي تحقيقها، كذلك سهولة إقناع العاملين فيها بالأسس والسياسات والنظم التي تحكم عمل المؤسسة¹.

3. اختلاف أنماط الملكية:

يغلب علي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة طابع الملكية الفردية أو العائلية أو شركات الأشخاص، و هو النمط الذي يناسب المدخرات الصغيرة والتي يتواجد لدى أصحابها قدرات ومهارات تنظيمية وإدارة متميزة².

4. مركز للتدريب الذاتي:

إن الطابع الذي يتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يجعلها مركزا ذاتيا للتدريب والتكوين لمالكها والعاملين فيها، وذلك من جراء مزاولتهم لنشاطها الإنتاجي باستمرار وتحملهم للمستويات التقنية والمالية، وهذا ما يساعدهم علي الحصول علي المزيد من المعلومات والمعرفة، وهو الشيء الذي ينمي قدراتهم ويؤهلهم لقيادة عمليات استثمارية جديدة وتوسيع نطاق فرض العمل المتاحة أمامهم³.

5. التجديد:

يتعرض هذا النوع للتجديد والتحديث أكثر من المؤسسات العامة، لأن الأشخاص البارعين الذين يعملون علي ابتكار أفكار جديدة تؤثر علي أرباحهم يجدون في ذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر للعمل⁴.

6. حرية اختبار النشاط وبساطة التنظيم:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمركزية عالية في اتخاذ القرارات مع نظام معلومات تقليدي وبسيط وغياب التخطيط الإستراتيجي والاعتماد علي الخبرة والتقدير الشخصي في تسيير أمورها يوم بيوم، وتعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برسمية منخفضة وكثيرا ما لا يقبل ملاكها تقاسم سلطتها⁵.

¹ خبابة عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2013، ص.ص. 37، 38.

² هيا جميل بشارت، مرجع سبق ذكره، ص. 34.

³ بوخاوي إسماعيل، عطوي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 04.

⁴ عبد الغفور عبد السلام و آخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص. 13.

⁵ رابح حوي، سليمة هالم، مرجع سبق ذكره، ص. 19.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أصبح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الضروريات الاقتصادية المعاصرة نظرا للدور الذي لعبته في التنمية الاقتصادية لمختلف البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، ومن التحديات التي تواجهها نجد في مقدمتها مسألة التمويل حيث أصبحت من المواضيع الهامة التي تنبؤ مكانا رئيسيا في مختلف الدول، إذ مع تطور الحياة المالية الحديثة أصبحت تطرح أمامها العديد من البدائل التمويلية بخصائص مختلفة .

يتصف قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في معظم الدول خاصة النامية منها بانخفاض القدرة علي الادخار مما يجد من التمويل الذاتي المتاح، فيلجأ أصحاب هذه المشروعات إلى عدة مصادر تمويل تتمثل في:

المطلب الأول: مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تنقسم إلي مصدرين يتمثلان في مصادر غير رسمية ومصادر رسمية:

أولاً: مصادر غير رسمية

وذلك من خلال القنوات التي تعمل في الغالب خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، كالاقتراض من الأهل والأصدقاء ومدينو الرهونات، ووكلاء المبيعات، وجمعيات الادخار والائتمان الخ ويقدم التمويل غير الرسمي غالبا معظم الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة¹.

ثانياً: مصادر رسمية

وذلك من خلال المؤسسات المالية الرسمية وتتمثل في الجهات التالية:

1. البنوك التجارية:

تعد البنوك التجارية مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية وسياسة الدولة ودعم الاقتصاد القومي، وتباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات، وما يتطلب من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقا للأوضاع التي يقررها البنك المركزي².

¹ ربحان الشريف، إيمان بومود، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الملثقي الدولي حول تسليط الضوء علي فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013، ص.04.

² محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، مصر، 2014، ص. 128.

2. الهيئات والمؤسسات المتخصصة:

أحيانا تدخل القروض الممنوحة من طرف هذه الهيئات والمؤسسات الخاصة ضمن القروض البنكية إلا أن مصدرها ليس البنوك وإنما جهات متخصصة ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد تكون حكومية أو شبه حكومية أو غير حكومية ويكون من أبرز أهدافها التنمية الاقتصادية وهدفها الأساسي ليس الربحية وإنما المصلحة العامة ويكون نشاطها الأبرز منصب في تقديم الدعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹.

المطلب الثاني: صيغ التمويل الإسلامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعد نظام التمويل في الاقتصاد الإسلامي نظاما مستقرا ومرن يهدف إلى ترسيخ مبدأ التعاون والحرية حيث تحكمه قيم وقواعد تعود بالمنفعة على طرفي التبادل وعلى سبيل المثال نذكر من الصيغ التمويلية ما يلي:

1. المراجعة:

هي البيع برأس المال وربح معلوم ومعناها أن يذكر البائع المشتري الثمن الذي اشترى به السلعة ويشترط عليه ربحا معينا، وكذلك فيبيع المراجعة هو يبيع بالثمن الأول وزيادة معلومة لطرفي العقد أو هو البيع بالثمن الذي اشترى به السلعة مع ربح معلوم².

2. المضاربة:

هي شركة في الربح بين البنك والعميل أو أكثر من الأفراد والشخصيات الاعتبارية يكون فيها البنك رب المال وفق لقواعد المضاربة المعروفة في الفقه الإسلامي.

ويهدف عقد المضاربة إلى تجميع المال من أجل تحقيق الربح الحلال الذي يقسم بين الطرفين حسب النسب المتفق عليها عند التعاقد³.

3. المشاركة:

هو عقد بين طرفين أو أكثر لتمويل المشروع الذي يتم توزيع خسائره أو أرباحه بما يتناسب مع المساهمات في رأس المال، ويستند هذا العقد إلى أخلاق العميل، وعلاقة الثقة وربحية المشروع أو النشاط الممول⁴.

¹ ربحان الشريف، بومود إيمان، مرجع سبق ذكره، ص.04.

² حسن محمد سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1، 2013، ص.244.

³ الغالي بن إبراهيم، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2012، ص. 55.

⁴Elmalki anas, le principe de chantage des profits au des pertes dans le cadre des banques islamiques, global journal of management and business research, 2011, USA, p.09.

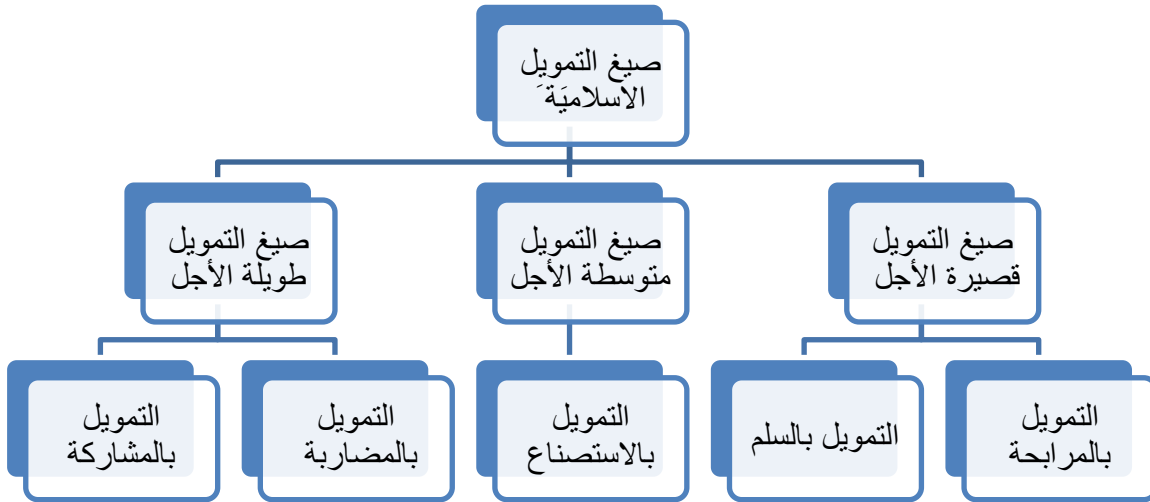
4. السلم:

بيع أجل وعاجل وهو بيع يتقدم فيه الثمن ويسمي رأس المال وتتأخر فيه السلعة لأجل معين وسمي المسلم فيه وعقد تمويل تنموي يستخدم في مجال التمويل الزراعي والصناعي وكل الأنشطة الإنتاجية¹.

5. الاستصناع:

يمكن تعريفه علي أنه الطلب الذي يتم من أجل القيام بصنعة معينة سواء تم ذلك بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أي يطلب شخص أو جهة أخرى للقيام بعملية تصنيع سلعة معينة لصالحه ومن خلال الجهة التي يطلب إليها القيام بمهمة التصنيع هذه يشكل مباشر وأن تقوم الجهة التي يطلب منها التصنيع (الاستصناع) بالطلب من جهة أخرى القيام بمهمة التصنيع².

الشكل (1-1) : صيغ التمويل الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي شوقي بورقبة، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 109-126.

¹ يوسف أحمد، تمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2008، ص.107.

² فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم المكتب الحديث، جدار الكتاب العالمي، الأردن، ط.1، 2006، ص.380.

المطلب الثالث: المشاكل والصعوبات التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات كثيرة من حيث مصادر التمويل فمنها (إدارية ثقافية، إعلامية، اتصال) فيجب علي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تفتح علي العالم لجذب مختلف الفرص للوصول إلي الأسواق العالمية، فهي مالية أو تنظيمية وتوفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إمكانية إقامة شركات مع شركات كبيرة لتغذي الشركة وإعطائها الطاقة اللازمة لبقائها وتطورها وذلك من خلال التكنولوجيات الحديثة " تكنولوجيات المعلومات والاتصال " ¹.

ويمكن رد هذه المشاكل التمويلية إلي كل من ² :

- ضعف رأس المال الخاص والإقراض من العائلة والأصدقاء وعدم كفايته.
- مخاطر الإقراض من السوق غير الرسمي كسعر الفائدة المرتفع جدا والضمانات وشروط الاسترداد.
- صعوبة الحصول على القروض من البنوك التجارية لارتفاع درجة المخاطرة وإشكالية الضمانات إضافية إلي سعر الفائدة والمدة وعدم ملائمتها لطبيعة نشاط هذه المؤسسة، حتى أن البنوك لا تنظر إليها علي أنها مشروعات بنكية.
- مشاكل التمويل في الأسواق المالية والبورصة وصعوبة طرح وتداول الأسهم.
- مشاكل الإدارية المالية وصعوبة تقدير الاحتياجات.
- مشاكل تأخير السداد وخسارة الديون المعدومة والتوسع في البيع الأجل.

¹Majorie lecerf , **les petites et moyennes entreprises face à la mondialisation** , l'harmattan , janvier 2015 .pp. 195-196

² رابح خوي، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص. 82.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال التعريفات التي تم التطرق إليها والمتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بعض الدول، اتضح اختلاف كبير حول تحديد مفهوم واضح وشامل لها، وهذا نتيجة تعدد المعايير التي تحكم هذا التعريف وصولاً إلى أهم المميزات والخصائص التي تميز هذه المؤسسات على غيرها من المؤسسات الأخرى والأشكال التي تكون عليها، ورغم هذا الاختلاف إلا أنه قد أجمع على الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات والأهمية البالغة التي تكتسبها في تحقيق التنمية الاقتصادية، إلا أنها تواجه الكثير من العقبات والصعوبات ويأتي على رأس هذه العقبات مشكل التمويل، حيث تحتاج هذه المؤسسات لمصادر تمويل مختلفة خلال دورة حياتها والمراحل التي تمر بها فمنها ما هو غير رسمي كالاقتراض من الأهل والأصدقاء ومنها ما هو رسمي ويضم البنوك التجارية والهيئات والمؤسسات المتخصصة وكذا التمويل البنكي الإسلامي، ولكن تبقى هذه المؤسسات تواجه عدة مشاكل تمويلية متعلقة بالمؤسسة بحد ذاتها وأخرى متعلقة بالمصدر الممول تحول دون تطورها ونجاحها مما يستدعي ضرورة دعم وتنمية هذه المؤسسات لمواجهة هذه المشاكل.

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي لصناديق

الاستثمار الإسلامية

تمهيد :

يحتاج الاستثمار في سوق الأوراق المالية إلى تخصص دقيق ودراية كافية بأحوال السوق من أجل تكوين محفظة متوازنة من الأوراق المالية تحقق العائد المقبول للمستثمر، كما يتضمن هذا الاستثمار اغتنام الفرص المتميزة لتحقيق العوائد الأمر الذي يتطلب توفر موارد مالية كافية لشراء أوراق مالية عديدة ومتنوعة بهدف تخفيض مخاطر الاستثمار وتغطية أية خسائر محتملة، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى صناديق الاستثمار لتساعد صغار المدخرين على تجميع أموالهم وإدارتها من خلال مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها منفردين، وبذلك قامت شركات الاستثمار والبنوك التجارية وشركات التأمين بإنشاء صناديق استثمار حتى تتمكن من تجميع المدخرات من الجمهور وتوجيهها إلى الاستثمار، ولتلبية رغبات المستثمرين الذين لا يرغبون في التعامل بالفائدة ووفقاً لأحكام الشريعة، يمكن أن تكون صناديق الاستثمار ذات أهمية كبيرة في الدول الإسلامية حيث بدأ انتشارها في العالم الإسلامي في شكل صناديق الاستثمار الإسلامية التي تتسم بذاتية تميزها عن غيرها من الصناديق والتي تعتبر هي الأخرى أداة استثمارية مهمة تتيح الفرصة لصغار المستثمرين لإدارة استثماراتهم والمشاركة في الأسواق المالية.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: صناديق الاستثمار التقليدية.

المبحث الثاني: صناديق الاستثمار الإسلامية.

المبحث الثالث: التمويل عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية.

المبحث الأول: صناديق الاستثمار التقليدية

تعتبر صناديق الاستثمار أداة مالية مهمة للاستثمار في الأوراق المالية، وتقوم فكرتها على تجميع الأموال من المدخرين الصغار والكبار من خلال صكوك أو وثائق للاستثمار، ويتم استثمار هذه الأوراق المالية يتم اختيارها وإدارتها عن طريق شركات متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن تحقيقه للمستثمرين.

المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار

سيتم التعرض من خلال هذا المطلب إلى نشأة ومفهوم صناديق الاستثمار بالإضافة إلى خصائصها.

أولاً: نشأة صناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار ليست بالحديثة فهي تعود إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وقد عرفت صناديق الأسهم والسندات في بريطانيا منذ سنة 1860م. وفي الولايات المتحدة بلغ عدد هذه الصناديق سنة 1921م أكثر من أربعين صندوقاً، نمت نمواً عظيماً حتى بلغ حجم هذه الصناديق الاستثمارية في الولايات المتحدة سنة 1970م نحو 180 بليون دولار، ثم تخطى حجمها سنة 1992م 6 تريليون دولار¹.

أما على الصعيد العربي، كانت السعودية الأسبق إلى حوض هذه التجربة، حيث أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم "صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" في كانون الأول (ديسمبر) 1979، ولم تصدر قواعد وتنظيم صناديق الاستثمار السعودية إلا بعد هذا التاريخ بنحو 14 عاماً، أي في بداية 1993. واستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة، علماً أن إدارة هذه الصناديق انتقلت حالياً إلى شركات الوساطة المرخص لها من هيئة السوق المالية. ويمكن الإطلاع على قائمة الصناديق الاستثمارية المتاحة من خلال زيارة الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول)، أما باقي الدول العربية فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح والإقبال، حيث جاءت الكويت ثاني دول عربية بعد السعودية في حوض التجربة. إذ بدأت تجربتها عام 1994، ثم المغرب عام 1995، وأخيراً الأردن عام 1997².

¹ وليد هوميل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد 01، 2010، ص.80.

² مجلة رواد الأعمار، صناديق الاستثمار، تاريخ الإطلاع: 2018/02/26، الساعة 13:13، متوفرة على الموقع:

ثانيا: تعريف صناديق الاستثمار

يمكن تعريف صندوق الاستثمار بأنه "سلة" تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات، تم شرائها من قبل مجموعة من المستثمرين. ويتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات وقد يقوم بتكوينها شركات متخصصة أو بنوك تجارية أيضا وتتولى إدارتها بنفسها¹.

كما يعرف صندوق الاستثمار بأنه عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى بالوحدة، ويتم تقسيم هذه الوحدة دوريا، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم أو السندات أو النقد أو العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية².

ويعرف كذلك بأنه عبارة عن شركة تقوم بتجميع المدخرات أو الاستثمارات من خلال إصدار وثائق أو شهادات استثمار investment certificat shares وتجميع حجم كبير من الأموال يتم استثمارها في محفظة متنوعة من الأوراق المالية³.

ومما سبق يمكن القول بأن صناديق الاستثمار عبارة عن أوعية مالية تنشئها شركات متخصصة أو مؤسسات مالية قصد تجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها للاستثمار المناسب من أجل تحقيق عوائد مقبولة.

ثالثا: خصائص صناديق الاستثمار

تنقسم صناديق الاستثمار بعدة خصائص يمكن إجمالها بالآتي⁴:

- الإدارة المتخصصة: من خلال شركات متخصصة في إدارة صناديق الاستثمار تتميز بالانفصال عن الشركة التي أصدرت وثائق الاستثمار مما يحقق مبدأ عدم تضارب المصالح.
- التنوع: حيث يتوافر حجم كبير من الأموال يمكن توزيعها على عدد كبير من أدوات الاستثمار مع تطبيق لمبادئ التنوع الخاصة بالمحفظة.
- السيولة: تستطيع الصناديق أن تقوم بشراء وبيع كميات كبيرة من الأدوات المالية في أي وقت بسبب توافر حجم كبير من الأموال اللازمة للاستثمار.
- المصدقية: تناسب صناديق المستثمر الذي يحتاج إلى مصداقية جهة الإدارة وتوافر شرعية قانونية لها.

¹ عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، 2004، ص.23.

² عصام حسن، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص.213.

³ أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص.1، ص.238.

⁴ أسامة عبد الخالق الأنصاري، مرجع سبق ذكره، ص.240.

- القدرة على شراء وثائق الاستثمار: يقوم المستثمر بشراء سهم أو وحدة أو عدد من الوحدات في صندوق الاستثمار مع الاحتفاظ بميزة تنوع محفظة استثمار الصندوق فقد لا يستطيع المستثمر أن يكون محفظة خاصة به.
- سهولة الحفظ والتداول: حيث يستطيع المستثمر من خلال أمين الحفظ أو البنك الذي يتعامل معه أن تحتفظ بهذه الوثائق وتجميع العائد الدوري الخاص بها بسهولة.

رابعاً: أهمية صناديق الاستثمار

يمكن إبراز أهمية صناديق الاستثمار في العناصر التالية¹:

- تساعد على خلق قوة شرائية كبيرة في سوق الأوراق المالية مما يساعد على تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية، حيث أن الأدوات الاستثمارية التي توفرها صناديق الاستثمار تناسب ظروف الكثيرين من المستثمرين وأهدافهم؛
- إن كل من خاصية التنوع التي تتسم بها صناديق الاستثمار وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار والمزايا التي تتحقق من خلال الاستثمار في صناديق الاستثمار، من شأنها تشجيع المستثمرين على شراء وحدات صناديق الاستثمار مما يضيف مزيداً من حركة التداول في سوق الأوراق المالية؛
- تقوم بتنوع مصادر الدخل للبنوك حيث يمكن للبنوك القيام بإنشاء صناديق الاستثمار والقيام بدور أمين لصندوق الاستثمار وتقديم العديد من الخدمات التي يقوم البنك بالحصول على مقابل لها، وكذلك حصول البنك على عوائد من الفروق الرأسمالية التي تعود عليه من بيع أجزاء من محفظة الأوراق المالية التي يمتلكها مما يعمل على تنوع مصادر الدخل للبنوك؛
- تخلق صناديق الاستثمار طلباً متزايداً على الأسهم، مما يعمل على زيادة معدل دوران الأوراق المالية في السوق، ومن ثم زيادة حجم وقيمة التداول؛
- تقوم الصناديق بالحد من احتمالات الخسائر التي تنتج عن الاحتيال أو الاختلاس من الإدارة أو الإفلاس لإدارتها بواسطة شركات متخصصة؛
- تساهم صناديق الاستثمار في تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق امتصاص السيولة النقدية من أيدي الأفراد والحد من الميل للاستهلاك؛
- تعتبر صناديق الاستثمار أداة تحفيز وتشجيع لصغار المستثمرين الذين يخشون من مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر(3)، 2012، ص.ص.176-178.

- توافر القدرة على انتقاد الأوراق ومتابعتها بواسطة خبراء متخصصين في تحليل إدارة الأوراق المالية.

المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار

تعدد أشكال صناديق الاستثمار وتختلف طبقاً لحاجات وأهداف المستثمرين ورغباتهم ويمكن عرضها على النحو التالي:

أولاً: من حيث الأهداف المقررة:

وتنقسم إلى:

1. صناديق النمو:

يركز الصندوق على النمو في قيمة الاستثمارات

2. صناديق الدخل:

تركز على الاستثمار في الأسهم المتوقع لها تحقيق توزيعات أرباح مرتفعة¹.

3. صناديق الدخل والنمو:

تستهدف أولئك المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثماراتهم في تغطية أعباء المعيشة ويرغبون في نفس الوقت تحقيق قدر من النمو المضطرد لاستثماراتهم.

4. صناديق إدارة الضريبة:

يقصد بها تلك الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمرين على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها. وبالتالي ليس هناك محل لدفع المستثمر للضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية².

5. صناديق ذات الأهداف المزدوجة:

هي نوع خاص من الصناديق التي يمكنها تلبية احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين الذين يهدفون إلى الحصول على دخل¹. «income»

¹ عصام حسن، أسواق الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص.216.

² دلال بن سمينة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، 2014، ص.223.

ثانيا: من حيث هيكل رأس المال

تتمثل في²:

1. صناديق الاستثمار المغلقة:

هي الصناديق التي يكون حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل الجمهور محددا، بمعنى أن هذه الصناديق تصدر عددا ثابتا من الوثائق المالية " الوحدات " يتم توزيعها على المستثمرين فيها كل حسب حصته. وطبقا لنظام هذه الصناديق لا يجوز لمالكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من الصندوق المصدر لها، وإذا رغب أحد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها فالطريق الوحيد المتاح له هو أن يبيعها في السوق المالية المنظمة (البورصة).

2. صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة:

هي الصناديق التي لا تحدد حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل الجمهور، ولا تحدد عدد الوثائق المالية المصدرتها منها. إذ يجوز لها إصدار وبيع المزيد من هذه الوثائق تلبية لحاجات المستثمرين، وإدارة هذه الصناديق مستعدة لإعادة شراء ما أصدرته من وثائق إذا رغب أحد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها جزئيا أو كليا.

ثالثا: من حيث مكونات المحفظة الاستثمارية التي تفتنيها

هناك إمكانية تصنيف تشكيلة الأوراق المالية المكونة لصناديق الاستثمار طبقا لمكونات محافظتها من الأوراق المالية إلى الأنواع التالية:

1. صناديق الأسهم العادية:

تشتمل على أسهم عادية فقط، وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الصناديق تختلف فيما بينها بسبب اختلاف الخصائص المرتبطة بتلك الأسهم.

2. الصناديق المتوازنة:

تشتمل هذه النوعية من الصناديق على أسهم عادية وأدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات³.

¹ محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2006، ص.49.

² أحمد بن حسن بن أحمد الحسيني، صناديق الاستثمار دراسة و تحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999، ص.8-9.

³ عصام حسن، مرجع سبق ذكره، ص.216-217.

3. صناديق السندات:

يوزع الصندوق الاستثماري أرباحاً على حملة الوحدات من حصيلة توزيعات وفائدة موجوداته من الأوراق المالية ضمن محفظته الاستثمارية، ويمكن للمستثمرين الاختياريين تسلم هذه التوزيعات أو إعادة استثمارها.

4. صناديق المتخصصة:

تهدف إلى الاستثمار في أسهم نوع معين من الصناعات وتستقطب المتفائلين بمستقبل هذه الصناعة والمستعدين لتحمل المخاطرة¹.

5. صناديق سوق النقد:

يقصد بها تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة الأوراق المالية قصيرة الأجل التي عادة ما تتداول في سوق النقد أي من خلال مؤسسات مالية كالمصارف التجارية، إضافة إلى بيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق².

رابعاً: من حيث السياسة الاستثمارية

تختلف السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار باختلاف طبيعة أغراض الصندوق وأهدافه إضافة إلى معدل العائد المستهدف تحقيقه.

1. الصناديق المتحفظة:

تتسم هذه الصناديق بالتحفظ تجاه المخاطر حيث يشترط في السياسة الاستثمارية المطبقة تحقيق الأمان والاستقرار للمستثمرين.

2. الصناديق الهجومية:

الهدف الأساسي لهذه الصناديق الحصول على نمو كبير في رأس مال الصندوق أو قيمة أصوله التي تتألف غالباً من أسهم عادية ذات إمكانية أو توقعات ارتفاع قيمتها من جهة، وارتفاع مستوى الحظ المصاحب من جهة أخرى، ولا تهتم هذه الصناديق بالموازنة أو الدخول الجارية³.

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص.406.

² منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999، ص.124.

³ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص.200.

خامسا: أنواع أخرى لصناديق الاستثمار

وتتمثل فيما يلي:

1. صناديق التحوط: هي عبارة عن جمعية استثمارية تستخدم مجموعة واسعة من الأدوات المالية مثل البيع القصير أو المشتقات المالية أو الرافعة المالية في أسواق مختلفة، وبصفة عامة يستثمر مديرو هذه الصناديق جزء من مواردهم ويتقاضون أجرا وفقا لأدائهم، وكثيرا ما تحتاج هذه الأموال الى الحد الأدنى من الاستثمارات كما أن إمكانية وصولها محدودة، وهي تستهدف بصفة خاصة العملاء الأثرياء سواء كانوا من القطاع الخاص أو المؤسسي¹.

2. صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا:

الاستثمار الأخلاقي أو الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا هو اجتماعيا هو مصطلح عام للاستثمارات واستراتيجيات الاستثمارات التي تأخذ بعين الاعتبار المحاولة لخلق التغيير الاجتماعي الإيجابي وتقليل الضرر البيئي ودمج الاعتقادات الدينية أو الأخلاقية.

3. صناديق الاستثمار الإسلامية:

تعتبر أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق².

المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى كل من مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار.

أولا: مزايا صناديق الاستثمار

تحقق صناديق الاستثمار مزايا عديدة على المستوى القومي وبالنسبة للمستثمر أيضا. فمن منظور الاقتصاد القومي نلاحظ أن صناديق الاستثمار تتعامل في السوق الثانوية لرأس المال وليس في السوق الأولية، بمعنى أن صناديق الاستثمار لا تشتري الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب لأول مرة، وإنما تتعامل في الأوراق المالية

¹Guillaume ravix, **Typologie de hedge funds**, mémoire recherche de fin d'étude, Paris, 2007, page.07.

²براق محمد، قمان مصطفى، أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، ص.ص.7-8، تاريخ الإطلاع:

2018/02/01، الساعة 22:22 المتوفر على الموقع:

المتداولة بالفعل، وبالتالي ينشط سوق الأوراق المالية حيث يوفر بديلا آخر للمدخرين بدلا من الالتجاء إلى سوق الأوراق المالية مباشرة، بالإضافة إلى ذلك فإن صناديق الاستثمار تزيد من كفاءة السوق الثانوية لرأس المال. كما أنها تعتبر ضرورة حتمية لنجاح سياسة الخصخصة.

وبالنسبة للمستثمر فيمكنه تحقيق أهدافه عن طريق الاستثمار المباشر في الأوراق المالية، بدلا من الاستثمار غير المباشر من خلال صناديق الاستثمار، كما أن أحد الأسباب التي تدعو المدخرين لشراء وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق هو الملائمة حيث أنها تريح المستثمر من غناء الاحتفاظ بالأوراق المالية وتحليلها، كما أنها توفر سيولة للمستثمر في الوقت الذي يراه¹.

ثانيا: مخاطر صناديق الاستثمار

كما هو شأن العديد من الأنشطة الاستثمارية المختلفة فإن الاستثمار في الصناديق يتضمن إمكانية التعرض لمخاطر الاستثمار المتعارف عليها. ويمكن تلخيصها فيما يلي²:

- خطر الركود الاقتصادي: وهو الخطر النابع من الأوضاع الاقتصادية في البلد الذي يود المستثمر توظيف أمواله فيه. حيث أن خطر الركود لا يصيب فقط الاستثمار في الأسهم، بل يتعداه للاستثمار في سندات الشركات، التي لا تتمتع عادة بدرجة عالية من الجودة.
- خطر التضخم: إن أكثر الاستثمارات تأثرا بالتضخم هي تلك القائمة على إيداع الأموال في البنوك في حسابات التوفير. وخطر التضخم لا يحيط فقط بحسابات التوفير، بل يهاجم أيضا بشدة أغلب الاستثمارات خاصة الأسهم والسندات، لان البنوك المركزية تعتمد عادة لرفع الفوائد، لكبح جماح التضخم، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض في أسعار الأسهم والسندات خاصة تلك الطويلة الأجل.
- خطر الفوائد: يعد ارتفاع معدلات الفوائد القصيرة والطويلة الأجل من ألد أعداء الاستثمار في الأسهم والسندات، وفقدان مؤشر "داو جونز" في نيويورك 400 نقطة خلال الأشهر الأولى من عام 1994 نتيجة لرفع البنك الفيدرالي للفوائد أكبر دليل على ذلك.
- أخطار السوق: تتأثر أسعار الأسهم ككل في السوق الواحدة بعوامل عديدة كنفسية المستثمرين نتيجة للمناخ الاقتصادي، الأحداث السياسية والعسكرية المحلية والعالمية، بالإضافة إلى انتشار وسائل الإعلام وتلاحم الأسواق عالميا مما جعلها تتأثر ببعضها بعضا، الأمر الذي ينتج عنه صعود غالبية الأسهم أو هبوطها في هذه الأسواق في آن واحد.

¹عبد الغفار حنفي، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2003، ص.128.

²محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، مرجع سبق ذكره، ص.50-49.

المبحث الثاني: صناديق الاستثمار الإسلامية

إن ظاهرة صناديق الاستثمار الإسلامية حديثة لا تعود إلا على عدد قليل من السنوات ورغم ذلك فقد نمت نموا هائلا في السنوات الخمس الأخيرة حيث تصل موجودات صناديق الاستثمار الإسلامية على المستوى العالمي إلى أكثر من 500 مليار دولار أمريكي وقد أصبحت ترى دولا مثل الهند وألمانيا وبنوكا مثل سيتي بنك الأمريكي تدخل مجال الصناديق الإسلامية لجذب رؤوس أموال المسلمين، هذا بالإضافة إلى البلدان الإسلامية مثل السعودية والإمارات والبحرين وقطر وغيرها.

المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية حديثة النشأة مقارنة مع نظيرتها التقليدية برزت كضرورة ملحة استدعتها مختلف التطورات الحاصلة لتلعب هي الأخرى دورها الهام والفعال من عدة نواحي كقناة استثمارية يحكمها الطابع الشرعي.

أولا: نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية

إن صناديق الاستثمار مهمة للمسلمين اليوم فهي يمكن أن تكون وسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين، وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض إلى دول العجز وأن تكون توطئة للبنوك وجزءا من برنامج لتوطيد دعائم العمل المصرفي الإسلامي في أي بلد من بلاد المسلمين، حيث أنشأ أول صندوق استثمار إسلامي في المملكة العربية السعودية سنة 1987 صندوق الأهلي للتجارة العالمية، وأيضا تسوق البنوك السعودية نحو أكثر من 50 صندوق استثماريا مجموع موجوداتها في نهاية 2007 تجاوز 33 مليار ريال سعودي أكبرها جميعا وأكثرها ربحا هي الصناديق الإسلامية التي تجاوز حجمها 23 مليار دولار¹.

ولقد ساعدت استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية الإسلامية وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية بدراسة ضوابط الشرعية للاستثمار في أوراق مالية لشركات قائمة على إنشاء هذه الصناديق، وقد عرفت هذه الأخيرة تطورا كبيرا في أنحاء العالم، حيث لم يتجاوز عددها 876 صندوق إسلامي عام 2011، وسرعان ما وصل إلى أكثر من 1029 صندوق عام 2012، وذلك بزيادة حجم الأصول المدارة فيها قدرت بـ 1.6 تريليون دولار بعدما كان يقدر بـ 1.3 تريليون دولار في 2011².

¹ حسين محمد سمحان، أسس العمليات المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1، 2013، ص. 186.

² محمد بوجلال، مريم زايدي، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني لصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالمسيلة، يومي 8 و9 ديسمبر 2013، الجزائر، ص.2.

ثانيا: مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية

تعرف صناديق الاستثمار الإسلامية على أنها تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلا عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار أموالهم استثمارا شرعيا وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية¹.

ويعرف أيضا: "يقصد بصناديق الاستثمار الإسلامي ذلك الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية بالأسس التي يتم على أساسها تجميع الأموال واستثمارها، مثل ما يتعلق بتحريم الفائدة الربوية والاستثمار في أصول ممنوعة شرعا كأسهم شركات الخمر، وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه الاكتتاب. ولا يقتصر تسويق الصناديق الإسلامية وإدارتها على البنوك الإسلامية بل يمكن القول إن أكثر الصناديق الإسلامية تسوقها وتديرها البنوك التقليدية للأسف، وتمثل هذه الصناديق أحد أهم الوسائل لدخول هذه البنوك في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها"².

تعرف كذلك بأنها وعاء توضع فيه المدخرات والأموال المحصلة من عدد من المستثمرين حيث يتولى الصندوق استثمار هذه الأموال من خلال توزيعها على مختلف الأسهم والمحافظ وغيرها من الأدوات الاستثمارية حيث يصبح المستثمر مساهما في جميع ما يستثمر فيها ويحصل المستثمر على استثمارات متنوعة ويضمن توزيع المخاطر وتحقيق عوائد مناسبة لها³.

ومما سبق يمكن القول بأن صناديق الاستثمار الإسلامية هي أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها أي جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة على أن يتم توزيع صافي العوائد فيها بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح و النظم الداخلية.

ثالثا: خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتسم صناديق الاستثمار الإسلامية بذاتية تميزها عن غيرها من الصناديق التقليدية من حيث طبيعة العلاقة بينها وبين أصحاب الوحدات الاستثمارية، وكذلك من حيث طبيعة أدوات تجميع المدخرات، ومن حيث صيغ توظيف الأموال، وأيضا من حيث طبيعة العلاقة التي تنشأ بين أصحاب الوحدات الاستثمارية وبين إدارة

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، ط.1، مصر، 2007، ص.92.

² حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص.186.

³ زينة قمري، صبري مقيح، دور صناديق الاستثمار في توطيد دعائم العمل المصرفي اللاربوي، الملتقى الدولي الأول لأزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، 2010، سكيكدة، ص.14.

تلك الصناديق وبين المؤسسات المالية التي تتبعها أحياناً، وكذلك من حيث التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في معاملاتها واتساع مسؤولية القائمين على أمرها لتشمل المسؤولية أمام المجتمع وأمام الأمة الإسلامية وأمام الله عز وجل¹.

وأيضاً لهذه صناديق الاستثمار الإسلامية العديد من الخصائص نذكر منها²:

- يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى في المسائل المحاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق.
- يلتزم الصندوق بالقوانين والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على هذه الصناديق ما دامت لا تخالف لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، إن وجد تعارض يجب إزالته.
- تقوم على فكرة المضاربة الشرعية من قبل أصحاب الأموال الذين يملكون من منظور عقد المضاربة بالمال ويمثل الصندوق كشخصية معنوية رب العمل، وهذه السمة تخضع لفقه عند المضاربة.
- هي مؤسسة لها صفة قانونية بشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسب مستقل كونها لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن جهة الموكلة بإرادتها كذلك فهذه السمة جائزة شرعاً.
- يتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة بحكم علاقتها بالصندوق عقد وكالة أو عقد عمل أو أي عقود مستحدثة تعمل في إطار الأهداف الإستراتيجية المرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار الإسلامية

في هذا المطلب سيتم عرض أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية وكذا مختلف أهدافها.

أولاً: أهمية صناديق الاستثمار الإسلامية

وتتمثل في ما يلي³:

- يشمل الهيكل التمويلي لها على تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها وفق ضوابط الاستثمار الإسلامي والدخول في عمليات استثمارية مباشرة في مجالات مختلفة؛
- تحمل أرباب الأموال لمخاطرة العمل الاستثماري المباشر، أي تحمل أصحاب الأموال مخاطر الاستخدام النهائي لأموالهم؛

¹ محمد براق، مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص.09.

² محمد بوجلال، مريم زايدي، مرجع سبق ذكره، ص.03.

³ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سبق ذكره، ص.120-121.

- البساطة و سهولة التأسيس مما ساعد على انتشارها في المجتمعات الإسلامية لأن انتشارها لا يحتاج إصدار قانون جديد خلافا لما هو الحال عن إنشاء بنك إسلامي؛
- وسيلة سهلة لرفع آفة الربا عن مجتمعاتنا الإسلامية؛
- عدم خلط بين أموال البنك وأموال الصندوق، أي أنها تتمتع بالاستقلالية في ميزانيتها وحساباتها عن البنك؛
- تحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين وذلك عن طريق نقل الأموال والمدخرات بين المجتمعات.

ثانيا: أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية

يمكن حصر أهم أهداف صناديق الاستثمار الإسلامية في ما يلي¹:

- تفعيل فكرة العمل المصرفي اللاربوي في المجتمعات الإسلامية؛
- تلبية رغبات وتفضيلات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في البنوك التجارية التقليدية وشركات الاستثمار؛
- تجميع أموال المدخرين بغرض استثمارها في أوجه والمجاملات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية للحصول على ربح حلال.

المطلب الثالث: أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة تصنيفات وأيضا على حسب نوع النشاط الذي يستثمر.

أولا: صناديق الاستثمار بحسب المكونات:

تنقسم حسب هذا النوع إلى:

1. صناديق الأسهم الإسلامية: تمثل صناديق الأسهم أهم صناديق الاستثمار الإسلامية، ويجتمع فيها الجزء الأكبر من الأموال المستثمرة في الصناديق الإسلامية، وقد ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات المسلمين الذين يحرصون على المباح من الدخل، فهي إذا صناديق تقوم باستثمار الأموال في شكل شركة مساهمة مشتركة التي يكون نشاطها مباحا².

¹ زكي عثمان، صناديق الاستثمار الإسلامية اكتسبت أهمية كبيرة في الوقت الراهن بوصفها إحدى طرق التمويل الحديث وبسبب بساطتها وريحتها الجيدة، العدد 56، مقال جريدة الأنباء، 16 ماي 2008، ص. 08.

² هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، يومي 8 و9 ماي 2005، ص. 19.

2. صناديق المتوازنة: هي صناديق الاستثمار التي تكون أصولها خليطاً من أسهم وسندات (صكوك) وأدوات مالية مختلفة، بنسب مدروسة بحسب أهداف الصندوق، ويشترط في صناديق الاستثمار المتوازنة أن تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مثلها مثل باقي الصناديق الاستثمار الإسلامية¹.
3. صناديق السلع: هذا النوع من الصناديق يكون نشاطه الأساسي شراء السلع بالتقدم ثم بيعها بالأجل، ونظراً إلى خصوصية عمل الصندوق وضرورة أن تكون المخاطرة فيه قابلة للقياس بدقة وتوجيه أموال الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر من السيولة اتجهت هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية، ولصناديق الاستثمار الإسلامية في السلع ضوابط منها أن تقتصر على السلع المباحة، والتي يجوز شراءها بالنقد وبيعها بالأجل².

وتعمل صناديق السلع وفق الصيغ التالية:

- أ. صناديق المراجحة: تقوم صناديق المراجحة على التمويل بالأجل بطريقة المراجحة وخاصة في أسواق السلع الدولية، فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة ما نقداً، ثم بيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالأجل، ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر³.
- ب. صناديق التأجير: هي صناديق تقوم باستخدام الأموال المكتتبه في شراء الأصول المولدة وتأجيرها لمدة طويلة للعملاء ذوي الملاة، بحيث تولد دخلاً مستقراً على الاستثمار وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق ويتم تحصيل الإيجارات من المستأجرين أو المستخدمين للأصول، وهذه الإيجارات تعد هي مصدر للدخل للصندوق وتوزع بالنسب إلى المكتتبين، ويحصل كل مكتتب على شهادة تضمن وتحدد نسبة ملكيته في الصندوق وتسمى هذه الشهادات بالصكوك، وهذه الصكوك تكون قابلة للتداول ويمكن بيعها أو شراءها بالسوق الثانوية، ومن يشتري هذه الصكوك يحل محل البائعين في احتفاظه بنسبة الملكية للأصول، وتكون عليه كل الالتزامات وله كل الحقوق التي كانت لمالكها الأول، وتحدد أسعار هذه الصكوك على أساس العرض والطلب في السوق، ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والطائرات وأحياناً العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الأيجارية⁴.

¹ عمر عبو، الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016، ص. 137.

² منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة الأكاديمية الأمريكية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد 13، أمريكا، 2014، ص. 98.

³ عمر عبو، مرجع سبق ذكره، ص. 138.

⁴ صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، المؤتمر العلمي السنوي 14، جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي 15 و17 ماي 2005، ص. 818.

ج. صناديق السلم: السلم بيع يؤجل فيه قبض البيع ويعجل فيه قبض الثمن، وهو من البيوع الجائزة، ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة، وأن يدفع الثمن كاملاً عدد التعاقد، وتحديد أجل ومكان التسليم، ويمكن توليد الربح من بيع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة تسلم إلى الصندوق بعد 90 يوم مثلاً ولكن الصندوق لا يرغب حتماً في تسلم السلعة، كما لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين، ولا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه، وكذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم موازي أي أنه يبيع سلعة مماثلة بنفس الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة، أي أن السلم الأول مدته 90 يوماً والثاني 30 يوم ويحقق الربح من فرق السعر نتيجة لتغيرات الأسواق¹.

د. صناديق الاستصناع: يعتبر عقد الاستصناع من الصيغ الهامة التي تطبقها صناديق الاستثمار على نطاق واسع لما له من دور كبير في المساهمة في حل مشكلات المجتمع، وما يتميز به من خصائص عديدة غير متوافرة في العديد من العقود، وفي الاستصناع يلتزم البائع بتقديم المبيع بأوصاف معينة، ويظهر من هذا الالتزام أن المبيع في الاستصناع يكون في ذمة البائع ونتيجة لهذا الالتزام في الذمة، فإن المبيع يجب أن يكون محدد المواصفات والمبيع المصنوع بمواد من الصانع مثل المواد الأولية التي يصنع منها المبيع، وكل ما يحتاجه الصانع من مواد أساسية أو كمالية يجب أن يقدمها البائع للصانع من عنده، بأن تكون مملوكة لديه أو يشتريها من ماله من جهات أخرى، ومن الطبيعي أن يحسب الصانع في ثمن المبيع تكلفة مواد الصنع المستخدمة بالإضافة إلى جهده وعمله، ويدفع الثمن حسب الاتفاق عدد التعاقد أو بعد التسليم أو في أجل محدد، فالثمن لا يجب تعجيله في الاستصناع².

ثانياً: صناديق الاستثمار الإسلامية بحسب إمكانية تداول وثائقها

ويمكن تقسيمها إلى³:

1. صناديق الاستثمار المغلقة: هي التي يتحدد فيها عند تأسيسها مدتها وغرضها وحجم رأسمالها، بحيث يبقى ثابتاً دون زيادة أو نقصان، ويتم تقسيمه إلى صكوك مضاربة (وحدات) متساوية القيمة وتطرح لجمهور المستثمرين فيه، ويقفل الاشتراك بنفاذ هذه الصكوك.
2. صناديق الاستثمار المفتوحة: هي تلك التي لا تحدد لها مدة زمنية معينة، ولا يحدد فيها مقدار رأس مال، وإنما يتم تحديد سعر صكوكها من قبل إدارة الصندوق المصدرة لها عند بدء الاشتراك فيها.

¹ عمر عبو، مرجع سبق ذكره، ص. 138.

² وليد هوبل عوجان، صناديق الاستثمار دراسة تحليلية، ورقة بحثية مقدمة ضمن مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات أفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي 06 و08 مارس 2007، ص. 41.

³ أحمد بن حسن أحمد الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص. 25.

المبحث الثالث: التمويل عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية من الوحدات الاستثمارية المتعددة الأطراف، ويحكم العلاقات السببية بينها مجموعة من العقود يجب بيان طبيعتها لدورها المباشر في تحديد أنواع وآليات الرقابة الشرعية والمالية عليها. وتختلف أشكال إدارة هذه الصناديق طبقاً للسياسة المتبعة من طرف مدير الصندوق .

المطلب الأول: النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية

يمر النشاط الاستثماري في صناديق الاستثمار الإسلامية بالمراحل الآتية¹:

- تقوم المؤسسة المالية الإسلامية الراغبة في إنشاء صناديق استثمار بالبحث عن مشروعات اقتصادية معينة، أو نشاط معين، وإعداد دراسة للجدوى الاقتصادية للاستثمار فيها.
- بعد ذلك تقوم تلك المؤسسة المالية بتكوين صندوق استثماري، تحدد أغراضه، تعد نشرة الإصدار التي تتضمن كافة التفاصيل عن نشاط الصندوق، مدته، شروط الاستثمار فيه، وحقوق والتزامات مختلف الأطراف المشاركة فيه.
- يتم تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى صكوك مضاربة متساوية القيمة الاسمية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، ويعتبر كل مكتب في هذه الصكوك عادة اسمية وليست لحاملها، ويجوز تداولها والتصرف فيها بالبيع والهبة والرهن وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعاً للمالك.
- بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق لأموال المكتتبين وتجميعها، تبدأ في استثمارها في المجالات المحددة في نشرة الإصدار، وعند تحقق الأرباح يتم توزيعها على أصحاب صكوك المضاربة بالنسبة والكيفية المتفق عليها، كما تقوم بتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.
- يمثل الصك أو الوحدة الاستثمارية ملكية حصة شائعة في الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدتها ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة وارث وغيرها.

¹فاطمة بودية، فتحة كحلي، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، الاقتصاد الإسلامي رؤية إسلامية لمعالجة الفقر والبطالة، صفاقس الجمهورية التونسية، يومي 27 و29 جوان، 2013، ص.06.

المطلب الثاني: إدارة واليات قياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية

سيتم في هذا المطلب إبراز إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية وآليات قياس أدائها.

أولاً: إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية

هناك ثلاث صور لإدارة هذه الصناديق يمكن توضيحها في¹:

1. الإدارة على أساس المضاربة: هي التي يحدد فيها المقابل للمدير (المضارب) نسبة معلومة من ربح الصندوق، وفي حال تحقق الخسائر يتحمل رب المال الخسارة ولا يستحق المدير أي مقابل نتيجة عمله أما في حالات تعدي المدير أو مخالفته للشروط المتفق عليها فانه يتحمل الخسائر كافة الناتجة عن عملية المضاربة. والمتبع في صورة المضاربة لإدارة الصندوق هي المضاربة المقيدة، حيث تشمل نشرة الإصدار على القيود والشروط التي تحدد مسار الاستثمار من حيث مجاله وكيفيته.

2. الإدارة على أساس الوكالة: يحدد فيها نصيب المدير (الوكيل) بعمولة معينة أو نسبة من المساهمات شرط أن تؤول إلى مبلغ مقطوع من صافي الموجودات، ويمكن عند الاقتضاء الجمع بين العمولة والربح على أن تكون العمولة هي الأصل، في حين يكون الربح مستحق في حال بلوغ هذا الربح نسبة محددة.

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

ثانياً: آليات قياس أداء الصناديق

هناك عدة آليات ومؤشرات لقياس أداء الصناديق الاستثمارية، منها المقاييس التقليدية التي

تعتمد على مقارنة أداء الصندوق مع أداء محفظة السوق، وأشهرها²:

- 1- مؤشر جنسن Jensen الذي يعتمد على مقارنة عائد الصندوق مع عائد محفظة السوق.
- 2- مؤشر شارب Sharpe ويمثل نسبة المكافأة إلى التقلب ويقصد بالمكافأة الفرق ما بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطرة، منسوبة إلى التقلب لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية أي الانحراف المعياري لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية.
- 3- مؤشر ترينور Treynor ويعتمد على إمكانية السيطرة على المخاطر غير المنتظمة بواسطة التنوع الجيد.

¹ محمد بوجلال ، مريم زايد، مرجع سبق ذكره، ص.13.

² محمد براق، مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص.13.

المطلب الثالث: استخدام صناديق الاستثمار الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ليس خفيا ما تعانيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من صعوبات في الحصول على التمويل من المصارف مما يفرض عليها إيجاد مصادر أخرى للتمويل، والتي أهمها صناديق الاستثمار الإسلامية لما تحفقه من مزايا سواء على المستوى الكلي أو الجزئي، ونظرا لخصوصية تلك المؤسسات اتجهت العديد من الدول نحو إنشاء هذه الصناديق وذلك لأنها تتعامل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وبأقل مخاطرة، حيث تعمل على تحسين مناخ الاستثمار في السوق المالي وتساعد على تنمية ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تعتبر شروط التمويل في هذه الصناديق أقل صرامة فتكون بشروطها المرنة وسيلة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدخول للسوق وزيادة نشاطها وبالتالي تكون عاملا لبناء للاقتصاد .

ويعتبر وجود الصناديق الاستثمارية الإسلامية مهما في توفير السيولة، ويعد الاتجاه نحوها خطوة إيجابية تساهم في تنمية الاقتصاد الوطني فهي تعمل على:

- استقطاب عدد كبير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مما يوسع من الفرص الاستثمارية المتاحة.
- إتباع سياسات خلق فرص العمل وتنويع مصادر الدخل.
- نشر الوعي بمزايا العمل الخاص والتنسيق والترويج للمبادرات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- دعم المنتجات المحلية وتشجيع ابتكار حقوق الملكية الفكرية.
- زيادة القدرات التنافسية للمشروع وذلك كله مع التزام تحقيق أقصى دعم ممكن للمشاريع.
- إطلاق الطاقات المبدعة الخلاقة للمواطنين واستثمار براءات الاختراع المقدمة لهم.
- توفير المعلومات وتقديم الدعم التقني.
- دعم برامج التخصص في قطاع الأعمال العامة وتحويلها إلى شركات مساهمة.

ويمكن القول بأن صناديق الاستثمار الإسلامية هي أداة استثمارية مستحدثة تفتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل غالبية المؤسسات في الاقتصاد باعتبارها وسيط في تنمية هذه المؤسسات ووسيلة فعالة في تحقيق الأهداف المسطرة.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تقدم عرضه في هذا الفصل نستخلص النقاط التالية:

- تعد صناديق الاستثمار إحدى القواعد الأساسية في الاستثمار، تعمل على تجميع مدخرات صغار المستثمرين واستثمارها وذلك وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم الخدمية التي لا يمكن تحقيقها منفردين. ويعتمد تصنيف هذه الصناديق على مجموعة من المعايير إذ تختلف باختلاف هيكلها التمويلي، مكونات محفظتها المالية، أهدافها المقررة، ويرجع هذا التنوع إلى تعدد رغبات وأهداف المستثمرين فيها.

- تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية معلماً بارزاً من معالم الصناعة المالية الإسلامية، وهي عبارة عن أوعية لتجميع المدخرات لذوي الموارد المحدودة وقليلي الخبرة وتلبية رغباتهم، وتلتزم بالضوابط الشرعية خاصة ما يتعلق منها بتحريم الفائدة وتجنب السلع المحرمة، تتمثل في عقود المراجحة، الاستصناع، السلم والإجارة وهي وسيلة فعالة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين.

- لصناديق الاستثمار الإسلامية دور مهم وحيوي في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبات للحصول على قروض، وبالتالي تعزيز دور هذه المؤسسات في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الفصل الثالث

دعم المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة السعودية عن

طريق صناديق الاستثمار

الإسلامية

تمهيد:

بعد التطرق في الفصلين السابقين لمختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها ; طرق تمويلها، وكذلك أهم المفاهيم المتعلقة بصناديق الاستثمار الإسلامية، سيتم في هذا الفصل دراسة كيفية مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للفترة من 2014-2017 وذلك بالاعتماد على التقارير المالية لكل من صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة وصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

وعليه تم تقسيم إلى ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: برنامج كفالة لتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثاني: صندوق الأهلي لأسهم شركات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثالث: صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول: برنامج كفالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية مكانا مهما في تحقيق الأهداف الاقتصادية، حيث تشكل حوالي أكثر من 70% من إجمالي الشركات المسجلة ومع ذلك تصل مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي إلى 33% فقط وهي مساهمة ضعيفة بالنسبة لحجم نمو الاقتصاد السعودي، لذلك لا بد من دعم وتطوير الأداء وتسهيل الحصول على التمويل اللازم وتبني المبادرات الجديدة التي تلي احتياجات ومتطلبات هذا القطاع، ويعد برنامج كفالة أحد المبادرات المبتكرة لتبسيط إجراءات الحصول على التمويل اللازم لأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما لها من آثار إيجابية على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي.

المطلب الأول: نبذة تاريخية عن البرنامج

بهدف التغلب على معوقات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا تملك القدرة على تقديم الضمانات المطلوبة لجهات التمويل، تم اقتراح برنامج حكومي يعني بتفعيل دور هذه المؤسسات وذلك تنفيذا للمرسوم رقم 7/ب/1510 وتاريخ 1422هـ/23/11، وبموجب قرار معالي وزير المالية رقم (1166) وتاريخ 1425هـ/04/05 تم اعتماد القواعد التنظيمية لبرنامج كفالة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث أسندت إدارته إلى صندوق التنمية السعودي.

مع بداية العام المالي (2006-2007) بدأ البرنامج بتقديم كفالاته بمنح 51 كفالة لصالح 36 مؤسسة فقط في سنته التشغيلية الأولى (أنظر الملحق رقم 01)، ولكن بعد أن طور البرنامج آلية العمل، برفع الحد الأقصى للإيرادات السنوية للأنشطة المؤهلة لكفالة البرنامج من 20 إلى 30 مليون ريال سعودي، ورفع نسبة الكفالة من 50% إلى 70% ثم أخيرا إلى 80% من قيمة التمويل المقدم من البنوك المشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تمكن البرنامج من تحقيق نتائج مبهرة. وبعد أن كان البرنامج يطبق سياسته على كل مؤسسة تجارية بغض النظر عن تعدد أنشطتها الاقتصادية أصبح البرنامج يتعامل مع كل نشاط تجاري اقتصادي على حدا في تطبيق تلك السياسات في حال اشتراك عدد من الأنشطة المختلفة تحت سقف مؤسسة تجارية واحدة مع الأخذ بعين الاعتبار حدودا قصوى مستحدثة لكل مؤسسة تجارية مما سمح باستفادة كل النشاطات الاقتصادي¹.

المطلب الثاني: ماهية برنامج كفالة

يتم التعرض من خلال هذا المطلب إلى تعريف برنامج كفالة بالإضافة إلى أهدافه:

أولا: تعريف برنامج كفالة

هو عبارة عن تعاون بين وزارة المالية الممثلة في صندوق التنمية الصناعية السعودي، والبنوك السعودية لتقديم الدعم لشريحة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على تمويل من البنك وبموجب هذا البرنامج يقوم

¹ <https://www.kafalah.gov.sa/About/Pages/HistoryOverview.aspx>

البنك بمنح العميل تسهيلات ائتمانية وفي المقابل يقوم بإصدار كفالة للبنك لا تتجاوز قيمتها 1.6 مليون ريال سعودي¹.

ثانياً: أهداف برنامج كفالة

يمكن تلخيص أهداف برنامج كفالة فيما يلي²:

- مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل اللازم لتطوير وتوسيع أنشطتها؛
- تشجيع المؤسسات المالية على التعامل مع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- جذب شريحة جديدة من أصحاب المؤسسات والتي لم تعد التعامل مع جهات التمويل؛
- تنمية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة لتحقيق دورها المهم في الاقتصاد الوطني؛
- المساهمة في توفير فرص عمل جديدة باستخدام أقل قدر من رأس المال؛
- تنمية المحافظات الأقل نشاطاً اقتصادياً؛
- تقديم البرامج التدريبية لمساعدة أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- توعية وتنقيف أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الندوات والملتقيات.

ثالثاً: التسهيلات الائتمانية التي يكلفها البرنامج

يقدم البرنامج مجموعة من التسهيلات الائتمانية التي يمول بها المشاريع وهذا ما يبينه الشكل الموالي:

¹ بنك الأهلي التجاري NCB، برنامج كفالة، تاريخ الإطلاع: 2018/04/08، الساعة 12:07، متوفر على الموقع:

<https://www.alahli.com/ar-sa/bg/SMEs/Pages/Kafala.aspx?business-bankin>

² أحمد الجميعة، تمويل "العمل الحر" يفتح شهية الشباب بين الجنسين لتحقيق طموحاتهم في المستقبل، جريدة الرياض، العدد 16731، 15

أفريل 2014، تاريخ الإطلاع 2018/04/15، الساعة 20:23، متوفرة على الموقع:

<http://www.alriyadh.com/927061>

الشكل رقم (03-01): التسهيلات الائتمانية التي يكفلها البرنامج



المصدر : مركز الرياض للمعلومات و الدراسات الاستشارية، تاريخ الإطلاع: 2018/04/26، الساعة 20:05 متوفر على الموقع:

<http://www.alriyadh.com/927061>

يكفل برنامج كفالة جميع أنواع التسهيلات الائتمانية التي تقوم البنوك بمنحها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا لصيغ التمويل الشرعية المعتمدة لدى البنوك، ومنها تسهيلات لإصدار خطابات الضمان بكافة أنواعها، ويتم منح التمويل بكفالة البرنامج في شراء أصول ثابتة أو تمويل رأس المال، إضافة إلى مراجعة التورق التي تعد تطورا لمفهوم المراجعة فيطلق عليه بالمراجعة العكسية، ذلك لأنه يمكن العميل في النهاية من الحصول على التمويل من خلال تداول السلعة ضمن معاملة حقيقية، وغيرها من التسهيلات الائتمانية المبينة في الشكل السابق.

رابعاً : قطاعات تمويل برنامج كفالة

يمول برنامج كفالة العديد من القطاعات و هذا ما يبينه الشكل التالي :

الشكل رقم (03-02) : قطاعات تمويل برنامج كفالة



المصدر: مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية، تاريخ الإطلاع: 2018/05/19، الساعة 20:05 متوفر على الموقع:

<http://www.alriyadh.com/927061>

يقوم برنامج كفالة بتمويل مختلف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في القطاعات المبينة في الشكل أعلاه، شريطة أن تكون المشاريع تحت رعاية الهيئة الشرعية، سواء كانت هذه الأنشطة قائمة أو جديدة حيث تعود أكبر حصة من التمويلات للأنشطة الصناعية بمختلف أنواعها والنشاط التجاري، إضافة إلى قطاع المقاولات وقطاع الزراعة والمؤسسات الطبية والصيدليات، في حين تمنح أقل حصة من التمويلات كل من قطاع النقل والمواصلات وقطاع الأنشطة السياحية والترفيهية.

خامساً : معوقات برنامج كفالة

يمكن تلخيص معوقات برنامج كفالة في ما يلي¹:

- تخوف بعض البنوك من تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة لعدم وجود ضمانات كافية مثل دراسات الجدوى والسوق لتلك المشروعات.

¹ العربية SME، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية، تاريخ الإطلاع: 2018/03/05، الساعة 22:00، متوفر

على الموقع:

<http://smeadvisorarabia.com/>

الفصل الثالث: دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة السعودية عن طريق صناديق الاستثمار الإسلامية

- عدم وجود جهات تشرف علي المؤسسات، مما يؤدي إلي فشل بعض المشروعات إضافة إلي عدم وجود خبرات إدارية ومالية لدى أصحاب تلك المشروعات الذي يعد عائقا في نمو المشروع، مما يؤثر سلبا علي طرق تسويق منتجات تلك المشروعات .
- إضافة إلي أن الشروط التي تفرضها صناديق الاستثمار " التمويل " الحكومية و الخاصة تمثل عائقا في دعم مشاريع الشباب المبتكرة، أي البيروقراطية وطول إجراءات الحصول علي موافقة التمويل.
- عدم وجود التشريعات القانونية الواضحة التي تحمي مؤسسات التمويل خصوصا و أن برنامج الدعم " الكفالة " يضمن لأصحاب المشروعات عدم تعرضهم للمسألة القانونية " السجن " .

المطلب الثالث: إنجازات برنامج كفالة

يعتبر برنامج كفالة من البرامج التي حققت إنجازات طموحة على مدى السنوات الماضية والجدول الآتي يوضح إنجازات برنامج كفالة منذ انطلاقة حتى سنة 2017م (أنظر الملاحق 1.2.3.4).

الجدول رقم (03-01) تطور إنجازات برنامج كفالة خلال الفترة 2006-2017.

عدد المؤسسات	قيمة التمويل (ألف ريال سعودي)	قيمة الكفالات (ألف ريال سعودي)	عدد الكفالات	السنوات
36	49143	22166	51	2006
211	268709	123003	262	2007
207	287755	122345	293	2008
315	463973	180787	504	2009
480	715489	271230	777	2010
742	1283053	635419	1208	2011
918	1767942	949413	1670	2012
1173	2348225	1285505	2515	2013
1497	3461123	1687900	3612	2014
4007	3723281	1820428	1643	2015
3390	3557400	1827789	1711	2016
1309	2497550	1350209	2293	2017

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي معلومات مركز الرياض للمعلومات و الدراسات الاستشارية، متوفر على المواقع الموالية:

<http://www.alriyadh.com/927061>

<https://www.kafalah.gov.sa/About/StatisticalReports/Pages/default.aspx>

يلاحظ من الجدول أعلاه:

أصدر البرنامج 51 كفالة في أول سنة من تأسيسه، حيث وصلت قيمة هذه الكفالات إلى 22166 ألف ريال سعودي وكان التمويل المقدم لها من البنوك المتعاونة مع البرنامج في هذه السنة 49143 ألف ريال سعودي حيث أن البرنامج مسؤول عن 80% من قيمة إجمالي التمويل كحد أقصى، واستفادت من هذه الكفالات 36 مؤسسة.

مما لا شك فيه أن البرنامج كغيره واجه العديد من التحديات والصعوبات في بداية إطلاقه لعدم وصول الفكرة إلى المستثمر، ولكن بعد مرور عامين بدأ البرنامج يتخذ بعض الإجراءات المحفزة للبنوك إلى جانب تدريب وتنقيف بعض أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما أدى تغيير البرنامج لأدائه من 51 كفالة إلى 4007 كفالة في السنة العاشرة من تأسيس البرنامج حيث بلغت قيمة الكفالات 1820428 ألف ريال سعودي فيما وصل مبلغ التمويل المقدم إلى 3723281 ألف ريال سعودي.

كما شهد البرنامج انخفاض طفيف خلال السنتين الأخيرتين حيث قدر عدد الكفالات 1711، 2293 كفالة على التوالي، حيث استفادت منها 3390، 1309 مؤسسة على التوالي، وذلك قد يكون بسبب انخفاض سعر النفط وانتهاج السوق السعودي لبرنامج ما بعد النفط الذي أدى بدوره إلى انخفاض في المواد الأولية والإنتاج.

و يمكن القول بأن البرنامج وفر غطاءاً ائتمانياً مناسباً لمن لا يملك ضمانات واستطاع بدوره أن يحقق نجاحاً مقدرًا.

المبحث الثاني: صندوق الأهلي لأسهم للشركات الصغيرة والمتوسطة

اتخذ بنك الأهلي مبادرة لدعم شريحة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فقد واصل البنك الأهلي دعم هذه الشريحة كونها واحدة من أهم شرائح الاقتصاد السعودي و إحدى ركائز رؤية 2030 حيث يقدم حلول تمويلية لهذه الفئة تسهم في تعزيز نموها و توسيع دورها في الاقتصاد المحلي عن طريق صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: معلومات عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات السعودية الصغيرة والمتوسطة

قبل التطرق إلي أهم المعلومات الخاصة بصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، سيتم التعرض إلي تجربة بنك الأهلي مع برنامج كفالة.

أولاً: تجربة بنك الأهلي مع برنامج كفالة:

استطاع بنك الأهلي التعاون مع برنامج كفالة في دعم وإدارة وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أصبح هناك تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالتنسيق مع مؤسسة النقد، وتم تقديره بأقل من 30 مليون ريال سعودي لمستوى الدخل السنوي، وهذه الإدارة كانت تتم السابق في قسم إدارة الأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكانت لها مبالغ كبيرة تم توحيدها من قبل مؤسسة النقد إلى 100 مليون ريال سعودي، إلا أنها في السنتين الأخيرتين تم توحيد الإدارة وأصبحت متخصصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم من خلالها تبيان أن قطاع البنوك استطاع بفضل برنامج كفالة استقطاب شريحة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹.

ويأتي اختيار البنك الأهلي التجاري كأول البنوك المشاركة مع البرنامج في تطبيق أسلوب كفالة محافظ التمويل كونه يقدم التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحت إشراف البرنامج وذلك منذ تأسيس البرنامج وإطلاقه في العام 2006م (أنظر الملحق رقم 01) وحتى نهاية الربع الثالث من العام 2015م (أنظر الملحق رقم 03)، حيث يتصدر البنك الأهلي التجاري كافة البنوك والمصارف المشاركة في البرنامج من حيث عدد الكفالات المعتمدة بنهاية الربع الثالث من العام 2015م بنسبة (41%) من إجمالي عدد الكفالات المعتمدة و نسبة (41%) من قيمتها، في حين يمثل التمويل الممنوح من البنك والبرنامج ما نسبته (31%) من إجمالي التمويل الممنوح. وقد تصدر البنك الأهلي أيضاً جميع البنوك وكان أكبر البنوك المصدرة للكفالة في برنامج "كفالة"، حيث أصدر أكثر من 42% من إجمالي الكفالات منذ انطلاق البرنامج بإجمالي دعم يقدر بـ 4.2 مليار ريال. رفع بنك الأهلي مساهمته في برنامج كفالة لتصل حصة البنك السوقية إلى 40% الذي يعمل علي إزالة معوقات التمويل أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة².

¹ أحمد الجميعة، تمويل "العمل الحر" يفتح شهية الشباب بين الجنسين لتحقيق طموحاتهم في المستقبل، جريدة الرياض، العدد 16731، 15 أبريل 2014، تاريخ الإطلاع 2018/05/02، الساعة 20:23، متوفرة على الموقع:

<http://www.alriyadh.com/927061>

² بنك الأهلي التجاري، مبادرة جديدة لتسهيل الحصول على التمويل، تاريخ الإطلاع 2018/05/10، الساعة 18:25، متوفرة على الموقع:

https://www.alahli.com/ar-sa/about-us/news/Pages/Dec2015_news04.aspx

ثانياً: نبذة عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة

صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة هو صندوق استثماري مفتوح يهدف إلى تحقيق النمو في رأس المال على المدى الطويل من خلال الاستثمار في أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة في سوق الأسهم السعودي وفقاً للمعايير الشرعية الصادرة عن الهيئة الشرعية للصندوق. صدرت شروط وأحكام الصندوق في جمادى الثاني 1429 هـ الموافق ل يونيو 2008م. صندوق الأهلي للشركات الصغيرة والمتوسطة هو صندوق استثماري عام غير محدد المدة ولا يوجد تاريخ استحقاق للصندوق عملته هي الريال السعودي، وفي حال الاشتراك بعملة أخرى غير الريال السعودي فإن سعر الصرف المستخدم سوف يخضع لأسعار الصرف السائدة في حينها¹. ويمكن تلخيص الصندوق في ما يلي:

¹ الأهلي التجاري NCB، حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص 03-16، تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 17:55، المتوفر على الموقع:

الجدول رقم (03- 02) بطاقة تعريفية للصندوق

ريال سعودي	عملة الصندوق
عالية	درجة المخاطرة
مؤشر ستاندر أند بورز للشركات السعودية الصغيرة و المتوسطة (العائد الكلي)	المؤشر الإرشادي
5000 ريال سعودي	الحد الأدنى للاشتراك
2000 ريال سعودي	الحد الأدنى للاشتراك الإضافي
100 ريال سعودي	الحد الأدنى للاشتراك و الاسترداد الإضافي من خلال برامج الاشتراك المنتظم
2000 ريال سعودي	الحد الأدنى للمبلغ المسترد
كل يوم عمل في المملكة	أيام التقويم
كل يوم عمل في المملكة	أيام التعامل
قبل أو عند الساعة العاشرة صباحاً من يوم الاشتراك علي أن يكون يوم تعامل	أيام قبول طلبات الاشتراك و الاسترداد
بحد أقصى 2% تحسب على أساس المبلغ المدفوع من قبل المستثمر	رسوم الاشتراك
1.85% سنويا من صافي قيمة أصول الصندوق	رسوم الإدارة
تتاح للمستثمر بحد أقصى خلال خمسة أيام عمل بعد يوم التقويم ذو العلاقة	عائدات الاسترداد
لن تزيد هذه المصاريف مجتمعة عن 0.50% من إجمالي صافي قيمة أصول الصندوق	الرسوم الأخرى
20 جمادى الثاني 1429هـ، الموافق ل 23 يونيو 2008 م	تاريخ انطلاق الصندوق
ريال سعودي واحد	سعر الوحدة للطرح عند البداية الصندوق

المصدر: حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، ص.15. تاريخ الإطلاع : 2018/05/10 ، الساعة 17:5 من الموقع :

<http://www.alahlicapital.com/Pages/MutualFunds.aspx>

ثالثاً: سياسة تركيز الاستثمارات

يركز الصندوق استثماراته في الظروف العادية، في مجموعة مختارة من أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق الرئيسية والتي تنطبق عليها المعايير الشرعية، ويجوز للصندوق في الظروف الاستثنائية بيع كامل الأصول أو بعضها والاحتفاظ بقيمتها نقداً، و/ أو في صناديق أسواق النقد، و/ أو صفقات أسواق النقد المتوافقة مع الشريعة.

يقوم مدير الصندوق بإدارة المحفظة بطريقة نشطة، وتخضع الاستثمارات في الصندوق لإجراءات الاستثمار المتبعة لدى مدير الصندوق والتي تتضمن الفحص الكمي وتحليل الشركات والمراجعة الدقيقة حيث يقوم فريق إدارة الأصول بإجراء التحليل الأساسي للشركة، وتقييم جودة الإدارة، ومستوى المخاطرة، والخطط المستقبلية للشركة. يستثمر الصندوق في الأدوات المالية المتوافقة مع المعايير الشرعية للاستثمار¹.

رابعاً: المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصندوق:

يمكن عرض المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصندوق كما يلي²:

- يعتبر الصندوق عالي المخاطر ولا تستطيع شركة الأهلي المالية التأكيد بأن زيادة ستحدث في قيمة الاستثمارات في الصندوق، إن قيمة الاستثمارات في الصندوق و الدخل الناتج عنها يمكن أن تهبط أو تتعرض لتقلبات مرتفعة، وليس هناك من ضمان يمكن أن تقدمه شركة الأهلي المالية بشأن تحقيق أهداف الاستثمار التي وضعها الصندوق .
- إن الأداء السابق لصندوق الاستثمار أو الأداء السابق للمؤشر لا يعد مؤشراً على أداء الصندوق في المستقبل، و ذلك لأن أداء الصندوق عرضة للتذبذبات بحسب أوضاع السوق المالية، لذا من الممكن أن تقل قيمة الوحدات أو أن يخسر مالكو الوحدات بعض أو جميع رأس المال الذي استثمره، لعدم وجود ضمان يتكرر أداء الصندوق السابق أو أن أداء المؤشر ممثل لأداء الصندوق المتوقع.
- لا يوجد ضمان للمالكي الوحدات أن الأداء المطلق لصندوق الاستثمار أو أدائه مقارنة بالمؤشر سوف يتكرر أو يماثل الأداء السابق.

¹ الأهلي التجاري NCB، حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص 03-16، تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 17:55، المتوفر على الموقع:

<http://www.alahlicapital.com/Pages/MutualFunds.aspx>

² الأهلي التجاري NCB، حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص 18، تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 17:55، المتوفر على الموقع:

<http://www.alahlicapital.com/Pages/MutualFunds.aspx>

- لا يعد الاستثمار في الصندوق إيداعاً لدى أي بنك محلي يسوق أو يبيع الأوراق المالية أو تابع لصندوق الاستثمار أو مدير الصندوق، لذا فإن مالكي الوحدات معرضين لخسارة جزء أو كامل رأس مالهم المستثمر في الصندوق.

- قد لا يتمكن المستثمرين من استعادة بعض أو كل مبالغ استثماراتهم ويجب على الأشخاص القيام بالاستثمار في الصندوق فقط إذا كانوا قادرين على تحمل الخسارة والتي قد تكون كبيرة أحياناً.

خامساً: سياسة إدارة المخاطر

تكون قرارات الاستثمار التي يتخذها مدير الصندوق منسجمة مع ممارسات الاستثمار الجيدة والحكيمة التي تحقق الأهداف الاستثمارية للصندوق المحددة في شروط وأحكام الصندوق ومذكرة المعلومات وذلك فيما يتعلق، ويشمل ذلك بذل ما في وسعه للتأكد من الأتي¹:

- إن الاستثمارات الصندوق تقوم على توزيع المخاطر بشكل حذر وحكيم مع عدم الإخلال بأهداف الاستثمار وسياساته وشروط وأحكام الصندوق.
- توافر السيولة الكافية لدى الصندوق للوفاء بأي طلب استرداد متوقع بالنسبة إلى صندوق الاستثمار.
- الاحتفاظ بنسبة تزيد على 50% من صافي قيمته أصول الصندوق على شكل نقد في الظروف الاستثنائية.
- يقدم قسم إدارة المخاطر المجلس إدارة الصندوق تقارير دورية عن أداء الصندوق، مناقشا فيه المخاطر التشغيلية ومخاطر الائتمان ومخاطر مخالفة قيود الاستثمار، وبناء عليه يتم تقدير هذه المخاطر واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق مصلحة مالكي الوحدات، بما يتماشى مع الأنظمة واللوائح المطبقة.

¹ الأهلي التجاري NCB، حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، ص.17، تاريخ الإطلاع: 2018/04/19، الساعة 17:55، المتوفر على الموقع:

المطلب الثاني: تحليل أداء صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة

كلما كبر حجم الصندوق كلما توفرت له العديد من المزايا التي تساعده على تحقيق أداء أفضل، وبالتطبيق على السوق السعودي نجد أن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة حقق رواجاً بعد تعاقده مع برنامج الكفالة خلال فترة (2014-2017).

أولاً : صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة

من خلال الجدول الموالي يمكن معرفة تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة وذلك خلال سنوات الدراسة (أنظر الملاحق 5-6).

الجدول رقم (03-03): تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة

والمتوسطة خلال الفترة 2014-2017.

السنوات	2014	2015	2016	2017
صافي قيمة الاستثمارات	96 188 922	95 888 011	83 354 282	70 488 902

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات التقرير السنوي لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة 2016 -2017، تاريخ الإطلاع: 2018/04/19، الساعة 10:45 متوفرة على الموقع:

<https://www.alahlicapital.com/Pages/MF-annual-report.aspx>

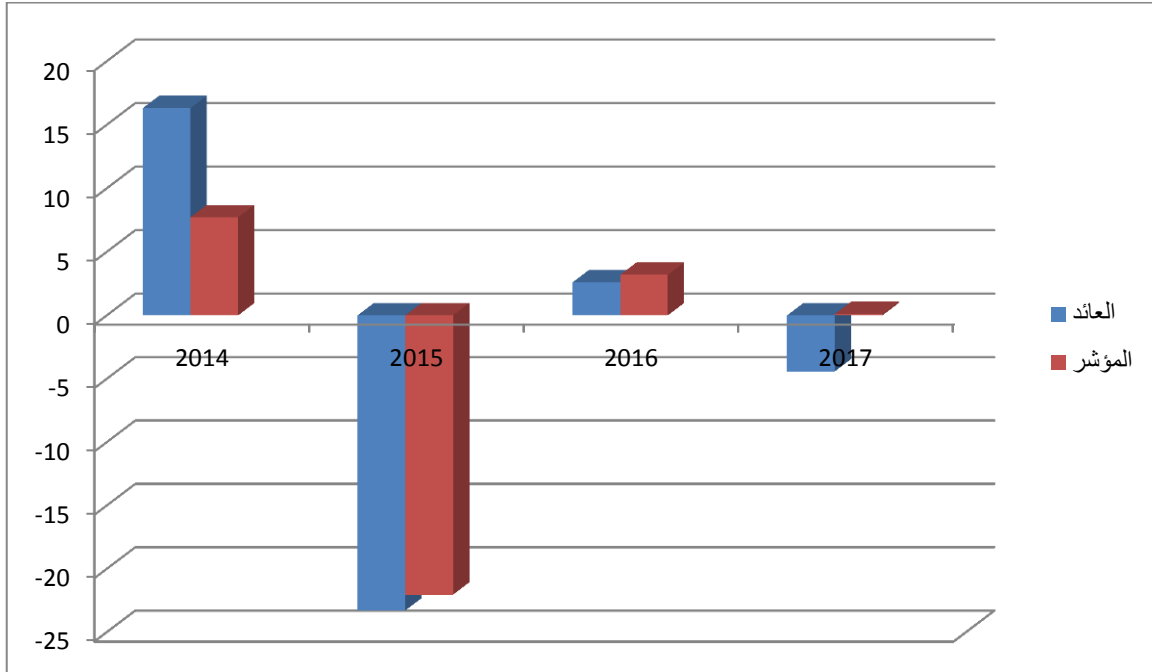
يظهر الجدول أعلاه انخفاض مستمر في قيمة صافي الاستثمارات خلال فترة الدراسة، حيث انخفضت قيمة صافي الاستثمارات من حوالي 96 188 922 ريال سعودي عام 2014 إلى حوالي 70 488 902 ريال سعودي في نهاية سنة 2017، وهذا راجع إلى انخفاض جماعي للقطاعات بالإضافة إلى تأثيرات الأسواق العالمية التي تشهد حركاً كبيراً ما بين انخفاض وارتفاع وتذبذب، ويعود ذلك إلى انخفاض أسعار العملات مثل الدولار واليورو.

ثانياً : أداء صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة

يوضح الشكل الموالي أداء صندوق الأهلي لأسهم للشركات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة (أنظر الملاحق 7-8).

الشكل رقم (03-03) : تطور أداء صندوق الأهلي لأسهم للشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة
2014-2017.

(نسبة مئوية)



المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد علي معطيات التقرير السنوي لصندوق الأهلي لأسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لسنة 2017 ، متوفر على الموقع :

<https://www.alahlicapital.com/Pages/MF-annual-report.aspx>

يتضح من الشكل البياني أن الصندوق في تذبذب مستمر مقارنة مع المؤشر الإرشادي " ستاندر أند بورز " أي العائد الكلي للخدمات المالية، حيث حقق عائدا سنويا بمعدل 16.3% سنة 2014 ويعتبر ذروة الأداء لهذا الصندوق لينخفض إلى أدنى درجة له سنة 2015 قدرت ب -23.29% متأثرا بحالة الإنكماش التي تعاني منها المملكة العربية السعودية، والتي أثرت على السوق السعودي وانعكاسات التراجع في أسعار السلع والمعادن بنسبة 80% ، بالإضافة إلى استمرار تراجع النفط ليرتفع بشكل ملحوظ سنة 2016 إلى ما نسبته 2.59% وهذا راجع إلى تركيز سياسة الصندوق في تنوع المحفظة الإستثمارية وإرتداد أسعار النفط إلى حالتها الطبيعية، فقد شهدت قفزة سعرية لجميع أسهم القطاع النفطي أو البتروكيماويات وما يتعلق بها، إلا أنه عاد لينخفض إلى -4.42% سنة 2017 بسبب تغير حركة البورصات العالمية و العربية.

المطلب الثالث: دور صندوق الأهلي في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن استمرار خروج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من السوق السعودي بعد أن تأزمت الظروف عليها من كل الجهات، مما جعلها تواجه تحديات شبح الإفلاس وسط ضعف عمليات التمويل الداعمة لها لذا تعاقد صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة مع برنامج الكفالة لرفع نسبة مساهمة هذا القطاع في الناتج المحلي السعودي والجدول التالي يوضح ذلك (أنظر الملاحق 2-3-4):

الجدول رقم (03-04) تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعومة من صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2014-2017

السنوات	عدد المؤسسات	قيمة الكفالات (ألف ريال سعودي)	قيمة التمويل (ألف ريال سعودي)	عدد الكفالات
2014	552	637 699	1 532 509	1 839
2015	619	716 042	1 707 068	2 138
2016	470	529 426	1 199 862	1 344
الربع الأول من 2017	76	85 441	190 681	177

المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد علي الموقع الموالي:

<https://www.kafalah.gov.sa/About/StatisticalReports/Pages/default.aspx>

في ظل برنامج كفالة شهدت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دعماً مميّزاً من الصندوق، حيث ساهم في تمويل 522 مؤسسة وذلك بإصدار 1839 كفالة، قدرت قيمة هذه الكفالات بـ 637699 ألف ريال سعودي مقابل التمويل الممنوح من الصندوق بمبلغ 1532509 ألف ريال سعودي سنة 2014، حيث ركز الصندوق على الفكرة الجيدة للمشروع كما أن التنوع من أهم سماته واعتمد على برامج المسؤولية الاجتماعية التي تشمل التدريب والتأهيل والتشجيع لرواد الأعمال، ليصل عدد المؤسسات سنة 2015 إلى 619 بإصدار 2138 كفالة حيث بلغت قيمة هذه الكفالات 716042 ألف ريال سعودي، أما التمويل المقدم فيبلغ 1707068 ألف ريال سعودي، ورغم الانخفاض الحاصل في السنة الموالية إلا أن الصندوق مازال محتل للصدارة حسب إحصائيات برنامج كفالة، ليبليغ في الربع الأول من سنة 2017 التمويل المقدم 190681 ألف ريال سعودي وقيمة الكفالات 85441 ألف ريال سعودي، وكل من عدد المؤسسات و عدد الكفالات 76 و 177 على التوالي.

المبحث الثالث: صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

يسعى بنك الرياض إلي أن يكون البنك الرائد في المنطقة من خلال دوره في تمويل قطاع الشركات، وقد نمت محفظة عملاءه من الشركات الصغيرة والمتوسطة بشكل كبير في السنوات الأخيرة، حيث تصدر بنك الرياض البنوك المتعاونة مع برنامج كفالة من خلال مساهمته بتمويل 32% من عدد المؤسسات التي تم تمويلها.

المطلب الأول: معلومات عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

سيتم التعرض في هذا المطلب إلى أهم المعلومات التي تخص الصندوق.

أولاً: تجربة بنك الرياض مع برنامج كفالة

يأتي إدراج بنك الرياض لخدمة كفالة محافظ التمويل ضمن خدمات البنك الأخرى المتعددة في مجال قطاع مصرفية الشركات، امتداداً لدوره الريادي وإنجازاته التي حققها خصوصاً في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ يعد بنك الرياض من أبرز المؤسسات المصرفية والتمويلية المساهمة في هذا المجال، حيث بلغت نسبة الكفالات التي تم إصدارها تحت إشراف البرنامج أكثر من 24% من مجموع الكفالات المصدرة منذ بداية البرنامج، والتي بلغت قيمتها أكثر من 1,55 مليار ريال، فيما تجاوزت قيمة العمليات التمويلية التي قدمها البنك مبلغ 4 مليارات ريال، شكّلت ما نسبته 24,5% من مجموع العمليات التمويلية المقدمة أيضاً من البرنامج، و أيضاً وجود بعض الشروط الأخرى الواجب توفرها في المؤسسة الراغبة في الحصول على هذه الخدمة، والتي منها أن لا يقل عدد موظفي النشاط عن 10 موظفين من واقع شهادة المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، وأن لا تقل نسبة الربحية (صافي الربح على صافي الإيرادات) عن 7% من واقع قائمة الدخل لآخر سنة مالية، وأن يكون النشاط قائماً لمدة ثلاث سنوات على الأقل من واقع السجل التجاري، إضافة إلى شروط أخرى، تقع ضمن المعايير الائتمانية المعمول بها حالياً، والتي يمكن الإطلاع عليها في منشورات البنك¹.

عزز بنك الرياض ريادته في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر مساهمته المميزة في برنامج كفالة، ووفقاً لنتائج الربع الثالث من العام 2017، حافظ بنك الرياض على تفوقه حيث تجاوزت حصة البنك مقارنة بإجمالي البنوك المشاركة في البرنامج ما نسبته 31% من عدد المؤسسات التي حصلت على تسهيلات ائتمانية خلال الربع الثالث.

وأوضح ملوح السبيعي مدير إدارة المصرفية التجارية في بنك الرياض أن نتائج أداء البنك خلال الربع الثالث لعام 2017م، شهدت نمواً في عدد المؤسسات المستفيدة من البرنامج مقارنة بنفس الفترة خلال العام الماضي، إذ ساهم بنك الرياض بتمويل 165 مؤسسة صغيرة ومتوسطة من أصل 527 مؤسسة حصلت على التسهيلات، بحصة سوقية تجاوزت 31% ومعدل نمو بلغ 27% مقارنة بالعام 2016، وذلك بمنحها

¹ بنك الرياض، بنك الرياض وبرنامج كفالة يوقعان اتفاقية كفالة محافظ التمويل لدعم أصحاب المنشآت الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الإطلاع: 23/04/2018، الساعة 20:20، متوفر على الموقع:

تسهيلات ائتمانية تجاوز قيمتها الإجمالية 295 مليون ريال، لتسجل نموا بنحو 14% مقارنة بالربع الثالث لعام 2016.

وتأتي مساهمة البنك الفاعلة في البرنامج في سياق سعيه لتعزيز النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، وزيادة كفاءة المشروعات الإنتاجية والخدمية ذات الحجم الصغير والمتوسط من خلال حضوره المميز كشريك فاعل في التنمية المستدامة في المملكة، ودوره البارز والرائد في دعم المشاريع الناشئة والشركات المتوسطة والصغيرة التي تشكل رافدا رئيسا للاقتصاد الوطني¹.

ثانيا: نبذة عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

إن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة "الصندوق" هو صندوق أسهم يدار بموجب اتفاقية بين الرياض المالية "مدير الصندوق" والمستثمرين بالصندوق "حاملي الوحدات"، يهدف الصندوق إلى تنمية رأس المال علي المدى الطويل من خلال الاستثمار في صناديق أسهم الشركات السعودية المتوسطة بالإضافة إلى الشركات السعودية الصغيرة، كما يستثمر الصندوق أيضا بشكل جزئي في أسهم الشركات الخليجية متوسطة الحجم، علي أن تتوافق تلك الشركات مع المعايير الشرعية الموضوعة من قبل اللجنة الشرعية لشركة الرياض المالية . يتعامل مدير الصندوق مع حاملي الوحدات في الصندوق علي أساس أنه وحدة محاسبية مستقلة وبناءا علي ذلك يقوم مدير الصندوق بإعداد قوائم مالية منفصلة للصندوق.

تعتبر إدارة الصندوق من مسؤولية مدير الصندوق بموجب اتفاقية الصندوق، يجوز لمدير الصندوق تفويض أو إسناد واجباته إلى واحدة أو أكثر من المؤسسات المالية داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها.

وافقت مؤسسة النقد العربي السعودي علي تأسيس الصندوق بالخطاب رقم 5/291 الصادر بتاريخ 23 محرم 1430 هـ (الموافق ل 20 جانفي 2009)، وقد بدأ الصندوق نشاطه في 30 ديسمبر 2009².

يمكن تلخيص الصندوق في ما يلي :

¹ أسواق العربية، بلغة الأرقام بنك الرياض يمول 31% من المنشآت الممولة من خلال "برنامج كفاءة" للربع الثالث من 2017، تاريخ الإطلاع: 2018/04/12، الساعة 17:32، متوفر على الموقع:

<https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2017/11/15>

² الرياض المالية، حقائق عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص.05-06، تاريخ الإطلاع: 2018/03/10، الساعة 16.40، متوفر على الموقع:

<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-funds/>

الجدول رقم (03-05) بطاقة تعريفية للصندوق

عمللة الصندوق	الريال السعودي
درجة المخاطرة	عالية
المؤشر الإرشادي	مؤشر ستاندر أند بورز للشركات السعودية المتوسطة و الصغيرة المتوافقة مع ضوابط الشرعية
الحد الأدنى للاشتراك	5000 ريال سعودي
الحد الأدنى للرصيد	5000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاشتراك الإضافي	1000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاسترداد	1000 ريال سعودي
أيام قبول طلبات الاستيراد و الاشتراك	في كل يوم عمل
آخر موعد لاستلام طلبات الاشتراك و الاسترداد	قبل الساعة الواحدة ظهرا
أيام التعامل / التقويم	الاثنين و الأربعاء
موعد دفع قيمة الوحدات المستردة للمشاركين	خلال ثلاثة أيام عمل من يوم التقويم المعنى
الحد الأعلى لرسوم الاشتراك	1%
أتعاب إدارة	1.75%
الرسوم الأخرى	0.5%
تاريخ الطرح	30 ديسمبر 2009 م
سعر الوحدة عند بداية الطرح	10 ريال سعودي

المصدر: نشرة معلومات صندوق الرياض لشركات الصغيرة والمتوسطة، ص.02، تاريخ الإطلاع: 2018/03/10، الساعة 16:40، متوفر

على الموقع:

http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tcm9-10173.pdf

ثالثاً: استراتيجيات الاستثمار الرئيسية في الصندوق

يمكن تلخيص استراتيجيات الاستثمار الرئيسية التي سيطبقها صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة كما يلي¹:

- يعمل الصندوق على إعادة استثمار الأرباح الموزعة من قبل الشركات في الصندوق .

¹ الرياض المالية، حقائق عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص.05-06، تاريخ الإطلاع: 2018/03/10، الساعة 16.40، متوفر على الموقع:

<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-funds/>

- يعتمد مدير الصندوق على استخدام الوسائل البحثية بما في ذلك الزيارات الميدانية للشركات التي تتميز بعوامل أساسية قوية وعناصر واعدة علي المدى الطويل وتبدأ دورة اتخاذ قرارات الاستثمار بتحديد الشركات الملائمة من خلال توصيات المحللين الماليين، بعد أن يتم إجراء تحليل كمي للشركات بناءً على مؤشرات أساسية، مثل: مكرر الربحية ومكرر القيمة الدفترية ونسبة الربح الموزع إلي السعر ومعدل العائد علي حقوق المساهمين وغير ذلك، وبعد إجراء تحليل نوعي شامل بهدف تقييم كل شركة علي حدة ومعرفة الاتجاهات المستقبلية لها، والوصول لتقييم عادل للسهم.
- يراعي مدير الصندوق أثناء توزيع الأصول كل من الأوزان النسبية للشركات في المؤشر الإرشادي ومتطلبات المخاطرة واتجاه السوق والأوضاع الاقتصادية والسياسية وأغراض الصندوق والضوابط الشرعية.
- تتولى لجنة الاستثمار التي يسير عليها مدير الصندوق كما تقوم بمراقبة أداء الصندوق من خلال مقارنته بكل من أداء المؤشر الإرشادي للصندوق وأداء الصناديق المثيلة الأخرى، وكذلك إجراء مراجعة دورية مع مدير الصندوق لضمان إتباعه الإستراتيجية الموضوعية للصندوق وأنه قام بنشاطات التداول علي ضوء ذلك.

رابعاً: مجلس إدارة الصندوق

يتولى إدارة الصندوق مجلس إدارة مؤلف من خمسة أعضاء، من بينهم عضوان مستقلان ويكون من بينهم رئيس المجلس، وتبدأ مدة عضوية المجلس من تاريخ موافقة هيئة السوق المالية علي تأسيس الصندوق ويستمر لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد لمدد مماثلة، ويكون لمدير الصندوق الحق في تغيير الأعضاء بعد الحصول علي موافقة الهيئة ومن ثم إشعار مالكي الوحدات بذلك¹.

-الصناديق الإسلامية التي يشرف عليها أعضاء مجلس الإدارة:

يقدم بنك الأهلي التجاري خدمات مالية إسلامية معتمدة من الهيئة الشرعية والمتمثلة في إنشاء صناديق استثمار إسلامية كما يلي:

¹ الرياض المالية، حقائق عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص8-10، تاريخ الإطلاع:2018/05/10، الساعة

16:40، متوفر على الموقع:

الجدول رقم (03-06) الصناديق المجازة من الهيئة الشرعية

1-صندوق الرياض للأسهم 2	7-صندوق الشامخ المتفق مع الشريعة
2-صندوق الرياض الخليجي	8-صندوق الشجاع المتفق مع الشريعة
3-صندوق الأسهم العالمية	9-صندوق المقدام المتفق مع الشريعة
4-صندوق المتاجرة بالسلع بالريال	10-صندوق الهادئ المتفق مع الشريعة
5-صندوق المتاجرة بالسلع بالدولار	11-صندوق الإعمار
6-صندوق الدخل المتوازن	12-صندوق الرياض للشركات المتوسطة و الصغيرة

المصدر: حقائق عن صندوق الرياض لشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.11. تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 16:40، متوفر على الموقع:

http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tm9-10173.pdf

-الصناديق التي يشرف عليها مجلس الإدارة:

يسعى بنك الأهلي التجاري للانتشار عالميا، وذلك بتوفير خدمات مالية تتماشى مع العولمة من خلال إنشاء صناديق استثمار تقليدية تتمثل في ما يلي:

الجدول رقم (03-07) الصناديق الغير معتمدة من الهيئة الشرعية

صندوق الرياض للأسهم 1	صندوق السندات بالدولار
صندوق الرياض للأسهم 3	صندوق السندات الدولية
صندوق الأسهم الأمريكية	صندوق الرياض للنقد بالريال
صندوق الأسهم الأوروبية	صندوق الرياض للنقد بالدولار
صندوق الأسهم اليابانية	صندوق الشامخ
صندوق أسهم جنوب شرق آسيا	صندوق الشجاع
صندوق الأسهم البريطانية	صندوق المقدام
الصندوق الدولي	صندوق الهادئ
صندوق التكنولوجيا	الصندوق العقاري العالمي
صندوق الاتصالات	صندوق الموارد الطبيعية
صندوق المستقبل للأسهم	

المصدر: حقائق عن صندوق الرياض لشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.11، تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 16:40

متوفر على الموقع:

http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tm9-10173.pdf

المطلب الثاني: تحليل أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

يعتبر صندوق الرياض من بين أفضل الصناديق التي تقوم بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السعودية، وذلك حسب إحصائيات برنامج كفالة، وعليه سيتم التعرض في هذا المطلب إلى تحليل تطور أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

أولاً: صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

من خلال هذا الجدول يمكن معرفة تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة و ذلك خلال سنوات الدراسة (أنظر الملاحق 9-10).

الجدول رقم: (03-08) تطور صافي قيمة الاستثمارات لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

(القيم بالريال السعودي)

السنوات	2014	2015	2016	2017
صافي قيمة الاستثمارات	80 905 029	42 613 282	32 131 169	22 945 061

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير السنوي لصندوق الرياض لشركات الصغيرة و المتوسطة لسنتي 2016-2017 ، تاريخ الإطلاع 2018/03/10 ، متوفرة على الموقع

<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-funds/>

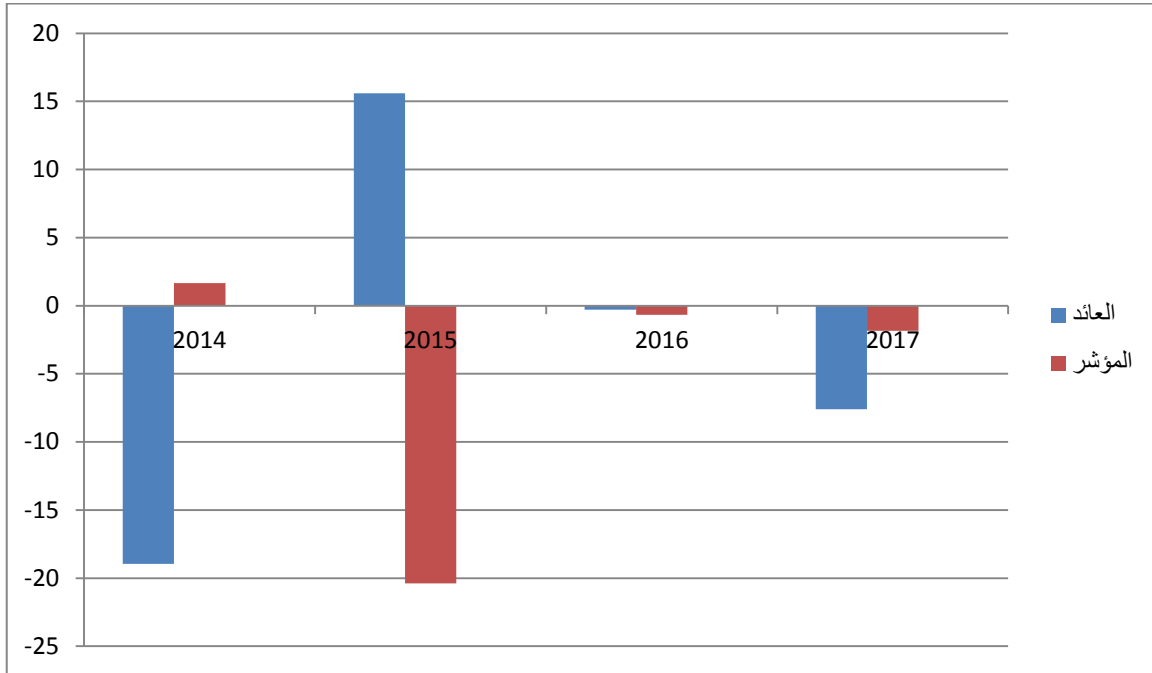
يظهر الجدول أعلاه انخفاض مستمر في قيمة صافي الاستثمارات خلال فترة الدراسة، حيث انخفضت قيمة صافي الاستثمارات من حوالي 80 905 029 ريال سعودي عام 2014 إلى حوالي 22 945 061 ريال سعودي في نهاية سنة 2017 ، وجاءت هذه التراجعات وسط انخفاض جماعي للقطاعات بالإضافة إلى بطء حركة الاقتصاد العالمية وتذبذب الذي مر به السوق مما عزز المخاوف لدى المتداولين وخاصة صغار المستثمرين.

ثانياً: أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة

يوضح الشكل الموالي أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة خلال فترة الدراسة (أنظر الملحق 11).

الشكل رقم: (03-04) تطور أداء صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة للفترة 2014-

2017 (نسبة مئوية)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير السنوي لصندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة لسنة 2017، متوفرة على الموقع:

http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tcm9-10173.pdf

شهد صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة عائدا سالبا سنة 2014 بنسبة 18.96% كأدنى درجة له، في ظل الانهيار الكبير في أسعار النفط، حيث تراجع بنسبة 50.5% سنة 2014 واستمرارا لأزمة الحرب في سوريا والصراع السعودي الإيراني في اليمن ليرتفع سنة 2015 حيث سجل أقصى درجة له بلغت 15.6%، لكن سرعان ما غلبت التراجعات في أداء الصندوق للسنوات الموالية، وذلك راجع لما عرفته المنطقة من نمو ضعيف بسبب الانكماش في أداء القطاع النفطي نتيجة لاتفاقية خفض الإنتاج وإتباع الحكومة لسياسة الإصلاح المالي حيث خفضت في النفقات وزادت في الإيرادات الغير نفطية التي لا تزال حتى الآن لا تشكل داعما للسعودية.

المطلب الثالث: دور صندوق الرياض في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في إطار الجهود المشتركة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتعاون مع برنامج كفاءة يسعى صندوق الرياض وبشكل دائم إلى تطوير الأداء وتسهيل الحصول على التمويل وتبني المبادرات التي تلبي احتياجات هذا القطاع، والجدول التالي يوضح تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعومة من طرف الصندوق خلال فترة الدراسة (2014-2017) (أنظر الملاحق: 2-3-4).

الجدول رقم (03- 09) : تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعمة من طرف صندوق الرياض

للشركات الصغيرة والمتوسطة للفترة 2014-2017

السنوات	عدد المؤسسات	قيمة الكفالات (ألف ريال سعودي)	قيمة التمويل (ألف ريال سعودي)	عدد الكفالات
2014	69	74696	154138	101
2015	301	330968	658169	494
2016	409	426561	846344	625
الربع الأول من 2017	136	120084	211146	176

المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد علي الموقع الموالي:

<https://www.kafalah.gov.sa/About/StatisticalReports/Pages/default.aspx>

يلاحظ في الجدول أعلاه أن هناك تطور في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك حرصا من صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة لتخصيص باقة واسعة من الحلول التمويلية المصممة خصيصا لتناسب مع احتياجات وإمكانيات هذه المؤسسات، حيث وصل حجم التمويل الممنوح في إطار برنامج كفالة إلى 1658651 ألف ريال سعودي استفادت منه 779 مؤسسة بإصدار 1220 كفالة بقيمة 832225 ألف ريال سعودي وذلك حتى سنة 2016، كما استفادت 136 مؤسسة من 176 كفالة، قدرت قيمة هذه الكفالات بـ 120084 ألف ريال سعودي، فيما بلغت قيمة التمويلات المقدمة لها 211146 ألف ريال سعودي وذلك في الربع الأول من سنة 2017.

خلاصة الفصل:

تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السعودية، حيث شهدت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نموا ورواجا كبيرا في ظل برنامج كفالة وبالتعاون مع البنوك لدعم هذه الشريحة كونها أهم شرائح الاقتصاد السعودي، وقد استطاعت صناديق الاستثمار الإسلامية تحقيق إنجازات متتالية في السنوات الأخيرة، ويعد كل من صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة وصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة من أهم الصناديق الداعمة لهذا القطاع رغم التذبذب في حجم أصولها سعيا منهم لتعزيز النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية وزيادة كفاءة المشروعات الإنتاجية والخدمية ذات الحجم الصغير والمتوسط.

الخاتمة العامة

مما لا شك فيه أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من عدة عقبات تحول دون بقائها في كثير من الأحيان، الأمر الذي قد يجد من الدور الذي تلعبه في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لذا حاولت العديد من الدول والهيئات المهمة بتلك المؤسسات إيجاد حلول لها من خلال تبني بدائل تمويلية جديدة.

وعلى اعتبار أن صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الأدوات المالية الجديدة التي استطاعت أن تلقى اهتماما واضحا نتيجة توسع نشاطها في العديد من الدول خاصة المملكة العربية السعودية، قامت هذه الدراسة بتوضيح الدور الذي تقوم به وكيفية مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقدرتها على توجيه المدخرات بطرق تلبي تطلعات المستثمرين، بعيدا عن كل أنواع الممارسات المحظورة شرعا، وذلك بالاعتماد على تحليل التقارير السنوية لكل من صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة وصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة.

نتائج اختبار الفرضيات:

-الفرضية الرئيسية: تساهم صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير رؤوس الأموال الكافية لبدء نشاطها أو الإشراف عليها طيلة سنوات المشروع، إضافة إلى تعاقد صناديق الاستثمار الإسلامية مع برامج دعم خصصتها الدولة لتنمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحسين مردوديتها في السوق، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية.

وهو ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية.

-الفرضية الفرعية الأولى: تقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتمويل مشاريعها إما من مصادر داخلية وأخرى خارجية، المصادر الذاتية تتمثل في التمويل الذاتي والمصادر الخارجية تتمثل في القروض من مختلف البنوك التجارية والمؤسسات المالية المتخصصة، وهو ما يثبت خطأ الفرضية الأولى.

-الفرضية الفرعية الثانية: تعد صناديق الاستثمار الإسلامية أداة استثمارية مستحدثة تفتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدخول إلى السوق وزيادة نشاطها من حيث توفير السيولة اللازمة مما يوسع من الفرص الاستثمارية المتاحة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الفرعية الثانية.

-الفرضية الفرعية الثالثة: بموجب إصدار برنامج كفالة، تقوم صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية بدعم شريحة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي توجد علاقة تجمع صناديق الاستثمار الإسلامية في السعودية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو ما يثبت خطأ الفرضية الثالثة.

نتائج الدراسة:

تم التوصل إلى النتائج التالية:

-على الرغم من اختلاف وتباين التعاريف المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالرغم من اختلاف الدول والهيئات على إعطاء تعريف موحد لهذه المؤسسات إلا أنها تتفق مجملها على أهمية هذا القطاع والدور التنموي الكبير الذي تؤديه على جميع الأصعدة.

- من أبرز مقومات ظهور وانتشار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن هذه المؤسسات في الكثير من الأحيان لا تحتاج إلى رأس مال كبير ولا إلى تكنولوجيا عالية الجودة، بالإضافة إلى تشجيع الدول للقطاع الخاص.

- ساهمت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحسين وتطوير اقتصاديات معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية.

- تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أداة استثمارية في السوق المالية، كما توفر للمستثمرين ميزة الانتقاء والاختيار لتشكيلة الأوراق المالية.

- تعمل صناديق الاستثمار الإسلامية على تنشيط وتفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي.

- تختلف صناديق الاستثمار الإسلامية عن التقليدية فالإسلامية معاملاتها قائمة على أساس عقود المضاربة والمشاركة والمراجعة وغيرها، وهذه العقود يحكمها المشاركة في الربح والخسارة، بينما التقليدية فمعاملاتها قائمة على الفائدة الربوية ونظام الاقتراض.

- تعود صناديق الاستثمار الإسلامية بالعديد من المزايا سواء بالنسبة للاقتصاد، للأسواق المالية وحتى للمستثمرين الأفراد أو المؤسسات.

- يتأثر أداء صناديق الاستثمار بالتقلبات والتغيرات التي تحصل في السوق المالي.

- تتمثل أدوات الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية في الأسهم الشرعية والصكوك الشرعية.

أما في ما يخص الجانب التطبيقي كانت النتائج كالتالي:

- تحقق صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية للشركات الصغيرة و المتوسطة نمو لرأس المال المستثمر على المدى الطويل.

- يدعم برنامج كفالة مختلف المشاريع الصغيرة والمتوسطة ذات الجدوى لتحقيق التنمية في الاقتصاد السعودي.

- تدار صناديق الاستثمار الإسلامية في السعودية من طرف جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية تستخدم استراتيجيات معينة، وتحقق من خلالها مزايا عديدة يعجز المستثمر عن تحقيقها بمفرده.

- يمنح برنامج كفالة تسهيلات ائتمانية لا تتجاوز قيمتها 1.6 مليون تريليون ريال سعودي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في السعودية حسب الهيئة الشرعية .

- يحرص برنامج كفالة على تقديم تسهيلات ائتمانية لمختلف الأنشطة الصناعية والتجارية لتعزيز وتطوير الاقتصاد الوطني.

- يركز صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة على الفكرة الجيدة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، خاصة من جانب التنوع و الإبداع و الابتكار.

- يمنح صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة 31% من عدد المؤسسات المستفيدة من برنامج كفالة، إذ تمثل أكبر نسبة مقارنة بالصناديق الأخرى.

- يحتل صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة الصدارة، بكونه يساهم في تمويل 165 مؤسسة صغيرة ومتوسطة من أصل 527 مؤسسة حصلت على التسهيلات الائتمانية.

الاقتراحات:

من خلال ما تم التوصل إليه من نتائج يمكن اقتراح ما يلي:

-الاهتمام أكثر بالبحث وتطوير أساليب التمويل الإسلامي بشكل أفضل.

-إنشاء المزيد من صناديق الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

-إتباع صناديق الاستثمار الإسلامية لإستراتيجية فاعلة وشاملة لإدارة الأصول عن طريق إيجاد قنوات الاستثمار الإسلامية أكثر ملائمة من حيث العائد والمخاطرة.

-الشفافية في تقديم المعلومات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من قبل صناديق الاستثمار الإسلامية.

-وضع سياسة ترويجية محلية ودولية أكثر فاعلية للصناديق الاستثمار الإسلامية، إضافة لمشاركة أموالهم في النشاطات الاقتصادية والتي تعود بالنفع على كل من المجتمع والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي على السوق المالي.

أفاق الدراسة:

إن موضوع صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المواضيع الحديثة، والتي لا تزال تحتاج إلى دراسات ونتائج، وعليه يمكن طرح مجموعة من المواضيع التي تحتاج إلى الدراسة:

-دراسة قياسية لمستويات أداء صناديق الاستثمار الإسلامية.

-متطلبات إنشاء صناديق استثمار إسلامية في الجزائر.

-الشفافية والإفصاح المحاسبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأثرها على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

■ الكتب:

1. أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999.
2. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
3. أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
4. الغالي بن إبراهيم، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار الفئاس للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2012.
5. الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006.
6. جالين سبنسرهل، ترجمة صليب بطرس، منشآت الأعمال الصغيرة اتجاهات في الاقتصاد الكلي، الدار الدولية للنشر والتوزيع، مصر، ط.2، 1998.
7. حسين محمد سمحان، أحمد عارف العساف، تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1، 2015.
8. حسن محمد سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1، 2013.
9. حمزة محمود الزبيدي، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2002.
10. حبابة عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2013.
11. دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2006.
12. دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009.
13. رايح حوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، ط.1، مصر، 2008.
14. سمير علام، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
15. شوقي بورقة، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2013.
16. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط.1، 2002.
17. طارق محمد عبد السلام سالوس، حاضنات الأعمال، دار النهضة، مصر، 2005.
18. عبد الرحمان توفيق، المناهج التدريبية المتكاملة، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، 2004.
19. عبد الرحمان يسري أحمد، تنمية الصناعات الصغيرة ومشكلات تمويلها، الدار الجامعية، مصر، 1996.
20. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007.

21. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001.
22. عبد الغفور عبد السلام وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
23. عصام حسن، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
24. علي السلمي، المفاهيم العصرية للمنشآت الصغيرة، دار الغريب للنشر والتوزيع، مصر، 1999.
25. فايز جمعة محمد النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار حامد للنشر، الأردن، 2006.
26. فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
27. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم المكتب الحديث، جدار الكتاب العالمي، الأردن، ط. 2006، 1.
28. ليث عبد الله الفهري، بلال محمود الوادي، المشاريع الريادية الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية، دار حامد للنشر، الأردن، 2012.
29. مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
30. محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي، مصر، 2014.
31. محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1999.
32. محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط. 1، 2006.
33. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 1998.
34. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999.
35. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، السعودية، 2004.
36. نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2006.
37. نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، ط. 1، مصر، 2007.
38. هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
39. يوسف أحمد، تمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط. 1، 2008.
40. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط. 1، 2012.

■ الرسائل العلمية:

1. شهرزاد برحي، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012.
2. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر(3)، 2012.
3. عبد العزيز سطحاوي، دور تكنولوجيا المعلومات في عملية التنبؤ بالمبيعات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008.
4. عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإسلامية، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008.
5. عمر عبو، الأسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بن بوعلي، الشلف، 2009.
6. فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
7. ميلود بن مسعود، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، تخصص شريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008.

■ المجلات والمقالات:

1. دلال بن سمينة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تشييط سوق الأوراق المالية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، 2014.
2. رابح خوني، سليمة هالم، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، العدد 01، 2016.
3. زكي عثمان، صناديق الاستثمار الإسلامية اكتسبت أهمية كبيرة في الوقت الراهن بوصفها إحدى طرق التمويل الحديث وبسبب بساطتها وربحيتها الجيدة، العدد 56، مقال جريدة الأنباء، 16 ماي 2008.
4. منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة الأكاديمية الأمريكية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد 13، أمريكا، 2014.
5. وليد هوميل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد 1، 2010.

■ الملتقيات:

1. الأخصر بن عمر، علي بلموشي، معوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطويرها، الملتقى الوطني حول واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة حمه لخضر، الوادي، يومي 5 و6 ماي، 2013.
2. ريجان الشريف، إيمان بومود، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013.
3. زينة قمري، صبري مقيح، دور صناديق الاستثمار في توطيد دعائم العمل المصرفي اللاربوي، الملتقى الدولي الأول لأزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، 2010، سكيكدة.
4. سمراء دومي، عبد القادر عطوي، التجربة المغربية في الترقية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحوث وأوراق عمل الدورة الدولية حول تمويل المؤسسات ص وم وتطويرها، منشورات مخبر الشراكة، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 25 و28 ماي 2003.
5. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، المؤتمر العلمي السنوي 14، جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي 15 و17 ماي 2005،
6. فاطمة بودية، فتيحة كحلي، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية صفاقس الجمهورية التونسية، يومي 27 و29 جوان، 2013.
7. محمد بوجلال، مريم زايدي، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني لصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالمسيلة، يومي 8 و9 ديسمبر 2013، الجزائر.
8. هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، يومي 8 و9 ماي 2005.
9. وليد هومبل عوجان، صناديق الاستثمار دراسة تحليلية، ورقة بحثية مقدمة ضمن مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي 6 و8 مارس 2007.

■ الجرائد الرسمية:

1. الجريدة الرسمية، القانون رقم 18/1 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق ل 2001/12/12 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، العدد 77.

■ مواقع الأنترنت:

1. أحمد الجميعة، تمويل "العمل الحر" يفتح شهية الشباب بين الجنسين لتحقيق طموحاتهم في المستقبل، حريدة الرياض، العدد 16731، 15 أبريل 2014، تاريخ الإطلاع 2018/04/15، الساعة 20:23، متوفرة على الموقع:
<http://www.alriyadh.com/927061>
2. أسواق العربية، بلغة الأرقام بنك الرياض يمول 31 من المنشآت الممولة من خلال برنامج كفالة للربع الثالث من 2017، تاريخ الاطلاع: 2018/04/12، الساعة 17:32، متوفر على الموقع:
<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-funds/>
3. الأهلي التجاري، حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10، الساعة 17:55، متوفر على الموقع:
<http://www.alahlicapital.com/Pages/MutualFunds.aspx>
4. التقرير السنوي لصندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة تاريخ الإطلاع: 2018/04/19، الساعة 10:45 متوفر على الموقع:
<https://www.alahlicapital.com/Pages/MF-annual-report.aspx>
5. التقرير السنوي لصندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الإطلاع 2018/03/10، متوفر على الموقع:
<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-funds/>
6. الرياض المالية، حقائق عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة و المتوسطة، ص.ص 08-10، تاريخ الإطلاع: 2018/05/10، الساعة 16:40، متوفر على الموقع:
<http://www.riyadcapital.com/ar/asset-management/public-funds/equity-fund/s>
7. العربية SME ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية، تاريخ الاطلاع: 2018/03/05، الساعة 22:00، متوفر على الموقع:
<http://smeadvisorarabia.com/>
8. براق محمد، قمان مصطفى، أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، ص.ص 7-8، متوفر على الموقع:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011>
9. برنامج كفالة، إحصائيات برنامج كفالة، تاريخ الإطلاع: 2018/03/25، الساعة 18.25، متوفر على الموقع:
<https://www.kafalah.gov.sa/About/StatisticalReports/Pages/default.aspx>
10. بنك الأهلي التجاري، مبادرة جديدة لتسهيل الحصول على التمويل ،تاريخ الإطلاع 2018/05/10، الساعة 18:25، متوفرة على الموقع
https://www.alahli.com/ar-sa/about-us/news/Pages/Dec2015_news04.aspx

11. بنك الرياض، بنك الرياض وبرنامج كفالة يوقعان اتفاقية كفالة محافظ التمويل لدعم أصحاب المنشآت الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الاطلاع: 2018/04/23، الساعة 20:20، متوفر على الموقع:
<https://www.riyadbank.com/ar/information/media-centre/press-releases/2016/25-01-2016>
12. حقائق عن صندوق الأهلي لأسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الاطلاع: 2017/05/10، الساعة 17:55، متوفرة على الموقع:
<http://www.alahlicapital.com/Pages/MutualFunds.aspx>
13. حقائق عن صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الاطلاع: 2017 /05/10، الساعة 16:40، متوفرة على الموقع:
http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tcm9-10173.pdf
14. مجلة رواد الأعمار، صناديق الاستثمار، تاريخ الإطلاع: 2018/02/26، الساعة 13:13، متوفرة على الموقع:
<http://www.rowadalaamal.com/%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1>
15. نشرة معلومات صندوق الرياض للشركات الصغيرة والمتوسطة، تاريخ الاطلاع: 2018/03/10، الساعة 16:40، متوفرة على الموقع:
http://www.riyadcapital.com/ar/Images/SMALL_MEDIUM%20FUND%20December%202017%20ARABIC_tcm9-10173.pdf
16. <https://www.almohasb1.com/2010/02/provisions-reserves.html>
17. <http://www.rowadalaamal.com>
18. <https://www.kafalah.gov.sa/About/Pages/HistoryOverview.aspx>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

▪ الكتب:

1. El Malkianas, **le principe de chantage des profits au des pertes dans le cadre des banques islamique**, global journal of management and business research, 2011, USA.
2. Majorie lecerf, **les petites et moyennes entreprises face à la mondialisation**, l'harmattan , janvier 2015

▪ الرسائل العلمية:

1. Guillaume ravix, **Typologie de hedge funds**, mémoire recherche de fin d'étude, Paris, 2007.
2. Safia berkhal, **Les relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et Limites**, Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magister en Science Economiques, option gestion des entreprises, Université Mouloud Mammeri, tizi-ouzou, 2012,p.10.

الملاحق

الملحق رقم 01

برنامج
كفالة
تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة

إنجازات برنامج كفالة منذ انطلاقتها في العام ٢٠٠٦م حتى نهاية عام ٢٠١٣م

السنوات	عدد الكفالات	قيمة الكفالات	قيمة التمويل	عدد المنشآت
2006	51	22,166	49,143	36
2007	262	123,003	268,709	211
2008	293	122,345	287,755	207
2009	504	180,787	463,973	315
2010	777	271,230	715,489	480
2011	1,208	635,419	1,283,053	742
2012	1,670	949,413	1,767,942	918
2013	2,515	1,285,505	2,348,225	1,173
الإجمالي	7,280	3,589,868	7,184,189	4,082

Infographic
www.alriyadh.com

مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية

الملحق رقم 02

جدول رقم (٥) الكفالات المعتمدة خلال عام ٢٠١٤م مقارنة بعام ٢٠١٣م
(حسب النشاط الاقتصادي)

(القيمة بالآلاف الريالات)

عدد المنشآت		قيمة التمويل		قيمة الكفالات		عدد الكفالات		النشاط الاقتصادي
٢٠١٣م	٢٠١٤م	٢٠١٣م	٢٠١٤م	٢٠١٣م	٢٠١٤م	٢٠١٣م	٢٠١٤م	
٦٠٩	٨١٠	١,٢٥٦,٨٤٠	٢,٠٧٩,٣٦٥	٦٥٨,٧٠٨	٩٣١,٢٦٨	١,٤٥٨	٢,١٨٥	التشييد والبناء (المقاولات)
١٦٧	١٩٧	٣٥٣,٦٢٣	٤٢٢,٧٢٤	١٨٢,٤٧٤	٢١٤,٣٠٣	٣٥١	٥٠١	التجارة
١٦٤	١٩١	٣٠٣,٠٦٨	٣٨١,٨٢٠	١٨٧,٨٧٢	٢١٨,٩١٨	٢٦٦	٣٣٢	الصناعة
٩٧	١٣٢	٢٠٦,٦٢٢	٢٧٣,٨٦٨	١٠٤,١٨٤	١٤٦,٦١٦	١٩٩	٣٠٨	خدمات المال والأعمال والخدمات الأخرى
٥٨	٥٢	١٠١,٢٩٢	١٠,٠٠٨	٧٠,٠١٦	٥٥,٨٢٣	١١٢	١٠٠	خدمات اجتماعية وجماعية وشخصية
٣١	٥٠	٤٦,٥٠٨	٨٥,٧٥٦	٢٩,٩٢٣	٥٠,٢٢٨	٥٧	٩٥	السياحة والترفيه
٣٩	٥٢	٦٨,٤٧٣	٩٢,٠٥١	٤٢,٧٠٠	٥٤,٤٥٨	٥٧	٦٩	النقل والتخزين والتبريد
١	٤	١,٥٠٠	٦,٩٧٠	٨٨٢	٤,٦٣٧	٤	٩	الزراعة والصيد وفروعها
٤	٤	٧,١٧٣	٧,٥٦١	٥,٠٩٨	٤,٩٢٩	٧	٧	الكهرباء والغاز والماء وفروعها
٣	٥	٥,١٢٥	٩,٠٠٠	٣,٦٠٠	٦,٧٢٠	٤	٦	المناجم والبتروول وفروعها
١,١٧٣	١,٤٩٧	٢,٣٤٨,١٢٥	٣,٤٦١,١٢٣	١,٢٨٥,٤٥٧	١,٦٨٧,٩٠٠	٢,٥١٥	٣,٦١٢	الإجمالي

الملحق رقم 03

جدول رقم (٤) الكفالات المعتمدة خلال عام ٢٠١٦ م مقارنة بعام ٢٠١٥ م
(حسب جهة التمويل)

(القيمة بالآلاف الريالات)

عدد الكفالات		قيمة التمويل		قيمة الكفالات		عدد المنشآت		جهة التمويل
٢٠١٥ م	٢٠١٦ م	٢٠١٥ م	٢٠١٦ م	٢٠١٥ م	٢٠١٦ م	٢٠١٥ م	٢٠١٦ م	
٢,١٣٨	١,٣٤٤	١,٧٠٧,٠٦٨	١,١٩٩,٨٦٢	٧١٦,٠٤٢	٥٢٩,٤٢٦	٦١٩	٤٧٠	البنك الأهلي التجاري
٤٩٤	٦٢٥	٦٥٨,١٦٩	٨٤٦,٣٤٤	٣٣٠,٩٦٨	٤٢٦,٥٦١	٣٠١	٤٠٩	بنك الرياض
٣٣٠	٣٩١	٣٢٧,٧٩٨	٥٣٩,٣٣٩	١٩٢,٦٨٣	٣٠١,٥٢٥	١٦٤	٢٤٧	مصرف الراجحي
٣٦٧	٣٣٩	٣٣٤,٣٢٨	٢٦٥,٢٠٧	١٦٦,٦٣٨	١٥٧,٩٣٨	٢٠٦	٢٣٧	البنك العربي الوطني
١١٩	٢٠٠	١٠٤,٣٧٠	١٧٥,٠٦٢	٧٩,٠٨٨	١٣٢,٢١٢	٦٧	١١٧	بنك الجزيرة
٧١	١٠٦	١٠٩,٨٠٨	١٨٣,٣٢٩	٤٨,٨٤٩	٧٥,٥٣٥	٤٨	٦٢	بنك البلاد
٨٣	٨٨	٦٤,٩٤٧	٨٢,٣٤١	٣٦,٨٩٩	٤٦,١٢٠	٣٢	٣٨	البنك السعودي للاستثمار
١٠٨	٥٠	١٥٩,٤٤٠	٦٦,٧٧٢	١٠١,٧٢٨	٤٢,٩٧١	٨٩	٣٧	البنك الأول
٥٩	٤١	١١١,٩٧٦	٧٥,٤٩٤	٦٤,٦١٨	٤٦,٥٣٨	٤٩	٣٧	البنك السعودي الفرنسي
١٦٨	١٣٦	٩٠,٢٥٧	٦٨,٠٥٠	٥٢,١٠١	٣٧,٠٩٣	٤٠	٢٩	مجموعة سامبا المالية
٧٠	٦٣	٥٥,١٢٠	٤٨,٦٠٠	٣٠,٨١٤	٢٧,٠٧٠	٢٨	٢٤	البنك السعودي البريطاني
-	٦	-	٥,٠٠٠	-	٣,٤٤٠	-	٣	بنك الإمارات دبي الوطني
-	١	-	٢,٠٠٠	-	١,٣٦٠	-	١	مصرف الانماء
٤,٠٠٧	٣,٣٩٠	٣,٧٢٣,٢٨١	٣,٥٥٧,٤٠٠	١,٨٢٠,٤٢٨	١,٨٢٧,٧٨٩	١,٦٤٣	١,٧١١	الإجمالي

الملحق رقم 04

جدول رقم (٤) الكفالات المعتمدة خلال الربع الأول لعام ٢٠١٧م مقارنة مع نفس الفترة لعام ٢٠١٦م
(حسب جهة التمويل)

(القيمة بالآلاف الريالات)

عدد الكفالات		قيمة التمويل		قيمة الكفالات		عدد المنشآت		جهة التمويل
٢٠١٦م	٢٠١٧م	٢٠١٦م	٢٠١٧م	٢٠١٦م	٢٠١٧م	٢٠١٦م	٢٠١٧م	
٩٨	١٧٦	١١٨,١٩٠	٢١١,١٤٦	٦٥,٨١٥	١٢٠,٠٨٤	٦٨	١٣٦	بنك الرياض
٢٧٥	١٧٧	٢٤٠,١٨٤	١٩٠,٦٨٢	٩٩,٢٩٨	٨٥,٤٤١	٨٥	٧٦	البنك الأهلي التجاري
٨٣	١٠٧	١١٥,١٨٩	١٣٤,٢٠١	٦٥,٦٣٦	٧٧,٢٤٧	٥٣	٦٨	مصرف الراجحي
٨١	٧١	٧٠,٠١٥	٥٢,٠٨٧	٤٠,٣٣٢	٣٣,٨٢٥	٥٩	٥٦	البنك العربي الوطني
٥٩	٤٣	٥٣,٤٥١	٣٣,٠٠٠	٤٠,٠٦٦	٢٤,٠٧٠	٣١	٢٣	بنك الجزيرة
٢١	١٨	٣٨,٦٩٦	٤١,٢٨٠	١٥,٠٢٦	١٤,٢٤٧	١٢	١٤	بنك البلاد
١٥	١٨	١٦,٧٤٧	١٩,٥٥٤	١٠,٨٤٨	١٢,٦٨١	٩	١٢	البنك الأول
١٢	١٣	٢٣,٩٠٠	١٩,٦٥١	١٣,٧٩٢	١١,٤٤٠	١١	٨	البنك السعودي الفرنسي
٢٥	٣١	٩,٣٥٠	١٣,٤٠٩	٥,٢٢٦	٨,٤٩٤	٥	٧	مجموعة سامبا المالية
١٠	٦	١١,٦٨٨	٧,٤٧٥	٧,٤٧١	٥,٤٦٣	٦	٦	البنك السعودي البريطاني
١٦	٦	١٢,٨٢٠	٧,٠٠٠	٩,٤١٤	٤,٣٦٠	٩	٤	البنك السعودي للاستثمار
٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	بنك الإمارات دبي الوطني
٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	بنك الإنماء
٦٩٥	٦٦٦	٧١٥,٢٣٠	٧٢٩,٤٨٥	٣٧٢,٩٢٤	٣٩٧,٣٥٢	٣٤٨	٤١٠	الإجمالي

الملحق رقم 05

السنة	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦
صافي قيمة الأصول*	٩٦.١٨٨.٩٢٢,١٤	٩٥.٨٨٨.٠١٠,٥٧	٨٣.٤٥٣.٢٨٢,٠٩
صافي قيمة الأصول لكل وحدة*	١,٤٨	١,٤٨	١,٥٢
أعلى سعر*	٢,٣٧	٢,٢١	١,٥٢
أقل سعر*	١,٦٤	١,٤٧	١,١٣
عدد الوحدات	٦٤.٨٤٤.١٥٥,٤٧	٦٤.٨٤٩.٦٢٧,٨٦	٥٥.٠١٧.٣٧٣,٣٣
الأرباح الموزعة	-	-	-
نسبة الرسوم والمصروفات	%٢,٠٠	%٢,١٨	%٢,١٢

*بالريال السعودي

الملحق رقم 06

١. الجدول التالي يقارن بين بيانات صافي قيمة أصول الصندوق للسنوات الثلاث الأخيرة:

السنة	2015	2016	2017
صافي قيمة الأصول*	95,888,011	83,453,282	70,488,902
صافي قيمة الأصول لكل وحدة*	1.48	1.52	1.45
أعلى سعر وحدة*	2.21	1.52	1.53
أقل سعر وحدة*	1.47	1.13	1.34
عدد الوحدات	64,849,628	55,017,373	48,620,748
الأرباح الموزعة	-	-	-
إجمالي نسبة الرسوم والمصروفات	%2.18	%2.12	%2.03

*بالريال السعودي

الملحق رقم 07

٣. العائد الإجمالي السنوي للصندوق منذ إنطلاقه:

السنة	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩
العائد %	٢,٥٩	٢٣,٢٩-	١٦,٣	٣٦,٦٣	١٨,٥٧	٥,٣٤	١٣,٨٣	٤٤,٧٦
المؤشر %	٣,١٩	٢٢,٠٤-	٧,٧٢	٣٦,٥٨	٢٤,٦٧	٧,٦١	٩,٣٤	٣٩,٩٥

الملحق رقم 08

٣. العائد الإجمالي السنوي للصندوق منذ إنطلاقه:

السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
العائد %	44.76	13.83	5.34	18.57	36.63	16.30	23.29-	2.59	4.42-
المؤشر %	39.95	9.34	7.61	24.67	36.58	7.72	22.04-	3.19	0.10

الملحق رقم 09

1- أصول الصندوق:

السنة	صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة	صافي قيمة أعلى صافي قيمة أصول لكل وحدة	أقل صافي قيمة أصول لكل وحدة	عدد الوحدات المصدرة	قيمة الأرباح الموزعة لكل وحدة (إن وجد)	نسبة المصروفات
2016	32,131,169.92	18.0516622	18.11576088	14.00960241	1,779,956.31	لا ينطبق
2015	42,613,282.71	18.0738285	26.07758116	17.76052548	2,357,734.15	لا ينطبق
2014	80,905,029.46	22.3355709	27.63065902	19.41890572	3,622,250.35	لا ينطبق

الملحق رقم 10

1- أصول الصندوق:

السنة	صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة	صافي قيمة أعلى صافي قيمة أصول لكل وحدة	أقل صافي قيمة أصول لكل وحدة	عدد الوحدات المصدرة	قيمة الأرباح الموزعة لكل وحدة (إن وجد)	نسبة المصروفات
2017	22,945,061.00	16.732697	18.17975	15.55562	1,371,270.91	لا ينطبق
2016	32,131,169.92	18.0516622	18.11576088	14.00960241	1,779,956.31	لا ينطبق
2015	42,613,282.71	18.0738285	26.07758116	17.76052548	2,357,734.15	لا ينطبق

الملحق رقم 11

السنة	عائد الصندوق بالريال السعودي	عائد المؤشر الارشادي
عام 2010	2.09%	0.67%-
عام 2011	15.20%	14.97%
عام 2012	18.43%	7.95%
عام 2013	38.72%	29.04%
عام 2014	15.60%	1.66%
عام 2015	18.96%-	20.38%-
عام 2016	0.29%-	0.66%-
عام 2017	7.60%-	3.34%-
عام 2018 حتى تاريخه	3.58%	1.84%-

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تقوم به صناديق الاستثمار الإسلامية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة التي تواجه صعوبات للحصول على التمويل اللازم، بطرق تلبي تطلعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعيدا عن كل أنواع الممارسات المحظورة شرعا، وذلك من خلال دراسة تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية للفترة 2014-2017.

وقد خلصت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية تساهم بشكل فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث شهدت هذه المؤسسات نموا ورواجا كبيرا من خلال برنامج كفالة المتبنى من طرف الحكومة السعودية.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، صناديق الاستثمار، صناديق الاستثمار الإسلامية.

Résumé :

L'objectif de cette étude est de montrer que les fonds d'investissement islamiques peuvent servir à soutenir les petites et moyennes entreprises, en particulier celles qui éprouvent des difficultés à obtenir le financement nécessaire, de manière à atteindre les objectifs de ces entreprises loin de toutes les pratiques interdites dans l'islam, et ce selon l'expérience des fonds d'investissement islamiques en Arabie Saoudites entre 2014 et 2017.

L'étude a conclu que les fonds d'investissement islamique contribuent activement au financement des petites et moyennes entreprises. Ces institutions ont connu une forte croissance grâce au programme Kafala du gouvernement saoudien.

Mots-clés : Petites et moyennes entreprises, Financement, Fonds d'investissement, Fonds d'investissement islamiques.

Summary:

The objective of this research is to show the role that the Islamic investment funds can serve to support the small and medium enterprises, especially the ones which suffer difficulties to get the sufficient funding, in ways that fulfill the goals of these enterprises far from all the practices that are forbidden in Islam, and that is according to the experience of the Islamic investment funds in Saudi Arabia in the period between 2014-2017.

The research concluded that the Islamic investment funds are actively contributing to the financing of small and medium enterprises. These institutions have witnessed great growth through the kafala program of the Saudi government.

Keywords: small and medium enterprises, Funding, Investment funds, Islamic investment funds.