

الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير صناديق الإستثمار الإسلامية – صندوق الراجحي للأسهم السعودية نموذجاً –

Islamic Financial Engineering as an Entrance to the Development of Islamic Investment Funds

- Al-Rajhi Saudi stock Fund as a model-

تيغزة سهام*¹، لسلس مبارك²

¹ جامعة البليدة 2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، sihemsara.2009@gmail.com

² جامعة غرداية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، lesslous2006@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2021/10/28 تاريخ القبول: 2021/11/17 تاريخ النشر: 2021/12/01

ملخص:

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية أحد ركائز الإقتصاد الإسلامي من خلال الحلول التي تقدمها لمشاكل التمويل داخل إطار الشرع الحنيف و ساهمت في تطوير وابتكار العديد من المنتجات المالية إسلامية التي تغني الصناعة المالية الإسلامية عن اللجوء للمنتجات الربوية، كما حظيت بقبول المتعاملين معها نظراً لما يميزها من كفاءة اقتصادية ومصداقية شرعية في نفس الوقت ، لذا سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية التعرف على ماهية الهندسة المالية الإسلامية ، كما سنقوم بدراسة صناديق الإستثمار الإسلامي كمنتج من منتجات الهندسة المالية التي يمكن الإعتماد عليها في جذب المدخرات المكتنزة والمساهمة في تحقيق التنمية من خلال توجيه هذه المدخرات في تمويل مشاريع البنية التحتية، واخترتنا لدراستنا صندوق الراجحي للأسهم السعودية باعتباره من أكبر صناديق الإستثمار الإسلامي الرائدة في السعودية.

الكلمات المفتاحية: هندسة مالية ؛ هندسة مالية إسلامية؛ صناديق الاستثمار الإسلامية؛ صندوق الراجحي .

تصنيف JEL: G2, B26

Abstract

Islamic financial engineering is considered one of the pillars of the Islamic economy through the solutions it provides to financing problems always within the framework of the true Sharia. It has contributed to the development and innovation of many Islamic financial products that have enriched the Islamic financial industry from resorting to interest-based products and has also been accepted by those dealing with it due to its economic efficiency. And legitimacy at the same time, so we will try through this research paper to identify what Islamic financial engineering is and its entrances in developing Islamic financial products. We will also study Islamic investment funds as a product of financial engineering that can be relied upon in attracting hoarded savings and contributing to achieving development through Directing these savings into financing infrastructure projects. For our study, we chose the Al-Rajhi Saudi stock Fund as an example of Islamic investment funds from the Islamic Investment Funds in Arabic Saudi

Keywords: Financial Engineering; Islamic Financial Engineering; Islamic Investment Funds. Al-Rajhi Saudi Fund

Jel Classification Codes: G2, B26

I. مقدمة:

تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مرحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لتغيرات البيئة الاقتصادية، وقد بينت الممارسة المصرفية التقليدية أن الاعتماد على منتج وحيد يعتبر غير كافي للتأقلم مع تطلعات العملاء المتنامية، حيث ظلت المؤسسات المالية ولفترة طويلة حبيسة أدوات محدودة تستلزم معها بالضرورة أن تتطور لملائمة المستحقات .

ومن هنا تبرز أهمية الموضوع من خلال أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجبات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، وفي هذه الفترة بالذات والتي شهد فيها العالم تغيرات جذرية هائلة تمثلت في تغير أسلوب إدارة الموارد الاقتصادية إلى النمط الاقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فأن ذلك يفرض ضغوطاً تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير منتجات مالية إسلامية مستحدثة تضمن للمؤسسات قدراً من المرونة ونصيباً سوقياً وافراً يساعدها على الاستمرار بفعالية .

ولمعالجة حيثيات الموضوع نطرح الإشكالية التالية؟.

- كيف ساهمت الهندسة المالية الإسلامية في تطوير صناديق الاستثمار الإسلامية؟.
- وللإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح الأسئلة الفرعية التالية:
- ما هي المنتجات المالية التي تروج لها الهندسة المالية الإسلامية؟.
- في حالة قصور في التمويل التقليدي هل بإمكان المنتجات الإسلامية ومنها صناديق الاستثمار أن تكون بديلاً كافياً؟.
- إلى أي مدى ساهم صندوق الراجحي للأسهم السعودي في دعم الصناعة المالية الإسلامية واستقطاب رؤوس الأموال وتحقيق الأهداف طويلة المدى للصندوق؟

I-1 أهداف الدراسة:

- التعرف على أساسيات الهندسة المالية الإسلامية (مفهومها، ونشأتها ومجالاتها).
- التعرف على أهم المفاهيم المرتبطة بصناديق الاستثمار الإسلامي (تعريفها وأنواعها...).
- دراسة صندوق الراجحي لأسهم السعودية كنموذج من نماذج صناديق الاستثمار الإسلامي النشطة في السوق السعودي .

I-2 منهج الدراسة:

طبيعة البحث تستدعي الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال أدواته الوصف والتحليل الذي يساعد على الإمام بجميع جوانب الموضوع من خلال المعلومات المستمدة من مصادرها الرئيسية، بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال استقراء النتائج وتحويرها.

I-3 الدراسات السابقة:

موضوعي الهندسة المالية وصناديق الاستثمار الإسلامي من المواضيع التي استقطبت العديد من المؤتمرات والملتقيات الدولية وتناولتها عديد الدراسات نذكر من بينها على سبيل المثال لا الحصر .

- عبد الكرم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 20، العدد 02، 2007، تناولت الدراسة أهم ملامح الهندسة المالية الإسلامية (تعريفها، تاريخها وأهم خصائصها)، مع محاولة لوضع أسس لبناء الصناعة المالية الإسلامية تجعلها بمنأى عن الحيل الربوية ولم تتناول الدراسة صناديق الإستثمار الإسلامية.
- سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي، جدة، 2004، تناولت الدراسة عوامل ظهور الهندسة المالية التقليدية، ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية ومدخلها في تطوير المنتجات المالية الإسلامية وتناولت الدراسة بالتفصيل ضوابط تطوير المنتجات من خلال دراسة بعض المنتجات المالية الإسلامية.
- بوداش سهام، حكيم بوحرب، صناديق الإستثمار الإسلامية كآلية لدعم النشاط المصرفي الإسلامي - صناديق بنك الراجحي نموذجاً، مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة، 2021، تناولت الدراسة حصراً صناديق الإستثمار الإسلامي ودورها في دعم وتفعيل النشاط المصرفي، وخلصت الدراسة إلى أن صناديق الإستثمار الإسلامي قادرة على دعم نشاط المصارف الإسلامية، بما توفره من مزايا أهمها القدرة على تعبئة وجلب المدخرات وتحقيق أكبر ربح بأقل مخاطرة ولم تنطرق الدراسة للهندسة المالية.

II. أساسيات الهندسة المالية الإسلامية.

II-1 مفهوم الهندسة المالية:

مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات المالية لكنه كمصطلح لم يظهر إلا في نهاية السبعينات من القرن الماضي.

II-1-1 تعريف الهندسة المالية:

معظم تعاريف الهندسة المالية مستنبطة من وجهة نظر الباحثين في هذا المجال والجهة التي ينتمون إليها لذا سنتناول مختلف تعاريف الهندسة المالية. فقد عرفتها الجمعية الدولية للمهندسين الماليين على أنها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة والاستغلال الفرص المالية (قندوز، 2007، صفحة 10).

أما التعريف الشامل فهو المقدم من طرف فينري الذي يعتبر أول من أشار إلى مصطلح الهندسة المالية بشكله الحالي وذلك عام 1988 حيث عرّف الهندسة المالية بأنها التصميم والتطوير لآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل (finenerty.J.D, 1988, pp. 56-59)

من خلال ما سبق نلاحظ أن معظم تعريفات الهندسة المالية تربطها بالأسواق المالية و الابتكار المالي والمشتقات المالية، وهناك من يربطها بالمخاطرة و التحوّط من المخاطر من خلال عقود المشتقات المالية، إلا أن الهندسة المالية اشتمل فهي تستخدم بالأسواق المالية ومنشآت الأعمال وأسواق الصرف وغيرها،

II-1-2 مجالات الهندسة المالية:

- تشمل الهندسة المالية المجالات التالية: (السويلم، 2007، صفحة 105)
- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال.
 - ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفف تكاليف المعاملات مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية.
 - ابتكار حلول خلاقية مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال.

والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد بل يجب أن يكون هذا الاختلاف متميز إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق مالا تستطيع الأدوات والآلية السائدة تحقيقه.

II-2 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

يقصد بها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف (السويلم، 2004، صفحة 05).

نلاحظ أن هذا التعريف هو مستوحى من تعريف فينبري للهندسة المالية التقليدية مع إضافة أن تكون الحلول المبتكرة في إطار الشرع الإسلامي، أما عبد الهادي السبّاهي فعرف الهندسة المالية الإسلامية على أساس علاقتها بالتحوّط الذي يكون بهدف اتقاء المخاطر وتخفيف أثارها من خلال ابتكار الحلول المالية وتنميطها في منتجات تحقق الأغراض المالية مع السلامة الشرعية. ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية بأنها ابتكار وتصميم منتجات مالية جديدة أو تطوير وتحوير المنتجات القائمة بما يتوافق مع الشرع الإسلامي، بالإضافة إلى إيجاد حلول مالية للمشاكل التمويلية تكون ذات فعالية وتكون تحت ضابط الشرع الإسلامي.

II-2-2 الهندسة المالية في التاريخ الإسلامي:

إن مفهوم الهندسة المالية كان مستعمل منذ عهد النبي صلى الله عليه وسلم، فقد كان النبي عليه أفضل الصلاة والسلام يوجّه أصحابه إلى الحلول للمشاكل المالية التي كانت تعترضهم، ويعتبر توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه حين أراد أن يبادل النمر الجيد بالتمر الرديء إذ قيل للنبي إن عاملك على خبير يأخذ الصاع بالصاعين، فقال رسول الله "أتأخذ الصاع بالصاعين؟" فقال يا رسول الله لا يبيعوني الجنب بالجمع صاعا بصاع، فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم "بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنيبا (متفق عليه، صحيح الجامع 7378)، فتوجيه النبي صلى الله عليه وسلم لعامله يعتبر حلا (مخرج فقهي) لمشكل مالي اعترض عامله، كان متوافقا مع أحكام الشرع ولجّ حاجة اقتصادية، والناظر في الفقه الإسلامي يجد العديد من المحاولات القديمة للابتكار، فالشريعة لم تحجز دائرة الابتكار وإنما حجزت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري.

قد يقال أن الأحكام الشرعية تقيد وتعيق الابتكار، والجواب أن القيود والعوائق كانت دائما وراء تطور الابتكارات المالية التقليدية والحافز له، فما بالك إذا كانت هذه القيود من لدن حكيم خبير

II-3 خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية فالمصدقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

II-3-1 المصدقية الشرعية:

المقصود بها أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشّرع بأكبر قدر ممكن وهذا يتضمن الخروج من دائرة الخلاف الفقهي والشبهات قدر المستطاع والتوصل إلى حلول مبتكرة محل اتفاق قدر الإمكان وتجنب المنتجات التي تدور حولها الشبهات وتضر بمصدقية المنتجات المالية الإسلامية.

إلا أن الواقع هو الحاصل حيث تعتمد المؤسسات المالية على المنتجات التي تثار حولها الشبهات بالدرجة الأولى رغم تحذيرات المهتمين بالصناعة المالية الإسلامية وخير مثال المراجعة للآمر بالشراء والتورق المصرفي كما تجرّبه البنوك الإسلامية رغم اتفاق جل العلماء على عدم جواز التعامل بالصيغتين على الطريقة الحاصلة إلا أنها لم تأخذ تحذيرات العلماء محمل الجد.

II-3-2 الكفاءة الاقتصادية:

هي الاستخدام الأمثل للموارد للوصول إلى أعلى قدر ممكن من النتائج بتخفيض التكاليف وتعظيم العائد وتخفيض المخاطر التي تصاحب النشاط الاقتصادي، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة وما نتج عنه من تقدم تقني في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل قدر ممكن من القيود والالتزامات، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض المعاملات وتخفيف تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة (قندوز، 2007، صفحة 23)

II-3-3 الابتكار الحقيقي بدل التقليد:

يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما هو الحال في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية الإسلامية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار (فلاق، 2012، الصفحات 106-107).

II-3-4 الشّرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية:

تستمد الهندسة المالية الإسلامية مبادئها وأسسها في تصميم المنتجات المالية الإسلامية من الشّرع الخفيف وتبتعد بأكبر قدر ممكن عن الخلافات الفقهية حتى لا تقع في دائرة المحذور والشبهات.

III. الإطار النظري لصناديق الإستثمار الإسلامية.

تعود فكرة صناديق الإستثمار إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر وكان أول تنفيذ لها في أوروبا وبالتحديد في هولندا سنة 1822، ثم بريطانيا سنة 1860، إلا أن أول تنفيذ حقيقي لها كان سنة 1924 بالولايات المتحدة الأمريكية، كما عرفت دول الخليج العربي صناديق الإستثمار مبكراً سنة 1979 بالمملكة العربية السعودية، تلتها الكويت 1985 ثم مصر والبحرين وعمان 1994.

III-1 تعريف صناديق الإستثمار الإسلامي:

هي أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها وفقاً لصيغ الإستثمار الإسلامية المناسبة، ويحكم كافة معاملاتها أحكام

الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية (محمد براق، مصطفى لقمان، 2011، صفحة 169)

وتدار صناديق الاستثمار الإسلامي بطريقتين (شريط ح.، 2017، صفحة 08)

- الإدارة على أساس المضاربة : وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير بصفته مضاربا بحصة أي نسبة معلومة من ربح الصندوق.

- الإدارة على أساس الوكالة: وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير باعتباره وكيلًا بعمولة معينة أي مبلغ مقتطع أو نسبة من المساهمات وهذه النسبة تؤول إلى مبلغ مقتطع أو صافي قيمة الموجودات. و تكمن العلاقة بين الصكوك وصناديق الاستثمار من جهتين.

- أن صناديق الإستثمار هي الوعاء الذي تتجمع فيه الصكوك التي تشكل مجموعها صندوق تجاري استثماري.

- من أوجه توظيف أموال الصندوق هي الصكوك الاستثمارية من خلال شراء صكوك.

III - 2- النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية:

يمر النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية بالمراحل التالية (شريط ص.، 2012، الصفحات 196-197)

- تقوم المؤسسة المالية الراغبة في إنشاء الصندوق بالبحث عن م شاريع اقتصادية معينة، أو نشاط معين وإعداد دراسة للجدوى الاقتصادية للاستثمار فيها.

- تقوم تلك المؤسسة 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 (وحدات) متساوية القيمة الاسمية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، ويعتبر كل مكتب في هذه الصكوك شريكا بحصة شائعة في رأس مال الصندوق بنسبة الحصص التي يمتلكها في رأس المال، تصدر هذه الصكوك عادة اسمية وليست لحاملها، ويجوز تداولها والتصرف فيها بالبيع والهبة والرهن وغير ذلك من التصرفات المشروعة 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.

- تمثل الوحدة الإستثمارية لصندوق الاستثمار ملكية شائعة في الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدة الصندوق

ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة وإرث وغيرها

III - 2- الأطراف المتدخلة في صناديق الاستثمار الإسلامي: تمثل فيما يلي (بن لحضر مسعود، عطية حليلة، 2016):

III - 2- 1- الجهة المنشأة للصندوق : قد تكون أحد المصارف الإسلامية أو مجموعة من رجال المال والأعمال، يطلق

عليهم المؤسسين أو المساهمين، وتربطهم بالصندوق عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانونا أمام الغير.

III - 2- 2- المشتركون في الصندوق : هم الدين يشتركون الوحدات الاستثمارية المصدرة من قبل الصندوق.

إدارة الصندوق: وهي الجهة الفنية المنوطة بإدارة معاملات وعمليات الصندوق وإدارة محافظ الاستثمار والأوراق المالية، ويربطها بالصندوق عقد الوكالة.

III - 2 - 3 جهات تسويق الوحدات الاستثمارية: قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق إلى بعض المؤسسات المالية في إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقا لعقد الوكالة كأجر.

III - 3 أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية.

يمكن تصنيف صناديق الاستثمار الإسلامي وفق عدة معايير نوجزها في التالي:

III - 3 - 1 من حيث استرداد الشهادة وعمر حياة الصندوق .

تنقسم صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث استرداد الشهادة وعمر حياة الصندوق إلى نوعين هما (بودية فاطمة، لكحل فتية، 2013، الصفحات 03-04)

III - 3 - 1 - 1 صناديق الاستثمار المفتوحة.

هي صناديق يتم إنشاؤها من شركة استثمار أو بنك أو شركة تأمين وتقوم بإصدار عدد غير ثابت من الحصص التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، وطريقة عمل هذا الصندوق أنها تقوم بإصدار أسهم جديدة كلما استثمر مستثمر أموالا إضافية في هذا الصندوق فتصدر له أسهما بقيمتها، ويمكن إعادة بيع هذه الأسهم لصندوق الاستثمار الذي أصدرها حسب القيمة الصافية للأصل عند البيع، ويتم تقييم أسهم هذه الصناديق يوميا بناء على القيمة الصافية لموجودات الصندوق.

III - 3 - 1 - 2 صناديق الاستثمار المغلقة.

هي الصناديق التي تنشأها شركات المساهمة ويطلق عليها وصف مغلقة لأنها تصدر عدد ثابتا من الحصص يتم تداولها في السوق المالية، كما تعتبر أول نوع ظهر من صناديق الاستثمار وهي مقتصرة على فئة محددة من المستثمرين لها هدف محدد وفترة زمنية محددة وفي نهاية تلك الفترة تتم تصفية الصندوق وتوزع عوائده المحققة على المشتركين فيه، ويمكن لأي مشترك في الصندوق المغلق أن يبيع ما يمتلكه من أصول في الصندوق في سوق الأوراق المالية عن طريق السماسرة

III - 3 - 2 من حيث تشكيلة المحفظة.

توجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار من حيث تشكيلة المحفظة نوجزها في الآتي (عمار، 2014، الصفحات 96-97)

III - 3 - 2 - 1 صناديق الأسهم الإسلامية.

هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المتجمعة من اشتراكات المستثمرين بشراء سلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد ويشترط في الشركات التي يشتري أسهمها أن يكون أصل مالها وأنشطتها حلال، ويقوم عمل هذا النوع من الصناديق على مبدأين الأول: اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها حلال.

الثاني: التقييد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة أصولها من الديون.

III - 3 - 2 - 2 صناديق السلع.

نشاط هذا النوع من الصناديق يقوم على شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، ويجب أن تكون قيمة المخاطرة قابلة للقياس نظرا لخصوصية عمل الصندوق وأن يكون بيد المدير ما يمكنه من توجيه الأموال في الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، واتجهت هذه الصناديق إلى أسواق السلع الدولية نظرا لوجود جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق، وأصبحت هذه الأسواق مكانا مناسباً لعمل صناديق السلع، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها سوق منظم كالبترو، ويكون ضابط عمل الصندوق الإسلامي بأن يقتصر على السلع المباحة والتي يجوز شرائها نقداً وبيعها بالأجل

III - 3- 3- من حيث شكل التعاقد: تتنوع بتنوع صيغ التمويل الإسلامي المتمثلة فيما يلي:

III - 3- 3- 1- المراجعة: يقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة ما نقداً ثم يبيعها إلى طرف آخر غير الذي اشتراها منه بالأجل (غالباً يكون الأجل قصير يتراوح ما بين 3 و 6 أشهر) ويستفيد من عمليات تمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع وتعتبر أصول هذه الصناديق ديون تتعلق بذمة العملاء الذين اشتروا هذه السلع ويتحدد مقدار المخاطرة بالتصنيف الائتماني للمدين لذا يمكن لمدير صندوق التحكم بمقدار المخاطرة بحيث تكون عند المستوى المرغوب.

III - 3- 3- 2- السلم: هو بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة فلا يجوز في معيّن ولا فيما لا يقدر على تسليمه في الأجل وأن يدفع الثمن كاملاً في مجلس العقد وتحديد أجل ومكان التسليم.

ويمكن توليد الربح من بيع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد السلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح والتمر مثلاً تسلم للصندوق بعد مدة معينة مثلاً 04 أشهر ، ولكن الصندوق لا يرغب في تسلم البضاعة، كما لا يجوز له بيع البضاعة قبل القبض لأنها دين والدين لا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه، ولذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم موازي أي أنه يبيع سلعة تكون مماثلة بنفس الشروط مع اختلاف المدة التي تكون أقل من المدة التي في عقد السلم، أي السلم الذي مدته 04 أشهر عقد السلم الموازي تكون مثلاً 03 أشهر (القرى، 1998، الصفحات 5-8)، من خلال المدة المتبقية المتمثلة في شهر يمكن للصندوق تحقيق ربح نتيجة تغيرات الأسعار والزيادة في الأجل

III - 3- 3- 3- التأجير: يعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والعقارات، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق فبعضها قائم على عقد الإيجار المعتاد وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقد، كما يمكن أن تكون قائمة على عقد الإيجار المنتهي بالتسليم.

III - 3- 3- 4- المضاربة: هي صناديق إسلامية تقوم بتنظيم محفظة استثمارية تفي باحتياجات عملائها الذين يرغبون في استثمار أموالهم عن طريق عقد المضاربة لذا فإن الأساس الشرعي التعاقدية يكمن في تلك الاتفاقية التي يكون فيها المستثمر رب المال وإدارة الخدمات للصناديق الإسلامية هي المضارب مع إمكانية أن يقدم المستثمر الواحد رؤوس أموال متعددة تستخدم في مضاربات مستقلة.

III - 3- 3- 5- صناديق المؤشرات.

هي أداة استثمارية مستحدثة ومصممة خصيصاً لتابعة مؤشر أو قطاع معين، بحيث تكون كل وثيقة عبارة عن سلة تحتوي على مجموعة من الأوراق المالية المتداولة في بورصة ما على أن تكون هذه الشهادات قابلة للتداول في البورصة بنفس طريقة الأسهم العادية.

III - 4- واقع صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً

بلغت القيمة المالية لصناديق الاستثمار الإسلامي 143,8 مليار دولار لغاية سنة 2021 وتمثل هذه القيمة ما نسبته 5,3% من إجمالي الخدمات المالية الإسلامية البالغ قيمتها إلى غاية النصف الثاني من سنة 2021 مبلغ 2,7 تريليون دولار :

الشكل 1: تطور حجم وقيم صناديق الاستثمار عالميا من 2004-2018.

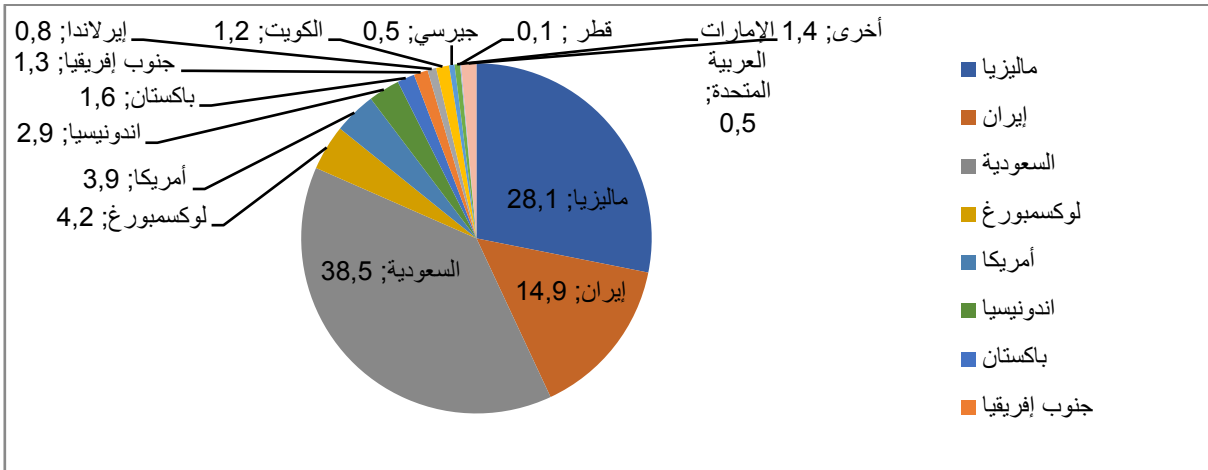


Source: AAFI & IIFM

حققت أصول صناديق الإستثمار الإسلامي نمواً إيجابياً حيث بلغت 102,3 مليار دولار بنهاية عام 2019 ووصل عدد الصناديق 1545 صندوق هذا التطور نتيجة نمو متراكم لعدة سنوات حيث عرف إصدار صناديق الاستثمار تطور ملحوظ ابتداء من سنة 2004 فقد ارتفع من 285 صندوق بقيمة 29,20 مليار دولار ليقفز في سنة 2012 إلى 1029 صندوق بزيادة 744 صندوق وواصلت عملية الإصدار بالارتفاع حتى وصلت عدد الصناديق سنة 2016 حوالي 1167 صندوق بقيمة إجمالية 56,1 مليار دولار ووصلت سنة 2018 إلى 1292 صندوق بقيمة إجمالية 67,4 مليار دولار، ويعتمد المستثمرون على الإستثمار في صناديق الاستثمار لتنوع أدواتها المالية، وصغر حجم الاستثمار الأولي في أسواق المال، الاعتماد على خبرات ومهارات الإدارة المحترفة وتحقيق معدل ربحية مقبول والاستفادة من المرونة والموائمة في صناديق الاستثمار وعلى الرغم من النمو الملحوظ في الحجم الإجمالي للصناديق الإسلامية إلا أنها ظلت أصغر حجماً مقارنة بالصناديق التقليدية حيث تمتلك فقط 2% من الصناديق المدارة أصول بقيمة مليار دولار لكل منها، في حين أن 46% من الصناديق المدارة تمتلك أقل من 10 مليون دولار.

أما من حيث الدول المصدرة فكانت المملكة العربية السعودية في الصدارة كما هو ملاحظ في الشكل الموالي.

الشكل 2: التوزيع الجغرافي لصناديق الإستثمار الإسلامي لسنة 2020.

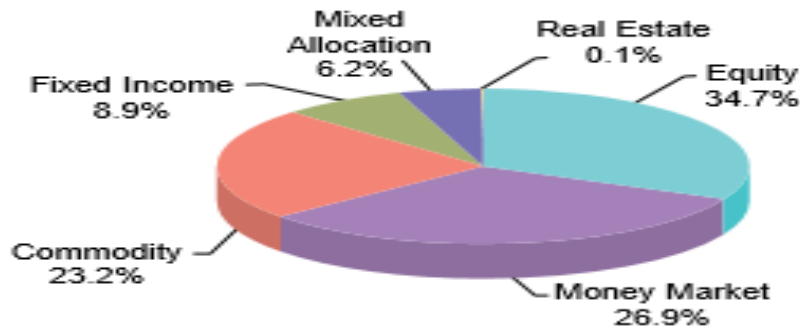


المصدر: من إعداد الباحثين .

تنتشر صناديق الاستثمار الإسلامي في 34 دولة حول العالم و تظل المملكة العربية السعودية أكبر دولة حاضنة لصناديق الاستثمار الإسلامي حيث تستحوذ على نسبة 38,50% من إجمالي الصناديق الاستثمار تليها ماليزيا نسبة 28,10% وإيران بنسبة 14,9% إذ تستحوذ هذه الدول الثلاث لوحدها نسبة 81,50% ثم تأتي دول مثل لوكسمبورغ و أمريكا بنسبة 4,20% و 3,90% على التوالي و يلاحظ أن من خلال التوزيع هو وجود دول غير مسلمة وهو ما يدل على أن المنتجات المالية الإسلامية أصبحت ظاهرة مالية عالمية ولا يقتصر تواجدها بالدول الإسلامية فحسب وهذا راجع لإدراك هذه الدول أهمية استقطاب هذا النوع من التمويل وما يمكن أن توفره من مداخيل مالية ضخمة، وفي الجهة الأخرى نلاحظ غياب دول المغرب العربي عن إصدار هذه الصناديق ومن بينها الجزائر التي لازالت تنظر للتمويل الإسلامي نظرة ريبة رغم بعض المحاولات المحتشمة والمتأخرة لاستقطاب التمويل الإسلامي.

أما من حيث التوزيع الهيكلي لصناديق الاستثمار الإسلامي فسنتناولها من خلال الشكل التالي:

الشكل 3: التوزيع الهيكلي لصناديق الإستثمار الإسلامية لسنة 2020.



Source: islamic financial serviced board,2020,p83.

تمتاز صناديق الاستثمار الإسلامي بالتنوع في هياكل أصولها ويستحوذ سوق الأسهم على نسبة 37,7% من إجمالي الصناديق المتداولة بقيمة إجمالية 35,49 مليار دولار تليها صناديق سوق المال التي تستحوذ هي الأخرى على نسبة 26,9% من إجمالي الصناديق كما تشكل صناديق السلع نسبة هامة تتجاوزت 23,2% بقيمة 23,7 مليار دولار وكانت الأحسن أداء سنة 2020 وهذا راجع لانتعاش أسعار المحروقات والذهب ، كما تشكل الصناديق ذات الدخل الثابت نسبة قليلة لا تتجاوز 8,9% من إجمالي أصول الصناديق المدارة بقيمة 9,10 مليار دولار.

IV - نموذج صندوق الراجحي للأسهم السعودية.

شركة الراجحي المالية هي شركة خدمات مالية رائدة توفر لعملائها نطاقاً من المنتجات المالية والخدمات المتنوعة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة برأس مال مدفوع 500.000.000,00 ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية وبدأت بممارسة نشاطها بتاريخ 2008/03/18 وتوفر خدمات إدارة الأصول والوساطة المصرفية الاستثمارية من خلال التعامل بصفة أصيل ووكيل ومتعهد بالتغطية، إدارة صناديق الاستثمار ومحافظ العملاء بالإضافة إلى الترتيب وتقديم المشورة والحفظ الراجحي المالية -نبذة عن(2020) ، وتوفر شركة الراجحي المالية مجموعة من الصناديق المالية على سبيل المثال لا الحصر:

- صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي للأسهم السعودية).

- صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي للأسهم الخليجية).
 - صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي لأسهم قطاع الموارد الأساسية).
 - صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي لتنمية رأس المال وتوزيع الأرباح-أسهم منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا).
 - صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي للطروحات الأولية-أغلق بتاريخ 26ماي 2019).
 - صناديق الأسهم المحلية والإقليمية (صندوق الراجحي للسهم السعودية للدخل).بالإضافة إلى ثمانية صناديق (ملخص المعلومات الرئيسية لصندوق الراجحي للأسهم السعودية) .
- وسنقتصر في دراستنا على النوع الأول وهو صندوق الراجحي للأسهم السعودية.

IV - 1 نبذة مختصرة عن صندوق الراجحي للسهم السعودية

هو صندوق استثماري غير محدد المدة أنشئ بموجب اتفاق بين شركة الراجحي المالية(مدير الصندوق) والمستثمرين (مالكي الوحدات) تم تأسيسه 10 يونيو 1998 ويقوم بالاستثمار بشكل رئيسي في أسواق الأسهم السعودية وجميع الأوراق المالية المتوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية، مع إمكانية الإستثمار في أي من الأسواق المالية العربية حسب عملة الدولة المستثمر بها وبحد أقصى 10% من صافي قيمة أصول الصندوق، كما يمكن للصندوق الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة من قبل مدير الصندوق أو تابعيه أو الصناديق المدارة من قبل مدير الصندوق أو تابعيه، قام الصندوق بتعيين شركة البلاد للاستثمار للعمل كأمين حفظ (التقرير السنوي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، 2020).

والجدول التالي يوضح سياسة تركيز الإستثمارات في الصندوق:

الجدول 1: سياسة تركيز الإستثمارات في الصندوق.

| نوع الاستثمار | الحد الأدنى | الحد الأعلى |
|---|-------------|-------------|
| الأسهم و الطروحات الأولية وحقوق الأولية | 50% | 100% |
| النقد وأدوات صناديق أسواق النقد | 0% | 50% |
| صناديق الإستثمار الأخرى المطروحة طرحا عاما ذات الأهداف والإستراتيجيات المماثلة وتشمل الصناديق المتداولة | 0% | 30% |
| الأوراق المالية المطروحة طرحا عاما /المتداولة وتشمل الصناديق العقارية المتداولة | 0% | 15% |

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2020 لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، متاح على: <https://www.alrajhi.com>

capital.com تاريخ التحميل: 2021/10/18، ص1.

كما يمكن لمدير الصندوق أن يحتفظ بنسبة أعلى من 50% من أصول الصندوق على شكل نقد أو في أدوات وصناديق النقد في ظل الظروف الاستثنائية، ولا يتم توزيع أرباح بل تضاف إلى أصول الصندوق بحيث يعاد استثمار الدخل وأرباح الأسهم لزيادة قيمة الوحدة.

وتتشكل محفظة الإستثمارات لصندوق الراجحي من مجموعة من القطاعات الموضحة من خلال الجدول التالي:

الجدول 2: مكونات محفظة الاستثمارات إلى غاية 2020/12/31.

| الاستثمارات حسب القطاعات | النسبة المئوية للقيمة السوقية | التكلفة (ريال سعودي) | القيمة السوقية (ريال سعودي) | الأرباح/الخسائر غير المحققة |
|----------------------------|-------------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| المواد الأساسية | 34,54% | 90.786.002,00 | 106.141.803,00 | 15.373.801,00 |
| التمويل | 24,31% | 63.549.909,00 | 74.692.408,00 | 11.142.449,00 |
| السلع الاستهلاكية الكمالية | 5,47% | 13.073.117,00 | 16.821.475,00 | 3.748.358,00 |
| السلع الاستهلاكية الأساسية | 1,32% | 3.269.174,00 | 4.072.095,00 | 802.921,00 |
| الطاقق | 6,65% | 19.996.178,00 | 20.434.051,00 | 437.873,00 |
| الاتصالات | 10,57% | 29.553.775,00 | 32.420.010,00 | 2.866.235,00 |
| الصناعة | 5,48% | 15.717.686,00 | 16.829.687,00 | 1.112.001,00 |
| الرعاية الصحية | 3,32% | 4.673.800,00 | 10.188.884,00 | 5.515.084,00 |
| العقارات | 2,25% | 6.970.612,00 | 6.945.806,00 | (24.806) |
| الخدمات | 3,72% | 9.395.589,00 | 11.416.204,00 | 2.020.615,00 |
| معلومات التكنولوجيا | 2,39% | 6.463.455,00 | 7.331.498,00 | 868.043,00 |
| الإجمالي | 100% | 263.431.347,00 | 307.293.921,00 | 43.862.574,00 |

المصدر: التقرير السنوي لسنة 2020 لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، متاح على: <https://www.alrajhi-capital.com> تاريخ التحميل: 2021/10/18، ص13.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن محفظة استثمارات الصندوق تشكيلة متنوعة ومتكاملة من المنتجات تمثل في 11 قطاع تنوعت بيت الصناعة العقارات والخدمات الطاقة والاتصالات وغيرها حيث تستحوذ الاستثمار في المواد الأساسية والتمويل نسبة 58.85% من إجمالي مكونات محفظة الإستثمارات و حققت محفظة الاستثمارات أرباح مقدرة بـ 43.862.574,00 ريال سعودي مدفوعة من جميع القطاعات المستثمرة ماعدا قطاع العقارات الذي حقق خسائر مقدرة بـ 24.806,00 ريال سعودي هذا راجع للركود الإقتصادي في قطاع العقارات بسبب جائحة كورونا.

IV - 2 أداء صندوق الراجحي للسهم السعودية

نحاول معرفة أداء الصندوق خلال الأربع أعوام الأخيرة من خلال الجدول التالي.

جدول 3: جدول مقارنة أداء الصندوق خلال السنوات الأخيرة.

| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | |
|-------------|----------------|----------------|---------------|---|
| 318.863.445 | 308.829.588,00 | 312.978.171,00 | 293.543.910,1 | صافي قيمة أصول الصندوق (ريال سعودي) |
| 587.373,30 | 491.913,20 | 455.341,10 | 399.674.30 | صافي قيمة الأصول للوحدة (ريال سعودي) |
| 590.969,70 | 529.120,40 | 479.223,50 | 412.882,00 | أعلى صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة |
| 365.686,70 | 443.516,20 | 397.733,90 | 374.678,80 | أقل صافي قيمة أصول لكل وحدة |
| 542.863 | 627.813 | 702.783 | 743.458 | عدد الوحدات المصدرة |
| 2,40 | 2,28 | 2,08 | 2,63 | نسبة المصروفات |

المصدر: صندوق الراجحي للأسهم السعودية، التقرير الموجز، متاح على: <https://www.alrajhi-capital.com> تاريخ التحميل: 2020/11/22، ص 2.

يلاحظ ارتفاع صافي قيمة الصندوق في سنة 2018 بالمقارنة مع سنة 2016 بينما شهدت سنة 2019 انخفاض طفيف تداركته سنة 2020 التي شهدت ارتفاع لتصل 318.863.445 ريال سعودي بينما عرفت صافي قيمة الأصول للوحدة ارتفاع في سرتي 2020 و 2019 بالمقارنة مع سنتي 2017 و 2018 وهذا راجع بالأساس إلى انخفاض عدد الوحدات المصدرة التي انخفضت سنة 2020 بالمقارنة مع سنة 2019 حيث انخفضت من 627.813 وحدة مصدرة إلى 542.863 وحدة في سنة 2020 كما حققت أعلى صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة تزايد مستمر خلال الأربع سنوات الأخيرة كما يلاحظ أن نسبة المصروفات شبه ثابتة لا تتجاوز 3%، وهذا راجع لفلسفة الصندوق حتى لا يتم تحميل هذه النفقات على عاتق المشتركين.

كما الصندوق لا يقوم بتوزيع الأرباح بل تضاف للصندوق ويعاد استثمار الدخل و أرباح الأسهم لزيادة قيمة الوحدة.

جدول 4: العائد الإجمالي السنوي لكل سنة من السنوات المالية .

| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | العوائد السنوية % |
|-------|-------|-------|------|-------|--------|-------|-------|-------|------|----------------------|
| 19.41 | 10.46 | 11.44 | 2.75 | 8.21 | 12.78- | 1.61 | 30.48 | 11.37 | 1.00 | الصندوق |
| 11.93 | 12.35 | 11.37 | 3.89 | 10.56 | 14.98- | 4.83- | 28.76 | 12.44 | 2.46 | المؤشر |

المصدر: التقرير السنوي لصندوق الراجحي للأسهم السعودي 2020، ص 3.

شهدت العوائد السنوية ارتفاع مستمر باستثناء سنة 2015 التي عرفت انخفاض العوائد بنسبة 12.78 لتعاود الارتفاع في السنوات اللاحقة إلى غاية سنة 2020 ورغم الارتباك الذي حصل في الأسواق المالية العالمية جراء جائحة كورونا فقد عرفت ارتفاع في نسبة العوائد بـ 19.41 مسجلة ارتفاعا عن السنة السابقة، وهذا راجع لانتهاج الصندوق نهجا استثماريا صارما موجها نحو البحث استنادا على تقييم البيئة الكلية والجزئية لإدارة الصندوق تستند مراجعة وتعديل الإستراتيجية على ديناميكية

السوق لتوليد عائدات جيدة ومعتدلة لحاملي الوحدات (التقرير السنوي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، 2020).

IV - 3 الضوابط الشرعية للاستثمار في الصندوق.

تحكم الصندوق ضوابط الإستثمار والمتاجرة بالأسهم الصادرة عن الهيئة الشرعية للصندوق، وقبل التطرق للضوابط الشرعية وجب توضيح أنواع شركات المساهمة المستثمر فيها حيث تصنف من حيث غرضها ونشاطها وضوابط التعامل معها إلى ثلاث أنواع وهي (ملخص المعلومات الرئيسية لصندوق الراجحي للأسهم السعودية)

- النوع الأول: الشركات المساهمة ذات الأغراض والأنشطة المباحة، هذه يجوز الإستثمار والمتاجرة بأسهمها وفق شروط البيع وأحكامه.

- النوع الثاني: شركات المساهمة ذات الأغراض والأنشطة المحرمة وهذه الشركات لا يجوز الإستثمار والمتاجرة بأسهمها مطلقاً.

- النوع الثالث: شركات المساهمة التي أغراضها وأنشطتها مباحة لكن قد يطرأ في بعض تعاملاتها أمور محرمة، مثل تعاملها بالربا إقراضاً وإيداعاً وقد قررت الهيئة الشرعية بشأن هذا النوع ما يلي:

أولاً: يجب أن تراعي في الإستثمار والمتاجرة في أسهم هذا النوع من أنواع شركات المساهمة الضوابط الآتية:

- جواز التعامل مع هذا النوع من الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة مباحة تسد الحاجة فيجب الإكتفاء بها وتجنب هذا النوع من الشركات.

- أن لا يتجاوز إجمالي المبلغ المقترض بالربا (سواء أكان قرض طويل الأجل، أم قرض قصير الأجل) نسبة 30% من إجمالي القيمة السوقية من متوسط قيمتها لكل ربع من أرباع السنة.

- أن لا يتجاوز الإيراد الناتج عن عنصر محرم 5% من إجمالي إيراد الشركة سواء كان هذا الإيراد ناتجاً عن الإستثمار بفائدة ربوية أم عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك محرم.

ثانياً: إذا تغيرت أوضاع الشركة بحيث تصبح لا تنطبق عليها الضوابط السابقة وجب التخلص منها وبيع أسهمها على أن لا تتجاوز مدة الانتظار 90 يوم من تاريخ العلم بتغيرها.

ثالثاً: يرجع في معرفة أنشطة الشركة والنسب المقررة لجواز الدخول في الإستثمار والمتاجرة فيها إلى أقرب قوائم مالية صادرة وموضحة للغرض.

رابعاً: لا يجوز الإشتراك في تأسيس الشركات التي ينص نظامها على تعامل محرم في أنشطتها أو أغراضها.

خامساً: تطبق الشركة الضوابط المذكورة في الإستثمار والمتاجرة في الأسهم سواء قامت الشركة نفسها أم كان لغيرها على سبيل التوسط كما في حالة الوساطة في التداول أو على سبيل الإدارة لأموال الغير كما في الصناديق الإستثمارية إجارة كانت أم مضاربة أو على سبيل الوكالة عن الغير والتوكيل للغير كما في إدارة المحافظ الإستثمارية.

سادساً: يتولى مدير الصندوق إسبعاد العنصر المحرم من الأسهم والأوراق المالية الأخرى حسب ضوابط الهيئة الشرعية.

IV - 4 إنهاء الصندوق

يعتبر هذا الصندوق من الصناديق مفتوحة المدة وليس هناك يوم محدد لتصفيته ومع ذلك فإنه سيكون لمدير الصندوق الحق في تصفية الصندوق بالكامل إذا أصبح جلياً أن حجم أصول الصندوق لا يبرر الإستمرار في إدارته بطريقة عملية وملائمة ومجدية من الناحية الإقتصادية أو سبب حدوث بعض التغيرات في الأنظمة التي تحكم إدارة الصندوق أو إنخفاض حجم الصندوق دون

الحد الأدنى المسموح به لاستمرار الصندوق والمحدد من قبل هيئة السوق المالية وذلك بعد إشعار هيئة السوق المالية أو لأي سبب طارئ آخر، وفي حالة اتخاذ قرار بتصفية الصندوق يقوم المدير باتخاذ الخطوات التالية:

- إرسال إشعار مكتوب بهذه التصفية إلى هيئة السوق المالية ومالكي الوحدات، على أن يكون ذلك قبل 21 يوم من تاريخ التصفية.

- سداد الالتزامات المستحقة على الصندوق من أصول الصندوق وتوزيع المبالغ المتبقية (إن وجدت) على مالكي الوحدات المسجلين في تاريخ التصفية على أساس تناسبي حسب ما يملكه كل واحد من وحدات الصندوق.

- يجب على مدير الصندوق الإعلان في موقعه الإلكتروني والموقع الإلكتروني للسوق عن انتهاء مدة الصندوق ومدة التصفية (السعودية، ملخص المعلومات الرئيسية لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، صفحة 28).

IV. - 5 تأثير كوفيد 19 على أداء الصندوق:

خلال مارس 2020 أعلنت منظمة الصحة العالمية تفشي فيروس كورونا باعتباره وباء ونظرا لانتشاره السريع في جميع أنحاء العالم حيث أثرت هذه الحادثة على مجلس التعاون الخليجي ومن بينها المملكة العربية السعودية واستجابة للانتشار السريع وما نتج عنه من تعطيل لبعض الأنشطة الاجتماعية والاقتصادية واستمرارية الأعمال اتخذ مدير الصندوق سلسلة من الإجراءات الوقائية، وشهدت عمليات الصندوق ونتائجه المالية تأثير بسبب تفشي كوفيد 19 بشكل أساسي نتيجة للخسائر الائتمانية المتوقعة الإضافية غير الجوهرية في الأصول المالية للصندوق .

من خلال دراستنا لهذا الصندوق توصلنا للنتائج التالية:

يعد الهدف الرئيسي لصندوق الراجحي للأسهم السعودي هو تحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال وفق أحكام الشريعة الإسلامية من خلال الإستثمار في أسهم متوافقة مع المعايير الشرعية المقررة من قبل الهيئة الشرعية لدى شركة الراجحي المالية تختار بشكل رئيسي من بين الأسهم في سوق الأسهم السعودي كما يسعى الصندوق لتحقيق نمو متقارب للمؤشر الإرشادي.

- صندوق الراجحي للأسهم السعودية مصمم للمستثمرين الراغبين في زيادة رأس المال حيث تستثمر موجودات الصندوق في محفظة متنوعة من الأسهم المحلية والصناديق الإستثمارية طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية، ويعاد استثمار كافة الأرباح التجارية في الصندوق.

من خلال دراستنا لصندوق الراجحي الذي هو جزء من سوق السعودية لاحظنا بعض المؤشرات يمكن إضافتها للبحث حيث حققت السعودية طفرة رائعة في تطور الأسواق المالية حيث تحتل سوق تداول السعودي المرتبة التاسعة عالميا من حيث القيمة السوقية بقيمة إجمالية 2,39 تريليون دولار وتحتل المرتبة 18 عالميا من حيث السيولة بقيمة 71,3 مليار دولار ، ويحتل صندوق الإستثمارات العامة السعودي المرتبة 8 عالميا من بين أكبر الصناديق السيادية في العالم بقيمة 360 مليار دولار، كما احتل الأسهم السعودية (تاسي) المرتبة الثانية عالميا من حيث أداء الأوعية الإستثمارية في العالم بنسبة 25,4 % متجاوزة سوق الأسهم الأمريكية الذي حقق نسبة 12,7 وبلغ صافي الإستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى السعودية إلى غاية الربع الأول من سنة 2021 6.732 مليون ريال وبهذا تكون السعودية قد تحطت مرحلة الإعتماد على التمويل التقليدي و عائدات النفط.

V. - النتائج ومناقشتها :

و خلصت دراستنا إلى بعض النتائج من أبرزها ما يلي:

- تلتزم الهندسة المالية الإسلامية بضابط الشرع في تطوير المنتجات المالية على عكس الهندسة المالية التقليدية التي تطلق العنان لعمليات الإبتكار المالي والإستفادة من جل الظروف المحيطة.

- سلكت الهندسة المالية الإسلامية منهج المحاكاة في تطوير صناديق الاستثمار الإسلامية حيث أن صناديق الاستثمار هو في الأصل منتج مالي ربوي أخذ الباحثون والفقهاء يجذفون من هذه الصناديق ويضيفون عليها ما يجعلها في المحصلة متوافقة مع المعايير الشرعية المعتمدة.
- لقد أضحت صناديق الاستثمار الإسلامية، لما تتمتع من ميزات نسبية تفوق الحسابات الاستثمارية، خياراً محبباً وجاذباً لشرائح أوسع من المتعاملين مع المالية الإسلامية؛ لا سيما استقطابها لصغار المستثمرين وتقليلها من مخاطر الاستثمارات
- تحقق صناديق الاستثمار العديد من المزايا بالنسبة للقطاع المصرفي تساهم في تحقيق أرباح عن طريق تدوير محافظ الأوراق المالية بالبنوك بيعاً وشراءً، وتوظيف فائض السيولة لدى البنوك في صناديق الاستثمار، ترسيخ مفهوم البنوك الشاملة (حيث تعتبر صناديق الاستثمار نشاط جديد ومكمل لخدمات البنوك)، وبالنسبة للإقتصاد القومي فتساهم صناديق الاستثمار في توسيع قاعدة الملكية وتدعيم التخصصية، و تنشيط وتدوير بورصة الأوراق المالية (من خلال جذب صغار المستثمرين)، تحسين شروط البيع في الاقتصاد القومي (من خلال التقييم السليم للأوراق المالية)، توفير السيولة اللازمة للشركات وتقليل الإقتراض من البنوك، خفض معدلات التضخم (من خلال امتصاص السيولة من المجتمع).
- يقدم صندوق الراجحي محفظة متنوعة تحتوي على 13 صندوق استثمار متنوع مابين صناديق محلية ودولية، تساهم في دعم وتنشيط أداء بنك الراجحي من خلال دعم ربحية البنك وتوسيع استثماراته، كما يساهم في تنشيط السوق المالي السعودي واستقطاب أموال المستثمرين سواء المحليين أو الدوليين .
- من خلال ملاحظة الضوابط الشرعية لدى صندوق الراجحي نلاحظ تحديد نسبة أن لا يتجاوز نسبة القروض الربوية 30% من إجمالي القيمة السوقية وأن لا يتجاوز الإيراد الناتج عن عنصر محرم 50% هنا يطرح شرعية هذه النسب وعلى أي أساس تم تحديدها رغم أن الربا هو من الموبقات السبع مهما قلت نسبتها هذا ما يعرض هذه الصناديق لخطر فقدان الثقة بها.

VI. الخلاصة:

من خلال هذا البحث تطرقنا إلى مفهوم الهندسة المالية الإسلامية التي تختلف عن نظيرتها التقليدية في قضية الضوابط في حين الهندسة المالية التقليدية تطلق العنان لابتكار المنتجات المالية التي تستفيد من الظروف السائدة فإن الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتقيد بضابط الشرع الحنيف وأن المنتج المالي في الأخير يجب أن يجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. لذا تتخذ الهندسة ثلاث مداخل في تطوير المنتجات هي المحاكاة، التحوير و تتبع الاحتياجات الفعلية.

هذا وقد أنتجت الهندسة المالية مجموعة من المنتجات منها ما هو ناتج موروث إسلامي، وأخرى محاكاة للمنتجات التقليدية ، وأهم ما قدمته الهندسة المالية الإسلامية أو بالأحرى هو محاكاة للمنتجات المالية التقليدية مع إخضاعه لضابط الشرع الحنيف هو صناديق الاستثمار الإسلامي مثال لهندسة مالية رائعة يمكن لهذا المنتج الدفع بعجلة التنمية الإقتصادية واستقطاب الأموال المكتنزة خوفاً من الربا.

ومن خلال ما سبق يمكننا إدراج التوصيات التالية :

- على الدول العربية ومنها الجزائر توفير كافة التسهيلات القانونية والتشريعية الخاصة بعمل صناديق الاستثمار الإسلامية فهي تعتبر مورد مالي مهم لدعم مشاريع البنية التحتية وتنشيط السوق المالي واستقطاب رؤوس الأموال الباحثة عن استثمار بعيد عن الربا.

VII - المراجع:

-finenerty.J.D. (1988). *Financial engineering in corporate finance* (Vol. 14).
financial management.

- (2020). التقرير السنوي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية. المملكة العربية السعودية.
- الراجحي المالية- نبذة عنا. (2020). تاريخ الاسترداد 10 10 2021، من <http://www.alrajhi-capital.com>
- الموقع الرسمي لصندوق الراجحي للأسهم السعودية. (2020). تاريخ الاسترداد 11 22 2020، من <http://www.alrajhi-capita.com>
- بن لحضر مسعودة، عطية حليلة. (2016). تكييف صناديق الإستثمار الإسلامية ودورها في تفعيل التنمية استنادا إلى الشوق المالي الإسلامية مع الإشارة إلى تجربة صندوق صائب للفترة 2003-الربع الأول من 2016. *دفا تر البحوث العلمية* ..
- بودة فاطمة، لكجل فتيحة. (2013). طبيعة البعد الإقتصادي والإجتماعي لصناديق الإستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة. *الملتقى الدولي حول المالية الإسلامية*. صفاقس.
- حنان شريط. (2017). تقييم أداء صناديق الإستثمار الإسلامية-دراسة عينة من الصناديق المدرجة في سوق الأسهم السعودي. *مجلة العلوم الإنسانية*، 08 (08)،
- سامي السويلم. (2007). أساليب التحوط في التمويل الإسلامي. *المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير*، جدة.
- سامي السويلم. (2004). صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي. *مركز البحوث*. جدة
- صلاح الدين شريط. (2012). دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة جمهورية مصر. (رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، المحرر) كلية العلوم الإقتصادية، الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- صليحة فلاق، (2012)، الهندسة المالية كآلية لإدارة بعض مخاطر التمويل المصرفي الإسلامي، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 01(03)
- عبد الكريم قندوز. (2007). الهندسة المالية الإسلامية. *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، جدة.
- محمد براق، مصطفى لقمان. (22-23 نوفمبر، 2011). أهمية الإستثمار المسؤول اجتماعيا والصناديق الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية للبلدان النامية. *الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات ونمو المؤسسات و الإقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي*. الجزائر
- محمد علي القرني. (05-08 ماي، 1998). صناديق الإستثمار الإسلامية. *ندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة*.
- منى محمد الحسيني عمار. (2014). دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية. *مجلة أماراباك*، العدد 08.