



المركز الجامعي عبد الله مرسلّي - تيبازة -
معهد العلوم الاقتصادية، التجارية
وعلوم التسيير



مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية

العدد (10)

مجلة علمية دولية نصف سنوية محكمة متخصصة في المجال المالية
الإسلامية والتنمية المستدامة

تصدر باللغتين العربية والانجليزية عن مخبر الدراسات في المالية
الإسلامية والتنمية المستدامة- المركز الجامعي مرسلّي عبد الله- تيبازة

الافتتاحية

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على نبينا محمد سيد المرسلين وخاتم النبيين وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد: يسر هيئة تحرير «دراسات في المالية الإسلامية والتنمية» بالمركز الجامعي مرسلي عبد الله-تيازة أن تضع بين أيدي قرائها العدد الثامن في 5 جويلية 2024م، والذي من نعم الله سبحانه يزامن عيد الاستقلال الجزائري، والذكرى 62 لاستقلال الجزائر والموافق لشهر ذي الحجة 1445 هـ. هذا التاريخ الذي دفع الشعب الجزائري النفس والنفيس وشيد بطولات اعتبرت في العصر الحديث كأحد المعجزات والتوفيقات الربانية، حيث دفع الشعب الجزائري أكثر من مليون ونصف المليون من الشهداء منذ ثورة 1954 المباركة، وقرابة خمسة ملايين أو يزيد طيلة جهاد 130 سنة من الاستعمار والأصح الاستدمار الفرنسي، رحم الله شهدائنا الأبرار وأسكنهم بإذنه فسيح جنانه، اللهم آمين.

يشهد التمويل الإسلامي المؤسسات في الجزائر بحالة شبه صحية، حيث يشهد منافسة قوية خلال هذه السنة بعد فتح الكثير من البنوك العمومية شبابيك إسلامية، منافسة بذلك القطاع المصرفي الخاص. وهو ما انعكس بشكل ملحوظ على تكلفة التمويل الإسلامي المقدمة من البنوك الإسلامية عموما. ففي ظل المنافسة الرشيدة تحاول البنوك والمصارف جلب المزيد من العملاء عن طريق تقديم أفضل المنتجات المالية الإسلامية باستخدام الهندسة المالية الإسلامية. وتحاول مجلتنا نشر أهم إنجازات التمويل الإسلامي، وتصويب أهم ما يراه الباحثون من ثغرات، وربما تجاوزات في بعض الأحيان من أجل دفع مسيرة هذا التمويل الإسلامي.

د. محمد فلاق

رئيس تحرير المجلة

الفهرس


الصفحات	الباحث	عنوان البحث
36-01	د. شعيب فيلاي	ضوابط الاستثمار في المالية الإسلامية- حالة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS
57-37	د. حمزة مقاتل د. صليحة كانم	العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية شركات التأمين التكافلي- حالة شركة التكافل الفلسطينية للتأمين خلال 2009-2022
81-58	د. بن احمد بشرى د. عيجولي خالد	واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -
104-82	د. انتصار سليمانى د. صلاح بوقرورة	مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي " حالة بنك السلام 2008-2022"
146-130	د. مغدوري شهرزاد	The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

ضوابط الاستثمار في المالية الإسلامية-حالة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة

REITS

Investment Controls in Islamic Finance -The Case of Sharia-Compliant Real Estate Investment Funds

شعيب فيلاي *

fi.chouaib@gmail.com ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية (قسنطينة-الجزائر)، ¹

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص:</p> <p>يتلخص محتوى هذه المداخلة في دراسة أهم الضوابط المطبقة على الأنشطة الاستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية، حيث يُحاط الاستثمار في منظور الشريعة الإسلامية بمجموعة من الشروط التي تمثل حدود أو قيود تستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، بداية بقيود السلامة الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل مرحلة من مراحل العمليات الاستثمارية، كما يُحاط الاستثمار بشروط تخص تحقيق الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، إضافة إلى ضرورة مراعاة جوانب المسؤولية الاجتماعية في بيئة النشاط، وإعطاء صورة واقعية للتنبؤ المتعلق بهذه الضوابط تطرقنا لحالة الصناديق الاستثمارية باعتبارها نموذج هام ومميز في تحقيق المشاركة الاستثمارية للمتعاملين، حيث يتم إحاطتها بضوابط المالية الإسلامية لتكون أدواتها المالية متوافقة مع الشريعة، كما هو الحال بالنسبة لصناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS</p>	<p>Abstract</p> <p>The content of this intervention is summarized in studying the most important controls applied to investment activities in the Islamic financial industry, where investment from the perspective of Islamic Sharia is surrounded by a set of conditions that represent limits or restrictions that must be adhered to before engaging in any investment activity, Starting with Sharia safety restrictions, which mean the need to comply with the provisions of Islamic Sharia at every stage of investment operations. Investment is also surrounded by conditions related to achieving economic efficiency that allow the expansion of investment opportunities within an acceptable level in terms of risk and the ability to bear emerging costs, In addition to the need to take into account aspects of social responsibility in the activity environment, and to give a realistic picture of the theory related to these controls, we discussed the case of investment funds as an important and distinctive model in achieving</p>

* شعيب فيلاي أستاذ محاضر بجامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة fi.chouaib@gmail.com

investment participation for customers, It is surrounded by Islamic financial controls so that its financial instruments are compatible with Sharia, as is the case with Sharia-compliant real estate investment funds (REITS). Keywords: investment, Islamic finance, investment funds, Sharia-compliant real estate investment funds, investment controls. JEL Classification Codes : D25-G11-O16.	الكلمات المفتاحية: الاستثمار، المالية الإسلامية، صناديق الاستثمار، صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة، ضوابط الاستثمار. تصنيفات JEL: O16-G11-D25.
--	--

1. مقدمة

يرتبط النمو المتسارع لأصول المالية الإسلامية، بثبات مبادئها القائمة على القيم الأخلاقية، والتي غالبا ما تورد في سياق الحديث عن أخلاقيات التمويل والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات والمشاريع الاستثمارية، وذلك راجع إلى كون نماذج المالية الإسلامية تؤسس على مقاصد الشريعة التي أرسى مبدأ المسؤولية الاجتماعية ضمن أهدافها.

حيث يغلب على أهداف المالية الإسلامية طابع تحقيق مصلحة المجتمع، ومن ذلك توفير الاحتياجات الأساسية، وتعزيز الرفاهية الاقتصادية، وتخفيف حدة الفقر، ودعم تكافؤ الفرص من خلال العمل على تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية، وتحقيق الاستثمار الأمثل للموارد...، وغيرها من الأهداف التي تتفاعل مع مقاصد الشريعة الإسلامية للرقي برفاه الإنسان بعد إشباع حاجياته الأساسية، وتكون دافعا قويا لخلق مشاريع أنشطة اقتصادية مشروعة، تحفظ حقوق ومصالح العامة إلى جانب تحقيق المصلحة الخاصة، والابتعاد عن مشاريع الأنشطة المحرمة التي تضر بحقوق العامة من باب درء للمفاسد الممكنة، وفي هذا الصدد تُحاط المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي بمجموعة من الضوابط التي تمثل حدود يستوجب الالتزام بها قبل الخوض في أي نشاط استثماري، والبداية بالمصادقية الشرعية التي تعني ضرورة التوافق مع أحكام الشريعة في

كل مراحل العمليات الاستثمارية، كما تُحاط المشاريع الاستثمارية بمُحدود الكفاءة الاقتصادية التي تسمح بالتوسع في الفرص الاستثمارية في ظل مستوى مقبول من حيث المخاطرة والقدرة على تحمل التكاليف الناشئة، كما يُراعى في تمويل هذه المشاريع جوانب المسؤولية الاجتماعية التي تعد معياراً مكملاً في المالية الإسلامية، فهي من ناحية تستدعي توظيف أدوات التمويل المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطرة، عوضاً عن أدوات التمويل المبنية على الدين والعائد الثابت، ومن جهة أخرى، تؤدي هذه المشاريع إلى تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية التي تعكس النظرة الشاملة للإسلام اتجاه القضايا التي تُخدم مصالح الفرد والمجتمع، وتساهم في تحقيق جوانب التنمية المستدامة التي تضمن حقوق مختلف الأجيال من الموارد الحالية وبالخصوص الموارد البيئية.

ضمن ذات السياق تمثل الصناديق الاستثمارية واحدة من أهم قنوات الاستثمار الجماعي، وفيها يتم تعبئة المدخرات والفوائض المالية عبر تجميع أموال المستثمرين في أوعية أو صناديق تدار من قبل إدارة ذات كفاءة واحترافية، وتسمح لأصحاب الأموال من تنويع استثماراتهم وتفويض إدارتها لجهات ذات كفاءة وخبرة، وما يميز الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية يظهر في نوعية الأصول المستثمر فيها، فلا يمكن لصندوق الاستثمار المتوافق مع الشريعة توظيف حصيلته إلا في أصول وأوراق مالية تتوافق بوضوح مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتظهر أهمية هذه الصناديق، والتي تعد فرعاً من فروع الصناعة المالية الإسلامية، في تقاسم مخاطر النشاط الاستثماري بشكل مباشر وجماعي، وسهولة توظيف الفوائض فيها، ومشاركتها في خلق مشاريع استثمارية تمهيداً لأفراد المجتمع، وتسمح بسد العجز المسجل في بعض الجوانب.

ومن بين أهم الصناديق الاستثمارية نذكر تلك الصناديق المفتوحة للاستثمارات العقارية، والتي توفر فرص تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، خصوصاً في المجالات العقارية المدرة لدخل مرتفع كمشروع إنجاز وحدات سكنية، وإنجاز فضاءات تجارية، والأراضي الزراعية، وبناء المستودعات، والعقار الصناعي وغيرها، وتبرز صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة من خلال الضوابط التي تلزم بها إدارة هذه الصناديق،

وضرورة وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة مختلف العمليات ومدى توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما تناوله في محتوى هذه المداخلة.

✍️ إشكالية الدراسة:

تظهر إشكالية الموضوع في نص التساؤل التالي: "ما هي حدود الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية والمطبقة على نشاط صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة.؟".

✍️ فرضيات الدراسة:

يؤسس موضوع الدراسة على مجموعة من الفرضيات التالية:

✍️ تشير الفرضية الأولى لموضوع البحث بأن إحاطة الأنشطة الاستثمارية بمجموعة من الضوابط المستمدة من نصوص التشريع الإسلامي المتمثلة في الكتاب والسنة والاجماع والقياس من شأنه أن يوفر مزايا هامة للتحوط من المخاطر المرتقبة المرتبطة بطبيعة هذه الأنشطة.

✍️ تفترض الدراسة أن المشرع الإسلامي قد أولى أهمية بالغة بالنشاط الاستثماري باعتباره يتعدى المحافظة المرجوة على الموارد المالية والبشرية وغيرها إلى مساهمته في إضافة أصولا جديدة من الموارد المالية والبشرية المختلفة.

✍️ كما تفترض الدراسة بأن الضوابط التي ألزمها المشرع الإسلامي للأنشطة الاستثمارية عموما تتعدى الجوانب الفقهية والرؤية الشرعية لتشمل مختلف الجوانب المطلوبة من هذه الأنشطة كما هو الحال بالنسبة للمسؤولية الاجتماعية والبعد التنموي المستدام والجانب الثقافي والتاريخي وغيرها.

✍️ أهداف الدراسة:

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

✍️ بيان أهم الضوابط التي تميز الاستثمارات في المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية.

✍️ التعريف بنشاط الصناديق الاستثمارية والضوابط التي تميزها في ظل التعامل المرتبط بالمالية الإسلامية.

الوقوف عند حدود الاستثمار المطبقة على نشاط صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة من خلال عرض التجربة الماليزية.

مناهج الدراسة:

من بين المناهج المعتمدة نذكر:

المنهج الوصفي: يسمح لنا استخدام هذا المنهج في وصف العناصر المحيطة بموضوع الاستثمار في المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية وتلك الصناديق العقارية المتوافقة مع الشريعة، يكون الوصف دقيق ويليق بمجال البحث ويسمح بإعطاء صورة علمية مناسبة للموضوع.

المنهج التحليلي: عبر تحليل مختلف العناصر التي يتشكل موضوع البحث، منها ما يتعلق بموضوع الاستثمار في المالية الإسلامية، ومنها ما يتعلق بصناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة، يكون التحليل علمياً وشاملاً من أجل وضع دراسة نظمية للموضوع.

2. الاستثمار وضوابطه في الصناعة المالية الإسلامية.

1.2 تأصيل نظري لماهية الاستثمار

1/ تحديد المقصود بالاستثمار وأهميته: يرتبط الاستثمار كمصطلح في معاجم اللغة العربية بالثمر، حيث يقال: "ثَمَّرَ الشَّجَرُ أَي طَلَعَ ثَمْرُهُ، واستثمر الشيء بمعنى جعله يثمر ويكثر وينمو، وأثمر الرجل أي كثر ماله"، (منظور، 1956، صفحة 503، 504) وأما في المعنى الاصطلاحي فيعرف الاستثمار كنشاط اقتصادي بكونه: "توظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تسمح بإنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وتسمح بزيادة مستوى الرفاهية"، (شبيب، 2008، صفحة 11) أو هو: "ذلك الجزء من الدخل غير المستهلك ويعاد استثماره في العمليات الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج وتوسيعه أو المحافظة عليه مما يجعله يحقق إضافة حقيقية لاقتصاد البلد يسمى بإجمالي الاستثمار وهو

القيمة الاجمالية للأصول الحقيقية المنتجة خلال فترة من الزمن والذي يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي"، (شبيب، 2008، صفحة 11) فالاستثمار وفق هذه التعاريف عبارة عن عمليات انتاج للسّلع والخدمات الاستهلاكية، وكذلك السّلع والخدمات الرأسمالية التي لا تشبع الحاجات بشكل مباشر، وإنما تدخل ضمن ما يُعرف بالسّلع والخدمات الوسيطة، كما أنّ تراكم الاستثمار يعني زيادة الإنتاج وتوسيعه وهو ما يعبر عنه بالقيمة الاجمالية للأصول الحقيقية المنتجة.

كما يُعرف الاستثمار كنشاط مالي بأنه: "توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم والتدفقات"، (France, 1991, p. 5)

أما مفهوم الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية فيعبر عنه بعبارة الاستثمار المشروع أو الاستثمار المباح، ويمكن تعريفه على أنه: " نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية، ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، من خلال فقه الأولويات الذي يعكس واقع الأمة الإسلامية"، (الهوري، 1982، صفحة 14) كما يعرف بكونه: " تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية عند استثماره، فهو ثمر المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية، سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية الأخرى"، (الخير، 23-24 أبريل 2011، صفحة 3)، وكذلك يعبر عنه بأنه تخصيص لموارد اقتصادية بهدف الحصول على منافع متوقعة الحدوث خلال فترة زمنية مستقبلية، (الصافي، 2023، صفحة 11) وهو عبارة عن توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة في ضوء الضوابط الشرعية للاستثمار، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، (توك، 1999، صفحة 48) وبذلك يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي في مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع ومنها بالخصوص ضوابط العقيدة الإسلامية، وضوابط الأخلاق، والتنمية، والكسب بالجهد، والمخاطرة المعبر عنها بالغنم بالغرم وغير ذلك.

ويمكن التعبير عن أهمية الاستثمار في مجموعة من النقاط التالية (عياش، تمويل الاستثمار الوطني،

2020، صفحة 167):

أ- تساهم الاستثمارات في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية، وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة من خلال تعظيمها، أو تعظيم درجة المنفعة.

ب- تساهم الأنشطة الاستثمارية في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع، حيث تمكن التطورات التكنولوجية من تخفيض التكلفة وتقديم الخدمة أو المنتج المتطور.

ج- يساهم الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال الاستغلال الأمثل للموارد البشرية والطاقات غير المستغلة في العديد من المجالات.

د- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع ذلك أن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب وإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة جسر وما إلى غير ذلك

2/ خصائص الاستثمار: يتميز الاستثمار بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي: (سيوفي، 1989، صفحة 303)

أ- تكاليف الاستثمار: وهي المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تقسم إلى نوعين:

– تكاليف استثمارية: وهي عبارة عن تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تنفق مع بداية المشروع إلى أن يحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة مثل: المصاريف، التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف الأخرى مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

- **تكاليف التشغيل:** تُدمج هذه التكاليف في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل، وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن بينها نذكر: النقل، المستخدمين والأجور، المواد اللازمة للعملية الإنتاجية، الخ.

- **التدفقات النقدية:** وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار من الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.

ب- مدة حياة المشروع: وهي المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيّد ذي تدفق نقدي موجب، ويمكن الاستناد في تحديد مدّة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع. (سيوي، 1989، صفحة 305)

ج- القيمة الحالية المتبقية: عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له، إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للاستغلال. (سيوي، 1989، صفحة 305)

3/ تصنيف الاستثمار: يمكن تصنيف الاستثمار إلى أنواع متعددة وذلك بحسب موقعها الجغرافي أو طبيعتها أو بالاعتماد على مجموعة من الأدوات كما يلي: (شبيب، 2008، صفحة 41، 47)
أ- من حيث الوسائل: وفيه نميز بين الأنواع التالية:

- **استثمار مباشر:** وهو الاستثمار في جميع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية التي تقدم إلى الدولة.

- **استثمار غير مباشر:** هو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء أوراق مالية لشركات تساهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

ب-من حيث الدوافع الاقتصادية: وفيه نجد:

- استثمار حكومي (استثمار الدولة): وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيهما.
- استثمار خاص: وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من مشروع فردي أو عائلي إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية.
- استثمار أجنبي: هو الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية.

ج-من حيث الموقع الجغرافي: يمكن تبويب الاستثمار بناء على الموقع الجغرافي إلى: (عمر، 1991، صفحة 40)

- استثمارات محلية أو داخلية: وهي التي تكون داخل السوق المحلي في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلد محل الدراسة، مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات.
- استثمار خارجي: وتعني الاستثمار خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات فردية أم جماعية أو بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

د-من حيث المدة الزمنية: وفي هذا التصنيف نميز بين: (شبيب، 2008، صفحة 41، 47)

- استثمارات قصيرة الأجل: وهي التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة مالية واحدة.
- استثمارات متوسطة الأجل: تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

- استثمارات طويلة الأجل: تتجاوز مدة استحقاقها السنة المالية وقد تصل إلى عشرات السنين، وتختص هذه الاستثمارات بتمويل المشاريع الكبيرة طويلة الأجل، كما أنها تتصف نوعاً ما بالديمومة مقارنة بالاستثمارات قصيرة الأجل. (عياش، تمويل الاستثمار الوطني، 2020، صفحة 167)

2.2. ضوابط الاستثمار في المالية الإسلامية:

1/ ضوابط متعلقة بواجب الالتزام بالأحكام الشرعية: يعتبر أهم ضابط في المالية الإسلامية، وهو عبارة عن مدخل سلوكي يقصد به: "خطاب الخالق تبارك وتعالى لعباده المكلفين لأداء فعل ما أو الانتهاء عنه، أو التخيير بين هذا وذاك"، (قنطقجي، 2010، صفحة 94) والأحكام الشرعية التكلفة خمسة: الواجب، المندوب، المباح، المكروه، والحرام، ويستفاد من هذه الأحكام معرفة المجال الذي قد يسلكه المسلم الممارس لأعمال الاكتساب، فالدين عامل محدد للسلوك، وأعمال الاكتساب تصاغ في ضوء الأسس المنضبطة بإطار العقود الشرعية التي تحكم المعاملات المالية، (قنطقجي، 2010، صفحة 96) ويندرج ضمن هذا الضابط ما يلي:

أ- ضابط خاص بالمال والملكية: حيث تستمد المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، وتقوم هذه النظرية على أساس أن الملكية الموجودة في هذا الكون هي لله الخالق مالك الملك، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال محددة بالحدود الشرعية، (صوان، 2008، صفحة 93)، والمال باعتباره وسيلة وليس سلعة فإن ملكيته كأداة وليس كغاية، وبالتالي فإن نتائج مردوده مقترن بالعمل الذي يشارك بالربح ويتحمل الخسارة (العجلوني، 2008، صفحة 40).

ب- ضابط خاص بالمقاصد الشرعية: من أهم الضوابط التي وضعها الإسلام لإنفاق المال أو اكتسابه، وتعني ضرورة الالتزام بالطيبات والابتعاد عن الخبائث والمحرمات، حيث يرى الفقهاء بأن الطيبات هي كل ما كان فيه منفعة للإنسان وإن اختلفت ضرورتها، لذلك فهم يصنفون حاجات الإنسان حسب هذه الضرورة ويرون أن من واجب المسلم أن يستثمر أمواله حسب الأولوية في هذا الترتيب، يقول الإمام الشاطبي في هذا الشأن:

" تكاليف الشريعة ترجع إلى حفظ مقاصدها في هذا الخلق وهذه المقاصد لا تعدو ثلاثة أقسام أحدها أن تكون ضرورية والثانية أن تكون لحاجة والثالثة أن تكون تحسينية"، (ناصر،، 2002، صفحة 50) أما عن المحرمات التي نهى الإسلام عن تمويلها أو الاستثمار فيها، فهي الأعمال والمهن التي جاء تحريمها صريحاً من الكتاب، أو من السنة، أو باجتهاد الفقهاء.

ج-ضابط تحريم التعامل بالربا: يعرف الربا اصطلاحاً بأنه: "زيادة رأس المال بلا مقابل في معاوضة مال بمال، أو زيادة أحد البدلين المتجانسين من غير أن يقابل هذه الزيادة عوض"، (حمود، 1994، صفحة 91) وكذلك يعرف بكونه: "القدر الزائد المشروط المحدد على رأس المال المقترض نظير الأجل"، (المودودي، 1985، صفحة 79) وقد جاء في القرار رقم 10 بشأن التعامل المصرفي بالفوائد وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الثاني من 10 إلى 16 من ربيع الآخر 1406هـ، الموافق لـ 22-28 ديسمبر 1985م، ما يلي: "أن كل زيادة-أو فائدة-على الدين الذي حل أجله، وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة-أو الفائدة-على القرض منذ بداية العقد فهاتان الصورتان ربا محرم شرعاً، كما أن البديل الذي يضمن السيولة المالية والمساعدة على النشاط الاقتصادي حسب الصورة التي يرتضيها الإسلام هي التعامل وفقاً للأحكام الشرعية، ولاسيما ما صدر عن هيئات الفتوى المعنية بالنظر في جميع أحوال التعامل التي تمارسها المصارف الإسلامية في الواقع العملي". (رسلان، 2007، صفحة 51، 52)

2/ضوابط متعلقة بالربحية في المشاريع الاستثمارية للأموال: تقوم المالية الإسلامية على تعزيز الضوابط الدافعة لاستثمار الأموال في مشاريع ناجحة بدلاً من اكتنازها، وذلك من خلال ترشيد الاستثمار نحو المشروعات الضرورية التي يحتاجها الناس جميعاً، وفيها منافع لتحقيق مقاصد الشرع وتجنب توجيه الأموال نحو المحرمات، (إرشيد، 2007، صفحة 227)، ومن خلال هذا الضابط ينظر إلى الاستثمار على أنه أساس بناء وتنمية المجتمع، (الشرع، 2008، صفحة 26) فتمتد المساعي إلى الاعتبارات المتعلقة بتحقيق

الربح الحلال والنفع العام للمجتمع وتمويل المشاريع التنموية، وبالتالي السعي إلى تعظيم ثروة المجتمع وليس إلى تعظيم الربح، حيث أن تعظيم الثروة يؤدي إلى زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بصورة شاملة، وضمن ذلك نجد:

أ- **تحديد قواعد الاستثمار وبرنامج السلامة الاستثمارية:** تتمثل قواعد الاستثمار السليم في المالية الإسلامية على مجموعة من النقاط هي: تحقيق أرباح للمستثمرين وتعظيم قيمة ملكية المساهمين وفق أحكام الشريعة الإسلامية، والابتعاد عن استثمار أو تمويل أي مشروع أو نشاط تشوبه الحرمة كالربا والاحتكار والغش وكل ما من شأنه الضرر بالمجتمع أو البيئة، والسعي إلى توظيف الأموال في سد حاجيات المجتمع الضرورية ورعاية صغار المنتجين، والاستثمار المالي عبر المشاركة في الربح أو الخسارة في أي مشروع، وتوزيع الاستثمارات على مختلف القطاعات الاقتصادية والمناطق الجغرافية- في حال مساعدة الظروف السائدة- بمهدف تحقيق التوزيع الأمثل والعدل للموارد المالية، والالتزام بتنوع طرق توظيف الأموال، واعتماد الأسس العلمية والمعايير الفنية لاتخاذ قرارات التمويل والاستثمار في المشروعات المختلفة. (عوض، 1985، الصفحات 25- 27 (بتصرف))

أما برنامج السلامة الاستثمارية فيستوجب: السلامة الشرعية، والسلامة الفنية التي تتكامل فيها مختلف المقومات الفنية من حيث الطاقة الإنتاجية والتكنولوجيا والقوى العاملة وغير ذلك، والسلامة التجارية التي يراعى فيها الأخذ بعين الاعتبار الحاجة الحالية والمستقبلية وأن تفي السلع والخدمات بالحاجات الإنسانية الأساسية، إضافة إلى السلامة الإدارية والتنظيمية، أي سلامة الهيكل التنظيمي والإداري مع وجود إدارة طموحة وذات كفاءة وفعالية (الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، 2003، صفحة 21).

أ- **دراسة جدوى الاستثمارات:** تعتبر دراسات جدوى الاستثمار من بين الأدوات التطبيقية التي تدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف عدم التأكد الناجمة عن متغيرات عديدة داخلية وخارجية، وتعرف بأنها: " مجموعة الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع

أو لكليهما" (العظيم، 1996، صفحة 18)، ولأن مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للمعاملات المالية يهدف بمقاصده إلى عدم إنفاق المال في غير منفعة، وحماية الموارد المالية والاقتصادية للمجتمع عموماً، فإن المالية الإسلامية تقر بدراسات الجدوى للمشاريع المدرجة وتجنب المستثمرين إنفاق الأموال في مجالات غير نفعية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، وهي بذلك أداة حيطة وحذر من شأنها حماية الأموال من الضياع، ويبدو مفهومها حول مجموعة الاختبارات والتفديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع المقترح في ضوء توقعات التكاليف والعوائد طوال العمر الافتراضي للمشروع. (العظيم، 1996، صفحة 17، 18).

ب-تحديد معايير لتقويم الاستثمار: من بين المعايير الأكثر شيوعاً واستخداماً عند القيام بتقويم المشاريع نذكر: دراسة زيادة معدل العائد أو الربح الحقيقي عن التكاليف الضمنية لرأس المال، وتقدير تغطية أرباح المشروع المتوقعة للتكلفة الصريحة لرأس المال المستثمر، ودراسة المركز المالي والكفاءة الإدارية للأطراف المشاركة في تمويل وإدارة المشروع، مع توافر مميزات الشخصية الإسلامية والسمعة الحسنة والسلوك الإسلامي للشركاء، وكذلك تحديد أسعار المنتجات في دراسات الجدوى وفقاً لتكاليف الإنتاج الفعلية، مع تحديد هامش ربح معقول دون مغالاة أو استغلال، وفي ضوء الأسعار السائدة في السوق للمنتجات المثلثة أو التكاليف الاجتماعية التي يتحملها المشروع لدوره الاجتماعي، كما تعتبر معايير فترة الاسترداد، وصافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، أكثر المعايير استخداماً عند دراسة الجدوى في المؤسسات الإسلامية، مع استخدام سعر خصم للتدفقات النقدية يتفق مع أحكام الشريعة، والبعد عن الربا المحرم باستخدام المعدلات المتوقعة للأرباح كبديل للفوائد الربوية السائدة في المؤسسات التقليدية. (إرشيد، 2007، صفحة 291، 292)

3/ضوابط متعلقة بالأساس التنموي للاستثمارات: ويعني ضرورة تحقيق مستوى عالٍ من الكفاءة

الاقتصادية عبر تنمية الأموال بما يخدم الفرد والمجتمع، ويتحقق ذلك من خلال:

أ-المقومات التنموية للاستثمارات: من بينها نذكر: المنظور الاقتصادي والاجتماعي للمستثمر الذي يعكسه اختيار معدل النمو الاجتماعي، وترتيب أولويات استثمار الأموال، واختيار البدائل المتوفرة، واستثمار الأموال في المشروعات التي ترفع مستوى معيشة الأفراد، والتعرف على فرص الاستثمار وتعريف المستثمرين بها، عبر إعطاء دلالة بأن اعتماد المالية الإسلامية ليس بهدف الاحتكار والسيطرة على رأس المال، وأخيرا تحسين المناخ الاستثماري العام عن طريق نشر دراسات وبحوث وحقائق عن الاقتصاد القومي واتجاهاته أو عن مشروعات بعينها (الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، 2008، صفحة 28، 29).

ب-المعايير التنموية للاستثمارات: تظهر من خلال استخدام عدة مؤشرات للتحقق من مدى مساهمة المشاريع في تحقيق التنمية المطلوبة ومنها: مدى مساهمة المشروع في زيادة نصيب الفرد من الدخل القومي، ومدى مساهمة المشروع في تحقيق مستويات عالية من التوازن بين العمالة أو التشغيل واستقرار الأسعار أو السيطرة على التضخم، وكذلك مساهمة المشروع في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، والتشغيل الأمثل للموارد داخل المشروع نفسه الذي يتم اختياره، بالإضافة إلى مساهمته في تحسين الكفاءة الاقتصادية. (العظيم، 1996، صفحة 57)

أما مظاهر تحقيق التنمية من المشروعات المستثمر فيها فتتحقق من خلال: الالتزام بتشغيل الأموال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية معا، وأن تغطي الاستثمارات لكافة المجالات الاقتصادية الضرورية لتنمية المجتمع، وتوزع على مختلف المناطق بما يضمن التوازن والعدالة في توزيع الثروات، والالتزام بأدوات المالية الإسلامية القائمة على أساس المشاركات، والتي تعد من أبرز الأساليب في المنهج الإسلامي التي تضمن توجيه رأس المال إلى الأنشطة المنتجة. (إرشيد، 2007، صفحة 225)

4/ضوابط متعلقة بالمسؤولية الاجتماعية: وذلك عبر تمويلها للمشاريع الاستثمارية تحقيق العدالة الاجتماعية عبر مختلف العقود المالية التي تتشكل منها، وتحقيق التكافل الاجتماعي المتعلق بالعدالة في توزيع العائد بما

يساهم في عدم تركيز الثروة، وفي التقليل من التفاوت بين الدخول، (الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية- المصارف الإسلامية، 2008، صفحة 30) فالهدف الاجتماعي من أهداف المالية الإسلامية الذي يعبر عن تقديم خدمات اجتماعية هادفة وإحياء صور التكافل الاجتماعي المنظم، ويظهر ذلك في: أ-الوقوف إلى جانب المستثمرين: عبر المساهمة في إنقاذ المشاريع الاستثمارية المهددة بخطر الإفلاس والإخفاق، والتيسير والمساعدة المالية أو من خلال وضع حلول تضمن استمرار المتعاملين في نشاطهم الاستثماري. (زيد، 1996، صفحة 96)

ب-المساهمة في تعزيز الخدمات الثقافية والتعليمية: تعتبر المشاريع في المالية الإسلامية مركز للإشعاع الثقافي والعلمي، كونها تمثل تطبيقاً عملياً لنظريات الفكر الاقتصادي الإسلامي، ويمتد نشاطها ليشمل التأثير في المجتمع والمساهمة في زيادة الوعي من جهة، وتعزيز التعامل المالي الإسلامي من جهة أخرى، وهذا بالطبع يساعد على تحقيق مكاسب تسويقية لمنتجات وخدمات المالية الإسلامية، (العجلوني، 2008، صفحة 347) ومن أهم الخدمات الثقافية والعلمية التي يمكن أن تقدمها مؤسسات المالية الإسلامية نذكر: إنشاء المعاهد وإصدار المجلات العلمية، وتوفير وسائل التدريب للمشتغلين، يضاف إلى ذلك تطوير نماذج وطرق لتطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، وكذلك توفير التدريب للموظفين المهنيين وتنمية قدراتهم في مجال الاقتصاد الإسلامي، وعقد المؤتمرات العلمية والمشاركة فيها، ومساعدة الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، ونشر وطباعة الكتب والرسائل، مع ربط الأفكار والدراسات النظرية بالواقع العملي. (الخصيري، 1990، صفحة 207، 212)

3. صناديق الاستثمار من منظور الشريعة الإسلامية:

1.3 المقصود بصناديق الاستثمار، خصائصها، وأنواعها

1/ المقصود بصناديق الاستثمار: تُعرف صناديق الاستثمار بكونها عبارة عن أوعية أموال مقدمة من مستثمرين لجهة معينة- كالمصارف وشركات الاستثمار بقصد تشغيلها في مشروعات كبرى خلال فترة زمنية محددة، (الزحيلي، 2002، صفحة 420) وفي تعريف آخر تمثل صناديق الاستثمار: " مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللاقتصاد القومي ككل"، (إبراهيم، 2009، صفحة 382) وكذلك يمكن تعريفها بأنها: " محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجما من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنوع و وفورات الحجم، والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار". (القرني، 2023)

2/ تاريخ نشأة الصناديق الاستثمارية: تعد فكرة الصناديق الاستثمارية قديمة جدا، ومرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، حيث يرجع تاريخها حسب بعض المراجع إلى بعض المعاملات التي اعتاد عليها قدماء المصريين والفرعنة والفينيقيين، وقد ظهرت في العصور الحديثة بفضل ما نسب لملك هولندا (ويليام) في مسألة خلق الاستثمار الجماعي عام 1822م، (إبراهيم، 2009، صفحة 383)، وانتقلت إلى بريطانيا التي كانت معبر رئيسي لظهور صناديق الاستثمار بعد ابتكار الصناديق المغلقة أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت في اسكتلندا عام 1870م، حيث تعتبر بريطانيا أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات من خلال نظام الترس **Trust** (يتمثل جوهر هذا النظام في التزام شخص يسمى الأمين بتلقي بعض الأموال من الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المنتفعون)، وبعدها عبرت صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية وأخذت سبيل التطوير والتجديد بابتكار ما يعرف **بصناديق الاستثمار الهيكلي المفتوح لرأس المال**، والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة

وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية، والتي تعد البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار الحالية، وفي عام 1924م تم إنشاء أول صناديق الاستثمار في بوسطن وحددت كأداة استثمارية لأساتذة جامعة هارفارد، ((كونا))، (1996، صفحة 46)، في عام 1966م ظهرت في إنجلترا شركة استثمار مفتوحة، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا الغربية، ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان.

3/ أنواع الصناديق الاستثمارية: توجد أنواع عديدة لصناديق الاستثمار تختلف باختلاف التصنيف المعتمد لكل تقسيم، والبداية بالتصنيف القائم بحسب هيكل رأسمال الصندوق، وفيه نميز بين صناديق الاستثمار المفتوحة، أين يمكن للمستثمر شراء وحدات الصندوق مباشرة من الجهة المديرة له أو من خلال الوكلاء المعتمدين، واستثمار المبالغ في مختلف الأدوات الاستثمارية التي تشكل أصول محفظة الصندوق، وصناديق الاستثمار المغلقة التي تصدر عدد محدود من الوحدات، ويمكن بيع وشراء الوحدات في الأسواق الثانوية، خلافا لما يحدث في الصناديق المفتوحة أين يبيع المستثمرون وحداتهم للصندوق. (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 529، 530)، كما يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لاعتبارات أخرى مثل نوعية الأصول المستثمر فيها أو محتويات محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها وفيها نجد: صناديق الأسهم، صناديق السندات، صناديق الدخل الثابت، صناديق أسواق النقد، صناديق المتوازنة، صناديق المؤشرات... وكذلك تصنف الصناديق الاستثمارية بالنظر إلى الأهداف المرسومة للصندوق، ونميز من خلال هذا التصنيف بين: صناديق الدخل، صناديق النمو، وصناديق الدخل والنمو، وصناديق ذات أهداف مزدوجة، صناديق إدارة الضريبة. (دواية، 1981)

2.3 صناديق الاستثمار الإسلامية:

1/ تعريفها: تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الآليات الاستثمارية، وتعد بمثابة أوعية ادخارية ملائمة تماما للمستثمرين، تسعى لتحقيق نمو رأسمالي على المدى الطويل وتخضع استثماراتها لضوابط هيئة

رقابة شرعية. (قنطقجي، 2010، صفحة 370) ويختلف صندوق الاستثمار الإسلامي عن صندوق الاستثمار التقليدي في نوعية الأصول التي يستثمر فيها، فلا يمكن للصندوق الإسلامي الاستثمار إلا في أصول وأوراق مالية متوافقة بوضوح مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأهم ما يميز الصناديق الإسلامية عن غيرها يظهر في التزام المدراء بالضوابط الشرعية المتعلقة بالأصول والخصوم والعمليات فيه، خاصة فيما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، حيث تظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار. (قنطقجي، 2010، صفحة 377).

2/ نشأتها: يرجع الفضل في تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية إلى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، فقد كان لنجاح هذه الأخيرة في جذب الأموال واستثمارها وفق الأساليب والأدوات الشرعية دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال على أسس شرعية، مما حدا إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية عام 1981م بأسواق المملكة الأردنية الهاشمية، ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين، ومنها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس شهر نوفمبر 1984م، والتي وضعت المبادئ الأساسية لتأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية عام 1987م، (د-م، 1998م، صفحة 217) وتوالى بعد ذلك تباعا إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية في العديد من دول العالم.

3/ متطلبات إنشاء صندوق استثماري إسلامي: يراعى في إنشاء صندوق الاستثمار الإسلامية الجوانب التالية: (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 530)
أ- أن يكون مدير الصندوق مؤسسة مالية إسلامية أو مؤسسة مرخص لها بمزاولة هذا العمل من قبل الجهات المنظمة.

ب- تعيين هيئة شرعية مستقلة تكون مهمتها التأكد من التزام أعمال الصندوق بالشريعة بما في ذلك أعمال الصندوق المتعلقة بمتابعة الحسابات وإدارة المخاطر.

ج- تطهير أرباح أصول الصندوق.

د- دفع الزكاة الواجبة على الصندوق، ويمكن أن يتم ذلك إما من قبل مدير الصندوق بإجراء الحسابات اللازمة والضرورية وحسمها من الصندوق نفسه، أو ترك الأمر للمستثمرين ليقوموا بدفع الزكاة بأنفسهم بعد بيان مقدار الزكاة الواجبة في كل وحدة من وحدات الصندوق.

هـ- الاهتمام بتسويق الصندوق أخذ في الاعتبار التركيز على البعد الأخلاقي المتجذر في الاستثمار الإسلامي.

4/ شروط خاصة بتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية: تنشأ صناديق الاستثمار الإسلامية بالاعتماد

على مجموعة من الشروط والخطوات التالية: (الزحيلي، 2002، صفحة 421)

أ- إعداد المؤسسة المالية الإسلامية دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع معين أو أكثر.

ب- إعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق الاستثماري وتحديد أغراضه.

ج- تقسيم رأس مال الصندوق إلى أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية.

د- قيام المؤسسة المالية الإسلامية باستثمار الأموال المجتمعة لديه في المشروع المحدد في نشرة الاكتتاب، وتوزيع

الأرباح في فترات معينة، وتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

2/ أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية: من أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية نذكر: (بوجلال و

زايدي، 2013، صفحة 13)

أ- **صناديق الأسهم الإسلامية:** وفيها يقوم المدير بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء

سلة من أسهم الشركات يختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد، ويشترط أن

يكون نشاط هذه الشركات مباحا، ويترتب عنه أن يقوم عمل الصندوق على مجموعة من الجوانب هي:

- اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح.

- حساب واستبعاد الدخل المشبوه من دخل الصندوق.

- التقييد بشروط صحة البيع، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود.

- ألا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع على المكشوف أو تداول الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة

ب-صناديق السلع: حيث أدى تطور أسواق السلع الدولية إلى جعل تلك الأسواق مكانا مناسباً لعمل صناديق السلع، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق في بورصة منظمة، ويقتصر الاستثمار فيها على السلع المباعة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، كما يمكن لصناديق السلع العمل بصيغة البيع الآجل أو المرابحة، وكل تلك الصيغ قابلة للتطبيق في الأسواق الدولية.

ج-صناديق التأجير: عقد التأجير من العقود التي تقدم إمكانيات تمويلية ممتازة، ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة، ويتحقق الدخل من الإيرادات الإيجارية، ويتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وإن كان على صيغة الإجارة المنتهية بالتملك تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

د-صناديق المرابحة: وتعرف بأنها تلك الصناديق التي تقوم فكرتها على إمكانية الاستفادة من الأرباح التي تتحقق من تجارة السلع، وذلك من خلال استثمار أموال المستثمرين في هذا المجال، كما تتأسس العلاقة بين إدارة الصندوق والمستثمرين على أساس عقد الوكالة، فيقوم الصندوق بالتعاقد مع بعض الشركات المتخصصة في تجارة البضائع، ويتحقق الربح من خلال الفارق بين سعر البيع وسعر الشراء.

هـ-صناديق السلم: يُعد السلم من الآليات الهامة التي تطبقها الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ويتمثل نشاطها في شراء السلع نقداً مع تأجيل الاستلام، ثم بيعها بالآجل، حيث تستخدم أموال الاكتتاب في شراء السلع المختلفة بغية إعادة بيعها وتوزيع الأرباح الناتجة عن البيع على المكتسبين.

و-الصناديق المختلطة: وهي تلك الصناديق التي تُوظف أموال الاكتتاب في أنواع مختلفة من الاستثمارات مثل الأسهم، الإجارة والسلع، وسواها، كما يمكن ذكر عديد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المتعلقة بآليات التمويل الإسلامي كالمضاربة والإجارة والاستصناع، وما إلى غير ذلك.

4. حقيقة صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS- نموذج مختار

1.4 ماهية صناديق الاستثمار العقارية

1/تعريفها: تُعرف صناديق الاستثمار العقارية، ورمزها المختصر "ريت، ريتس"، بأنها صناديق تستثمر في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام والتي تدر دخلا دوريا وتأجيريا، كما تعرفها هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها: "أداة استثمار تهدف إلى استثمار ما لا يقل عن 50% من إجمالي الأصول في القطاع العقاري، سواء من خلال الملكية المباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص معظم أصولها حقيقية"، (Malaysia, 2005) فصناديق الاستثمار العقارية عبارة عن أوعية استثمارية يتم فيها تجميع الأموال من المستثمرين لاستخدامها في شراء وبيع وإدارة أصول القطاع العقاري، (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 531)،

حيث يوفر الصندوق العقاري فرص هامة للمستثمرين من أجل تنويع محافظهم الاستثمارية في الأوراق المالية العقارية، فهو يستثمر في العقارات المدرة للدخل مثل الوحدات السكنية والتجارية وغيرها، والتي يكون الاستثمار المباشر فيها مكلف للغاية، ويعد مالك وحدة الصندوق العقاري مالكا لجزء من مجموعة العقارات التي يديرها الصندوق، وينتج دخل هذه العقارات من تأجيرها أو بيعها، ويتم توزيعه على حملة الوحدات بشكل دوري، وهكذا يحصل المستثمر في الصندوق على عوائد في شكل أرباح موزعة أو مكاسب رأسمالية أي الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها. (Dusuki, 2008, p. 77)

2/ الوظائف الأساسية للصناديق الاستثمار العقارية: تتمثل الوظائف الأساسية للصندوق العقاري في الوساطة بين مالكي الوحدات وإدارة الصندوق، وتحكم العلاقة بين الطرفين عقد يرسم أهداف ومبادئ الصندوق وحقوق ومسؤوليات كل من إدارة الصندوق ومالك الوحدة، كما يقوم بإدارة هذه الصناديق في

العادة شركة متخصصة مرخص لها من قبل الجهة المنظمة، ومن بين الأدوار الأساسية التي يقوم بها مدير صندوق الاستثمار العقاري وضع الاستراتيجية العامة للصندوق وتقديم توصيات لمجلس أوصياء الصندوق حول عمليات تملك أو تصفية الاستثمارات أو سياسات تتعلق بضمان مصالح مالكي الصندوق، كما يلزم أن يكون للصندوق العقاري وصيا يتمثل دوره في حفظ أصول الصندوق وحماية مصالح حاملي وحداته، ويقوم الوصي بالإشراف المستمر ومراقبة أداء مدير الصندوق، لضمان توافق أعماله مع أهداف الصندوق، ويمثل مدير العقارات أحد أبرز الشركاء في نجاح الصندوق العقاري، حيث يقدم خدمات إدارة عقارات الصندوق مقابل رسوم، وكذلك إدارة ومراقبة أصول الصندوق وإعداد الميزانيات، والحفاظ على السجلات المالية للعقارات، وتقديم المشورة بشأن قرارات البيع والشراء. (Dusuki, 2008).

3/ أنواع الصناديق الاستثمارية العقارية: توجد أنواع عديدة من الصناديق الاستثمارية العقارية تختلف باختلاف النصوص الصادرة من الهيئات المنظمة للأسواق المالية في كل بلد، حيث يمكن تصنيفها كما نصت عليه المادة (06) من لائحة صناديق الاستثمار العقاري لهيئة السوق المالي السعودي كما يلي: (cma, 1427هـ)

أ- الصناديق الاستثمارية العقارية من النوع المقفل: وتعمل وفقاً للأغراض التالية:

- **التطوير الأولي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام ثم تطويرها وتقسيمها إلى أراض سكنية، أو تجارية، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.
 - **التطوير الإنشائي ثم البيع:** ويكون ذلك بتملك أرض خام أو مطورة من أجل إنشاء وحدات سكنية أو تجارية عليها، ومن ثم بيعها وإنهاء الصندوق.
 - **التطوير الأولي أو الإنشائي بهدف التأجير لمدة زمنية محددة ومن ثم البيع وإنهاء الصندوق.**
- ب- يجوز إنشاء أنواع أو أغراض أخرى من الصناديق غير ما ذكر في الفقرة (أ) من هذه المادة بعد توافر

ما تراه الهيئة من شروط ومتطلبات.

2.4 الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS:

1/تعريفها: يمكن صناديق الاستثمار العقارية المتوافقة مع الشريعة عبارة عن صناديق استثمارية في المجال العقاري متاحة لجمهور المتعاملين، ويتم تداول وحداتها في الأسواق المالية، وتهدف إلى تسهيل الاستثمارات في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام، والتي تدر دخلاً دورياً وتأجيرياً، وتخضع لمختلف عملياتها لرقابة الهيئات الشرعية المكونة لها، والتي تهدف إلى الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية في المجال الاستثماري والأنشطة العقارية خصوصاً، وتشترك الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة مع نظيراتها التقليدية في نفس المعاملة الضريبية أين ينطبق على النوعين نظام ضريبي مماثل لنظام الشركات، ورسوم الدمغة، والضرائب على الأرباح العقارية، كما تتشابه الهياكل الرئيسية للنوعين من حيث المتطلبات، كأن يكون للصندوق وصياً، وشركة تقوم بإدارته، ومديراً عقارياً، وتقييماً، فضلاً عن الإطار التنظيمي، وتزيد الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة بوجود التوافق مع المتطلبات الشرعية.

2/خصائص الصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة REITS: تعد المبادئ التوجيهية

للصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة التي نشرتها هيئة الأوراق المالية الماليزية في سنة 2005م الأولى من نوعها في العالم، وتشير إلى مدى التطور الذي وصل إليه سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، كما يبرز المبادرات التي من شأنها زيادة وتنويع المنتجات في سوق رأس المال الإسلامي العالمي.

ويتمثل الجانب المهم لهذه الصناديق في وجود هيئة شرعية مسؤولة عن مراقبة العمليات ومدى توافقها مع ضوابط الشريعة الإسلامية، وتشمل الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمارات والودائع، وتمويل الصناديق الاستثمارية العقارية الإسلامية، بالإضافة إلى قرارات الشراء وبيع العقارات، وإيرادات الإيجار، كما تقوم الهيئة بالإشراف والرقابة التي تضمن إدارة أموال الصندوق وفق مبادئ الشريعة، وتظهر الخصائص

الأساسية لصناديق الاستثمارية العقارية المتوافقة مع الشريعة المطبقة في الأسواق الماليزية حسب قرارات هيئة الأوراق المالية الماليزية في: (Malaysia، 2005) (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ)

- **أنشطة التأجير غير الجائزة:** بما أن التأجير هو التدفق الرئيس لدخل المستثمرين في الصندوق، فمن المهم التأكد من مشروعية مصادره، وفي هذا الصدد، أصدر المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية قائمة بأنشطة التأجير غير الجائزة شرعاً، وتضم هذه الأنشطة الخدمات المالية القائمة على الربا، والقمار، وتصنيع أو بيع منتجات محرمة، والتأمين التقليدي، والأنشطة الترفيهية التي لا تتوافق مع الشريعة، وتصنيع وبيع المنتجات القائمة على التبغ، والسمسرة أو تداول الأسهم والأوراق المالية غير المتوافقة مع الشريعة، والفنادق والمنتجعات السياحية.
- **التأجير لمن يقوم بأنشطة مختلطة:** قد يقوم المستأجر بأنشطة مختلطة، حيث يكون النشاط الرئيسي مباحاً ولكن يقوم بأعمال أخرى محرمة، في هذه الحالة يجب للمستشار الشرعي تقييم مدى توافق النشاط مع الشريعة بدقة، وفي العادة يشترط ألا يتعدى الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة **20%** من معدل الدوران الإجمالي للصندوق (على أساس بيانات آخر سنة مالية).
- **طريقة احتساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة:** يمكن استخدام بعض الأساليب المقبولة لحساب نسبة الإيجار من الأنشطة المحرمة إلى إجمالي أنشطة المستأجر المختلطة، وتشمل هذه التقنيات استخدام مقاييس مثل المساحة، وساعات الخدمة، وغيرها من الطرق التي تعد مناسبة من قبل المستشار الشرعي حسب اجتهادهم الخاص، ففي حالة وجود مركز تجاري على سبيل المثال، فإن الإيجار المتأتي من الأنشطة المحرمة مثل بيع الكحول يمكن احتسابه من خلال نسبة المساحة المستخدمة لهذا النشاط من إجمالي المساحة الكلية، فعلى سبيل المثال إذا كانت المساحة الكلية تقدر بـ 10 آلاف متر مربع، والمساحة المستخدمة في الأنشطة المحرمة ألف متر مربع، عندها تكون النسبة **10%**، وبهذه النسبة يكون الإيجار مسموحاً به بما أن النسبة أقل من **20%**.

- **تملك العقارات:** لا يسمح للصندوق بشراء العقارات المستأجرة التي يمارس فيها جميع المستأجرين أنشطة محرمة، وتنطبق هذه القاعدة حتى وإن كان الإيجار الناتج عن شراء هذه العقارات لن يؤثر بشكل ملحوظ على نسبة الدخل المحرم للصندوق ككل، والمحددة بسقف **20%**.
- **التأجير لمستأجر جديد:** ليس من الضروري تطبيق سقف الـ **20%** على إيرادات الإيجار المختلطة في حالة التأجير لمستأجر جديد، له أنشطة متنوعة قد يكون بعضها محرماً، والسبب هو عدم إمكانية معرفة حصة الإيجار من الأنشطة المحرمة، أما إذا تيقن مدير الصندوق أن المستأجر الجديد يشارك في أنشطة محرمة، فإنه لا يجوز لمدير الصندوق العقاري الإسلامي أن يؤجره، وعلى سبيل المثال، لا يجوز لمدير الصندوق تأجير مشغل ملهى ليلي تقدم لاستئجار عقار من الصندوق.
- **الأدوات المستخدمة في استثمارات وودائع وتمويل الصندوق:** يجب على صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية التأكد من أن جميع أدوات الاستثمار، والإيداع، والتمويل متوافقة مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية، فمثلاً في عملية تمويل شراء العقارات يتحتم على مدير الصندوق عدم استخدام قروض ربوية.
- **التغطية التأمينية:** يمكن توضيح التأمين من خلال الممارسات المتبعة في ماليزيا، حيث تلزم هيئة الأوراق المالية الماليزية صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية على بالتأمين على ممتلكاتها العقارية بصيغ شرعية، ومع ذلك في حالات عجز التأمين التعاوني عن توفير التغطية التأمينية يسمح بتوظيف التأمين التقليدي.
- **قضايا إدارة المخاطر:** يسمح لصناديق الاستثمار العقارية الإسلامية المشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات، والتعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر، وعندئذ تكون المؤسسات المالية الإسلامية ملزمة بموجب مفهوم الوعد (وعد من جانب واحد حيث يتعهد طرف واحد بالوفاء بوعده)،

والطرف الملزم هو الطرف الذي يبادر بالوعد، ومع ذلك إذا قام صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي بصفقات مع مؤسسات مالية تقليدية، فإنه يسمح له بالمشاركة في العقود الآجلة أو شراء العملات بالطريقة التقليدية.

3/ مقارنة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية والإسلامية: يمكن توضيح أهم الفروق المسجلة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية ونظيرتها الإسلامية من خلال الجدول التالي:

الجدول 1: مقارنة بين صناديق الاستثمار العقاري التقليدية والإسلامية)

صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية 2	صناديق الاستثمار العقاري التقليدية	
يجب على الصندوق العقاري تعيين هيئة شرعية أو مستشار شرعي للمصادقة على توافق نشاط الصندوق مع الضوابط الشرعية	ليس هناك حاجة لهيئة شرعية أو مستشارون شرعيون	وجود هيئة شرعية/ مستشار شرعي
الأنشطة المباحة شرعا فقط	غير مقيدة	الأنشطة التي يقوم بها المستأجرون
يكون المدير مسؤولا عن توفير تأمين تعاوني قبل اللجوء إلى التأمين التقليدي	تأمين تقليدي لدى شركات التأمين المجازة من الوصي	التأمين على العقارات/ الممتلكات
يجب أن يكون التأمين متوافق مع الشريعة الإسلامية	بلا قيود	التمويل

المصدر:

Ting, K.H & Abdul Rahman, M.N, 9-12 July 2007, Islamic Reits: A Syariah-Compliant Investment Option, Paper Presented at the 12th Asian Real Estate Society Annual Conference, the Macau Tower, Macau. China.

3.4 تطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية في السوق المالي الماليزي بين 2016 و 2022

نتعرض في هذا العنصر لتطور إصدار صناديق الاستثمار الإسلامية، ومن بينها صناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Reits، وذلك على مستوى السوق المالي الماليزي، خلال الفترة الزمنية

المتمدة من 2015 إلى غاية 2022 وذلك حسب المعطيات المستخرجة من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية.

1/ عوامل تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا: تعتبر التجربة الماليزية في استخدام مبادئ المالية الإسلامية لضبط تعاملات السوق المالية فريدة من نوعها على المستوى العالمي، باعتبارها من الدول الرائدة في تعزيز الاستقرار المالي، وتحقيق نمو اقتصادي مستديم، حيث طوّرت ماليزيا-تماشيا مع النظام المالي التقليدي-نظاما ماليا إسلاميا شاملا، يتضمن صناعة مصرفية إسلامية، وصناعة التأمين التكافلي، ومؤسسات مالية إسلامية متخصصة، وسوق نقدي إسلامي، وسوق رأسمال إسلامي، وتدعم هذا النظام ببنية تحتية ذات أسس صلبة، متمثلة في إطار قوي للتنظيم والرقابة، معزز بإطار قانوني وشرعي، ونظم للدفع والتسوية، مع تطوير مستمر لمجموعة من الخبرات والكفاءات الداعمة لهذه الصناعة.

حيث تعتبر الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية في ماليزيا بمثابة بنية تحتية داعمة لتطور المالية الإسلامية، والبداية من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية بتاريخ 07 أبريل 1983م، كأول قانون يميز العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، ويتضمن شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، والاحتياجات المالية وواجبات البنوك الإسلامية ومراقبتها وإدارتها، ومسألة الملكية، والقيود المفروضة على الأعمال التجارية، وصلاحيات الإشراف والرقابة، (الصادق و بوريش، 2015، صفحة 92) وتدعم الإطار القانوني بعد تشكيل قانون التكافل عام 1984م بهدف ضمان التأطير القانوني لصناعة التكافل في النظام المالي الإسلامي، كقطاع خاضع لسلطة رقابية مباشرة من البنك المركزي (نيجارا)، (د-م، Tacaful Malaysia، 2023) كما تم إنشاء قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) في 28 سبتمبر 2007م، باعتباره مخطط رئيسي لتنظيم أسواق المال، ويهدف إلى توحيد تشريعات الأوراق المالية والعقود الآجلة وإنشاء نظام ترخيص موحد.

(الصادق و بوريش، 2015، صفحة 93)

وفي الجانب التنظيمي يقوم بنك نيجارا ماليزيا بدور المصرف المركزي الماليزي، حيث أنشئ عام 1959م تحت غطاء القانون العام للمصرف المركزي في ماليزيا لسنة 1958م، ثم أصبح البنك يعمل تحت مظلة القانون العام للمصرف المركزي الماليزي الذي أصبح ساري المفعول في سنة 2009م، (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 718) حيث تطورت وتوسعت أدوار ومسؤوليات البنك المركزي الماليزي لترتكز على ثلاث محاور تتمثل في الاستقرار النقدي والاستقرار المالي ونظام المدفوعات، كما يهتم بدوره التنموي من خلال الإدارة الاقتصادية وبناء المؤسسات وتطوير النظام المالي الماليزي، وأسند للبنك صلاحيات قانونية شاملة تمكنه من تحقيق أهدافه، وقد وضعت هذه الصلاحيات في إطار قانون المصرف المركزي لسنة 2009م، ومن بين بنوده نذكر منح صلاحيات موسعة للمجلس الاستشاري الشرعي الوطني، بهدف تحقيق أكبر قدر من الانسجام في التشريعات المالية الإسلامية.

2/ تركيبة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: يتألف من:

أ- أسواق تقوم على الدين: وفيها يتم جمع الأموال لتمويل مشاريع البنية التحتية ومشاريع التنمية طويلة الأجل من خلال إصدار سندات الدين الإسلامي الخاصة.

ب- أسواق تقوم على المشاركة في رأس المال: أين تشارك المؤسسات الإسلامية الاستثمارية في الاكتتابات التي تتيح رأس المال اللازم لتمويل الأعمال التجارية للشركات وتوسيعها.

كما تأسست هيئة الأوراق المالية الماليزية في 01 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية بغرض الحفاظ على أسواق مالية عادلة وفعالة وشفافة، والتطوير المستمر لسوق مالية قادرة على الابتكار والمنافسة، ومن بين الوظائف التنظيمية لهيئة الأوراق المالية الماليزية نذكر: الإشراف والمراقبة على أنشطة شركات الأسواق المالية المنظمة، والمقاصة، والحفظ والإيداع المركزي، وسلطة تسجيل نشرات الاكتتاب للشركات غير المدرجة في البورصة، وتنظيم كافة المسائل المتعلقة بالأوراق المالية والعقود المستقبلية، ومن بينها اتخاذ التدابير المعقولة

لكسب ثقة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية والعقود المستقبلية من خلال توفير الحماية لهم. (الدسوقي و مجموعة من المؤلفين، 1435هـ، صفحة 724)

3/ تحليل تطور صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا بين 2016 و2022: انطلاقا من معطيات التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية بين 2016 و2022 نستخرج الأرقام المتعلقة بصناديق الاستثمار الناشئة في ماليزيا في شقيها الإسلامي والتقليدي ومن ضمنها صناديق الاستثمار العقارية التقليدية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية:

الجدول رقم (2): تطور صناديق الاستثمار الإسلامي AUM في السوق الماليزية بين 2018-2019

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
عدد صناديق الاستثمار الإسلامية	98	113	129	181	240	273	286
حجم صناديق الاستثمار الإسلامية (بليون رينغت ماليزي)	149.64	172.16	158.83	180.52	216.8	224.8	205.86
مجموع صناديق الاستثمار	627	644	744	823	696	740	759
إجمالي حجم صناديق الاستثمار (بليون رينغت ماليزي)	696.23	776.23	743.58	823.19	905.46	951.05	906.46
نسبة (%) الصناديق الإسلامية	21.49%	22.18%	21.36%	21.93%	23.94%	23.64%	22.71%

المصدر: مستخرج من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية عبر الرابط:

Securities Commission Malaysia, Annual Reports: 2016-2022, Kuala Lumpur,

<http://www.sc.com.my>

تحليل معطيات الجدول:

بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية **AUM** في السوق المالي الماليزي سنة 2016م رقم 98 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 149.64 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة تقدر بـ 21.49% من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 627 بقيمة مالية تعادل 696.23 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية **AUM** في نهاية سنة 2017م ليصل إلى 113 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 172.16 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 22.18% من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 644 صندوق بقيمة مالية تعادل 776.23 بليون رينجيت ماليزي، في حين بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية **AUM** في السوق المالي الماليزي سنة 2018م رقم 159 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 158.83 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة تقدر بـ 21.36% من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 744 بقيمة مالية تعادل 743.58 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية **AUM** في نهاية سنة 2019م ليصل إلى 181 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 180.52 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 21.93% من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدرة بـ 823 صندوق بقيمة مالية تعادل 823.19 بليون رينجيت ماليزي، واستمر ارتفاع تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في سنة 2020 ليصل إلى حدود 240 صندوق بمقدار 216.8 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 23.94% من مجموع الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 696 صندوق بمقدار 905.46 بليون رينجيت ماليزي، وفي سنة 2021 بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا 273 صندوق بمقدار 224.8 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة مئوية تقدر بـ 23.64% من إجمالي الصناديق الاستثمارية المقدرة بـ 740 بمبلغ قدره 951.05 بليون رينجيت ماليزي، وأخيرا في سنة 2022م بلغ عدد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة مقدار 759 مع تسجيل انخفاض نسبي

في الحجم الإجمالي المقدر بـ 205.86 بليون رينجيت ماليزي، بسبب ظروف جائحة كورونا، كما بلغ تعداد الصناديق الاستثمارية 759 مع انخفاض في المقدار البالغ 906.46 بليون رينجيت ماليزي، وهو ما يفسر النمو المتواصل للصناديق المالية الإسلامية في ماليزيا، التي أضحت تشكل وجهة مفضلة للمستثمرين في هذه الصناديق.

5. خاتمة:

لقد أثبت واقع التعامل في الصناعات المالية أن الصورة المثالية لهذا القطاع يرتبط ارتباطا وثيقا بانتشار التعامل بالأدوات المالية المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطرة، خصوصا وأن النتائج التي خلفتها الأزمات المالية السابقة تشير إلى تسبب منتجات التمويل القائمة على الدين والعائد الثابت في توسع رقعة الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، وانتشار ما يعرف بالاقتصاد الوهمي، والذي كان سببا في عدم الاستقرار الحاصل في العديد من الأسواق، لذلك كان بروز المالية الإسلامية على الساحة العالمية راجع بالدرجة الأولى إلى منتجاتها المبنية على المشاركات، خصوصا في تمويلها للاستثمار عبر آليات عديدة، من أبرزها تلك الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع مقاصد الشريعة، والتي تؤسس للتوزيع العادل للثروات، وتشجع الأنشطة الانتاجية والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية بعيدا عن التعامل الربوي والمقامرات والأنشطة المحرمة وغير الأخلاقية، ومن بين نتائج البحث نذكر:

1. يتميز مفهوم الاستثمار في ضوء الشريعة الإسلامية عن مفهومه التقليدي من خلال مجموعة من العناصر المرتبطة بضوابط التشريع الإسلامي، ومنها بالخصوص تلك الضوابط المتعلقة بجوانب العقيدة الإسلامية، وضوابط تخص الجانب الأخلاقي للمستثمرين، وضوابط مرتبطة بالبعد التنموي، وكذلك بالكسب بالجهد، وضوابط تخص حدود المخاطرة المسموح بها في المالية الإسلامية، والمعبر عنها بالغرم وغير ذلك.

2. تعزز ضوابط المالية الإسلامية القيم الأخلاقية ومراعاة المقاصد على المشاريع الاستثمارية، من خلال جلب المصالح ودرء المفاسد، وتشجيع الاستثمار في الأنشطة الإنتاجية التي تهم المجتمع، والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وكذلك المساهمة في توليد القيمة.
 3. تعد الأنشطة الاستثمارية في منظور الشريعة الإسلامية بكونها توظيف الأموال في مجال النشاطات المباحة، وفي ضوء الضوابط الشرعية للنشاط الاستثماري، وذلك بغية تنميتها والحصول على عائد عليها وتحقيق المقاصد المستمدة من الشريعة الإسلامية.
 4. تعد تعاليم الشريعة الإسلامية المستمدة من القرآن الكريم والسنة المشرفة وإجماع الفقهاء حجر الزاوية أو الأساس في تحديد ضوابط المالية الإسلامية.
 5. تستمد المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، والتي تنص على أن أصول الملكية تعود إلى الخالق، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال يخضع للحدود الشرعية، حفاظا على الموارد التي يتشارك في حق الانتفاع بها كل البشر.
 6. تدل مقاصد الشريعة على أن النظام المالي الخالي من الفائدة، والمبني على تقاسم المخاطر يمكن أن يكون أفضل بديل للنظام التقليدي.
 7. تعد الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية من بين أهم الأدوات المالية في زمننا هذا، والتي تدعم بشكل كبير تحقيق التوازن بين الاقتصاد المالي والحقيقي، نظرا لمساهمتها الفعالة في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.
 8. إن إحاطة الصناديق الاستثمارية والصناديق الاستثمارية العقارية بضوابط الشريعة الإسلامية من شأنه أن يضيف مصادر هامة للتحوط من بعض جوانب المخاطرة في الأسواق.
 9. يعزز الالتزام الشرعي والالتزام بضوابط الاستثمار من كفاءة الأسواق بشكل عام، إلى جانب الالتزام بربحية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.
- أما التوصيات المقترحة في ختام هذه المداخلة فتتضمن في مجملها حول:
1. ضرورة العمل على تعزيز التزام المشاريع الاستثمارية بالضوابط الشرعية إلى جانب المقاصد الهادفة إلى تحقيق ربحية المشاريع وبعدها التنموي وجوانب المسؤولية الاجتماعية.

2. كما نقترح ضرورة العمل على إقرار ضوابط موحدة وشاملة للأنشطة الاستثمارية من منظور المالية الإسلامية، تكون مرجعا لهيئات الرقابة المعتمدة، وتسمح بنمو المالية الإسلامية بعيدا عن الاختلافات الناجمة.

3. كما نقترح ضرورة إعداد المزيد من الأبحاث التي تخص مجالات تطوير الأنشطة الاستثمارية وربطها بشبكات الأمان المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها لتلبية حاجيات السوق المالي الإسلامي، ودعم جوانب الاستقرار المالي فيها.

6. قائمة المراجع:

A.W, Dusuki .(2008) .Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts, (I-REITS) in Malaysia Islamic Capital Market) ..Salman Syed Ali (ED (المحرر)، (Jeddah: Regulation and Development Islamic Research and training Institut.

Islamic Banking 31) .July, 2007 .(Islamic Banking (Amendment) من الاسترداد (http://www.Islamic Banking.com (Amendment), Act 2007 (ACT A1307, In force from: 31 July 2007 [P.U. (B) 286/2007]

Jack France .(1991) .Investment 5th .New Yourk: Edithion USA.

Securities Commission Malaysia .(2005) .Annual Reports : 2005, guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts, Kuala Lumpur ,http://www.sc.com.my .Securities Commission Malaysia ,Securities Commission Malaysia .Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia من 2023 , 12 30 , تاريخ الاسترداد http://www.sc.com.my

أبو الأعلى المودودي. (1985). الربا. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

أبو الفضل ابن منظور. (1956). لسان العرب. بيروت، لبنان: دار صادر للنشر والتوزيع.

أشرف محمد دواية،. (1981). صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. د-م: دار السلام للطباعة والنشر.

الدسوقي، و مجموعة من المؤلفين مجموعة من المؤلفين. (1435هـ). النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، برنامج كراسي البحث، الترجمة والنشر كراسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المجلد 1). جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية.

القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية (كونا)،. (1996). دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار. وكالة الأنباء الكويتية (كونا).

بي عبد الله محمد بن سعيد رسلان. (2007). الترهيب من الربا. القاهرة: مصر.

حسين عبد السميع إبراهيم. (2009). استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية (المجلد 1). الإسكندرية، جمهورية مصر العربية: مكتب الجامعي الحديث.

حسين عمر. (1991). الموسوعة الاقتصادية. القاهرة، مصر: دار الفكر العربي.

حمدي عبد العظيم. (1996). دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية (المجلد 1). عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

زيد كامل آل شبيب. (2008). الاستثمار والتحليل الاستثماري. عمان، الأردن: دار اليازوري للطباعة والنشر.

د-م. (1998م). المصرفية الإسلامية الأزمنة والمخرج (المجلد 3). القاهرة، جمهورية مصر العربية: دار النشر للجامعات.

http://www.tacaful-malaysia.com: تم الاسترداد من Tacaful Malaysia د-م. (28 12, 2023).

Tacaful Malaysia: http://www.tacaful-malaysia.com my /corporate /aboutus/ Pages /incornesource.aspx

. تم https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1623504 د-م. (30 12, 2023).

https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1623504 : من

https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1623504

زوبير عياش. (2 جوان، 2020). تقييم مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل الاستثمار الوطني- دراسة حالة بنكي البركة

والسلام. (جامعة الشهيد حمزة لخضر، المحرر) المنهل الاقتصادي 01، 03 (01)، 167.

سامي حسن أحمد حمود. (1994). مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات. مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية،

2 (1)، 91.

سامي مظهر قنطقجي. (2010). صناعة التمويل في المصارف الإسلامية. حلب-سوريا: دار شعاع للنشر والتوزيع.

سليمان ناصر. (2002). تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية. غرداية، الجزائر: جمعية

التراث، ط/1.

سيد الهواري. (1982). الاستثمار-دراسة تحليلية مقارنة. د-م: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية-الاتحاد الدولي

للبنوك الإسلامية.

فرحات الصافي. (25 12, 2023). موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي. تم الاسترداد من موسوعة الاقتصاد والتمويل

الإسلامي: https://iefpedia.com/arab/?p=22787

قحطان سيوفي. (1989). اقتصاديات المالية العامة. طرابلس، لبنان: دار طرابلس للدراسة والنشر والترجمة.

- لشهب الصادق، و أحمد بوريش. (2015). تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية. المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمحاسبية، 1(1)، 92. تم الاسترداد من <http://www.Asyranajwa.blogspot.com/2010/03/did-you-know-about-islamic-%20banking-act.html>
- مجدي السيد أحمد ترك. (1999). المشكلات المحاسبية في صناديق التأمين الخاصة-دراسة تحليلية تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة. القاهرة، كلية التجارة-جامعة الأزهر، مصر: غير منشورة.
- مجيد جاسم الشرع. (2003). المرجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية. عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: دار وائل للطباعة والنشر.
- مجيد جاسم الشرع. (2008). المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية. عمان، الأردن: دار إثراء للنشر والتوزيع.
- محسن أحمد الخضيري. (1990). البنوك الإسلامية (المجلد 1). القاهرة، جمهورية مصر العربية: دار الحرية.
- محمد القرني. (2023, 12 22). صناديق الاستثمار الإسلامية. تم الاسترداد من: <http://www.elgari.com>
- محمد بوجلال، و مريم زايد. (2013). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي. أشغال الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية. 1، صفحة 12. الجزائر: المدرسة العليا للتجارة. تاريخ الاسترداد 08، 09، 12، 2013
- محمد عبد المنعم أبو زيد. (1996). الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة ، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م. (المعهد العالمي للفكر الإسلامي، المحرر) سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، 27(27).
- محمد محمود العجلوني. (2008). البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية. عمان، المملكة الأردنية الهاشمية: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 1.
- محمد هاشم عوض. (1985). دليل العمل في البنوك الإسلامية (المجلد 1). الخرطوم، السودان: بنك التنمية التعاوني
- محمود حسن صوان. (2008). أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية (المجلد 2). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد. (2007). الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، ط/2، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م (المجلد 2). عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع.
- ميلود زيد الخير. (23-24 أبريل 2011). ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي. الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل (صفحة 03). غرداية-الجزائر: د-ن.

هيئة السوق المالي السعودي. (15 07, 2006). لائحة صناديق الاستثمار العقاري. القرار رقم: 2006_193_1. (cma، المحرر) الرياض، هيئة السوق المالي السعودي، المملكة العربية السعودية: cma. تم الاسترداد من [https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20\(aqaree\)_AR.pdf](https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20(aqaree)_AR.pdf)

هيئة السوق المالي السعودي cma. (19 06, 1427هـ). لائحة صناديق الاستثمار العقاري، القرار رقم 2006_193_1. الرياض، المملكة العربية السعودية. تم الاسترداد من [https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20\(aqaree\)_AR.pdf](https://www.cma.org.sa/RulesRegulations/Regulations/DocLib/lahiya%20sanadeek%20(aqaree)_AR.pdf)

وهبة الزحيلي. (2002). المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول (المجلد 1). دمشق، سوريا: دار الفكر.

العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية شركات التأمين التكافلي- حالة شركة التكافل الفلسطينية

للتأمين خلال 2009-2022

Internal factors affecting the profitability of Takaful insurance
companies - the case of the Palestinian Takaful Insurance Company during
2009-2022حمزة مقاتل¹ ، صليحة كانم²¹ المركز الجامعي مرسلبي عبد الله (الجزائر)، mekatel_hemza@cu-tipaza.dz² جامعة حسيبة بن بوعلبي (الجزائر)، s.kanem@univ-chlef.dz

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص</p> <p>جاءت هذه الدراسة بعنوان العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية شركات التأمين التكافلي، مع دراسة تحليلية قياسية على وهي شركة التكافل الفلسطينية للتأمين وبغية الإجابة عن الإشكالية الدراسة تم التوصل إلى العديد من النتائج، كأن التأمين التكافلي أصبح بديلا شرعيا ومنافسا قويا للتأمين التجاري، إضافة إلى أن المؤسسة محل الدراسة حققت نتائج جد مقبولة خلال الفترة على الرغم من حالة الا استقرار التي تميز المناخ الاقتصادي بدولة فلسطين، كما توصل الباحثان بعد إجراء الدراسة القياسية أن هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين أرباح المؤسسة وكل من : الإيرادات السنوية وإجمالي حقوق الملكية ومجموع الاستثمارات فيما تبين أن هنالك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين أرباح وإجمالي الموجودات السنوية للمؤسسة.</p> <p>الكلمات المفتاحية: التأمين التكافلي؛ الربحية.</p> <p>تصنيفات JEL : C32 ، G22 .</p>	<p>Abstract</p> <p>This study was titled Internal Factors Affecting the Profitability of Takaful Insurance Companies, with a standard analytical study on the Palestinian Takaful Insurance Company.</p> <p>Many results were reached, as if Takaful insurance had become a competitive alternative, in addition to the fact that the institution achieved acceptable results during the period despite the state of instability that characterizes the economic climate in the State of Palestine. It was also concluded that there is a positive, statistically significant relationship between profits The institution and each of: annual revenues, total ownership rights, and total investments, while it turns out that there is an inverse relationship between the profits and the total annual assets of the institution.</p> <p>Keywords: Takaful insurance; Profitability</p> <p>JEL Classification Codes: C32, G22.</p>

يعتبر القطاع التأميني من بين أهم القطاعات أهمية في الاقتصاديات الوطنية العصرية، حيث نجحت شركات التأمين بمختلف أنواعها في حل مشاكل العديد من المؤسسات الأخرى والأفراد كون أن التأمين يمثل إحدى أكثر وسائل إدارة المخاطر نجاعة والتي يسميها البعض ب: تحويل المخاطر، وفي أواخر القرن الماضي وبعد العديد من اللقاءات العلمية والمؤتمرات التي خلصت إلى أن التأمين التجاري التقليدي لا يجوز شرعا خلص الباحثون والعلماء والفقهاء إلى استحداث نوع آخر من التأمين يتماشى مع متطلبات الشريعة الإسلامية أطلق عليه التأمين التكافلي أو التكافل الاجتماعي.

ويعتبر الربح من بين أبرز الأهداف التي تسعى المؤسسات المالية عامة وشركات التكافل خاصة لتحقيقها كون أن الربح إضافة إلى أنه هدف رئيسي يعتبر الربح من بين أبرز العوامل التي تساعد في تحقيق الأهداف الأخرى خاصة تلك المتعلقة بالمركز المالي وتحقيق الاستمرارية وتغطية العجز التأميني في حالة وقوعه. انطلاقا من جميع ما سبق يمكن طرح الإشكال الرئيسي التالي:

ما هي أهم العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية شركة التكافل الفلسطينية للتأمين خلال الفترة 2009-2022؟

وعلى إثر الإشكال الرئيسي للدراسة يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالتأمين التكافلي وماهي حيثيات نشأته؟
- ما هي أهم الخصائص التي تميز التأمين التكافلي عن التأمين التجاري؟
- باعتبارها شركة تأمين تكافل رائدة، ما هي النتائج التي حققتها شركة التكافل الفلسطينية للتأمين خلال فترة الدراسة؟

-أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة من أهمية شركات التكافل وخاصة شركة التكافل الفلسطينية للتأمين والتي تعتبر من بين أبرز شركات التأمين عامة وشركات التأمين التكافلي الناشطة في دولة فلسطين وبالتالي تعتبر المؤسسة محل الدراسة من بين أهم المؤسسات الداعمة للاقتصاد الفلسطيني ككل خاصة في ظل ما تعيشه الدولة الفلسطينية من احتلال ولااستقرار اقتصادي وأمني.

-أهداف الدراسة: أنجز الباحثان هذه الدراسة بهدف التعرف على أهم العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية إحدى أبرز شركات التكافل الفلسطينية وذلك لأن الربحية تعتبر عامل أساسي في ضمان ديمومة واستمرارية المؤسسة محل الدراسة.

-محاور الدراسة: بغية الإلمام بمختلف عناصر الموضوع تم تقسيم هذه الورقة البحثية (إضافة إلى المقدمة والخاتمة) إلى ثلاثة محاور أساسية هي:

- المحور الأول: الدراسات السابقة؛
- المحور الثاني: التأصيل النظري للتأمين التكافلي وشركات التكافل الاجتماعي؛
- المحور الثالث: دراسة حالة شركة التكافل الفلسطينية للتأمين.

على الرغم من حداثة النسبية مقارنة بغيره التقليدي (التجاري) أثار التأمين التكافلي اهتمام العديد من الباحثين كونه فرض نفسه كبديل اقتصادي قوي للتأمين التجاري على غرار أنه يتمثل لأحكام الشريعة الإسلامية، ومن بين أهم الدراسات السابقة التي تتشابه (إلى حد ما) مع هذه الدراسة نذكر على سبيل المثال لا الحصر الدراسات التالية:

1.2. مقال بعنوان: "محددات ربحية شركات التأمين الإسلامية- دراسة ميدانية على شركات التأمين الإسلامية الأردنية " من إعداد الباحثين خالد لافي النيف وهناء محمد الحنيطي في مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد الحادي والثلاثين العدد الثالث سنة 2016، توصل الباحثين إلى مجموعة من النتائج كأن ربحية شركات التأمين التكافلي تتأثر إيجاباً مع كل من معدل التضخم وحجم الشركة إضافة إلى أن هنالك العديد من العوامل الداخلية المؤثرة في ربحية شركات التأمين التكافلي مثل نسبة الرفع المالي ومعدل الخسارة؛

2.2. مقال بعنوان: "دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على ربحية شركات التأمين التكافلي في سورية " من إعداد الباحثين يوسف محمود ويسيرة دريباتي وعلي يوسف في مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد التاسع والثلاثين العدد الرابع سنة 2017، توصل الباحثين إلى مجموعة من النتائج كأن ربحية شركات التأمين التكافلي تتأثر سلباً مع حجم المخاطر التي تواجهها شركات التكافل الاجتماعي، إضافة إلى أن حجم الشركة يلعب دوراً محورياً في زيادة أرباح شركات التكافل الاجتماعي؛

3.2. مقال بعنوان : "الملاءة في شركات التأمين الإسلامي " للباحثين حسني مبروك الضلاعين وعماد عبد الحفيظ الزيادات في مجلة الميزان للدراسات الإسلامية والقانونية المجلد السابع العدد الثاني، صفر 1442هـ/ آب 2020م، تمكن الباحثان على إثره التوصل إلى العديد من النتائج أهمها أم الملاءة تعطي إنذاراً مبكراً لشركات التكافل لاتخاذ الاجراءات التصحيحية في الأوقات اللازمة إضافة إلى وجوب أن تكون لشركات التكافل مخصصات فنية كافية لتغطية جميع المطالبات والخسائر غير المتوقعة؛

4.2. مقال بعنوان : "العوامل المؤثرة في ربحية شركات التأمين السورية - دراسة حالة " للباحثين باننا قطماوي ونور الحميدي وحسن حزوري في مجلة جامعة حماة المجلد الرابع العدد الثاني، 2021م، تمكن الباحثين على إثره التوصل إلى العديد من النتائج أهمها أن الملاءة وحجم الأخطار ومعدل الاحتفاظ تؤثر طردا في ربحية شركات التأمين فيما تؤثر حجم الشركة طردا؛

5.2. مقال بعنوان : "العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي لشركات التأمين وإعادة التأمين المدرجة في السوق المالية السعودية " للباحث أحمد هاشم أحمد يوسف في المجلة العربية للنشر العلمي **AJPS** الإصدار السادس العدد الثاني والخمسون، فيفري 2023م، تمكن الباحث على إثره التوصل إلى العديد من النتائج أهمها أنه توجد علاقة طردية ذو دلالة إحصائية بين الأداء المالي وهامش الربح، نسبة كفاية رأس مال شركات التأمين وإعادة التأمين محل الدراسة ووجود علاقة عكسية ذو دلالة إحصائية بين الأداء المالي ومعدل دوران الأصول، نسبة الرفع المالي، نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي أصول شركات التأمين وإعادة التأمين محل الدراسة؛

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تعمد الباحثان إلى الاعتماد على المبالغ الحقيقية المسجلة خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2009 إلى 2022 من طرف المؤسسة محل الدراسة لعدة متغيرات داخلية لم يسبق للدراسات السالفة الذكر الاعتماد عليها، خصوصا حجم الاستثمارات السنوية وصافي إيرادات أفساط التكافل وإجمالي الموجودات السنوية كون أن هذه المتغيرات إضافة إلى حقوق الملكية تمثل أهم العوامل التي قد تؤثر وتتأثر بالأرباح السنوية المحققة من طرف شركات التكافل الاجتماعي (من الناحية الاقتصادية).

3. التأسيس النظري للتأمين التكافلي وشركات التكافل الاجتماعي

1.3 نشأة التأمين التكافلي

بدأ تطبيق نظام التأمين التكافلي بعد صدور قرار أسبوع الفقه الإسلامي الثاني المنعقد بدمشق سنة 1961م ومؤتمر مجمع البحوث العلمية السابع بالأزهر سنة 1976م وقرار هيئة الرقابة الشرعية ببنك فيصل الإسلامي السوداني حيث كانت السودان السبابة في إنشاء أول شركة تأمين تكافلي سنة 1976م ومفرها الخرطوم التي أنشأت من قبل بنك فيصل الإسلامي السوداني، بعدها انعقدت دورة مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة سنة 1987م والتي تعتبر نقلة نوعية في مجال التأمين التكافلي والاقتصاد الإسلامي ككل نجحت في نقل الفكر الاقتصادي الإسلامي ككل من إطاره النظري إلى إطاره العملي خاصة مع تتابع المباحثات والندوات وتداول الآراء في مختلف المجمع الفقهي حول شرعية التأمين التجاري انتهت أخيرا ببيان حرمة والتوجه نحو التأمين التكافلي أو ما يسميه البعض التكافل الاجتماعي في محاولة للابتعاد عن مصطلحات تشير الشبهة وتتميز بالأصالة والدلالة الشرعية الحالية من أي حرمة (حمدي، 2012/2011، صفحة 46).

2.3 مفهوم التأمين التكافلي

يمكن توضيح مفهوم التأمين التكافلي من الناحية اللغوية والاصطلاحية كما يلي:

- لغة: مشتق من مادة الأمن، وأمننا وآمن منه وسلم منه وزنا ومعنى والأصل أن يستعمل في سكون القلب، ويقال آمنته منه وأمنته عليه بالكسر وائتمنته عليه فهو أمين. والتكافل من الكفالة بمعنى الضمان، يقال: كف الرجل وتكفل وأكفله إياه إذا ضمنه والمكافل المعاهد، وكلمة التكافل تدل على التضامن ويطلق على هذا النوع من التأمين أيضا التأمين التعاوني، والتعاون لغة من العون ومعناه المساعدة (دوابه، 2016، صفحة 108).

- اصطلاحا: نظرا لأهميته البالغة تناول العديد من الأكاديميين مفهوم التأمين التكافلي من الناحية الاصطلاحية نذكر منها على سبيل المثال التعريفات التالية:

- هو عقد يلتزم أحد طرفيه وهو المؤمن قبل الطرف الآخر وهو المستأمن أداء ما يتفق عليه عند تحقق شرط أو حلول أجل في نظير مقابل نقدي معلوم (شرف الدين، 1983، صفحة 18)؛

- هو عقد تأمين جماعي يلتزم بموجبه كل مشترك بدفع مبلغ معين من المال على سبيل التبرع لترميم أضرار المخاطر المؤمنة عند تحقيقها على أساس التكافل والتعاون بينهم، تدار فيه العمليات التأمينية من قبل شركة متخصصة بصفة وكيل بأجر أو هيئة مختارة من حملة الوثائق (بدار، 2005، الصفحات 108-109)؛

انطلاقاً من التعريفات السالفة الذكر يمكن تعريف التأمين التكافلي على أنه عقد بين شركة أو هيئة مختصة ومجموعة من العملاء مقابل أجر، يوافق كل واحد منهم بموجب هذا العقد على دفع اشتراكات دورية على سبيل التبرع من أجل جبر أي ضرر متفق عليه في العقد قد يقع له أو يقع لعميل آخر كون أن أساس العقد هو التكافل بين جميع المشتركين.

ويقوم التأمين التكافلي على العديد من المبادئ، نذكر أهمها في النقاط التالية (كردودي، صفحة 151):

- مبدأ التبرع: وهو بذل المال للغير في الحال بلا عوض بقصد البر والمعروف غالباً؛

- عدم مخالفة نشاط الشركة لأحكام الشريعة الإسلامية في كل مسيرتها؛

- توزيع الفائض التأميني على المشتركين والمشاركة في الخسائر الزائدة عما جمع من الاشتراكات؛

- الإدارة: تقوم هيئة مختصة بإدارة التكافل مقابل أجر معين أو حصة من أرباح المضاربة في أموال

المشتركين؛

- فصل أموال حملة الأسهم عن أموال هيئة المشتركين.

3.3. مواطن الاختلاف بين التأمين التجاري والتأمين التقليدي

على الرغم من حداثة استطاع التأمين التكافلي فرض نفسه كبديل شرعي وكفؤ للتأمين التجاري القائم على الغرر، وذلك كونه (أي التأمين التكافلي) يختلف عن هذا الأخير (أي التأمين التجاري) في العديد من المواطن، من أهمها نجد النقاط التالية (شحاته، 2011، الصفحات 4-5):

- المشتركون في التكافل هم المستأمنون واشتراكاتهم لا تستغل لشركة التكافل إلا بما يعود عليهم جميعا بالمنفعة، أما في التقليدي فحملة الوثائق عنصر خارجي عن شركة التأمين وتقوم شركة التأمين باستغلال أموال حملة الوثائق بما يعود بالنفع عليها وحدها دونهم؛
- هدف التأمين التكافلي هو تحقيق التعاون والتضامن بين المشتركين، لأن هدف شركة التكافل أساسا هو تغطية التعويضات والمصاريف الإدارية، أما شركة التأمين التقليدي تهدف أساسا إلى تحقيق أكبر قدر من الأرباح ولو على حساب عملائها؛
- المشترك في التأمين التكافلي له نصيب من الأرباح الناتجة عن الاستثمار (مونه رب رأس المال والشركة مضارب) أما حملة الوثائق في التأمين التقليدي ليس شريكا وتنفرد شركة التأمين وحدها بالأرباح؛
- الفائض التأميني في شركات التكافل هو ملك جماعي للمؤمنين لديها، أما الفائض التأميني لشركات التأمين التجاري فهو ملك لها وحدها وليس لمشتريها فيه أي نصيب؛
- تستثمر شركات التكافل فوائض الاشتراكات في مجالات وطرق تتماشى مع الضوابط الشرعية، في حين يقوم نظام شركات التأمين التجاري على استثمار الفوائض في المجالات التي تحقق أعلى قدر من الربحية بغض النظر عن مشروعيتها الدينية والتي غالبا ما تقرض للبنوك التقليدية بفوائد ربوية والتي اجتمع كل المذاهب على عدم مشروعيتها وحرمتها؛
- لا يتضمن عقد التأمين التكافلي أي شروط غير شرعية خاصة تلك المتعلقة بتأخر العميل عن سداد أقساطه الدورية كما تعمل شركات التكافل على توزيع عوائد استثمار الفائض التأميني على الأعضاء وتعمل على تغطية العجز (إن وجد) عن طريق المخصصات والاحتياطات التي كونتها شركة التكافل، أما في حالة التأمين التقليدي (المتضمن عقودها أصلا بعض الشروط المجحفة يترتب عنها أكل أموال الناس بالباطل) فيترتب على المشترك المتأخر في سداد ما عليه من اشتراكات غرامات التأخير (المنهي عنها في القروض ناهيك عن الاشتراكات) كما لا يتعادل ما يعطيه كل متعاقد مع ما يأخذه ويترتب على ذلك غرر وجهالة واستغلال لحاجات الناس وهذا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية القائمة على التكافل والعدل والصبر على المعسر وغيرها؛
- يهدف النشاط التكافلي الإسلامي في المقام الأول إلى التكامل والتنسيق والتعاون بين مختلف الوحدات الاقتصادية الإسلامية كالبنوك الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية إضافة إلى المساهمة في إرساء نظام

اقتصادي إسلامي قائم على العدل والاستثمار الحقيقي لمختلف الموارد بما فيها الموارد المالية، فيما يتمثل هدف التأمين التجاري في تحقيق الأرباح من وراء المتاجرة بالأمان فهو نظام قائم على نوازع مادية بحتة.

4. دراسة حالة شركة التكافل الفلسطينية

1.4. تقديم المؤسسة محل الدراسة

شركة التكافل الفلسطينية هي الشركة الوحيدة التي تقدم خدمات التأمين التكافلي الإسلامي في فلسطين تلبية لحاجات وقطاعات المجتمع المختلفة، وتوافقا مع قواعد الشريعة الإسلامية الغراء تقدم التكافل العديد من برامج التأمين التكافلية التي تمتاز بالمرونة والشفافية وتغطي كافة الاحتياجات المطلوبة للمتكافلين، حيث يعمل فريق عمل كفؤ وذو خبرة لحملة الوثائق في مختلف محافظات الضفة الغربية وقطاع غزة (شركة التكافل الفلسطينية للتأمين، 2022، صفحة 3).

- لمحة عن الشركة

شركة التكافل الفلسطينية للتأمين تجربة رائدة وأصلية اشتقت من نبع الشريعة الإسلامية الغراء وعلوم العصر وأدواته، فجمعت بين فكر الشريعة الإسلامية الغراء وبين العمل والأصالة والمعاصرة ونقلت صيغة التأمين التكافلي الإسلامي من الإطار النظري إلى الواقع العملي في فلسطين فأصبحت نموذجا اقتصاديا إسلاميا كأول شركة تأمين إسلامية تعمل بنظام التأمين التكافلي. وساهمت بفعالية في تطوير قطاع التأمين لما له من أثر كبير على الاقتصاد الفلسطيني كما عملت على تطوير البرامج التأمينية لما يخدم جودة المنتج وثقة المواطن، وعلى الرغم من حداثة شركة التكافل والتي تأسست سنة 2007 في مدينة رام الله وسجلت لدى مراقب الشركات تحت رقم (562601179) برأس مال مصرح به 8,5 مليون دولار أمريكي وبدأت نشاطها بتقديم خدمات التكافل سنة 2008م، إلا أنها اليوم تعد من شركات التأمين المرموقة في فلسطين في تقديم الخدمات التأمينية، ومع نهاية عام 2022م بلغ رأس مال الشركة المصرح به 10 مليون دولار أمريكي في حين بلغ عدد فروعها 09 فروع بالإضافة إلى 17 مكتب موزعة على كافة التراب الفلسطيني (شركة التكافل الفلسطينية للتأمين، 2022، صفحة 3).

2.4. بعض مؤشرات أداء المؤسسة محل الدراسة

من أجل تحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات (المستخدمة لاحقاً في الدراسة القياسية) يمكن استعراضها في الجدول رقم (01):

الجدول رقم (01): مستويات بعض مؤشرات أداء المؤسسة محل الدراسة (الوحدة: دولار أمريكي)

السنوات	مجموع الاستثمار	إيرادات أقساط التكافل	حقوق الملكية	إجمالي الموجودات	الأرباح السنوية
2009	9760000	4292211	5863776	9760249	284503
2010	14115000	7306538	7734686	14114653	859194
2011	10004000	10299157	7457145	17634237	252286
2012	9051000	12784724	9140397	19276704	932465
2013	11362000	11929754	10880215	24002235	755334
2014	2733553	16371614	12894454	27190901	1924573
2015	1834197	20182317	10057770	32717251	1518480
2016	18727793	25527182	11477435	42432694	812974
2017	27481515	33368731	16839124	57256871	2193584
2018	25190000	37228114	17519459	60446315	2774100
2019	25190000	35227290	18348121	70862330	2101613
2020	25810000	35042382	20885184	80722784	218526
2021	29470000	39524438	22440000	89440000	2027212
2022	32260000	48428244	23950000	93840000	2098712
المتوسط	17356361	24108050	13963412	45692659	1339540

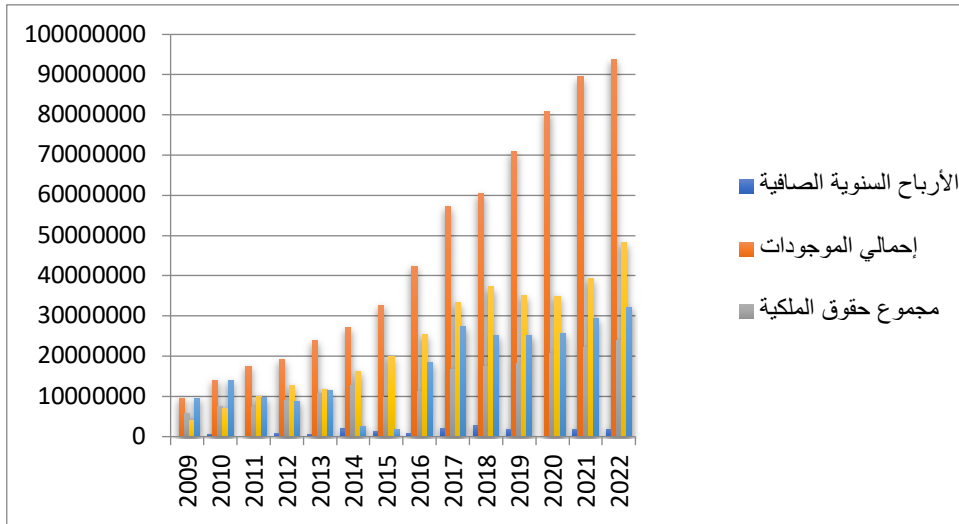
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة التكافل الفلسطينية للتأمين خلال الفترة

2022-2009

فيما يمكن توضيح تطور مختلف المؤشرات المعتمد عليها خلال فترة الدراسة من خلال الشكل رقم

(01) التالي:

الشكل رقم (01): تطور بعض مؤشرات أداء المؤسسة محل الدراسة (الوحدة: دولار أمريكي)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة التكافل الفلسطينية للتأمين خلال الفترة 2009-2022

يتضح لنا من خلال الجدول رقم () والشكل رقم () أن المؤسسة محل الدراسة حققت أرباح متزايدة طول الفترة حيث بلغت في آخر سنة 2098712 د، فيما بلغت في السنة الأولى 284503 د.أ. بمتوسط فاق الـ 1339540 د.أ، أي أن المؤسسة حققت نسبة نمو في السنة الأخيرة تجاوزت الـ 637% وهذا يدل على كفاءتها في توليد الأرباح بالاعتماد على مختلف مواردها، أما إجمالي الموجودات فقد ارتفع من 9760249 د.أ سنة 2009 إلى 93840000 د.أ في سنة 2022 أي ارتفع بنسبة مئوية قدرها 861% بمتوسط بلغ 45692659 د.أ وهذا يدل على قدرة المؤسسة العالية في حسن إدارة مختلف موجوداتها، وبالحدوث عن مجموع حقوق الملكية فقد تجاوز المؤشر حاجز الـ 23950000 د.أ في آخر سنة بعدما كان لا يتجاوز الـ 5863776 د.أ، أي أن المؤسسة محل الدراسة استطاعت رفع حقوق ملاكها بأكثر من 4 أضعاف وهذا يرجع أساساً لقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح التي سبق التفصيل فيها، أما بالنسبة إلى إيرادات أقساط التأمين فقد بلغ المتوسط طول فترة الدراسة 24108049 د.أ كانت فيه أقل قيمة في سنة 2009 بـ 4292211 د.أ فيما حققت أكبر قيمة في آخر سنة من الدراسة حين بلغت الـ 48428244 د.أ (نسبة نمو فاقت الـ 11 ضعفاً) وهذا يدل على حسن استقطاب

الزبائن والمحافظة عليهم كما يدل على أن زبائن المؤسسة يسعون بالرضى عن المنتجات والخدمات المقدمة من طرف الزبائن، أما بخصوص الاستثمارات السنوية رفعت المؤسسة مخصصات استثمارها من 9760000 د.أ إلى 32260000 د.أ بمتوسط فاق الـ 17 مليون د.أ بنسبة نمو فاقت الـ 230% وهي تدل على اهتمام المؤسسة في الرفع من قدراتها المالية بالاعتماد على الاستثمارات السنوية (دون أفساط التكافل) وهذا ما يفسر الأرباح المتزايدة المحققة طول فترة الدراسة.

3.4. الدراسة القياسية

من أجل دراسة أثر المتغيرات الداخلية على الأرباح السنوية لشركة التكافل الفلسطينية للتأمين تم تحويل البيانات السنوية إلى بيانات ربع سنوية لزيادة عدد المشاهدات كما تم إدخال اللوغاريتم على البيانات من أجل تفادي مشاكل جذر الوحدة.

- اختبارات جذر الوحدة

بعد تحويل البيانات السنوية إلى بيانات ربع سنوية وإدخال اللوغاريتم عليها ومن أجل تحديد النموذج الأمثل لقياس العوامل الداخلية المؤثرة في أرباح المؤسسة محل الدراسة يجب إجراء اختبارات جذر الوحدة متمثلة في اختباري Philips_perron و Augmented Dickey_Fuller من أجل تحديد النموذج الأمثل لتحديد الهدف من الدراسة، والجدول رقم (02) التالي يوضح نتائج الاختبارين:

الجدول رقم (02): اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

Augmented Dickey_Fuller (T_stat prob.*)			Philips_perron (T_stat prob.*)			الاختبار	
2nd D	1st D	Level	2nd D	1st D	level	المتغير	
0.7902	0.0521	0.0291	0.0000	0.0000	0.0264	Intercept	الأرباح السنوية (nap)
0.1179	0.0203	0.0321	0.0000	0.0000	0.0384	Trend + intercept	
0.0000	0.0000	0.7902	0.0001	0.0000	0.9579	Non	
0.0203	0.0550	0.0575	0.0030	0.0405	0.0580	Intercept	الإيرادات السنوية (nnt)
0.0596	0.1307	0.2455	0.0044	0.0951	0.2455	Trend + intercept	
0.0011	0.0232	0.9994	0.0001	0.0217	0.9986	Non	

0.0269	0.0102	0.6694	0.0000	0.0000	0.5292	Intercept	إجمالي حقوق الملكية (npr)
0.1278	0.0433	0.0691	0.0001	0.0005	0.0019	Trend + intercept	
0.0013	0.0044	0.9934	0.0001	0.0044	1.0000	Non	
0.0058	0.0439	0.1326	0.0000	0.0439	0.1061	Intercept	إجمالي الموجودات (nta)
0.0328	0.0833	0.7390	0.0003	0.0813	0.7310	Trend + intercept	
0.0003	0.1531	1.0000	0.0000	0.0478	1.0000	Non	
0.0087	0.0347	0.4824	0.0002	0.0133	0.8494	Intercept	مجموع الاستثمارات (nti)
0.0462	0.1190	0.5204	0.0015	0.0260	0.6875	Trend + intercept	
0.0003	0.0025	0.7654	0.0000	0.0011	0.9034	Non	

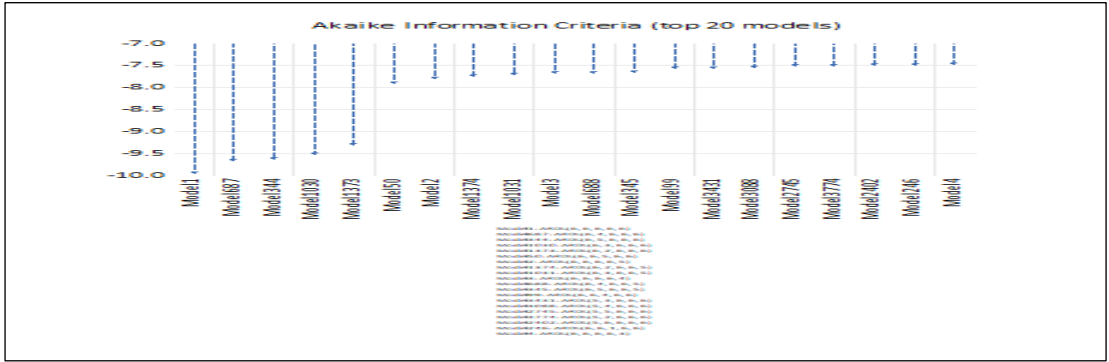
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews

نلاحظ من الجدول أعلاه أن متغيرات الدراسة تتميز بمستويات إستقرارية مختلفة بحيث استقرت كل من الأرباح السنوية (nap) والإيرادات السنوية (nnt) عند المستوى (level) أي دون إجراء أي فروق وفق الاختبارين (Augmented Dickey_Fuller و Philips_perron) كون أن احتمالية إحصائية فيشر ($T_stat\ prob^*$) أقل من مستوى المعنوية 05%، أما بخصوص متغير إجمالي حقوق الملكية (npr) ومتغير إجمالي الموجودات (nta) ومتغير مجموع الاستثمارات (nti) لم تستقر إلا بعد إجراء الفروق الأولى وذلك وفق الاختبارين (Augmented Dickey_Fuller و Philips_perron) و عليه فإن النموذج القياسي المناسب لهذه المتغيرات هو نموذج (ARDL) كون أن بعض المتغيرات مستقرة عند المستوى والبعض الآخر مستقرة عند إجراء الفروق الأولى (sherstha & Bhatta, 2018, p. 06).

– تحديد فتران الإبطاء المثلى للنموذج

بعد إجراء اختبارات جذر الوحدة على المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والتأكد من أن النموذج المناسب لهته السلاسل الزمنية هو نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) تأتي مرحلة تحديد فترات الإبطاء الزمني المثلى، وبلاستعانة ببرنامج EVEIWS قمنا باختبار (Akaike Information Criteria) والذي أثبت أن أفضل فترات إبطاء هي (Model1: ARDL(6, 6, 6, 6, 6, 6) ، أي 6 إبطاءات للمتغيرات المستقلة والتابعة وفقما يبينه الشكل رقم () أدناه:

الشكل رقم (03) اختبار Akaike Information Criteria



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eveiws

- اختبار التكامل المشترك (Bound Test)

الجدول رقم (03): نتائج اختبار التكامل المشترك (Bound Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	782.2021 4	10%	Asymptotic: n=1000	
		5%	2.2	3.09
		2.5%	2.56	3.49
		1%	2.88	3.87
Actual Sample Size	47	10%	Finite Sample: n=50	
		5%	2.372	3.32
		1%	2.823	3.872
		1%	3.845	5.15
		10%	Finite Sample: n=45	
		5%	2.402	3.345
		1%	2.85	3.905
		1%	3.892	5.173

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eveiws

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) أن قيمة الحرجة ل F_statistic تساوي 782.2021 وهي أكبر من القيمة الحرجة للحد الأعلى عند مستوى المعنوية 05% I(1) الذي يساوي 3.49 وعليه

يمكن القول أن هنالك علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة، وبالتالي نؤكد على أن نموذج الـ (ARDL) هو النموذج المناسب لهذه السلاسل الزمنية.

- تقدير نموذج ARDL لتصحيح الخطأ مع ديناميكية الأجل القصير

الجدول رقم (04): تقدير معاملات نموذج ARDL في الأجل القصير

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(NAP)
Selected Model: ARDL(5, 5, 6, 5, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 12/25/23 Time: 18:03
Sample: 2009Q1 2022Q4
Included observations: 50

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(NNT)	9.651397	0.815239	11.83873	0.0000
D(NPR)	7.280730	0.805224	9.041872	0.0000
D(NTA)	-4.606178	0.820711	-5.612426	0.0000
D(NTI)	0.752558	0.136247	5.523477	0.0000
CointEq(-1)*	-0.588323	0.192976	-3.048690	0.0066
R-squared	0.928815	Mean dependent var		0.017862
Adjusted R-squared	0.854664	S.D. dependent var		0.567207
S.E. of regression	0.216236	Akaike info criterion		0.081142
Sum squared resid	1.122196	Schwarz criterion		1.075394
Log likelihood	23.97145	Hannan-Quinn		0.459759
Durbin-Watson stat	2.121457			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews

نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) أن معامل تصحيح الخطأ $(-1)^* \text{CointEq} = 0.588323$ ذو معنوية إحصائية مقبولة عند 05% وإشارة سالبة وعندئذ يكون نموذج تصحيح الخطأ مقبول، وبناء على ذلك يمكن القول أن أكثر من 58% من الأخطاء في الآجال القصيرة يمكن تصحيحها في العام الأول من أجل الرجوع إلى الأوضاع التوازنية للآجال الطويلة، وهذا يعبر عن سرعة العودة إلى الوضع التوازني في حالة وجود صدمات في الأرباح التي تحققها المؤسسة محل الدراسة، وبالتالي يمكن القول أن متغيرات النموذج في حالة تكامل مشترك ولها علاقة توازنت في الآجل الطويل، كما نلاحظ أن معامل التحديد R-squared فاق الـ 0.92 وهذا معناه أن أكثر من 92% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (أرباح المؤسسة محل الدراسة) سببها التغير في المتغيرات المستقلة (إجمالي الموجودات و مجموع الاستثمارات، إجمالي الإيرادات وصافي إيرادات أقساط التكافل).

أما فيما يخص معاملات الآجل القصير فإن الأرباح التي تحققها المؤسسة تتأثر بشكل طردي مع كل من صافي الإيرادات السنوية بـ 9.651397 وإجمالي حقوق الملكية بـ 7.820730 و مجموع الاستثمارات بـ 0.752558 بينما تتأثر سلبيًا بالمتغير المستقل الآخر إجمالي الموجودات بـ -4.606178.

- نموذج ARDL لتصحيح الخطأ في الآجل الطويل

الجدول رقم (05): مقدرات معاملات الآجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(NAP)
Selected Model: ARDL(5, 5, 6, 5, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 12/25/23 Time: 18:11
Sample: 2009Q1 2022Q4
Included observations: 50

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-47.81662	20.32627	-2.352454	0.0296
NAP(-1)*	0.588323	0.279956	2.101484	0.0492
D(NNT)	9.651397	1.058167	9.120863	0.0000

	7.280	1.0272	7.0875	
D(NPR)	730	56	54	0.0000
	-	1.0342	-	
D(NTA)	4.606178	01	4.453850	0.0003
	0.752	0.1752	4.2947	
D(NTI)	558	28	38	0.0004

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	7.728	1.2118	6.3778	
NNT	939	39	63	0.0000
	11.47	2.4283	4.7256	
NPR	562	56	73	0.0001
	-	2.3792	-	
NTA	13.16291	51	5.532375	0.0000
	0.356	0.1793	1.9901	
NTI	868	15	69	0.0412
	-	17.234	-	
C	81.27610	63	4.715861	0.0002

$$EC = NAP - (7.7289*NNT + 11.4756*NPR - 13.1629*NTA + 0.3569*NTI - 81.2761)$$

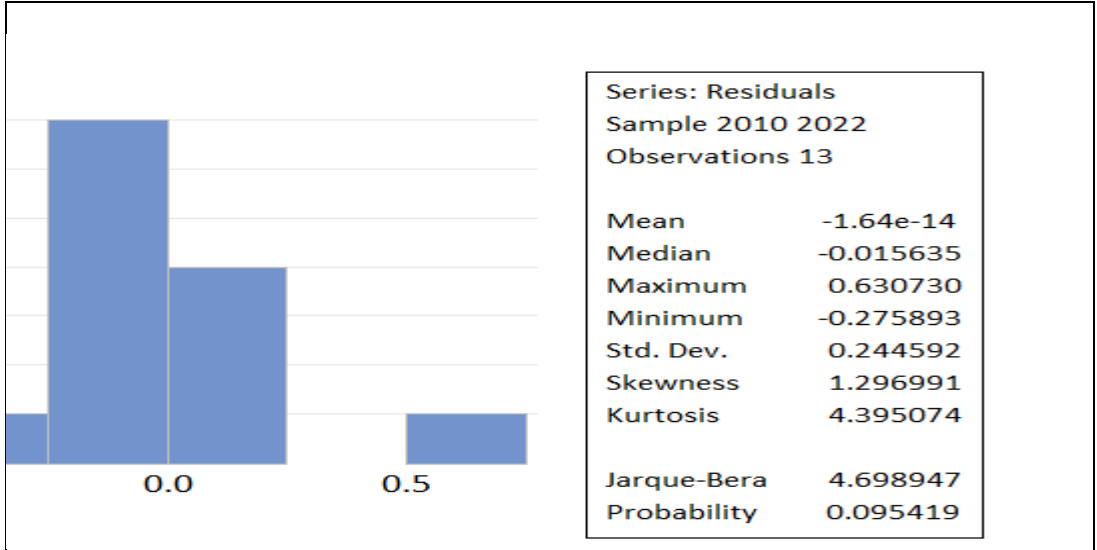
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04) أن كل متغيرات النموذج المستقلة والتابعة ذات معنوية إحصائية عند مستوى المعنوية أقل من 05% كون t-Statistic إحصائية إحصائية فيشر أقل من 0.05 وهذا يدل على القدرة التفسيرية القوية للنموذج ككل، كما يظهر الجدول التأثير الإيجابي للإيرادات السنوية وإجمالي حقوق الملكية ومجموع الاستثمارات على الأرباح السنوية للمؤسسة محل الدراسة، فيما أظهر النموذج أن هنالك علاقة طردية (تأثير سلبي) بين إجمالي الموجودات والأرباح السنوية المحققة وهذا إن كان لا يوافق الواقع الاقتصادي إلا أنه يمكن استنتاج أن مؤسسة التكافل الفلسطينية للتأمين لا تحسن إدارة موجوداتها على النحو الذي يحقق لها زيادة في الأرباح السنوية المحققة.

– الاختبارات التشخيصية للنموذج

• اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج

الجدول رقم (06): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews

يوضح الجدول رقم (06) أن قيمة Jarque_Bera المحسوبة لبواقي النموذج تساوي 4.688947 بقيمة احتمالية بلغت 0.095419 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وعلى هذا الأساس يمكن رفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية الصفرية التي تنص على أن بواقي نموذج ال ARDL تتبع التوزيع الطبيعي وهي الأمر المطلوب لصحة نموذج دراسة ككل.

• اختبار الارتباط التسلسلي لبواقي النموذج

الجدول رقم (07): اختبار Beursh-Godfrey Serial Coorrelations LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 6 lags			
F-statistic	3.456033	Prob. F(6,13)	0.0789
Obs*R-squared	30.73286	Prob. Chi-Square(6)	0.0670

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 eviews

من خلال الجدول رقم (06) يمكن القول أنه لا توجد مشاكل الارتباط الذاتي في نموذج الدراسة كون أن احتمالية F-statistic تساوي 0.0780 وهي أكبر من مستوى المعنوية 05%، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

• اختبار عدم تجانس بواقي النموذج

الجدول رقم (08): اختبار ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.925461	Prob. F(6,37)	0.6881
Obs*R-squared	5.741616	Prob. Chi-Square(6)	0.5527

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج eviews 12

أوضحت نتائج الجدول رقم (08) نتائج اختبار عدم تجانس تباينات أخطاء النموذج أن قيمة كل من F-statistic و Chi-Square المحسوبتين لم تثبت معنويتها عند مستوى الـ 05% (أكبر من 0.05) وعليه يمكن القول أن تباينات أخطاء النموذج متجانسة وهي أحد أهم مؤشرات جودة النموذج المقدر.

5. خاتمة:

حاول الباحثان من خلال هذه الورقة البحثية إبراز أهم العوامل الداخلية المؤثرة برغبة شركات التكافل أو ما تسمى بشركات التأمين التكافلي والمتمثلة أساسا في الاستثمارات السنوية وحجم الموجودات وصافي أفساط التكافل بالإضافة إلى حقوق الملكية باعتبارها أهم المتغيرات التي تتأثر وتؤثر في حجم الأرباح السنوية المحققة في مختلف المؤسسات المالية بما فيها شركات التكافل، وبعد سرد الدراسات السابقة

ذات العلاقة بالموضوع وعرض التأصيل النظري للدراسة ثم إجراء الدراسة التطبيقية تم التوصل إلى العديد من النتائج نوجزها في النقاط التالية:

1- على الرغم من حدائته استطاع التأمين التكافلي فرض نفسه كبديل شرعي للتأمين التجاري المجمع على حرمة، إضافة إلى أنه يمثل أحد أبرز صور التكافل التي نص عليها الدين الإسلامي الحنيف، على خلاف التأمين التجاري الذي يعد من أبرز وسائل الغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل في العصر الحديث؛

2- استطاعت شركة التكافل الفلسطينية للتأمين تحقيق نتائج جد مقبولة على الرغم من الأوضاع الأمنية والسياسية الغير مناسبة تماما جراء ما تتعرض إليه جميع المؤسسات المالية خاصة الإسلامية في دولة فلسطين من تضيق من قبل الاحتلال الصهيوني العاشم، وهذا يدل على كفاءة شركات التكافل والمؤسسات المالية الإسلامية ككل في خضم الأزمات وعدم الاستقرار الاقتصادي والأمني؛

3- بعد إجراء دراسة تحليلية قياسية على العوامل الداخلية المؤثرة أو المحددة لربحية شركة تكافل الفلسطينية للتأمين أظهرت النتائج أن هنالك علاقة طردية ذات دلالة احصائية عند مستوى المعنوية 05% بين متغيرات: الإيرادات السنوية وإجمالي حقوق الملكية ومجموع الاستثمارات باعتبارهم متغيرات مستقلة ومتغير الأرباح السنوية باعتباره متغير تابع، وهذا يدعم المنطق الاقتصادي أي أنه كلما زادت المتغيرات المستقلة السالفة الذكر أدى ذلك إلى الزيادة في حجم الأرباح السنوية المحققة؛

4- أظهرت النتائج القياسية أن هنالك علاقة عكسية (تأثير سلبى) ذات دلالة احصائية عند مستوى المعنوية 05% بين المتغير المستقل الأخير وهو إجمالي الموجودات والمتغير المستقل المتمثل في الأرباح السنوية المحققة، وبالرغم من أن هذه النتيجة لا تتوافق مع المنطق الاقتصادي إلا أنها تعطي دلالة على أن المؤسسة محل الدراسة لا تحسن إدارة موجوداتها على النحو الذي يحقق لها زيادة في أرباحها السنوية.

وعلى أثر النتائج النظرية والتطبيقية المتوصل إليها يقترح الباحثان جملة من التوصيات نوجزها فيما يلي:

1- ضرورة توفير القواعد القانونية والتنظيمية لشركات التكافل الاجتماعي بما يتناسب مع خصائصها التي تنفرد بها عن شركات التأمين التجاري المحرم؛

2- تشجيع شركات التأمين التجاري لفتح نوافذ تقدم خدمات التأمين التكافلي كخطوة للانتقال نحو التأمين التكافلي بشكل كامل لما يحققه هذا الأخير من مزايا اقتصادية وشرعية للمساهمين والمشاركين؛

3- ضرورة عمل المؤسسة محل الدراسة على الإدارة الحسنة لمختلف موجوداتها على نحو يساهم في تحقيق أرباح أكثر كون هذه الأخيرة عامل مهم في المنافسة خاصة مع شركات التأمين التجاري إضافة إلى أنه (أي الربح) عامل أساسي لضمان استمرارية وديمومة شركات التكافل الاجتماعي.

6. قائمة المراجع:

- sherstha, M. B., & Bhatta, G. (2018, june). selecting appropriate methodological framwork for time series data analysis. The journal Of finance and data science, 04(02).

- أحمد شرف الدين. (1983). أحكام التأمين في القانون والقضاء. الكويت: جامعة الكويت؛.

- أشرف دوابه. (2016). رؤية استراتيجية لمواجهة تحديات التأمين التكافلي İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI DERGİSİ، 02، 105-125؛

- حسين حسين شحاته. (06 جانفي، 2011). نظام التأمين التكافلي بديل إسلامي لنظم التأمين المعاصرة. سلسلة دراسات وبحوث في الفكر الاقتصادي الإسلامي؛

- شركة التكافل الفلسطينية للتأمين. (2022). التقرير السنوي 2022؛

- صالح بدار. (2005). التأمين الإسلامي التكافلي. التأمين كمحور فعال للتنمية الاقتصادية. القاهرة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية؛

- صبرينة كردودي. (بلا تاريخ). التأمين التكافلي: مفهومه وتطبيقاته. مجلة الإحياء(16)، 147-166؛

- معمر حمدي. (2012/2011). نظام التأمين التكافلي بين النظرية والتطبيق - دراسة بعض التجارب الدولية-. (جامعة حسيبة بن بوعلي، المحرر) الشلف.

واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -

The reality of Islamic investment funds - a case study of Al Rajhi Saudi Equity Fund -

الاسم الكامل للباحث الأول¹: بن احمد بشرى، الاسم الكامل للباحث الثاني²: عيجولي خالد.

¹ جامعة الجلفة (الجزائر)، الإيميل المهني للباحث الأول bouchra.benahmed@univ-djelfa.dz

² جامعة الجلفة (الجزائر)، الإيميل المهني للباحث الثاني k.aidjouli@univ-djelfa.dz

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص تهدف الدراسة إلى التعرف على صناديق الاستثمار الإسلامية وأنواعها وشروطها وضوابطها الشرعية، و إبراز أهم المزايا التي تقدمها، وكذلك تقديم أهم الفروق بين صناديق الاستثمار الإسلامية ونظيرتها التقليدية، وبغرض إثراء هذه الورقة البحثية تم دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية باعتباره أحد أهم صناديق الاستثمار الإسلامية في السعودية، وقد استندت طبيعة البحث الاعتماد على المنهج الوصفي، حيث يساعد هذا الأخير على الإلمام بالجوانب النظرية للموضوع، وكذلك قراءة تحليلية لمختلف تقارير استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، و التقارير السنوية لصندوق الراجحي للأسهم السعودية وبعض التقارير الأخرى. حيث توصلت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية بما فيها صندوق الراجحي للأسهم السعودية، يمكن أن تكون بديلا لصناديق الاستثمار التقليدية، إلا أنها تحتاج إلى مزيد من الإهتمام والابتكار لتلبية احتياجات القطاعات المالية والاقتصادية.</p>	<p>Abstract: The study aims to identify Islamic investment funds, their types, terms and Sharia controls, highlight the most important advantages they offer, as well as present the most important differences between Islamic investment funds and their traditional counterparts. In order to enrich this research paper, the case of Al Rajhi Saudi Equity Fund was studied as it is one of the most important Islamic investment funds in Saudi Arabia, and the nature of the research necessitated reliance on the descriptive approach, as the latter helps to gain familiarity with the theoretical aspects of the subject, As well as an analytical reading of various Islamic financial services industry stability reports, the annual reports of Al Rajhi Saudi Equity Fund and some other reports. The study concluded that Islamic investment funds, including Al Rajhi Saudi Equity Fund, can be an alternative to traditional investment funds, but they need more attention and innovation to meet the needs of the financial and economic sectors.</p> <p>Keywords: Islamic investment funds; Al Rajhi Saudi Equity Fund.</p>

JEL Classification Codes : G11, G23.	الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار الإسلامية؛ صندوق الراجحي للأسهم السعودية. تصنيفات JEL : G23،G11.
--------------------------------------	--

1. مقدمة

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية من الظواهر المالية الحديثة، إذا ما تم مقارنتها بنظيرتها التقليدية، إلا أنها نمت وتطورت في السنوات الأخيرة بشكل كبير، وهذا راجع لحاجة العملاء لمثل هذه المؤسسات، التي تعمل على تجميع أموال الراغبين في الاستثمار في وعاء واحد، ليتم توجيهها نحو شراء وبيع الأوراق المالية التي تتماشى وقواعد الشريعة الإسلامية، فهي بمثابة استثمار جماعي يساعد على تخصيص أحسن للأموال، كما تلعب دورا مهما في الربط بين مختلف الوحدات الاقتصادية التي تملك فائضا و تلك التي تعاني العجز ومن بينها تلك المشاريع المنتجة التي تساهم في دفع عجلة التنمية، إضافة إلى ما ستقدمه هذه الصناديق من تقييم الأوراق المالية و تنشيط السوق المالي وما المحافظة على استقراره. وبناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: ما هو واقع صناديق الاستثمار الإسلامية وبالأخص في "صندوق الراجحي للأسهم السعودية"؟

و للإجابة على الإشكالية الرئيسية تم صياغة الفرضية التالية:

✓ يحقق صندوق الراجحي للأسهم السعودية أداء جيدا، ويعد تجربة رائدة في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية.

✓ أهداف البحث: يسعى هذا البحث إلى الإلمام بالجوانب النظرية لصناديق الاستثمار الإسلامية، ولكي تتضح الصورة أكثر تطرقنا إلى واقع صناديق الاستثمار الإسلامية مشيرين إلى تجربة السعودية في صناديق الاستثمار الإسلامية، من خلال- دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية- الذي يعد من الصناديق الرائدة والسبقة في هذا المجال.

✓ **منهجية البحث:** لإعداد هذا البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي، من خلال عرض المفاهيم الأساسية لصناديق الاستثمار الإسلامية، وكذلك قراءة وتحليل التقارير السنوية لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، وبعض التقارير الأخرى.

2. عموميات حول صناديق الاستثمار الإسلامية

1.2 مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية

وقبل التطرق إلى مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية يجب علينا أولاً أخذ لمحة بسيطة عن صناديق الاستثمار التقليدية، فهي عبارة عن أوعية استثمارية تجمع المدخرات وتستثمرها في أسواق المال، وتديرها بكفاءة وفعالية بهدف تحقيق ربح. (راضية، محمود، و ناصر صلاح الدين، 2022، صفحة 95)

1.1.2 التعريف بصناديق الاستثمار الإسلامية

التعريف الأول: مصطلح "صندوق الاستثمار الإسلامي" يعني وعاء مشترك يسهم فيه المستثمرون بأموالهم الفائضة لغرض استثمارها لكسب الأرباح الحلال. مع جواز حصول المستثمر على وثيقة تثبت اشتراكه للحصول على الأرباح. يمكن أن تسمى هذه الوثائق، وحدات، شهادات، أسهم أو يمكن إعطاء أي اسم آخر لها، مع مراعاة الأحكام الشرعية. (كحلي و بودية، 2013)

● **التعريف الثاني:** تعد من المؤسسات المالية الإسلامية التي تتكفل بتحصيل أموال المستثمرين في صورة وحدات، بهدف توظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار التي تتناسب وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية. (بن لخضر و عطية، 2013)

● **التعريف الثالث:** هي عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبون فيه، حيث يمثل المكتتبون في مجموعهم رب المال، وإدارة الصندوق هي المضارب، مع تقديم صكوك للمكتتبون بقيمة ما اكتتبوا به، مع الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في كل العمليات السابقة. (محمد

عدنان، 2022، صفحة 198) ومن التعاريف السابقة نستنتج: *أن صناديق الاستثمار الإسلامية هي عبارة عن مؤسسات مالية تعمل على جمع المدخرات في صورة صكوك؛ *المستثمرين يلجؤون لهذا النوع من الصناديق الاستثمار أموالهم لكسب الحلال؛ *الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية من أهم مبادئ هذه الصناديق التي لا يجوز الإحلال بها.

2.1.2 الفروق الجوهرية بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار الربوية

الشكل رقم (01): يوضح الفروق الجوهرية بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: (سفيان، 2021، الصفحات 24-26)

3.1.2 العوامل التي يجب مراعاتها عند اختيار صناديق الاستثمار الإسلامية

❖ الامتثال للشريعة الإسلامية: والمقصود هنا أن كل استثمارات الصندوق تتماشى وفقاً للمبادئ الإسلامية. كما يجب أن يلتزم الصندوق بالتوجيهات الصارمة التي تمنع الاستثمارات في الصناعات المشبوهة مثل (الكحول والتبغ والمقامرة... إلخ) لذلك يجب على المستثمرين مراجعة شهادة الامتثال للمشرفة، والتي

يصدرها مجلس مستقل للعلماء الإسلاميين. (صناديق الاستثمار الإسلامي: تمهيدي على امتثال الشريعة، 2023)

❖ **أداء الصندوق:** فإذا كان لامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية يحقق غاية أخلاقية إيمانية للمستثمر ويضمن له استثمار شرعي لأمواله، فإن حفظ المال مقصد من مقاصد الشريعة الإسلامية، لذلك تعد مرحلة التحقق من أداء الصندوق بشكل يحقق أرباح معقولة للمستثمر مرحلة جد مهمة.

❖ **الرسوم والنفقات:** تفرض صناديق الاستثمار الإسلامية ضرائب مثلها مثل أي صناديق أخرى، لذلك وجب على المستثمر في هذا النوع من الصناديق مراجعة نسب الضرائب، وتأكد منها لا تؤثر بشكل كبير على العوائد المحتملة.

❖ **إستراتيجية الاستثمار:** تعد إستراتيجية الاستثمار في الصندوق عاملة أخرى يجب مراعاتها عند اختيار صندوق استثمار إسلامي، لذا يجب على المستثمرين مراجعة نشرة الصندوق لفهم نهج الاستثماري لصندوق وأسواقه المستهدفة. (صناديق الاستثمار الإسلامي: تمهيدي على امتثال الشريعة، 2023)

2.2 مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار الإسلامية

1.2.2 مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية

تلعب صناديق الإستثمار الإسلامية دورا مهما في نقل الأموال بين المجتمعات الإسلامية، كما توفر فرصة لكثير من المستثمرين الذي يجدون حرجا في التعامل مع البنوك التقليدية، إذا تمتاز بسهولة إنشائها من حيث الإجراءات القانونية، وكذلك تتيح لأصحاب المال فرصة تحمل مخاطر العمل الإستثماري مباشرة بدلا من وساطة المصارف، كل هذا جعل من صناديق الإسلامية تحظى بقبول عالي مقارنة بالصناديق التقليدية وخاصة بعد الأزمة المالية. (حليمة، 2020، صفحة 132)

2.2.2 مخاطر صناديق الاستثمار الإسلامية

الكثير من هذه الصناديق الإسلامية، لا تزال غير متوافق مع متطلبات الأساسية لشريعة الإسلامية، لأن بعض القيود الشرعية الواجب مراعاتها في هذه الصناديق فقد تأثر على جانب المنافسة في الأسواق المالية، كما تحاول الكثير من صناديق الاستثمار الإسلامية تجاوز بعض الضوابط الشرعية وذلك باللجوء الى التعامل بالهامش الربحي أو البيع على المكشوف وغيرها من الممارسات المشكوك فيها، التي تؤدي إلى خسارة ثقة الكثير من العملاء، إضافة إلى مساهمتها السلبية في تمويل التنمية في الدول الإسلامية ، لأنها تتجه نحو أسواق المال في الدول المتقدمة الغير إسلامية، وتحرم منها الدول الإسلامية التي ربما تكون بحاجة إليها أكثر من غيرها. (حليمة، 2020، صفحة 132)

3.2 أنواع صناديق الاستثمار وشروطها وضوابطها

1.3.2 أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية:

- **صناديق الأسهم الإسلامية:** تهدف هذه الصناديق أساسا إلى تلبية رغبات الأفراد المسلمين الذي يحرصون على كسب دخل مشروع (عمر، 2015، صفحة 202)
- **صناديق السلع:** يتم العمل في هذا النوع من الصناديق من خلال شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل بحيث تكون المخاطرة منخفضة. (فنازي، 2019، صفحة 363)، على أن تكون لهذه السلع منظمة في بورصة مثل النحاس والبتروول ويستثنى من ذلك الذهب والفضة، ويمكن أن تعمل هذه الصناديق بصيغ البيع الآجل أو المراجحة، أو السلم. (نور الدين، دقيش، و أولاد ابراهيم، 2020، صفحة 05)

- **صناديق المراجعة:** والأصل في هذا النوع من الصناديق هو انشاء عقد على أساس عقد المراجعة، حيث يستمد دخله من شراء السلع نقدا نيابة عن المكتتبين، وبالتالي يقوم ببيعها آجلا للعملاء بعد إضافة هامش الربح على التكلفة الفعلية. (أول، عبد المجيد، و عبد الرحيم، 2021)
- **صناديق المضاربة:** حيث المستثمرون هم رب المال وإدارة الخدمات الإسلامية هي المضارب. (سليم، نوال، و الطاهر، 2019)
- **صناديق رأس المال (المؤمنون):** تقوم فكرة على الاستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يحبون جمع الأرباح العالية، والمخاطر المتدنية، فمن المعلوم أن الأرباح العالية تتطلب مخاطر عالية. (أحمد محمد)
- 2.3.2 شروط الصناديق الاستثمار الإسلامية:** تتطلب عملية صناديق الاستثمار الإسلامية مجموعة من الشروط منها ما يتعلق بالأمور التنظيمية والقانونية، وكذلك بالأمور الشرعية وغيرها، التي سنجيزها كالتالي: (1) أن يكون الصندوق مستقل في الذمة المالية عن الجهة المنشأة له.
(2) أن يتكون الصندوق من مساهمات في صورة وحدات متساوية القيمة تمثل ملكية أصحابها.
(3) امتثال الصندوق للمعايير الشرعية في عدة أمور أهمها:
- ✓ **محل الاستثمار:** فيجب أن ينحصر محل الاستثمار في الأصول والسلع والخدمات المباحة ولا يصح في مجالات محرمة شرعاً.
- ✓ **وسيلة الاستثمار:** فلا يجوز الافراض أو الاقتراض بالفوائد الربوية.
- ✓ أن يكون الصندوق خاضعا للرقابة الشرعية بالمعنى المعتمد لمفهوم الرقابة الشرعية العام، والمتضمن: الفتوى والتدقيق الشرعي، وذلك في كل المراحل تكوينه وحتى تصفيته.
- ✓ أن تكون الحصص قابلة للتداول في الصندوق بالقيمة السوقية مع مراعاة ضوابط التداول بحسب ما تمثله الحصص في أموال الصندوق أعيانا أو نقودا أو ديونا.

3.3.2 ضوابط صناديق الاستثمار الإسلامية: تم الإمام بأهم الضوابط الاقتصادية والعقائدية والأخلاقية

للاستثمار ثم حاولنا اسقاطها على صناديق الاستثمار، حيث تنقسم إلى عدة ضوابط نوردتها كالتالي:

أولاً: الضوابط الاقتصادية للاستثمار:

بعد الالتزام بمدومة الاستثمار للمال الخاص من الأمور التي حث الإسلام الفرد عليها لأن إستهلاك المستثمر مع بقاء رأس المال على حاله سيؤدي حتما إلى نفاذ هذا المال، كما يحرص على ضرورة ترشيد الإنفاق الاستهلاكي: وذلك بلاعتدال في الإنفاق وعدم الإسراف، وحدد أيضا ضبط النشاط الاقتصادي بالأحكام المقررة لصوره المتعددة: كتحريم الغرر والغش.. إلخ، عدم الحصول على كسب دون مخاطرة.

ثانياً: الضوابط العقائدية والأخلاقية للاستثمار: (محمد المبارك، الصفحات 39-44)

أ- الضوابط العقائدية: وذلك من خلال الإقرار بأن الملكية المطلقة للمال هي لله عز وجل ، وكذلك

ضرورة تحقيق مرضاة الله في الاستثمار عن طريق الالتزام بما أباحه الله لنا من طرق مشروعة.

ب- الضوابط الأخلاقية: ضابط الصدق: وذلك بالالتزام المستثمر بالحق قولاً وفعلاً _ ضابط

الوفاء: كالوفاء بالعقود والعهود _ ضابط الأمانة: وهي إعطاء لكل ذي حق حقه.

4.2 آليات الرقابة في الصناديق الاستثمارية الإسلامية: وذلك من خلال فحص كافة المعاملات

والإجراءات المالية، والتأكد من أنها تتمشى وأحكام الدين الإسلامي ولا تتناقض مع أحد مقاصده ومعتقداته وذلك من خلال:

1.4.2 الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية: وتنقسم إلى:

أ- مقاصد الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية: تتمثل الرقابة الشرعية على صناديق

الاستثمار الإسلامية في متابعة ومراجعة كافة الأعمال التي تقوم بها تلك الصناديق للإطمئنان من أنها تعمل وفقاً للفتاوى والقرارات والتوصيات المعاصرة الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات ومجالس الفتاوى، وبيان

المخالفات، وتحليل أسبابها، ثم تقديم المعالجات الشرعية لها مقرونة بالتوصيات والإرشادات اللازمة لتطوير الضبط الشرعي إلى الأفضل. (الحسين، صفحة 21)

ب- مجالات الرقابة الشرعية على صناديق الاستثمار الإسلامية

- 1) التأكد من أن عملية إصدار الوحدات الاستثمارية قد تم وفقا لتوصيات الشريعة الإسلامية.
- 2) التأكد من أن عملية التدقيق الشرعي قد تم استخدامها فعلا في كل إجراءات شراء الأوراق المالية.
- 3) تعد مرحلة التدقيق الشرعي على عمليات تحديد وتوزيع الأرباح والخسائر المتعلقة بنشاط الصندوق مرحلة مهمة جدا لايجوز التلاعب بها.
- 4) ضرورة التأكد من شرعية الإيرادات ومن أنها لا تتضمن أي كسب حرام أو خبيث، وإن وجد فيتم وضعه في حساب مستقل للتخلص منه في وجوه الخير حسب الفتاوى الشرعية الصادرة في هذا الشأن.

5) التأكد من شرعية النفقات، وأنها لا تتضمن بنود إسراف أو أي نفقات خارج نشاط الصندوق.

3. واقع صناديق الاستثمار الإسلامية: نظرا للأهمية لصناديق الاستثمار الإسلامية في الحياة الاقتصادية والمالية، فقد سعت الكثير من الدولة الإسلامية وغير الإسلامية لتبني مثل هذه الصناديق للاستفادة من مزاياها، إذ تعد بديل الأمثل لصناديق التقليدية وبالأخص بعد الأزمة المالية العالمية، فمن خلال هذا المحور سنحاول عرض التوزيع الجغرافي للصناديق الاستثمار الإسلامية في العالم وموقعها في الخدمات المالية.

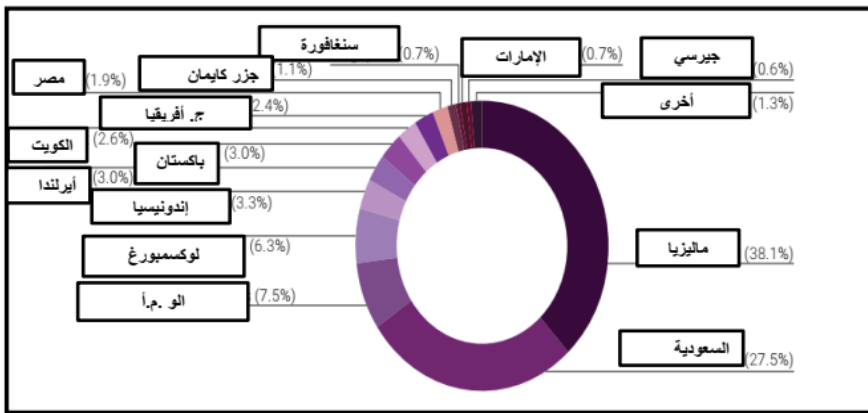
1.3 التوزيع الجغرافي لصناديق الاستثمار الإسلامية في العالم خلال 2022 حسب حجم الأصول

حسب تصريحات المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، أن هناك ما يقارب (1508) صندوق إسلامية حول العالم تديرها (345) مؤسسة مالية إسلامية في (29) دولة مسلمة وغير مسلمة (العربية- الأسواق العالمية-، 2023) ومن خلال الشكل رقم (02) تحتل ماليزيا المرتبة الأولى عالميا بنسبة

العنوان: واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -

(38.1%) من إجمالي أصول، وتمتلك أكبر عدد من الصناديق يصل إلى (401) صندوق استثمار إسلامي، وتليها السعودية في المرتبة الثانية بنسبة (27.5%) وعدد صناديق يصل إلى (183) صندوق. حيث تستحوذ هاتين الدولتين لوحدهما نسبة (65.6%) وهي نسبة كبيرة نوعاً ما، وهذا راجع للبيئة المالية والشرعية الملائمة والمشجعة لنمو وزيادة صناديق الاستثمار الإسلامية في كل من دولة السعودية وماليزيا، أما الباقي من النسب (34.4%) فتتوزع على مجموعة من الدول بنسب ضئيلة و متقاربة. كما نلاحظ رواج هذه الصناديق في دول الغير مسلمة مثلاً الولايات المتحدة الأمريكية، لوكسمبورغ وغيرها، وهذا يدل على انتشار المنتجات المالية الإسلامية في دول الغربية.

الشكل رقم (02) يوضح: التوزيع الجغرافي لصناديق الاستثمار الإسلامية في العالم خلال 2022 حسب حجم الأصول



(ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT

المصدر: (2023, 2023)

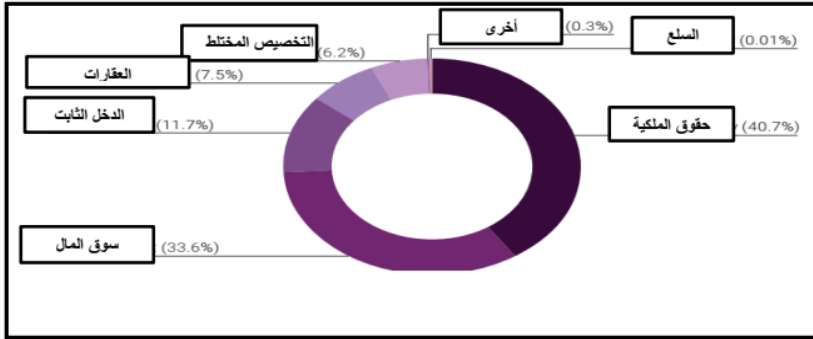
2.3 أصول الصندوق الإسلامي حسب فئة الأصول

الشكل رقم (03) يوضح أنه يوجد مزيج متنوع في أصول صناديق الاستثمار الإسلامية، حيث

أخذت الأسهم وحقوق الملكية نسبة كبيرة تقدر ب: (40.7%)، وتليها أسواق المال بنسبة مقاربة لها

تقدر ب: (33.6%)، ويحتل كل من الدخل الثابت والعقارات والتخصيص المختلط والسلع النسب التالية على التوالي: (11.7%)، (7.5%)، (6.2%)، (0.01%) حيث أقر المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، أن سوق الصناديق الاستثمار الإسلامية حول العالم نمت بأكثر من (300%) على مدار العقد الماضي لتصل إلى ما يقرب من (200) مليار دولار في أصول تحت الإدارة ومع ذلك فإن القطاع لا يزال يخطو خطواته الأولى مقارنة بالصناديق التقليدية، حيث أكد التقرير نفس المجلس بأن التحديات التي يواجهها صندوق الاستثمار الإسلامي تشمل وضع إطار تنظيمي للصناديق الإسلامية واعتماد معايير تنظيمية والحوكمة الشرعية، إضافة إلى شح الاستثمارات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. (العربية- الأسواق العالمية-، 2023)

الشكل رقم يوضح: (03) أصول الصندوق الإسلامي حسب فئة الأصول لسنة (2022)



(ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY
REPORT 2023, 2023): المصدر:

3.3 موقع صناديق الاستثمار الإسلامية في صناعة الخدمات المالية الإسلامية

لقد لقيت صناديق الاستثمار الإسلامية انتشارا واسعا في مختلف دول العالم، واستطاعت أن تصنع لنفسها مركزا تنافسيا في السوق المالية، وهذا راجع للجهود المبذولة من طرف مدراء تلك الصناديق المنتشرة

العنوان: واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -

عبر العالم، فمن الجدول رقم (01) وخلال الشكل رقم (04) نلاحظ أن صناعة الخدمات المالية الإسلامية تنقسم إلى أربع صناعات رائجة في في العالم، حيث تشغل الأصول المصرفية الإسلامية نسبة (69.3%) وتليها الصكوك الإسلامية بنسبة (25.6%) وتليها صناديق الاستثمار الإسلامية بنسبة (4.2%) وهي نسبة قليلة وهذا راجع لضعف البيئة التنظيمية وقانونية لهذه الصناديق، وكذلك نقص الوعي الاستثماري لدى بعض الشعوب مثل الشعوب الإفريقية، وبرغم من أن نسبة مشاركة صناديق الاستثمار الإسلامية ضئيلة لأنها في زيادة اذا ماتم مقارنتها بسنوات الماضية حيث كانت نسبة مشاركة صناديق الاستثمار الإسلامية لسنة (2019) تقدر ب: (2.8%). (ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY. (2019) STABILITY REPORT 2019, 2019 أي أن الزيادة تقدر ب: (1.4%) ، وترجع هذه الزيادة إلى زيادة الطلب على مثل هذه صناديق التي تلي رغبات المالية للعملاء وفقا قواعد الشريعة الإسلامية.

الجدول رقم (01): يوضح موقع صناديق الاستثمار الإسلامية في صناعة الخدمات المالية الإسلامية، والدول الرائدة في

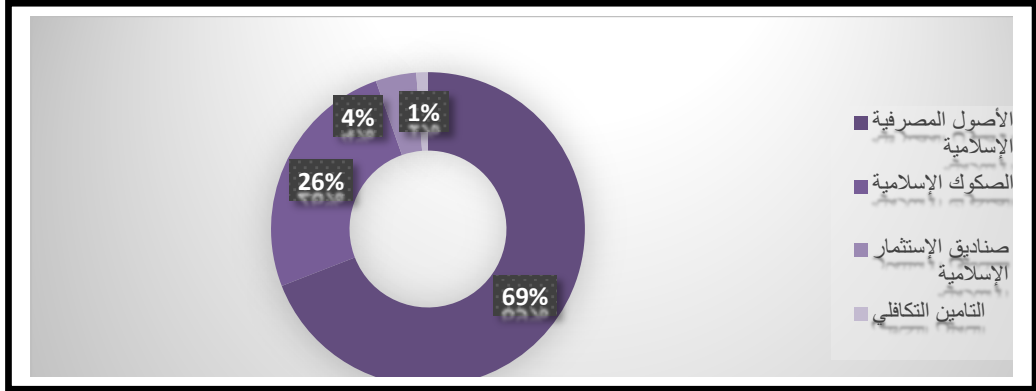
صناعة صناديق الاستثمار الإسلامية (مليار دولار أمريكي لسنة 2022)

المنطقة	الأصول المصرفية الإسلامية	الصكوك الإسلامية	صناديق الاستثمار الإسلامية	التأمين التكافلي	المجموع	النسبة
مجلس تعاون الخليج	1342.9	356.6	24.1	16.7	1740.4	53.6%
جنوب شرق آسيا	307.2	411.4	32.8	6.0	757.4	23.3%
الشرق الأوسط	478.3	57.8	62.9	5.9	604.9	18.6%

أفريقيا	49.6	2.9	1.9	0.8	55.2	1.7%
دول أخرى	71.2	1.0	14.9	0.6	87.7	2.7%
مجموع	2249.2	829.7	136.6	30.0	3245.5	100%
يشارك	69.3%	25.6%	4.2%	0.9%	100%	

المصدر: (ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT :
2023, 2023)

الشكل رقم (04): يوضح نسبة مشاركة صناديق الاستثمار الإسلامية في صناعة الخدمات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: (ISLAMIC FINANCIAL SERVICES
INDUSTRY STABILITY REPORT 2023, 2023)

4. التجربة السعودية لصناديق الاستثمار - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية-

1.4 واقع صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية

لقد أصبحت صناديق الاستثمار الإسلامية من أهم أدوات الإستثمار في السوق السعودي، حيث يحتوي السوق حالياً نحو (199) صندوقاً استثمارياً يتوافق وأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، من أصل (250) صندوق استثماري أي ما بنسبة (79.6%) من إجمالي صناديق الاستثمار في السعودية، أي

أنها تغلبت على الصناديق التقليدية في الوسط المالي السعودي وهذا راجع لعدة أسباب أهمها أسلمة الكثير من الصناديق التقليدية حيث أصبحت تتعامل وفقا لقيم الشريعة الإسلامية . (بوداش و بوحرب، 2021)

2.4 دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية:

قبل التطرق إلى تجربة صندوق الراجحي للأسهم السعودية، يجب علينا أولاً التعرف على كل من بنك الراجحي وشركة الراجحي المالية، إذا تعد هاتين الأخيرتين من المؤسسات التي تحكم عمل هذا الصندوق:

1.2.4 تعريف بنك الراجحي وشركة الراجحي المالية:

أولاً: تعريف بنك الراجحي:

تم افتتاح بنك الراجحي في عام (1957) في المملكة العربية السعودية إذ يعد من أكبر البنوك الإسلامية في السعودية والعالم، حيث يدير أصولاً بقيمة (384) مليار ريال سعودي، ويبلغ رأس ماله (16.25) مليار سعودي. (بوداش و بوحرب، 2021). إذ ركزت هذه الدراسة على بعض الصناديق الإستثمار التي يديرها بنك الراجحي التي بلغ مجموعها (13) صندوقاً استثماري مثل: صندوق تنمية رأس المال وتوزيع الأرباح، الصندوق المتوازن المتعدد الأصول، الصندوق متعدد الأصول؛ صندوق أسهم البتروكيماويات والأسمنت؛ صندوق الأسهم الخليجية؛ صندوق الراجحي للأسهم قطاع مواد أساسية؛ صندوق الأسهم السعودية؛ وهو الصندوق الذي أجريت عليه الدراسة. (حنان، 2017)

ثانياً: تعريف بشركة الراجحي المالية:

هي شركة خدمات مالية رائدة توفر لعملائها منتجات مالية وخدمات مبتكرة المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية بغية تلبية احتياجاتهم المالية ذات الصبغة الشرعية. يقع المقر الرئيسي لشركة الراجحي المالية في مدينة الرياض، وهي شركة سعودية، حيث توفر هذه خدمات إدارة الأصول والوساطة والمصرفية الاستثمارية، وهي: (التعامل بصفة أصيل ووكيل ومتعهد بالتغطية، إدارة صناديق الإستثمار ومحافظ العملاء.) (إدارة الأصول، 2014)

2.2.4 مقارنة بين أهم صناديق الإستثمار لبنك الراجحي: من خلال الجدول رقم (02) يتضح أن البنك يوفر محفظة متنوعة ومتكاملة لعملائه، حيث جمع ما بين صناديق الأسهم وبضائع وغيرها، كما شهدت حجم صافي قيمة الأصول تطور خلال سنة (2019) مقارنة ب (2018)، مما يدل على نجاح هذه الصناديق في جذب المدخرات وإعادة استثمارها، ونلاحظ أيضا أن صندوق الراجحي للأسهم السعودية يحقق دخل صافي مرتفع يقدر ب: (49.286.361) خلال سنة (2018)، إلا أنه شهد انخفاضاً في قيمة الدخل لسنة (2019) يقدر ب: (4086939)، كما نلاحظ انخفاض جد قليل في نسبة العائد، حيث إنخفض من (2018) إلى (2019) بنسبة (0.26%)، وهذا راجع التقلبات التي تحدث في الأسواق المالية.

الجدول رقم (02) يوضح: البيانات المالية لأهم صناديق الاستثمار الراجحي بنك 2018-2019-ريال سعودي

اسم الصندوق	صافي قيمة الأصول 2018	صافي قيمة الأصول 2019	الدخل الصافي 2018	الدخل الصافي 2019	العائد % 2018	العائد % 2019
ر. المراجعة للبضائع بالدولار.	194.009.083	148.074.164	1.489.398	1.994.187	2.11	2.66
ر. للأسهم السعودية.	312.978.171	320.817.049	49.286.361	45.199.422	11.44	11.18
ر. للأسهم العالمية.	9757.635	11.660.701	خسارة 14.388	1.405.228	-9.63	14.42
ر. متوازن متعدد الأصول.	123.961.371	136.656.106	3.838.450	5.501.204	1.80	4.35
ر. للنمو متعدد الأصول.	72.397.193	79.272.692	4.889.021	7.179.238	1.86	9.96
ر. المراجعة بالبضائع رس.	6.890.690.702	8.811.104.086	93.686.999	56.196.726	2.33	5.92
ر. للأسهم الخليجية.	114.118.352	122.911.375	13.814.274	11.393.014	9.05	10.01

العنوان: واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -

8.46	5.12	2.393.327	4.298.052	29.571.654	28.270.586	ر. للأسهم قطاع مواد أساسية.
8.7	7.58	4.808.958	8.408.560	58.508.537	55.367.317	ر. تنمية رأس المال وتوزيع الأرباح.
10.72	11.53	15.196.587	11.090.812	9.713.260	145.992.648	ر. للأسهم السعودية للدخل.

المصدر: (بوداش و بوحرب، 2021، صفحة 49)

3.4 التعريف بصندوق الراجحي للأسهم السعودية:

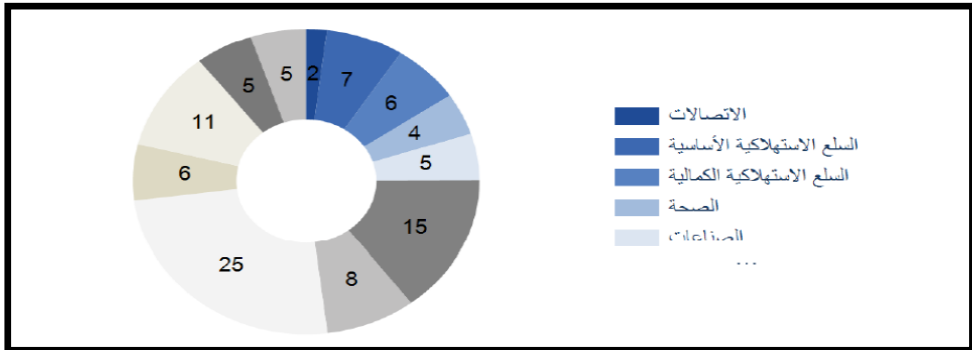
"صندوق الراجحي للأسهم السعودية" "Al Rajhi Saudi Equity Fund" هو عبارة عن صندوق عام مفتوح من فئة الأسهم، انشأ بتاريخ 05 أوت 1992 التابع لهيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية، يهدف إلى تحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال من خلال الاستثمار بشكل رئيسي في أسواق الأسهم السعودية المتوافقة مع ضوابط لجنة الرقابة الشرعية للصندوق. (المالية، 2023)

1.3.4 أنواع الأصول التي يستثمر فيها الصندوق الراجحي للأسهم السعودية:

فمن خلال الشكل رقم (05) نلاحظ أن الصندوق يحقق أهدافه الاستثمارية عن طريق

الاستثمار بشكل رئيسي في محفظة استثمارية تتكون من مزيج متنوع ومتكامل يضم مجموعة من القطاعات المهمة في الاقتصاد، كالقطاع الصحي وإتصالات وصناعات وغيرها من القطاعات، وهذا يدل على أن الصناديق الاستثمار الإسلامية تلبى حاجات المستثمرين المالية والاقتصادية، إذا تعمل على استثمار أموالهم في مجالات مشروعة وضرورية.

الشكل رقم(05): يوضح توزيع أصول الصندوق حسب القطاع. (البيان الربع السنوي الثالث لعام 2023، 2023)



المصدر: البيان الربع السنوي الثالث لسنة 2023 لصندوق الراجحي للأسهم السعودية، متاح على:

<file:///C:/Users/MIRAGE/Downloads/05%20Annual%20Report%20%20AI%20Rajhi%20Income%20Fund%202022%20-final-3.pdf>

2.3.4 مقارنة أداء صندوق الراجحي للأسهم السعودية:

الجدول رقم (03) يبين أن سنة (2020) قد شهدت أقل قيمة لصافي أصول الصندوق وهذا بسبب الظروف الصحية التي شهدها العالم جراء تفشي وباء كورونا كوفيد19 وما خلفه من تعطيل في الأنشطة المالية والاقتصادية لصندوق، بينما شهدت السنتين الأخرتين نمو واضح في أصول الصندوق، وهذا راجع لجهود المبدولة من طرف صندوق لتغطية النقص الذي وقع. كما شهدت سنة (2021) أعلى عدد لوحات المصدرة ب: (12,686,206.69)، وهذا بسبب زيادة الطلب على وحدات الصندوق، غير أنها انخفضت في السنة الموالية ب: (912285.65) وحدة، أما قيمة الأرباح الموزعة لكل وحدة فكانت ما بين (0.23 و 0.30) بالنسبة للفصل الأول، ومن (0.25 و 0.4) بالنسبة للفصل الثاني لكل من السنوات الثلاثة الأخيرة. كما يلاحظ أن نسبة المصروفات شبه ثابتة لا تتجاوز (3%)، وذلك من أجل تجنب تحميل نفقات إضافية على عاتق المشتركين (تيغزة و لسوس، 2021، صفحة 224)، بينما شهدت نتائج مقارنة أداء المؤشر الاسترشادي للصندوق بأداء الصندوق أعلى نتيجة والمقدرة ب: (18.75) في (2021) وتراجعت هذه النتيجة بشكل كبير في (2022).

الجدول رقم (03) يوضح: مقارنة أداء الصندوق خلال سنة "2020 و 2021 و 2022"

2020	2021	2022	
124,975,313	260,744,805.33	235,520,106	صافي قيمة أصول الصندوق في نهاية كل سنة مالية رس

العنوان: واقع صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة صندوق الراجحي للأسهم السعودية -

15.7467	20.5534	20.0035	صافي قيمة الأصول لكل وحدة في نهاية كل سنة مالية رس.
158027	218769	258799	أعلى صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة عن كل سنة مالية.
10.4817	15.6353	19.2119	أقل صافي قيمة أصول الصندوق لكل وحدة عن كل سنة مالية.
7,936,626	12,686,206.69	11,773,921.04	عدد الوحدات المصدردة في نهاية كل سنة مالية.
0.23 النصف الأول 0.25 النصف الثاني	0.25 النصف الأول 0.30 النصف الثاني	0.30 النصف الأول 0.40 النصف الثاني	قيمة الأرباح الموزعة لكل وحدة.
2.44	2.40	2.34	نسبة المصروفات (%)
8.23	18.75	7.1	نتائج مقارنة أداء المؤشر الاسترشادي للصندوق بأداء الصندوق.

المصدر: (صندوق الراجحي للأسهم السعودية للدخل التقرير السنوي 2022، 2022) متاح على:

<file:///C:/Users/MIRAGE/Downloads/05-%20Annual%20Report%20-%20AI%20Rajhi%20Income%20Fund%202022%20-final-3.pdf>

3.3.4 العائد الإجمالي السنوي من (سنة 2017 إلى 2022)

الجدول رقم (04) يبين أن الصندوق يشهد ارتفاعا ملحوظا في العوائد السنوية (من سنة 2017 إلى غاية 2021) بالاستثناء سنة (2019) التي شهدت انخفاضا طفيفا في العوائد، لكن سرعان ما تدارك الصندوق هذا الانخفاض، وحقق نتائج مرضية خلال سنتي التاليتين (2020 و 2023)، وهذا راجع لإنتهاج صندوق الراجحي للأسهم السعودية نهجا استثماريا صارما موجها نحو البحث والتطوير والابتكار وذلك بالاعتماد على تقييم البيئة الكلية والجزئية لإدارة الصندوق بغية تحصيل عوائد مرتفعة بأقل مخاطرة وجهد، مما يؤدي إلى تحقيق الرضا لدى المستثمرين . (تبيغزة و لسوس، 2021)

الجدول رقم (04): العائد الإجمالي السنوي لكل سنة من السنوات المالية

2017	2018	2019	2020	2021	2022	العوائد السنوية %
4.93	11.53	9.24	20.13	34.23	0.43	الصندوق
2.98	13.27	14.48	11.90	18.89	-6.67	المؤشر

المصدر: (صندوق الراجحي للاسهم السعودية للدخل التقرير السنوي 2022، 2022) متاح على:

<file:///C:/Users/MIRAGE/Downloads/05-%20Annual%20Report%20-%20AI%20Rajhi%20Income%20Fund%202022%20-final-3.pdf>

5. الخاتمة:

تلعب صناديق الإستثمار الإسلامية دورا مهما وفعالا في دعم المشاريع الابتكارية والريادية في كل المجالات، إذ توفر للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في قطاعات المباحة بعيدا عن الممارسات المشبوهة أو الغير شرعية، كما تساهم في تحقيق التنمية الإقتصادية من خلال استعمال مبادئ العدالة والمشاركة في الأرباح وهذا كله في اطار أخلاقي ديني متكامل، كما تعمل هذه الصناديق على تبني مشاريع قائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك عن طريق الامتثال للقواعد الإسلامية المعتمدة في الاستثمار لتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة. وبفعل تلك المزايا التي تحققها هذه الصناديق الاستثمارية ذات الصبغة الشرعية، جعلت الكثير من الدول الإسلامية والغير إسلامية تتنافس في تبني هذه النوع من الخدمات المالية التي تعد البديل الأكثر ملاءمة من غيرها، إذ تعد السعودية أحد أهم الدول التي نجحت وبامتياز في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية وهذا بفعل بيئتها الشرعية والاقتصادية الملائمة كما لا ننسى التحفيزات الحكومية المقدم من طرفها التي تعد دافع مهما يشجع على الابتكار والتنوع المالي، وكل هذا ساهم وبقوة في جذب المستثمرين وجعل من السعودية دولة رائدة في هذا المجال.

• نتائج الدراسة:

- صناديق الاستثمار الإسلامية أداة ملائمة لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم بأسلوب قائم على مبدأ الشريعة الإسلامية؛
- تتنوع صناديق الاستثمار الإسلامية بحسب احتياجات المستثمرين ورغبتهم بصفة مشروعة؛
- تعد صناديق الاستثمار الإسلامية آلية جديدة لصغار المستثمرين لتنمية مدخراتهم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث فتحت لهم آفاق جديد للاستثمار وفقا لأساليب مشروعة كالمراجحة والمضاربة والمشاركة بعيدا عن المعاملات المالة المشبوهة؛
- تعمل صناديق الاستثمار الإسلامية على دعم حركية النشاط المالي في الأسواق المالية؛
- بنك الراجحي من البنوك التي تحقق نجاحا في الصيرفة الإسلامية على المستوى الإقليمي والدولي، كما يعد صندوق الراجحي للأسهم السعودية التابع لهذا البنك أحد أهم مخرجاته التي تمتاز بالأداء الجيد؛
- يعد صندوق الاستثمار الراجحي للأسهم السعودية تجربة رائدة في صناديق الاستثمارية الشرعية في السعودية وكذا العالم الإسلامي؛ ينشط صندوق الراجحي للأسهم السعودية في الكثير من القطاعات كالتيكنولوجيا والعقارات والطاقة، وهي قطاعات جد مهمة في الحياة الاقتصادية والمالية لأي دولة.

● الإقتراحات:

- التأكيد على توفير آليات رقابة شرعية وتنظيمية اللازمة على أعمال صناديق الاستثمار الإسلامية، من أجل ضمان التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية وتطبيقها للفتاوى الصادرة عن الهيئات الخاصة، لأن أي إخلال بهذا العنصر بالذات سيؤدي إلى فقدان مصداقية هذه المؤسسات ومن ثم خسارة الثقة المستثمرين ككل؛
- ضرورة إنتفاح صناديق بنك الراجحي وبالأخص صندوق الراجحي للأسهم السعودية على الدول الإسلامية وباقي دول العالم، أي سماح لمستثمرين الغير سعوديين أو الذين لا ينتمون إلى دول مجلس التعاون الخليجي بالانضمام إلى هذه الصناديق، لاستثمار أموالهم في مجالات مباحة والإستفادة من هذه التجربة؛

- ضرورة توفير متطلبات انشاء صناديق الاستثمار الإسلامية في كل الدول العربية وبالأخص في الجزائر، وذلك من خلال تقديم كافة التسهيلات التشريعية والتنظيمية قصد إعطائها كل الحوافز لقيامها، وكذلك العمل على التعريف بهذه الصناديق والأهمية التي تقدمها عن طريق الندوات والورشات ومحاضرات وعبر وسائل الإعلام المسموعة والمقروءة ، مع التأكيد على ضرورة الاستفادة من الخبرات المؤسسات العالمية الداعمة للنشاط المالي الإسلامي مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، وكذلك من التجارب الدولية الرائدة في مجال صناديق الاستثمار الإسلامية، وبالأخص تجربة صندوق الاستثمار الراجحي للأسهم السعودية لما يحققه من نتائج إيجابية، مع العمل على تكوين الكوادر البشرية المؤهلة ذات خبرة الاقتصادية والمعرفة الشرعية، وكذلك العمل على توفير البيئة القانونية والشرعية والمصرفية المناسبة من أجل ضمان نجاح تجربة صناديق الاستثمار الإسلامية في الجزائر.

6. قائمة المراجع:

1. (2019). *ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2019*. Kuala Lumpur, Malaysia: Islamic Financial Services Board.
2. (2023). *ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2023*. Kuala Lumpur, Malaysia: Islamic Financial Services Board.
3. إدارة الأصول. (2014). تم الاسترداد من الراجحي المmanagement/الية- :<https://www.alrajhi-capital.com/ar/asse>
4. آدم سعد أول، عبيد صالح عبد المجيد، و باهامي عبدالرحيم. (06, 2021). صناديق الاستثمار الإسلامية "دراسة في المصطلح والبنية والضوابط. مجلة الأعمال العالمية وريادة الأعمال الاجتماعية، صفحة 35.
5. (2023). البيان الربع السنوي الثالث لعام 2023. الراجحي المالية.
6. العربية- الأسواق العالمية-. (26, 01, 2023). تاريخ الاسترداد 31, 12, 2023، من سوق الصناديق الإسلامية حول العالم ترتفع 300% في 10 سنوات: <https://www.alarabiya.net/aswaq/financial-markets/2022/01/26/-/%D8%B3%D9%88%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D9%82-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D9%84%D8%A7%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D>

- 8%AD%D9%88%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85-%D8%AA%D8%B1%D
7. بختة بوسطة، و فتيحة بلجيلالي. (2023). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الاقتصاد الماليزي خلال الفترة (2007-2021). *Revue Algérienne d'Economie et gestion*. صفحة 22.
8. بن ضيف محمد عدنان. (2022). الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية -درسة القدرات والميزات-. مجلة *الاقتصاد الصناعي خزانك*، صفحة 198.
9. بوكرائي راضية، سعدوني محمود، و غربي ناصر صلاح الدين. (2022). تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة الاسهم السعودي خلال فترة 1996-2020. *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، صفحة 95.
10. جابو سليم، بن عمارة نوال، و بن عمارة الطاهر. (10, 02, 2019). صناديق الاستثمار الإسلامية دورها في تنشيط الاسواق المالية الإسلامية-دراسة حالة السوق المالية الماليزية للفترة من 2008-2018-. *مجلة رؤى اقتصادية*، صفحة 308.
11. حسن شحاتة الحسين. (بلا تاريخ). *منهج مقترح لتنفيذ الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية*. تاريخ الاسترداد 31 12, 2023، من جامعة الکتب الإسلامية: <https://ketabonline.com/ar/books/26848/read?part=1&index=4815&page=1> 704
12. حلوي سفيان. (31 ديسمبر، 2021). صناديق الاستثمار الإسلامية كبديل لصناديق الاستثمار التقليدية دراسة حالة: صندوق سامبا كابتال للأسهم السعودية والراجحي للأسهم العالمية. *مجلة الأصل للبحوث الاقتصادية والإدارية*، الصفحات 24-26.
13. رشيد الشبيدي محمد المبارك. (بلا تاريخ). *النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية وضوابطه الشرعية*. الصفحات 39-44.
14. سهام بوداش، و حكيم بوحرب. (03, 05, 2021). صناديق الإستثمار الإسلامية كآلية لدعم النشاط المصرفي -صناديق بنك الراجحي نموذجاً-. *مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة*، صفحة 48.
15. سهام تيغزة، و مبارك لسوس. (1, 12, 2021). الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير صناديق الإستثمار الإسلامية -صندوق الراجحي للأسهم السعودية نموذجاً-. *مجلة الإبداع*، صفحة 224.
16. شريط حنان. (ديسمبر، 2017). تقييم أداء صناديق الإستثمار الإسلامية -دراسة عينية من الصناديق المدرجة في سوق الأسهم السعودي-. *مجلة العلوم الإنسانية*، الصفحات 354-355.

17. صناديق الاستثمار الإسلامي: تمهيدى على امثال الشريعة. (13, 10, 2023). تاريخ الاسترداد 27 12, 2023, faster capital: من <https://fastercapital.com/arabpreneur/%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-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%B3%D9%84%D8%A7%D9%85%D9%8A-%D8%AA%D9%85%D9%87%D9%8A%D8%AF%D9%8A-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%85%D8%AA>
18. (2022). صندوق الراجحي للاسهم السعودية للدخل التقرير السنوي 2022. الرجحي المالية.
19. عطية حليلة. (2020). دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، بسكرة: جامعة محمد خيضر .
20. علي أبو بكر عمر. (26, 11, 2015). مجلة جامعة المدينة العالمية المحكمة. تاريخ الاسترداد 27 12, 2023, من صناديق الاستثمار الإسلامية مفهوما، أنواعها، وخصائصها : دراسة تأصيلية: <http://ojs.mediu.edu.my/index.php/majmaa/article/view/115/85>
21. علي عبد الباسط عبد الصمد، و فرحات سليمان زواوي. (2019). دور إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء الصندوق) دراسة تحليلية لعينة من السوق المالي السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 137.
22. فتحى أحمد الشويو أحمد محمد. (بلا تاريخ). صناديق الاستثمار الإسلامية و خصائصها وسماتها. مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، صفحة 125.
23. فتحة كحلي، و فاطمة بودية. (2013). طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة. الملتقى الدولي الثاني: حول المالية الإسلامية، (صفحة 04). صفاقس .
24. فطيمة الزهراء فنازي. (12, 2019). تقييم قدرة صناديق الاستثمار الإسلامية على تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية- دراسة حالة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية-. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، صفحة 363.
25. كروش نور الدين، جمال دقيش، و ليلي، أولاد ابراهيم. (جوان, 2020). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تحسين أداء البنوك الإسلامية. مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، صفحة 05.
26. محمد خوجة عز الدين، و ابو غدة عبد الستار. (1993). صناديق الاستثمار الإسلامية. مجموعة دله البركة ادارة التطوير والبحوث.

27. مدير الصندوق شركة الراجحي المالية. (2023). صندوق الراجحي للأسهم السعودية. الراجحي المالية .
28. مسعودة بن لخصر، و حليلة عطية. (2013). تكييف صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تفعيل التنمية استنادا الى السوق المالي الإسلامي مع الإشارة إلى تجربة صندوق صائب للفترة 2003-2016. دفاتر البحوث العلمية، صفحة 164.
29. مصطفى قمان، و محمد براق. (يناير، 2017). دور القيم الأخلاقية والاجتماعية والدينية في رفع أداء الاستثمارات اجتماعيا والصناديق الأخلاقية والاجتماعية. تاريخ الاسترداد 27 12، 2023، من Users/MIRAGE/Downloads/: دور-القيم-الأخلاقية-والاجتماعية-والدينية-في-رفع-أداء-الاستثمارات-المسؤولة-اجتماعيا-والصناديق-الأخلاقية-والإسلامية-1
30. ملخص المعلومات الرئيسية صندوق الراجحي للأسهم السعودية. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 01 01، 2024، من هيئة السوق المالية: <https://cma.org.sa/Market/imf/Documents/MF-0030.pdf>

"مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي "حالة بنك السلام 2008 – 2022"

The contribution of Islamic banks to enhancing financial inclusion
"the case of Al Salam Bank 2008-2022"انتصار سليمان¹ ، صلاح بوقرورة²Intissareslimani88@gmail.com ، جامعة باتنة¹ (الجزائر)bougroua.salah@univ-batna.dz ، جامعة باتنة² (الجزائر)

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص:</p> <p>تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة التمويل المالي الإسلامي في تعزيز الشمول المالي من خلال تشخيص واقع البنوك الإسلامية في الجزائر ومدى مساهمتها في تعزيز الشمول المالي، إضافة إلى تحليل بعض المؤشرات والتي نصّ عليها البنك الدولي منذ سنة 2011 لقياس وتقييم مدى تحقيق أهداف الشمول المالي، اعتمادا على النتائج المحققة لبنك السلام خلال السنوات 2008-2022.</p> <p>وقد خلصت الدراسة إلى عدّة نتائج أهمها أن المصارف الإسلامية تلعب دورا مهما في تعزيز الشمول المالي من خلال توفير الوصول إلى الخدمات والمنتجات المالية إلى شريحة كانت تعاني من الاستبعاد والتهميش من النظام المصرفي التقليدي. حيث يعالج التمويل الإسلامي مسألة الشمول المالي من اتجاهين أساسيين وهما تقاسم المخاطر وإعادة توزيع الثروة بين المجتمع وبالتالي تحقيق العدالة.</p> <p>الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، البنوك الإسلامية، الشمول المالي، مؤشرات الشمول المالي.</p> <p>تصنيفات JEL: G20، G21، G24.</p>	<p>Abstract:</p> <p>This paper aims to assess the contribution of Islamic financial funding in enhancing financial inclusion by diagnosing the reality of Islamic banks in Algeria and their role in promoting financial inclusion. Additionally, the study analyzes some indicators outlined by the World Bank since 2011 to measure and evaluate the achievement of financial inclusion goals. This analysis relies on the results achieved by Bank Al-Salam during the years 2008-2022.</p> <p>The study concludes several key findings, including the significant role played by Islamic banks in promoting financial inclusion by providing access to financial services and products for a segment that suffered exclusion and marginalization within the traditional banking system. Islamic finance addresses financial inclusion from two fundamental perspectives: risk-sharing and wealth redistribution within the society, thereby achieving justice.</p> <p>Keywords: Islamic finance, Islamic banks, financial inclusion, financial inclusion indicators.</p> <p>JEL Classification Codes: G20, G21, G24.</p>

* انتصار سليمان

1. مقدمة:

حظيت البنوك الإسلامية في الآونة الأخيرة باهتمام كبير لما أثبتته من كفاءة وفاعلية لاحتواء الصدمات المالية والتكيف مع المستجدات، ومن خلال الدور الحيوي الذي لعبته، ساهمت في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العديد من الدول، ومن مظاهر نجاح الصيرفة الإسلامية هو انتشارها في العديد من دول العالم سواء كانت إسلامية أو غير إسلامية، لما عملته على تغطية النقائص التي ظهرت مع البنوك التقليدية خاصة بعد الأزمة الأخيرة لسنة 2008، وما صاحبها من أضرار اقتصادية وخيمة على الاقتصاد العالمي، حيث اقتنع الكل آنذاك بضرورة التخلي عن التعاملات المبنية على الفائدة وتبني نظام مصرفي إسلامي.

ويقوم هذا النوع من البنوك بتقديم خدمات ومنتجات مالية متنوعة في إطار الشريعة الإسلامية والتي عرفت قبولا كبيرا من طرف المجتمعات المسلمة بل وتعتبر الأكثر طلبا مقارنة مع البنوك التقليدية الأخرى. ومن بين الأهداف المسطرة لهذه البنوك، المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والمساهمة أيضا في تعزيز الشمول المالي، حيث يعتبر هذا الأخير من أهم الموضوعات التي حظيت في السنوات الأخيرة باهتمام واسع من صنّاع السياسات الاقتصادية والمالية في مختلف دول العالم.

والشمول المالي هو من بين الأدوات الهامة التي تمكن الدول من تحقيق الاستقرار، حيث يهدف إلى الوصول إلى مختلف شرائح المجتمع للاستفادة من مختلف الخدمات المالية وجذب الأفراد الذين يتعاملون أو يدخرون أموالهم خارج أسواق المال الرسمية. والجزائر كغيرها من الدول تسعى إلى تعزيز الشمول المالي من خلال تطوير وعصرنة قطاع المالية والبنوك ووضع استراتيجيات وتسهيلات بنكية من خلال تنويع المنتجات البنكية وتكريس الصيرفة الإسلامية.

إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يتبادر إلينا التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي؟

فرضيات الدراسة:

تنطلق الدراسة من الفرضيات التالية:

- تمكنت البنوك الإسلامية بفضل خدماتها ومنتجاتها المالية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، من الوصول إلى أكبر عدد من شرائح المجتمع بما فيها تلك التي كانت مهمشة في السابق.
- يتبنى بنك السلام استراتيجيات تعتمد على التكنولوجيا الحديثة للوصول إلى الأفراد.
- يستخدم بنك السلام وسائل حديثة ومتنوعة لنشر التثقيف المالي في الجزائر.
- تمكن بنك السلام من خلال خطته الاستراتيجية من تحقيق درجة متقدمة من الشمول المالي.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من النقاط التالية:

- نقص الدراسات التي تطرقت لمساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي في الجزائر.
- أهمية موضوع الشمول المالي الذي أصبح من بين أهم مواضيع العالم في الآونة الأخيرة.
- الدور المهم الذي تبرزه البنوك الإسلامية في تحقيق الشمول المالي وجعله من بين الأهداف والخطط الاستراتيجية المسطرة.

منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الاستقرائي في عرض بعض المفاهيم المتعلقة بالبنوك الإسلامية والشمول المالي، وكذا المنهج الوصفي التحليلي من أجل وصف وتحليل مؤشرات الشمول المالي اعتمادا على نتائج بنك السلام الجزائر وذلك للتعرف على مدى مساهمته في تعزيز الشمول المالي بالجزائر.

هيكل الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة وعملا بالمنهج العلمي الصحيح تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور:

- الإطار النظري للبنوك الإسلامية.
- التأصيل النظري للشمول المالي.
- مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي في الجزائر (حالة بنك السلام).

2. الإطار النظري للبنوك الإسلامية:

من المهم أن نتطرق إلى مفهوم البنوك الإسلامية قبل التفصيل في طريقة عملها ومنتجاتها.

1.2. مفهوم البنوك الإسلامية:

هناك عدة تعريفات للبنوك الإسلامية، سنذكر البعض منها فيما يلي:

البنك الإسلامي هو " مؤسسة مالية نقدية تقوم بالأعمال والخدمات المالية والبنكية وجذب الموارد النقدية وتوظيفها توظيفاً فعالاً يكفل نموها وتحقيق أقصى عائد منها بما يحقق التنمية الاقتصادية في إطار أحكام الشريعة الإسلامية." (العلجوني، 2008، صفحة 110)

وتعرف أيضاً البنوك الإسلامية على أنها: " مؤسسات مالية مصرفية تقوم بجمع الأموال وتوظيفها في إطار ما تنص عليه الشريعة الإسلامية، لبناء مجتمع التكامل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع ووضع الأموال في مسارها الإسلامي الصحيح." (الهيبي، 1998، صفحة 173)

وحسب اتفاقية إنشاء البنك الإسلامي للتنمية، يعرف البنك الإسلامي على أنه " مؤسسة تهدف إلى دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاقتصادي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية مجتمعة ومنفردة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية" (الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1978)

من خلال التعاريف المختلفة السابقة يمكن القول أن البنك الإسلامي هو مؤسسة تقوم بالأعمال المصرفية بعيداً عن الفائدة أو الربا، حيث تعمل على توظيف الأموال المودعة لديها أو تمويل المشاريع أو غيرها في ظل الشريعة الإسلامية.

وتهدف البنوك الإسلامية إلى ترشيد الاستثمار والقيام بمختلف الأعمال بالشكل الذي يمكن من تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الإسلامية. وبصورة عامة فإن أهداف البنك الإسلامي تنظم في محورين أساسيين، يضم المحور الأول الأهداف المشتركة وهي جمع الادخار وإحلال الطرق الإسلامية (المضاربة، المشاركة، المراجعة، السلم...) لتحل محل نظام الفوائد، أما المحور الثاني فيضم الأهداف الخاصة بكل بنك والمنبثقة عن طبيعته أو غرضه كأن تكون طبيعة البنك تنموية أو تعاونية أو كان غرضه تشجيع نوعية معينة من الاستثمارات أو غرض آخر. (خالدي، 2005، صفحة 278)

ويجدر الذكر إلى أن البنوك الإسلامية تعتمد على قاعدتين أساسيتين، أولهما تقاسم أو تشارك الأرباح أو الخسائر أي ما يعرف بقاعدة الغنم بالغرم، أما القاعدة الثانية فهي الخراج بالضمان أي لضمان أصل المال الحق في الحصول على العائد منه.

2.2. المنتجات المالية للبنوك الإسلامية (صيغ التمويل):

تعتمد البنوك الإسلامية في تعاملاتها على مبادئ الشريعة الإسلامية سواء أخذًا أو إعطاءً، فهي في طريقة حصولها على المداخل أو في طرق منحها للتمويلات المختلفة للمتعاملين معها تتجنب الربا بكل أشكالها. وفيما يلي سنتطرق إلى أهم صيغ التمويل المعتمدة في البنوك الإسلامية.

أولاً: المضاربة

المضاربة هي اتفاق يتم بين طرفين، يشارك فيه الطرف الأول بماله أما الطرف الثاني فبجهده وخبرته وحتى أفكاره. ويتشارك الطرفان في العوائد والأرباح حسب ما تم الاتفاق عليه في البداية، وهذا في حالة حدوث أرباح، أما في حالة الخسارة فلا يتم تقاسمها بين الطرفين، إذ تكون فقط على عاتق صاحب المال طالما المضارب شارك بكل ما لديه من جهد لإنجاح المشروع، إذ يكفي ما قدمه دون مقابل.

ثانياً: المراجعة

المراجعة للأمر بالشراء عبارة عن أن يتقدم العميل إلى مصرف إسلامي أو مؤسسة مالية أو تجارية ويطلب شراء سلعة معينة، لأنه لا يملك المال الكافي لسداد ثمنها نقداً، فيقوم المصرف أو المؤسسة بتنفيذ طلب التعاقد معه على أساس شراء الأول ما يطلبه الثاني، فيبيع السلعة بالثمن الذي قامت به وزيادة ربح معلوم يتفقان عليه، ثم يتم العقد بعد امتلاك المصرف أو المؤسسة للسلعة، على أن يتم سداد ثمنها بثلثين أجل مقسّطاً. (Ibrahim, 2020, p. 121)

ثالثاً: المشاركة

المشاركة هي أن يشترك طرفان أو أكثر بأموال مشتركة بينهم في أعمال زراعية أو تجارية أو صناعية أو خدمية، ويكون توزيع الأرباح بينهم حسب نسبة معلومة من الربح، أما الخسارة فيتحمّلونها بنسب حصص رأس المال المتشارك به. (طایل، 1999، صفحة 189)

رابعاً: الإستصناع

هو عقد بيع يتم بين المصرف والمستصنع، وهو أحد عملاء هذا المصرف، حيث يحصل هذا العميل على سلعة أو عقار بمواصفات يختارها هو وبطلب منه، بعدما يتولّى المصرف بالقيام بجميع الإجراءات أي طلب إنجاز هذه السلعة أو العقار من عميل آخر (استصناع عادي) أو ينجزه المصرف بنفسه (استصناع موازي) وهذا حسب ما يطلبه العميل.

خامساً: الإجارة

هي عقد يرد على منافع الأعيان المؤجرة - محل العقد- التي يسلمها المؤجر للمستأجر لينتفع بها مقابل أجرة معلومة، ومعه يظل المؤجر محتفظاً بملكية العين المؤجرة، التي يلتزم المستأجر بردها إليه بعد انتهاء مدّة الإيجار. (الدسوقي، 2004)

سادساً: السلم

هي عملية مبادلة ثمن بمبيع، حيث يكون هذا الثمن عاجلاً أو مقدماً، والمبيع آجلاً ومؤجلاً، فالسلم هو عقد بيع يقوم على تسليم ثمن السلعة من المشتري عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم السلعة من قبل البائع في أجل معلوم، بحيث تكون وفق المواصفات المحددة. (عمر، 2004، صفحة 14)

3. التّأصيل النظري للشمول المالي:

لقد ظهر مصطلح الشمول المالي بظهور بعض الدراسات خلال تسعينيات القرن الماضي، حيث حاول مختلف الباحثين ربط هذا المفهوم بإزالة مختلف العقبات التي من شأنها أن تمنع الأفراد من الوصول إلى الخدمات المالية والمصرفية وغير المصرفية. وفيما يلي سنستعرض بعض تعاريف الشمول المالي.

1.3. مفهوم الشمول المالي:

يُعرّف الشمول المالي حسب مجموعة العشرين (G20) ومؤسسة التحالف العالمي للشمول المالي (AFI): "هو تعزيز وصول واستخدام كافة فئات المجتمع وبما يشمل الفئات المهمشة والميسورة للخدمات والمنتجات المالية التي تتناسب مع احتياجاتهم بحيث تقدم بعدل وشفافية وبتكلفة معقولة". (شاوي، 2020، صفحة 121)

وعُرف أيضا من طرف البنك الدولي على أنه: "نسبة الأفراد والشركات الذين يستخدمون الخدمات المالية". (The World bank, 2014)

وفي تعريف آخر لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD): "يشير الشمول المالي إلى عملية تعزيز إمكانية الحصول على طائفة واسعة من المنتجات والخدمات المالية الخاضعة للتنظيم بأسعار معقولة وفي الوقت المناسب، وتوسيع نطاق استخدامها من قبل جميع شرائح المجتمع من خلال تنفيذ مُج قائمة ومبتكرة مصممة خصيصا بما في ذلك التوعية المالية والتعليم بهدف تعزيز الرفاه المالي والإدماج الاقتصادي والاجتماعي". (Messy, p. 11)

من خلال التعاريف السابقة يتضح لنا أن الشمول المالي هو عملية ضمان وصول مختلف الخدمات المصرفية وغير المصرفية إلى مختلف أفراد المجتمع بأسعار تكون في المتناول وفي الوقت المناسب.

2.3. أهمية الشمول المالي ومبادئه:

لقد انتشر استعمال مصطلح الشمول المالي في الآونة الأخيرة وأصبح موضوعا ذا أهمية كبيرة بين الباحثين وصناع القرار في مختلف دول العالم، نظرا لأهميته ومساهمته في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.

أولا: أهمية الشُّمول المالي

يعاني أصحاب الدخل المنخفض في مختلف دول العالم عامة وفي الدّول النامية خاصّة، من عدم تمكنهم من الحصول على عدد كبير من المنتجات المالية والخدمات التي تكون غالبا ليست في متناولهم، ويرجع ذلك لعدة أسباب كارتفاع أسعار هذه المنتجات أو الخدمات من جهة أو هناك تقصير في توفيرها من طرف الجهات المعنية أو بسبب بعض القيود التي تعيق الوصول إليها. وفيما يلي سنتطرق إلى أهمية الشمول المالي الذي يتم اعتماده لجعل مختلف شرائح المجتمع تتمكن من توفير احتياجاتها وتحقيق الاستقرار المالي.

يعزز الشمول المالي من فعالية الوساطة المالية، وذلك من خلال تجميع مدخرات الأفراد المستبعدة من التعامل مع النظام المالي الرسمي، مما يمكن من زيادة الادخار وتحسين اداء البنوك، وتعزيز فرص التنافسية بين المؤسسات المالية، الأمر الذي ينعكس ايجابيا على تنوع منتجاتها وجودتها، مما يصب في هدف تحقيق الاستقرار المالي. كما يساهم تحسين الشمول المالي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في زيادة النمو

الاقتصادي وتدعيم الدول في توجيهها نحو تنوع اقتصاداتها، بفضل توفير خدمات مالية ذات جودة وتتوافق مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يؤدي إلى خلق مناصب العمل وتحسين الدخل في الاقتصاد، وتعزيز فعالية السياسات المالية والنقدية. كما يساعد تعمق درجات الشمول المالي في تحقيق العدالة الاجتماعية خاصة بين الجنسين، والتقليل من مستويات الفقر وتعزيز الرفاه الاجتماعي، ويؤثر إيجابيا على اسواق العمل، ويساعد على تخفيف درجة المخاطر في المؤسسات المالية والنظام المالي على حد سواء. (بوغرارة، ديسمبر 2021، صفحة 374)

ويمكن القول أنّ هناك علاقة طردية بين الشمول المالي والاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، حيث لا يمكن تحيّل الاستقرار المالي بدولة معيّنة بينما يعاني أغلب سكانها من التهميش الاقتصادي والبعض الآخر يعيش الرفاه، فتحقيق الاحتياجات وإمكانية الوصول إلى الأفراد وادماج المؤسسات الصغيرة وحتى المتوسطة في الخدمات المالية يؤدي حتمًا إلى الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي.

ثانيا: مبادئ الشمول المالي

- يقوم الشمول المالي على عدة مبادئ التي ظهرت في سياق الجهود الدولية المبذولة لتحسين الوصول إلى الخدمات المالية لعدد كبير من الأفراد. وهذه المبادئ تتمثل فيما يلي: (صندوق النقد العربي، 2012)
- القيادة: وجود التزام حكومي وسع النطاق يعمل على تشجيع النفاذ الشامل للتخفيف من حدة الفقر.
 - التنوّع: تطبيق مختلف السياسات التي تشجّع المنافسة وتقدم الحوافز المناسبة لتوفير الخدمات المالية المتنوعة بأسعار معقولة.
 - التطوير: استخدام التكنولوجيا والأدوات المؤسسية المتطورة اللازمة لتوسيع النفوذ للنظام المالي مع الإشارة إلى مواطن الضعف المتواجدة في البنية التحتية.
 - الحماية: حماية المستهلك في إطار القواعد المتعارف عليها للحكومة ومقدمي الخدمة والمستهلكين.
 - التمكين: محو الأمية المالية للأفراد وتوعيتهم للاستفادة من الخدمات المالية على نطاق واسع.
 - التعاون: خلق بيئة مؤسسية مواتية لنشر الخدمات المالية في إطار واضح من المساءلة والمحاسبة الحكومية مع العمل على تشجيع الشراكة والتشاور والاستشارة بين الحكومة والقطاعات المالية.

- المعرفة: استغلال قواعد البيانات المحسنة من أجل استخدام السياسة القائمة على الأدلة وتقييم مدى التقدّم في الإنجاز وغيرها من الأدوات الأخرى.
 - التناسب: بناء سياسة وإطار تنظيمي يقوم بتدنية المخاطر وتعظيم مزايا المنتجات المالية المتطورة على أساس استيعاب الثغرات والعوائق الموجودة في القواعد التنظيمية القائمة ومحاولة تجاوزها.
 - الإطار: وضع نظام تنظيمي للنفذ الشامل مع الأخذ بعين الاعتبار المعايير الدولية والظروف المحليّة اللازمة لضمان بيئة تنافسية وإطار تنظيمي يتّصف بالمرونة على أساس مواجهة المخاطر المتعلقة بغسيل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب.
- ### 3.3. شروط تحقيق الشمول المالي:

- يرتبط تحقيق الشمول المالي بوجود عدة ركائز أساسية تساهم في تسهيل الوصول إلى مختلف شرائح المجتمع أو مختلف المؤسسات، أو بعبارة أخرى يجب تعزيز البنية الأساسية للشمول المالي التي من شأنها أن تساعد المؤسسات المصرفية والمالية على التوسع في منح خدمات متنوعة وبأسعار معقولة للعملاء.
- وفي هذا السياق ذكر التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2019 انه توجد مجموعة من الشروط التي يجب توفرها من أجل تحقيق الشمول المالي العربي، وذلك من خلال تحقيق المزيد من البنية التحتية للقطاع المالي وزيادة المنافسة المالية وتفعيل دور المؤسسات المالية غير المصرفية وزيادة مستويات التثقيف المالي. وسنذكر بإيجاز بعض هذه الشروط:
- استغلال التقنيات الحديثة لزيادة فرص النفاذ الى الخدمات المالية في المناطق النائية دون الحاجة إلى فتح فروع بنكية فيها.
 - يستلزم الشمول المالي توفر بنية تقنية ورقمية متطورة وذلك بما يشمل نظم جيدة للاتصالات وتقنية المعلومات ومستويات مرتفعة من نفاذ الأفراد والشركات الى الانترنت وخدمات الهاتف المحمول وبجودة ملائمة، وضمان نظماً متطورة للدفع.
 - توفير منتجات مالية جيّدة تلائم احتياجات العملاء المختلفة. علاوة على ما تسهم به من زيادة في مستويات كفاءة الخدمات المالية عبر خفض مستويات الكلفة والوقت اللازم لانجاز العمليات المالية والمصرفية وزيادة مستويات المنافسة.

- وضع أطر تشريعية ورقابية موثوقة تدعم كل من الشمول المالي والاستقرار المالي، من خلال وضع اطر تنظيمية ومؤسسية تهدف إلى تطوير نمو القطاع المالي وزيادة مستوى المنافسة ما بين المؤسسات العاملة في هذا القطاع. ويمكن أن يشمل أيضا هذا التطور القطاع المالي غير المصرفي كمؤسسات التأمين وأسواق الأسهم والسندات والتمويل العقاري وصناديق الاستثمار بما يوفر تنوع في الخدمات المالية.
- ضرورة وجود نظم للاستعلام الائتماني تتضمن سجلات موثوقة ومدى زمني طويل تسمح للمؤسسات الائتمانية بتقييم الجدارة الائتمانية للعملاء من الأفراد والشركات.
- سن قوانين للضمانات المادية والعينية يعزز توفر مثل هذه القوانين من قدرة المؤسسات المالية على منح الائتمان.
- تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة لما لها من قدرة على تحقيق التنمية المستدامة كخفض نسب الفقر ومكافحة الجوع وخلق فرص العمل.

4. مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي (حالة بنك السلام الجزائري):

تتطلب المساهمة في تعزيز الشمول المالي بالنسبة للبنوك الإسلامية، أن تكون الخدمات المالية لهذه الأخيرة متاحة وميسرة لجميع شرائح المجتمع وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، لذلك فهي تسعى دائما إلى تحقيق التوازن بين تقديم المنتجات أو الخدمات المالية والالتزام بالأخلاق والقيم الإسلامية. ويعتبر بنك السلام الجزائري أحد البنوك التي تعمل طبقا للقوانين الجزائرية ووفقا لأحكام الشريعة الإسلامية في كل تعاملاته، وهو يعمل على إيصال المنتجات والخدمات المالية إلى مختلف الجزائريين. وفيما يلي سنتطرق إلى نبذة عن بنك السلام الجزائري ومدى مساهمته في تعزيز الشمول المالي.

1.1. تعريف بنك السلام:

هو بنك شمولي متعدد المهام والخدمات يعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، ولقد تم اعتماد المصرف من قبل بنك الجزائر في سبتمبر 2008 ليبدأ مزاوله نشاطه مستهدفا تقديم خدمات مصرفية مبتكرة وفق استراتيجية واضحة تتماشى ومتطلبات التنمية الاقتصادية في جميع المرافق الحيوية بالجزائر من

خلال تقديم خدمات مصرفية تنبع من المبادئ والقيم الأصلية الراسخة لدى الشعب الجزائري. (بنك السلام الجزائري)

2.4. منتجات بنك السلام وأهدافه وخطته الاستراتيجية المعتمدة:

لقد عمل بنك السلام الجزائري منذ نشأته على تقديم مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المصرفية ذات معايير عالمية من أجل تلبية متطلبات المتعاملين معه، فهو يسعى دائما لأن يكون من أهم وأبرز المصارف العاملة في الجزائر من خلال باقة خدمات مصرفية مبتكرة.

أولا: المنتجات المالية لبنك السلام

يقترح مصرف السلام مجموعة من الصيغ التمويلية والتي سنقوم بذكرها فقط دون تعريفها لأننا قمنا بطرحها سابقا:

المشاركة، المضاربة، المراجحة، الإجارة: وهي نوعان اجارة منتهية بالتملك وإجارة تشغيلية، الاستصناع: حيث يعتمد البنك في الاستصناع على كلا الصيغتين (الموازي أو مع التوكيل بالعقد)، السلم، البيع بالتقسيط: حيث يبيع البنك السيارات التي قام بشرائها مسبقا وبقيت مخزنة لديه عن طريق أقساط للمتعاملين، البيع الآجل.

ثانيا: أهداف بنك السلام وخطته الاستراتيجية

لقد قام مصرف السلام بإنشاء مكتب خاص بالاستراتيجيات وإدارة المشاريع وذلك بهدف وضع الخطط مع الأخذ بعين الاعتبار مختلف المتغيرات الداخلية والخارجية بهدف تقوية ودعم العلاقات مع جميع الجهات، وفي ذات السياق وضع البنك خطة استراتيجية مهمة للأعوام 2019-2021 من أجل النهوض بخدمات المصرف وتحقيق الشمول المالي. وتمحورت أهداف هذه الخطة الاستراتيجية فيما يلي:

(التقرير السنوي لبنك السلام، 2018، صفحة 11)

- تقديم ونشر الخدمات المصرفية الإسلامية المتميزة.
- المساهمة الفعّال في التنمية الاجتماعية والاقتصادية المستدامة.

- استحداث خدمات ومنتجات مصرفية تناسب احتياجات ورغبات كافة فئات المجتمع ويعتبر ذلك أحد أهم ركائز تحقيق الشمول المالي من خلال تيسير الحصول على الخدمات المالية والوصول إليها وتقديمها سواء للأفراد أو المؤسسات.
- الحرص والعمل على النهوض بجودة الخدمات المقدمة بما يحقق رضى العملاء بشكل أساسي.
- تحقيق مستوى ربحية مرض لطموحات مساهمي المصرف.
- تطوير الأنظمة والإجراءات المصرفية بما يرفع من جودة وسرعة الخدمات المقدمة للعملاء.
- تطوير ورفع كفاءة الكادر البشري العامل في المصرف، ليتمكن من تقديم الخدمة بالصورة الأمثل.
- الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية انطلاقاً من هوية المصرف.
- التركيز على تطبيق أحدث الأنظمة الخاصة باعتبارها حجر لتأسيس البنك الرقمي.
- استكمال تطوير القدرات الرقابية والأساليب الاشرافية للمصرف وفقاً لأفضل الممارسات، وابتكار المؤشرات الاحترازية ومؤشرات الإنذار المبكر والرقابة عن بعد وتطوير أنظمة الحوكمة وإدارة المخاطر.

3.4. تحليل أبرز مؤشرات النشاط لبنك السلام خلال الفترة (2008-2022):

قبل التطرق لدراسة وتحليل مؤشرات الشمول المالي لبنك السلام الجزائر، من المهم تحليل أبرز مؤشرات النشاط لهذا البنك رغبة منا في التعرف على أداء البنك وتطوره خلال سنوات الدراسة (2008-2022)، ومن أهم المؤشرات التي سنستعرضها: اجمالي الأصول والذي يمثل كل المبالغ الاجمالية التي يمتلكها البنك، حقوق المساهمين والذي تبين قيمته رأس المال وتراكمات الأرباح والربح الصافي الذي يتبقى بعد خصم جميع التكاليف والضرائب من الإيرادات الكلية، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 1: اجمالي الأصول وحقوق المساهمين والربح الصافي لبنك السلام

الوحدة: مليون د. ج

السنوات	اجمالي الأصول	حقوق المساهمين	الربح الصافي
2008	7710	-	-
2009	13350	-	-
2010	18338	-	667
2011	24821	10230	898
2012	32782	11350	1120

1267	12617	39551	2013
1383	14000	36309	2014
301	14301	40575	2015
1080	15381	53104	2016
1181	16562	85775	2017
2418	17305	110109	2018
4007	19012	131019	2019
3069	18900	162626	2020
3389	27263	237804	2021
4393	27312	261693	2022

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائري.

من خلال تفحص معطيات الجدول المبين أعلاه يظهر لنا جليا أنّ إجمالي الأصول تعرف تطوّرا ملحوظا من سنة لأخرى، حيث بلغت قيمتها 261693 مليون دينار جزائري في نهاية سنة 2022 بعدما كانت قيمتها 7710 مليون دينار جزائري نهاية سنة 2008، وهذا يشير إلى توسّع نشاط البنك السريع وقدرته على توليد تدفقات نقدية مستقبلية.

وما يمكن ملاحظته أيضا من خلال الجدول، التغيّر الاستثنائي الذي حدث لإجمالي الأصول سنة 2014، حيث عرف انخفاضا استثنائيا في نهاية هذه السنة بلغت قيمته 3242 مليون دينار جزائري، وقد اعتبرت هذه السنة سنة استثنائية بالنسبة للمصرف بالنظر إلى المرحلة الخاصة التي مر بها، إذ شهدت الفترة صدور عدّة قوانين مصرفية بهدف تعزيز الإجراءات الحكومية وتشديد الرقابة على نشاط المؤسسات المصرفية. إضافة إلى الظروف التي عرفها الاقتصاد الوطني جراء الانخفاض الملحوظ لأسعار النفط وبالتالي انخفاض إيرادات الدولة من العملة الأجنبية والانعكاسات التي ترتبت عن ذلك خاصة على نطاق التجارة الخارجية بحيث فرضت قيود على عمليات الاستيراد وتمّ تجميد العديد من المشاريع الاستثمارية، كما عرف معدل التضخم تزايدا مستمرا وما كان له من تبعات على مستوى حجم المعاملات الاقتصادية.

أما فيما يخص حقوق المساهمين وصافي الربح فقد شهدت هي الأخرى نموًا تدريجيا خلال السنوات 2011-2022، حيث قدّرت قيمة حقوق المساهمين 27312 مليون دينار جزائري في سنة 2022 مقارنة بما كانت عليه في سنة 2011 بقيمة 10230 دينار جزائري الشيء الذي يظهر مدى استقرار وقوة البنك ورغبته الشديدة في تحقيق قاعدة رأسمالية قوية. وبلغت قيمة صافي الربح 4393 مليون دينار

جزائري في سنة 2022 بعدما كانت بقيمة 898 مليون دينار جزائري وبعدها حققت أيضا خلال السنوات 2008، 2009 و 2010 خسارة تراكمية. ويفسّر ذلك بكفاءة إدارة البنك وقدرته على تحقيق أرباحا صافية تعكس أداءه المالي الفعلي خلال فترة الدّراسة.

بالنسبة لسنة 2014 والتي اعتبرت سنة استثنائية للبنك، فقد عرفت قيمة حقوق المساهمين زيادة طفيفة لتبلغ مستوى 14,3 مليار دينار جزائري أي بزيادة قدرّت نسبتها 2 % مقارنة بالسنة التي قبلها، وحقق البنك خلال هذه السنة أرباحا صافية قدرّت بـ 1383 مليون دينار جزائري.

وقد شهد عام 2020 انخفاضا طفيفا في كل من الربح الصافي وحقوق المساهمين وذلك راجع إلى الحدث الأبرز في هذه السنة وهو تفشي جائحة كورونا، حيث بسبب الظروف المترتبة عن الاغلاق الكلي والجزئي حدث تراجع انعكس على الاقتصاد الجزائري وبالتالي على بنك السلام.

من خلال الأرقام التي تمّ تحليلها يمكننا القول أن بنك السلام الجزائر قد عرف اقبالا كبيرا خلال فترة تواجده على المنتجات المالية التي يوفّرها لمختلف شرائح المجتمع في ظل محدودية المنافسين في السوق المالي.

4.4. مساهمة بنك السلام في تحقيق الشمول المالي:

إن معرفة مدى مساهمة البنوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي، يعتمد على عدّة مؤشّرات مهمّة والتي قام بوضعها البنك الدولي سنة 2011 وأصبحت مرجعا أساسيا لقياس الشمول المالي في الدول وهي:

- مؤشّر نسبة الأفراد البالغين الذين يمتلكون حسابات مصرفية في مؤسسات مالية رسمية.
- مؤشّر الوصول إلى الحسابات في المؤسسات المالية الرسمية، كالبطاقات الائتمانية والصرفات الآلية أو التوسع الجغرافي.

- مؤشّر استخدام الحسابات المصرفية في دفع الأجور أو فواتير الشراء (مدى استخدام التكنولوجيا)
- مؤشّر الادخار في المؤسسات المالية الرسمية.

- مؤشّر الاقتراض من المؤسسات المالية (نسبة التمويل للفئات الضعيفة).

ولقياس مدى مساهمة بنك السلام في تعزيز الشمول المالي سننعمد على تحليل نتائج هذا البنك اعتمادا على هذه المؤشرات خلال السنوات (2008-2022):

أولا: مؤشر نسبة الأفراد الذين يمتلكون حساب مصرفي

وهو المؤشر الذي يستخدم لقياس مدى توسيع وشمول الخدمات المالية والمصرفية بين الأفراد، حيث يظهر هذا المؤشر جهود المصرف في تحسين وصول الفرد إلى الخدمات المالية وتسهيل وتبسيط إجراءات فتح الحسابات، والجدول المالي يبيّن تطوّر عدد العملاء في بنك السلام الجزائري واجمالي الودائع خلال السنوات (2008-2022)

الجدول رقم (02): تطور حجم الودائع وعدد العملاء في مصرف بنك السلام (2008-2022)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الودائع (مليون دج)	471	2918	7271	12861	19281	23725	32500	30120
عدد العملاء	322	669	1648	2802	3733	4499	5322	5777
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
الودائع (مليون دج)	34512	64642	85432	102405	129320	195031	215076	
عدد العملاء	7332	15035	27070	44722	-	-	-	

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائري.

من خلال الجدول المبين أعلاه يمكن ملاحظة أن عدد العملاء في تزايد مستمر من سنة لأخرى منذ سنة انشاء البنك حيث بلغ عدد العملاء 44722 عميلا في سنة 2019 بعدما كان العدد ضعيفا في بداية سنة نشاطه والذي بلغ 322 عميلا، ويقابل هذا التزايد في عدد العملاء ارتفاعا في قيمة الودائع الموضوعة لدى البنك، والتي كانت قيمتها 471 مليون دينار جزائري في سنة 2008 وأصبحت بقيمة 215056 مليون دينار جزائري سنة 2022، وهذا التطور راجع إلى سياسة البنك المنتهجة في استقطاب مختلف شرائح المجتمع من جهة ومن جهة أخرى وجدت طائفة كبيرة من الأفراد الذين لا يجذبون التعامل بالرّبا لأسباب دينية قبلتهم التي تريحهم في التعاملات مع بنك السلام الإسلامي، وساهم ذلك في جذب تلك الأموال المكتنزة وتوظيفها في السوق المالي الرسمي.

وقد عرفت الودائع خلال سنة 2015 تراجعا ملحوظا بنسبة 7% مقارنة بالسنة السابقة، وهذا

راجع إلى الظروف الاستثنائية التي مر بها المصرف في تلك السنة مثلما سبق وتحدثنا عنه.

يمكن القول أن التطور الملحوظ في قيمة الودائع وعدد المتعاملين مع البنك يعبر عن تحسّن صورة المصرف لدى المتعاملين وزيادة ثقتهم فيه إضافة قدرته الكبيرة في تدوير الأموال واستثمارها تحت سقف الشريعة الإسلامية.

ثانياً: مؤشر التوسع الجغرافي لبنك السلام الجزائري

يعبر مؤشر التوسع الجغرافي عن مدى تواجد فروع البنك في كامل القطر الجزائري، وهو مؤشر مهم حيث يبين مدى وصول الخدمات إلى أكبر عدد من الأفراد والمؤسسات، والجدول الموالي يبين عدد فروع بنك السلام الجزائري وعدد الموظفين:

الجدول رقم (03): عدد فروع بنك السلام الجزائري وعدد الموظفين فيه خلال السنة (2008-2022).

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
عدد الموظفين	69	69	85	120	169	203	218	229
عدد الفروع	1	1	1	2	3	4	5	6
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
عدد الموظفين	272	325	496	566	590	640	694	
عدد الفروع	7	7	13	17	18	23	23	

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائري.

من خلال الجدول الموضح أعلاه يتبين لنا أن بنك السلام قد تبني استراتيجية توسعية واضحة في عدة مناطق جغرافية جديدة حيث استهلّ البنك بفرع واحد ليحافظ على هذا الرقم لمدة ثلاث سنوات أي حتى سنة 2010، وهي السنوات الأولى التي حاول فيها البنك الاستقرار، ثم في سنة 2011 كانت هناك زيادة طفيفة في عدد الفروع من سنة إلى أخرى ليصل إلى 7 فروع في سنة 2017 وتقابلها زيادة في عدد الموظفين وصلت إلى 272 موظفاً، أما خلال سنة 2018 تضاعف عدد الفروع إلى 13 ثم إلى 17 خلال سنة 2019 ليصل إلى 23 فرع يصاحبه 640 موظف في سنة 2021 و2022. وقد ساهم هذا التوسع في الوصول إلى المزيد من العملاء من مختلف شرائح المجتمع والتقرب إليهم من خلال توفير مختلف المنتجات المالية أو الخدمات وهذا يعتبر مساهمة فعّالة في تحقيق التّفاذ المالي أو الشمول المالي.

وتجدر الإشارة إلى أن بنك السلام يعتمد على عدة إجراءات وخطوات تعمل على زيادة التثقيف المالي لدى الأفراد، وهو الذي يلعب دوراً حيوياً في تعزيز الشمول المالي، حيث يعتمد البنك على استغلال المساحات الاشهارية لترويج منتجاته، انجاز الحملات الاشهارية على القنوات المعروفة، إضافة إلى القيام

برعاية حصص دينية وتظاهرات مختلفة وهذا من أجل زيادة الوعي بين الأفراد حول أهمية الخدمات المالية وطريقة استخدامها بشكل ذكي، وتساعد هذه الإجراءات أيضا التي اعتمد عليها بنك السلام في تقليل الحواجز الثقافية والتقنية التي قد تمنع بعض الأفراد من الوصول إلى الخدمات المالية.

ثالثا: مؤشر التطبيقات المصرفية لبنك السلام ومدى استخدام التكنولوجيا

إن مفهوم التوسع لا يرتبط فقط بالتوسع الجغرافي، إذ يمكن أن يكون التوسع رقميا، من خلال تطوير وتحسين الخدمات عبر استخدام التكنولوجيا الحديثة، الانترنت والتطبيقات المصرفية المحمولة وغيرها وذلك من أجل تلبية احتياجات العملاء. ومن خلال الجدول التالي سنستعرض الابتكارات التكنولوجية التي لجأ إليها بنك السلام من أجل تسهيل تعاملات العملاء:

الجدول رقم 4: منتجات مصرف السلام الجزائر الموجهة للأفراد أو المؤسسات

المنتج الموجهة للأفراد	المنتجات الموجهة للمؤسسات	تطبيقات أخرى وخدمات عبر الانترنت	التجارة الخارجية
الحسابات البنكية: حساب السلام، السلام مباشر برميوم، السلام سمارت بنكينغ، بطاقة الدفع الآمنة، بطاقة التوفير أميني، خدمة الدفع عبر الأنترنت E-Amina ، دفتر استثمار أميني، دفتر الاستثمار هديتي، دفتر الاستثمار عمري، حسابات الاستثمار، سندات الاستثمار، البطاقات الالكترونية: السلام فيزا مسبقة الدفع، السلام فيزا كلاسيكية، السلام فيزا بلاتينيوم. التمويل: السلام تيسير لتمويل السيارات، السلام تيسير للدراجات النارية، الخزانات الحديدية أمان، دار السلام لامتلاك منزل أو تهيئته أو بناء أو توسيع أو استئجار، دار السلام LPP و LPA	الحساب الجاري، السلام استثمار، السلام مباشر، السلام سمارت بنكنغ، جهاز الدفع الإلكتروني TPE ، التمويل، السلام إيجار، السلام إيجار ليزم، الاعتماد المستندي، التسليم المستندي E-PREDOM ، E-CREDOC	السلام مباشر للمؤسسات، والأفراد، السلام سمارت بنكنغ للمؤسسات والأفراد، بالإضافة إلى بطاقات المتنوعة ومنها: بطاقة الدفع آمنة، بطاقة التوفير أميني، السلام فيزا، مسبقة الدفع، السلام فيزا كلاسيكية، السلام فيزا الذهبية، السلام فيزا بلاتينيوم، ماكينات الدفع الإلكتروني، اس ام اس بانكينغ، خدمة ومباي، تطبيق ماي سلام، خدمة السلام مباشر الذهبية للمؤسسات،	الاعتماد المستندي، التسليم المستندي.

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائر.

من خلال ملاحظة الجدول رقم 4، يتبين لنا أن بنك السلام اهتم كثيرا بإدخال التكنولوجيا الحديثة في الخدمات المصرفية والمنتجات المالية التي يتيحها، فهو يقدم باقات متنوعة تضمن تسهيل العمليات المصرفية والخدمات للمتعاملين معه، فهو يوفر موقعا الكترونيا يعرض فيه مختلف المنتجات والخدمات المصرفية وطرق التواصل مع البنك إضافة إلى توفر البنك على صفحات في وسائل التواصل الاجتماعي تمكنه من التقرب أكثر من مختلف شرائح المجتمع، وهو يستعمل تطبيقات الذكاء الاصطناعي مثل تطبيق تشات ويذ للإجابة على مختلف التساؤلات والاستفسارات، تطبيق ماي سلام و ويمباي واللدان يمكن من خلالهما العميل الوصول إلى حسابه البنكي وادارته، وتطبيقات أخرى كثيرة تجعل من أساليب التسويق المالي أكثر ذكاء وتأثيرا وملائمة للمتعامل.

وتجدر الإشارة هنا أن من أهم الخطوات التي أقدم عليها بنك السلام أيضا هي قيامه بإعداد منصبة تقنية للاتصال بالموردين الموجودين حتى خارج الجزائر من أجل توفير خدمة تمويل الأفراد بالتقسيط عبر الانترنت دون تكفل عناء التنقل إلى المصرف، وهذه خطوة تحسب له.

إن كل هذه الابتكارات والخدمات المتطورة التي تعتمد على التكنولوجيا الحديثة تعكس التزام بنك السلام بتلبية تطلعات العملاء وتسهيل تجربة مصرفية مريحة وآمنة عبر الوسائط التقنية المتاحة، فبمثل هذه الابتكارات يسهل البنك على الافراد إجراء العمليات المصرفية أثناء التنقل كتحويل الأموال و دفع الفواتير مثلا ويجعل الخدمات متاحة لمختلف شرائح المجتمع. وقد مكّنه استخدام التكنولوجيا الحديثة والذكاء الاصطناعي من استقطاب عملاء جدد، وتسهيل تعريف الأفراد بالمنتجات الجدد وتشجيعهم على استعمالها.

وبصفة عامة يمكن القول أنّ بنك السلام الجزائر يعتبر مصرفا نشطا في مجال التكنولوجيا حيث يحاول جاهدا لإدخال تكنولوجيا حديثة عبر الانترنت وتطبيقات الهاتف وحتى تطبيقات الذكاء الاصطناعي فهو بذلك يخلق فرصا متعددة لتحسين الوصول الى الخدمات المالية وتعزيز الشمول المالي، مما يسهم في تحسين الوضع المالي للفرد وتعزيز التنمية الاقتصادية.

رابعاً: مؤشر حسابات الادخار

يقيس هذا المؤشر مدى تفضيل الأفراد والمؤسسات لتوفير جزء من دخلهم وايداعه في حسابات البنك، وهو يركز أيضا على مدى تشجيع الافراد على امتلاك حسابات الادخار في البنك وحفاظه عليه. والجدول الموالي يبين قيمة الادخار في بنك السلام خلال سنوات الدراسة:

الجدول رقم 5: قيمة الادخار في بنك السلام خلال السنوات (2008-2022)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
حسابات الادخار (آلاف د.ج)	-	-	-	511928	867789	1218393	1403860
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2253596	4101081	6026287	7762247	11794091	19201561	32234042	42362802

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائر

من خلال الجدول الموجود أعلاه، يمكن ملاحظة تواجد زيادات متفاوتة في قيمة حسابات الادخار من سنة لأخرى ولم تسجل أي تراجع في قيمتها، حيث وصلت قيمة الادخار 42362802 ألف دينار جزائري في سنة 2022 وهي أعلى قيمة وصلت إليها مقارنة بالسنوات السابقة، فبملاحظة تطوّر قيمة الادخار خاصة في السنوات الأربعة الأخيرة أي من 2019 إلى 2022 نجد الزيادة كانت بوتيرة متسارعة جدا فقد بلغت نسبة النمو خلال هذه السنوات ما يقارب 60 %، الشيء الذي يعكس التّقدم الملحوظ الذي شهده بنك السلام من حيث صناعة الخدمات المالية ومن حيث قدرته على خلق بيئة مالية حفّزت الأفراد على الادخار والاستثمار بشكل يتّفق مع قيمهم الدينية ومبادئ الشريعة الإسلامية.

خامساً: مؤشر نسبة تمويلات العملاء (أفراد أو مؤسسات مالية)

يبيّن لنا هذا المؤشر مدى قدرة الأفراد والمؤسسات على الحصول على التمويل الضروري لتلبية احتياجاتهم المالية فكلّما كانت التمويلات مرتفعة كلّما دل ذلك على توسّع نطاق توفير الائتمان وتيسير الوصول إليه، ومن خلال الجدول التالي سنستعرض قيمة التمويلات المقدمة من طرف بنك السلام للعملاء خلال السنة 2008-2022:

الجدول رقم (6): تمويلات العملاء خلال السنوات (2008-2022)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
تمويلات العملاء (مليون د.ج)	-	503	4675	13905	20695	27220	22845
2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
21268	29377	45454	75340	93510	99252	150267	170759

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السلام الجزائر

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن التمويلات المقدمة للعملاء في تطوّر مستمر خلال الفترة 2008-2022، تتخلّلها بعض الانخفاضات التي حدثت في سنة 2014 و 2015، حيث انخفضت قيمة التمويلات إلى 22845 مليون دينار جزائري في سنة 2014 بعدما كانت بقيمة 27220 مليون دينار جزائري وتستمر في الانخفاض إلى 21268 مليون دينار جزائري خلال سنة 2015 ويرجع ذلك إلى الوضع الاستثنائي الذي صاحب أزمة البترول التي مسّت الاقتصاد الجزائري وأثّرت في الوضع العام والمشاريع الاستثمارية والمعاملات البنكية، غير أن بنك السلام تمكّن من إعادة التوازنات وتخطي هذا الوضع لتعود التمويلات في الارتفاع مرّة أخرى وتستمر في الارتفاع لمواجهة الطلب المتزايد للعملاء من سنة لأخرى لتصل إلى أعلى قيمة في سنة 2022 وصلت إلى 170759 مليون دينار جزائري.

من خلال تحليل قيمة التمويلات المقدمة للعملاء خلال فترة الدّراسة يمكن القول أن تحسين التمويلات المتاحة للعملاء من قبل بنك السلام يعدّ مؤشّرا جيدا على تحسين مستوى الشمول المالي، حيث تزيد التسهيلات في منح التمويلات من قدرة الأفراد والمؤسسات على المشاركة الفعّالة في النظام المالي.

5. الخاتمة:

رغم حداثة الصيرفة الإسلامية في الجزائر إلا أنّها أثبتت تواجدها مقارنة بالصيرفة التقليدية، وهذا راجع لطبيعة المعاملات التي يقوم عليها هذا النوع من المصارف، فالمنتجات المالية والخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك الإسلامية حظيت بقبول واسع من طرف شريحة كبيرة كانت تعاني من الاقصاء المالي في وقت مضى.

إن دور هذه البنوك يظهر جليا في تحقيق أهداف الشمول المالي بالجزائر وتعزيز المشاركة الاقتصادية للفئات الأقل حظاً في المجتمع والفئات التي لم تتمكن من التعامل مع البنوك التقليدية بسبب الازع الديني، وذلك من خلال تقديم منتجات وخدمات مالية مبتكرة ومتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، واستغلال التكنولوجيا الحديثة والذكاء الاصطناعي من أجل تسهيل التعاملات بين الأفراد.

النتائج:

- خلصنا من خلال قيامنا بهذا البحث إلى جملة من النتائج نوجز أهمها في النقاط التالية:
- تحقيق الشمول المالي يتطلب جدية في بذل الجهود لتوفير وإيصال الخدمات والمنتجات المالية إلى مختلف فئات المجتمع بصورة عادلة، تمكن الكل من تحبب الاقصاء المالي، وذلك من خلال التوسع الجغرافي من أجل التقرب إلى المتعامل.
- التمويل الإسلامي يعمل على إعادة التوازن في المجتمع بإعادة توزيع الثروة من خلال الزكاة والوقف والقرض الحسن.
- من خلال تحليل نتائج بنك السلام تبين لنا أن هذا البنك وبالرغم من حداثة نشأته إلا أنه حقق نتائج مرضية وفق خطط استراتيجية قام بوضعها خلال السنوات 2019-2021 بهدف المساهمة في تعزيز الشمول المالي، وتجلت في تطور الودائع المصرفية خلال السنوات 2008-2022، وذلك بسبب كسب ثقة المتعاملين وجذب فئات أخرى من مختلف شرائح المجتمع.
- تبين لنا أن التمويلات المقدمة من طرف بنك السلام للمتعاملين أخذت منحى تصاعديا خلال سنوات الدراسة وذلك راجع إلى وجود تسهيلات في تقديم التمويلات للعملاء وهذا ما يعتبر فعلا مساهمة فعالة في تعزيز الشمول المالي.
- بالرغم من لجوء بنك السلام إلى وسائل متنوعة لنشر التثقيف المالي في الجزائر إلا أنه يبقى محدودا مقارنة بدول العالم، حيث لا تزال الجزائر تعاني ضعفا كبيرا في مستويات الثقافة المالية.
- يعمل بنك السلام ويسعى جاهدا لجذب أكبر عدد من شرائح المجتمع من خلال التوسع الجغرافي، فلو يستمر بهذه الوتيرة قد نلاحظ في المستقبل نتائج مبهرة.

التوصيات:

- انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها توصي الدراسة بما يلي:
- الصيرفة الإسلامية هي البديل الذي يجب على الجزائر الاهتمام في نشره وتعزيزه لما له من أهمية في تحقيق الاستقرار المالي وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية.
 - ضرورة تعزيز البنية التحتية من أجل تحقيق الشمول المالي وذلك من خلال تطوير أنظمة الدفع، العمل على انتشار الفروع البنكية وتطوير المعاملات المالية.
 - تعاون مختلف الفاعلين في الاقتصاد الوطني على وضع خطط واستراتيجيات من أجل العمل على تحقيق الشمول المالي.
 - يبقى مؤشر التوسع الجغرافي لبنك السلام ضعيفا جدا مقارنة بالبنوك الإسلامية الموجودة في دول عربية أخرى، حيث لا يزال حديث النشأة، ومع الخطط الواعدة التي يتماشى معها البنك يمكن أن يصل إلى مستويات عالية في التوسع، لذلك عليه بالاستمرار في العمل للوصول إلى مختلف المناطق من القطر الجزائري.
 - العمل على تطوير أنظمة الدفع يعتبر أمرا ضروريا للوصول إلى الشمول المالي.
 - النقص الكبير في عدد المصارف الإسلامية في الجزائر أدى إلى غياب المنافسة التي تدفع إلى توفير خدمات ومنتجات مالية تتميز بتنوع وجودة أكبر وبسعر أقل.
 - العمل على زيادة التثقيف المالي ونشر المعلومة المتعلقة بتوفر متطلبات الفرد وحاجاته لدى المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية الشيء الذي يمكنهم من تجنب احجامه عن التعامل معهم، واستقطاب الأموال المدخرة خارج الأسواق الرسمية.
 - تشديد الرقابة على المصارف والقضاء على البيروقراطية في مجال منح التمويلات وتسهيل الحصول عليها من طرف المتعاملين.
 - التحرك الاحترازي المبكر في حالة وقوع الازمات من أجل حماية المستهلك ومنحه الثقة التي تجعله يتجه نحو الادخار والاستثمار في الأسواق المالية الرسمية.
 - محاولة ابتكار صيغ تمويلية تمس الفئات الضعيفة الدخل والهشة، وبهذا يكون توسيع أكبر للنفاذ المالي.
 - تحفيز صناعة التمويل الإسلامي من خلال تشجيع تطوير أسواق راس المال الإسلامية، تحفيز النمو والابتكار ووضع تسهيلات ضريبية من أجل استقطاب رؤوس الأموال.

- وضع أطر تنظيمية وقوانين ملائمة للتمويل الإسلامي لتوفير بيئة أكثر شفافية وأمانا للمستثمرين والعملاء.

6. قائمة المراجع:

1. أبو الليل إبراهيم الدسوقي. (2004). الايجار المنتهي بالتمليك في القانون الوضعي و الفقه الإسلامي. مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الشريعة والقانون. الامارات العربية المتحدة.
2. أحمد محمود العلجوني. (2008). البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية. الأردن: دار المسيرة.
3. الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية. (1978). اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، المادة 1.
4. خديجة خالدي. (2005). البنوك الإسلامية: نشأة، تطور وآفاق. دفتر *MECAS*، العدد 01.
5. صندوق النقد العربي. (2012). التقرير الاقتصادي العربي الموحد، فرص وتحديات النفاذ إلى الخدمات المالية المصرفية والتمويل في الدول العربية.
6. عبد التزاق رحيم جدي الهيتي. (1998). المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ط 1. الأردن: دار أسامة للنشر والتوزيع.
7. عمار ياسين أوسيف، شافية شاوي. (2020). الشمول المالي في الجزائر: الواقع، المعوقات والحلول. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 97.
8. عمر م. ع. (2004). الاطار الشرعي والاقتصادي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. 14.
9. مصطفى كمال السيد طایل. (1999). القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية.
10. ناصر صلاح الدينغري، محمد سعدوني، بومدين بوغراة. (ديسمبر 2021). سبل تعزيز الشمول المالي في المنظومة المصرفية الجزائرية. مجلة دفاتر، العدد رقم 4.
11. التقارير السنوية لبنك السلام متوفرة على الموقع <https://www.alsalamalgeria.com>.
12. Ibrahim, A. A. (2020). Murabaha in Islamic banks: A Fiqhi study. *International Journal of al turath in Islamic wealth and finance, N01*.
13. Messy, A. A.-A. (s.d.). Promoting financial inclusion through financial education: OECD/INFE Evidence policies and practice. *OECD working papers on finance, insurance and private pensions, N34*.
14. The World bank. (2014). Financial inclusion, Global financial development report.

- جدوى سندات التنمية الخضراء كآلية تمويل المشاريع الصديقة للبيئة لتحقيق التنمية المستدامة -
التجربة الإندونيسية نموذجاً -

**The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development -
The Indonesia experience as a model**

مغدوري شهرزاد¹*

¹ جامعة البلدة 2 (الجزائر)، c.maghdouri@univ-blida2.dz

تاريخ الإرسال:	تاريخ القبول:
<p>ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أحد الأدوات المبتكرة لدعم وتعزيز التمويل الأخضر، فالتوازن البيئي هو أحد أهم أساليب تحقيق التنمية المستدامة في العالم والعالم الإسلامي خاصة من خلال تبني وابتكار صناعة مالية حديثة "صكوك خضراء" مناسبة لتمويل وأنجاز استثمارات خضراء مستدامة، ففي الوقت الحالي تحتاج المشاريع صديقة البيئة إلى أدوات تمويلية غير تقليدية. للوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي إلى جانب الاعتماد على دراسة حالة التجربة الإندونيسية في هذا المجال. توصلت الدراسة إلى أن الصكوك الخضراء تلعب دورا كبيرا في تمويل الاقتصاديات التي تعول النهوض بالاقتصاد البيئي وتلتزم بخفض نسب انبعاث الكربون، كما أن تطوير هذه الأدوات يتطلب تفعيل دور أسواق رأس المال من خلال تنمية صناعات مالية</p>	<p>Abstract: This study aims to highlight one of the innovative tools to support and promote green finance. Environmental balance is one of the most important methods for achieving sustainable development in the world and the Islamic world through the adoption and innovation of a modern financial industry, "green bonds", suitable for financing and achieving sustainable green investments. Currently, environmentally friendly projects need non-traditional financial instruments. To achieve the desired objectives of this study, we relied on the descriptive analytical approach in addition to relying on a case study of the Indonesia experience in this field. The study found that green bonds play a major role in financing economies that rely on the development of the environmental economy and are committed to reducing carbon</p>

* مغدوري شهرزاد

emissions. The development of these tools also requires the activation of the role of capital markets through the development of modern financial industries such as green bonds and social bonds, and the increase of issuances by stakeholders, such as the effective contribution of banks in supporting this trend through their financing of leading environmental friendly project models in many countries around the world

Keywords: green economy, Islamic finance, green bonds, green investments, sustainable development.

حديثة مثل الصكوك الخضراء والصكوك الاجتماعية، والرفع من إصدارات الجهات الفاعلة على غرار المساهمة الفعالة للبنوك في دعم هذا التوجه من خلال تمويلها لنماذج مشاريع رائدة للبيئة عبر العديد من دول العالم. **الكلمات المفتاحية:** الاقتصاد الأخضر، المالية الإسلامية، الصكوك الخضراء، الاستثمارات الخضراء، التنمية المستدامة

Introduction

Green finance is a new approach to economic development that focuses on green investments that aim to address the relationship between the natural resources of the environment and sustainable development. As the world's population grows rapidly, the coming decades are expected to see unprecedented growth in demand for clean energy, water, transportation, renewable energy development, and agricultural infrastructure. This is matched by an increase in the financing needs of green projects, where the importance of finding tools to finance sustainable development is evident.

Since Islamic finance is constantly seeking new and innovative approaches to financial services and products and in developing strategies for financial institutions to achieve welfare and benefits, a new approach to financial instruments has been developed to finance development projects that are friendly to the environment, namely green bonds, which are based on investing in a variety of environmental projects such as renewable energy projects.

The basic idea of green bonds is their reliance on a set of principles that are primarily concerned with environmental protection and the conservation of natural resources, energy efficiency, the promotion of renewable energy, and the reduction of greenhouse gas emissions. Thus, green bonds are important tools to help the international community address the environmental challenges caused by modern

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

industrial civilization, which have exacerbated the severity of climate change, which has become a threat to humanity and nature

LITERATURE REVIEW AND HYPOTHESIS DEVELOPMENT

The need for sustainable financing options to finance development projects is urgent. In this context, green bonds are considered to be one of the most important tools of sustainable finance, as they have the potential and readiness to deal with the challenges of economic fluctuations and crises, and to finance sustainable productive projects in order to achieve sustainable development. The problem of the study can be formulated as follows:

How effective are green bonds in financing environmentally friendly projects to achieve sustainable development?

The main problem gives rise to the following sub-questions:

- What are Islamic green bonds? Moreover, what are their characteristics?
- What are the areas of use of green bonds?
- Are there a global trend that confirms the effectiveness of green bonds in financing environmentally friendly projects?

Research Hypotheses:

To achieve the objectives of the study, the following hypotheses can be formulated:

- Green bonds have characteristics that make them suitable for financing environmentally friendly projects.
- Relying on green bonds in financing environmentally friendly projects offers many benefits to governments and investors.
- Indonesia Financial experience is a key factor in the success of green bonds in general.

Research Importance:

Countries around the world have been seeking alternatives that can help them achieve economic stability and face the financial crises that have plagued their economies in recent years. This has led to a renewed interest in finance tools and their potential to finance development projects, particularly green bonds, which are a type of Islamic bond. The importance of the study is further enhanced by the experience of financial institutions that have relied on green bonds to finance environmental projects.

Research Objectives:

The research paper seeks to achieve the following objectives:

- Identify environmental friendly project and their financing methods.
- Identify the guiding principles of Islamic green bonds.
- To identify the most important international players in green finance for environmental friendly project.

Research Method:

We followed the descriptive-analytical method, which involves analyzing some legal texts in the legal system. This is the most common method used in academic research, especially in legal sciences.

The importance of this study:

lies in understanding the codification of the legal rules governing environmental protection and their relationship and actual contribution to sustainable development through economic development and optimal investment in the realization of investment projects that respect the environmental system, and the extent of their contribution to achieving the equation between preserving the environmental balance and pushing the wheel of economic growth by virtue of investment in projects that generate financial profits without harming the environmental aspect. In addition we depend on analytical method to analyze the performance of green bonds in the global market, specifically in Indonesia.

1- Generalities of green finance:

In order to keep pace with the international trend towards sustainable development and a clean environment, it is necessary to increase investment in projects that

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

promote and facilitate this trend. For this reason, it was necessary to search for the most appropriate and best financing that works to preserve the environment, in order to address the financial needs related to sustainable development and meet them with the available resources. (Addae-Dapaah, (2011))

1-1 Definition:

Green finance is defined as a set of financial services and tools that help to increase investment, mobilize financial resources, operate projects, and manage risks in areas such as environmental protection, energy conservation, renewable energy, green transportation, and green buildings. It also includes the use of financial products and services such as bonds, insurance, equity, capital investments, and loans, among others, to finance green or environmentally friendly projects. (Azhgaliyeva, 2020)

The concept of green finance focuses on the restructuring and reorientation of businesses and economic activities to have a positive impact on the environment. It seeks to protect the environment not for the sake of financial gain, but rather to reduce environmental risks and social inequalities. Therefore, it is seen as a mechanism for achieving sustainable development.

Research's defined green finance as "a set of financial resources that achieve strategic balance in the medium and long term, with the aim of serving environmental objectives that meet the needs of individuals for goods and services and the protection and sustainability of the environment." (Addae-Dapaah, (2011)) In general, the concept of green finance refers to various investments and bonds that finance projects aimed at protecting the environment and conserving financial resources, as defined by the International Finance Corporation in the context of growing environmental concerns. This has led to a strong focus on green finance as an inevitable reality

1-2 Islamic green finance areas:

Green finance includes the following areas:

- **Renewable energy:** This includes solar energy, wind energy, and bio-fuels. This area aims to replace investments in fossil fuels with investments in clean energy. (Bank., 2013)
- **Green buildings:** As the transition to a green economy progresses, it is important to focus on green buildings. These buildings are characterized by the use of environmentally friendly materials and the conservation of water in the face of limited water resources. They also help to reduce the use of fossil fuels, which contribute to climate change.
- **Sustainable transportation:** Sustainable transportation provides the basic needs of individuals and society in a safe and healthy way, without harming the environment or the interests of future generations. It is the least polluting form of transportation, whether in terms of air, water, or soil pollution. It also helps to reduce greenhouse gas emissions, which contribute to climate change and global warming. (Azhgaliyeva D. K.-H., 2019)
- **Waste management:** This is the process of recycling waste to produce new products of lower quality than the original product. This includes recycling paper, plastic, metal waste, and glass. It also includes the recycling of organic waste through aerobic and anaerobic digestion, and the treatment of hazardous waste.
- **Sustainable agriculture:** It is important to focus on the concept of a green economy to green the agricultural sector. This will support livelihoods, implement policies to reduce poverty in development strategies, and use new agricultural technologies to mitigate the effects of climate change. It will also help to accelerate the pace of development to address contemporary environmental challenges such as desertification, deforestation, urban sprawl, soil erosion, and loss of biodiversity. This requires the development of a green growth strategy with a theoretical model and the use of various indicators that capture all dimensions of sustainable development. (Banga, 2019)

1- 3 Green finance projects:

Based on the aforementioned areas, the following projects can be considered as green finance projects: (SMI., 2018)

- **Air pollution reduction projects:** These projects aim to replace old vehicles with new vehicles that meet emissions standards. This will help to reduce air pollution and improve air quality.

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

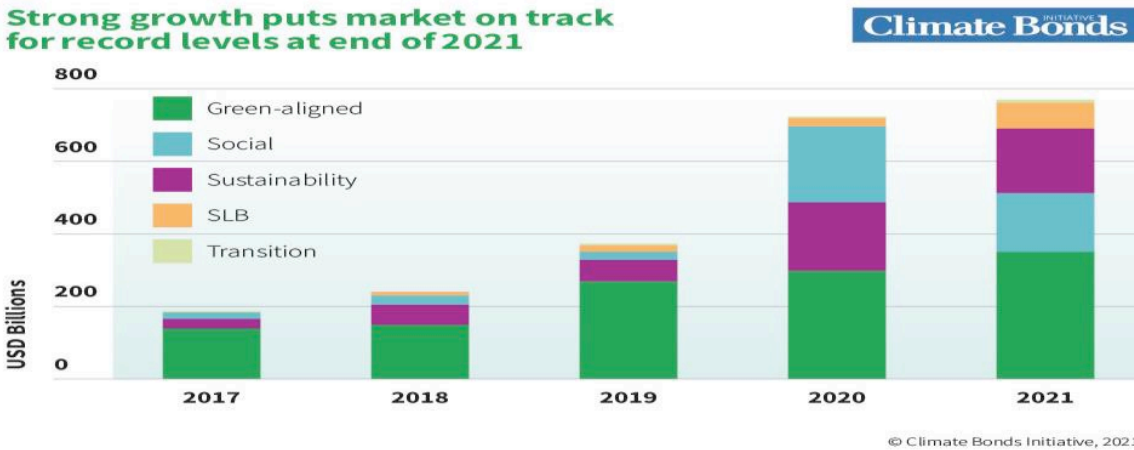
- **Treatment of medical and solid waste:** These projects aim to establish a safe and integrated system for the disposal of hazardous waste. This will help to protect public health and the environment.
- **Financing of sustainable agriculture:** These projects support young people who are working to develop sustainable agriculture practices. They help to promote the use of environmentally friendly agricultural practices, such as recycling agricultural waste, using organic fertilizers, and adopting low-input agriculture. (Dumlao-Abadilla., 2019)
- **Green building projects:** These projects aim to build new green buildings or renovate existing ones. They use environmentally friendly materials and practices to reduce the environmental impact of buildings. This includes using recycled materials, installing green roofs, and managing rainwater.
- **Green insurance projects:** These projects provide insurance coverage for a variety of environmental risks, such as natural disasters and pollution. They also provide insurance for clean technology and renewable energy projects.

1-4 Green finance market size to 2022:

- Investors and companies are increasingly turning to green finance. This trend has helped to create a market for green bonds and loans that barely existed a few years ago. The following figure shows the evolution of green finance instruments over the periods (2022-2017), which include bonds, green bonds, green loans, social responsibility bonds, sustainability bonds, and sustainability-linked loans. (Bennett, 2011)
- The issuance of green bonds and loans - to finance environmental and climate projects - reached a record level of \$894 billion in 2021. This follows the record growth in the green bond market seen in 2020, when the value of issuances exceeded \$5.269 billion. (Benes, 2012)
- Meanwhile, green loan issuances reached \$89 billion in 2022, down 1% on a year-on-year basis. This was the only type to see a decline, partly due to the lack of disclosure in the private loan market compared to the bond market. In general, a green loan is smaller than a bond, is executed in a private transaction, and cannot be listed on an exchange like a bond. (Wolf, 2014)

- On the other hand, sustainability bonds for environmental and social purposes together saw issuances of around \$184 billion last year, up 149% on a year-on-year basis. Sustainability bonds are popular with development banks, which typically implement sustainable development projects in emerging markets.
- As a result, the green finance market has seen the emergence of new types of bonds to address environmental and sustainability challenges. These include green, social, and sustainability-linked bonds. These bonds have segmented the environmental and social debt market, as shown in the following figure, which gives us a breakdown of the green finance market as of the first quarter of 2021. (Viñals, 2010)

Figure 1: Evolution of the size of the new green finance.



Source: (<https://www.latribune.fr>)

- As we can see, green bonds dominate the green finance market with a value of \$1.129 billion, followed by social bonds with a value of \$0.66 billion, then sustainability-linked bonds and sustainability-linked loans with a value of \$3.28 billion and \$2.20 billion, respectively. The table below illustrates these results.

Table: Breakdown of the green finance market as of the first quarter of 2021

Type	Value (billions of dollars)
Green bonds	1.129
Social bonds	0.66
Sustainability-linked bonds	3.28
Sustainability-linked loans	2.20

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

The statistics provides an overview of the growth of the green finance market from 2017 to 2021. It notes that the market has grown rapidly, with the issuance of green bonds and loans reaching record levels in 2021. The statistics also provides a breakdown of the green finance market by type of instrument, and concludes by noting that the green finance market is likely to continue to grow in the coming years, as investors and companies become more aware of the importance of sustainability. (Wolf, The Giant Hole at the Heart of Our Market Economies Needs to Be Plugged, 2014)

2. Green bonds

Green bonds were introduced in France in 2012 in the first time. Since then, they have attracted a lot of interest, with the Islamic Development Bank raising billions of dollars for renewable energy sectors, including Morocco, Kazakhstan, Egypt, Tunisia and Syria. In 2013, Mauritania issued its first green bonds, as part of a wider package of Islamic bonds worth \$5.1 billion (Dumlao-Abadilla, 2019).

Green bonds are fixed income securities, either taxable or exempt from tax, that raise capital for use in green or sustainable projects or activities with specific environmental or sustainability objectives.

2.1 Principals of green bonds

- Renewable energy
- Energy efficiency (including energy efficiency buildings)
- Sustainable waste management
- Sustainable use of land (including forests and sustainable agriculture)
- Conservation of biodiversity
- Clean transportation
- Sustainable water management (including clean and/or drinking water)
- Adaptation to climate change

Green bonds are used to finance or refinance green or sustainable projects or activities. These projects or activities typically include renewable energy, energy efficiency, clean transportation, sustainable water management, climate adaptation, sustainable agriculture and forests, and pollution prevention and control.

In 2015, the International Finance Corporation issued a five-year masala green bond on the London Stock Exchange. This was the first green bonds to be issued in the Indian market. The bonds raised 3.15 billion and attracted a wide range of international investors to support climate-smart investments in India. The IFC invested the proceeds of the bonds in green bonds issued by I S Bank, one of India's leading private sector banks. I S Bank invested the proceeds of the bonds in renewable energy and energy efficiency projects, particularly in solar and wind power.

In 2016, the IFC invested 2 billion (about \$8.75 million) through a trust structure in green masala bonds issued by Punjab National Bank, India's largest state-owned bank. The bonds were guaranteed and aligned with the principles of green bonds. (Godlewski, 2013)

The following are some examples of green bonds that have been issued:

- In 2017, the Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD) issued a \$500 million green bonds to finance renewable energy projects in the Middle East and North Africa.
- In 2018, the Islamic Development Bank (IDB) issued a \$3 billion green bonds to finance climate-smart investments in developing countries.
- In 2019, the Malaysian government issued a \$1 billion green bonds to finance renewable energy projects in Malaysia. (Board, 2014)

2-2 A new era for green bonds:

The global shift towards green bonds is one of the areas that are typically associated with environmental protection and sustainability. In recent years, green bonds have become a popular instrument for this aspect of the global bonds market. (Maziad, 2015)

For example, the European Investment Bank (EIB) issued green awareness bonds worth €600 million in 2007, focusing on renewable energy and energy efficiency. In 2008, the World Bank issued a total of \$440 million of green bonds to support a climate-focused program for Nordic pensions. In 2013, the African Development Bank issued green bonds worth \$500 million to finance climate solutions in Africa. As of June 2015, the World Bank had issued over 100 green

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

bonds worth \$5.8 billion. And as of today, there are close to \$9.65 billion of green bonds outstanding. (Miller, 2007)

The growth of the green bonds market is being driven by a number of factors, including:

- Increased awareness of the environmental and social impact of investments.
- The growing demand for sustainable financing.
- The development of standardized green bonds frameworks.

2-3 Challenges facing green bonds:

Based on studies by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), the main challenges facing green bonds include:

- Lack of awareness of the benefits of green bonds and related international standards.
 - Lack of local guidelines.
 - High costs of green bonds requirements.
 - Lack of green bonds classifications, indices and benchmarks.
 - Lack of green bonds issuance.
 - Difficulty for international investors to access local markets.
 - Lack of local investors.
-
- **Lack of awareness of the benefits of green bonds and related international standards:** non-knowledge of existing international standards, in addition to a lack of understanding of the potential benefits of the green bonds market for policymakers, regulators, issuers and investors, can be a major obstacle in many countries.
 - **Lack of local guidelines:** The environmental and regulatory challenges can vary from country to country. For this reason, incentive policies can be used to support the development of local green bonds markets. Some of these markets may require additional disclosures and transparency in addition to green bonds principles. For these countries, the lack of local guidelines and disclosure requirements can be a major obstacle.

- **High costs of green bonds requirements:** Green bonds requirements must be verified and monitored to ensure that issuers use the proceeds for sustainable purposes. This can be done by a second opinion or a third-party guarantee (such as accounting firms or specialized research firms). However, many issuers do not know how to conduct this process. In some markets, the cost of obtaining a second opinion or a third-party guarantee can be prohibitive, which can be an obstacle for some small issuers, in addition to increasing the cost of managing disclosure requirements.
- **Lack of green bonds classifications, indices and benchmarks:** Green bonds classifications, which provide environmental information specific to bonds categories, can help to assess the alignment of green bonds markets with international standards and guidelines. They can also help investors to understand how environmental factors affect the credit risk of issuers. Green bonds indices can help to guide investors to green bonds that meet their needs.
- **Lack of green bonds issuance:** Despite the availability of investors, low-level green bonds issuance in some markets may reflect a lack of sustainable projects that can be financed through green bonds. Even if a project meets one of the international standards, it may not be considered a green bonds if it does not meet all of the requirements.
- **Difficulty for international investors to access local markets:** International investors may find it difficult to access local markets due to differences in market practices and disclosure requirements. These differences can increase transaction costs, as green bonds issued in one market may need to be re-named or re-rated in another market. In addition, there may be no protection against risks (such as currency risk).
- **Lack of local investors:** In some markets, green bonds are mainly purchased by local investors, either due to capital controls or cultural barriers. In these cases, the availability of local investors is essential to ensure demand. (Tahir, 2020)

2-4 Evaluation of the size of international green bond issuances by 2023:

According to a report by the World Bank (2020), global green bond issuances reached a record high of \$5.269 billion by the end of 2019. The report showed that green bonds are a growing asset class of fixed-income securities that raise capital for projects with environmental benefits, such as renewable energy projects or low-carbon transportation. Although issuances reached a new record high in 2020, that figure was only slightly higher than the total for 2019.

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

A recent report from Bloomberg New Energy Finance showed that green bond issuances doubled to \$621 billion in 2020, a record high. By the end of 2021, the total sales of green bonds reached over \$8.1 trillion since these bonds were first issued in 2007.

Europe remains the largest issuer of green bonds, with a value of \$308 billion in 2021. However, Asia is the fastest growing region, with its share of total issuances rising from 10% to 24% in 2021. Emerging markets have also seen significant growth in this market recently, led by Indonesia, as well as plans from, Saudi Arabia to boost green project financing. The European Union is expected to continue to lead, with plans to issue €250 billion (\$275 billion) in green bonds by 2026, according to Bloomberg Intelligence agency.

According to a report by the Climate Bonds Initiative in the first quarter of 2021, global green bond issuances reached a record high of \$5.269 billion at the end of 2020. This figure is only slightly higher than the total issuances for 2019, which was \$3.266 billion. This is due to a slowdown in issuances during the second quarter of 2020, which continued to a slight decline to the first quarter of 2021. However, issuances began to recover gradually in the second quarter of the same year, reaching a record year of issuances in 2021, and are expected to continue to rise in the coming years, as shown in Figure 2.

Figure 3: The evolution of green bond issuances until 2021.



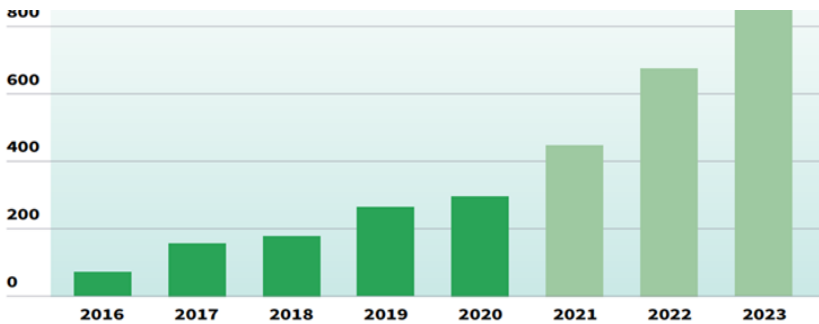
Source: (<https://www.refinitiv.com>)

According to the Climate Bonds Initiative's semi-annual report, green debt issuance continued to grow in the first half of 2021, with volumes listed in the Climate Bonds Initiative's green bond database in this period reaching \$8.227 billion, which is double the amount compared to the first half of 2020 – a record figure for a six-month period since the market began in 2007.

In the first half of 2021, green issuances reached the equivalent of more than three-quarters (76%) of what was issued in full in 2020, and according to the initiative, it exceeds half of the expected volume for the whole of 2021, which is \$450 billion. This brings the total volume of bonds issued (cumulatively) to \$3.1 trillion. (Taylor, 2014)

According to the Climate Bonds Initiative, with these growth rates, it is likely that the annual volume of green bond issuances will exceed \$1 trillion in 2023. (Wilson, 2018)

Figure 3: The evolution of green bond issuances until 2023



Source: (<https://maaal.com/archives>)

The accelerated growth in expected green bond issuances is the result of enhanced coordination efforts between the European Union member states. EU bonds are a potential future asset that could rival US Treasury bonds, as the EU's social responsibility bonds issued in 2020 saw the highest demand ever.

2-5 The role of International Finance Corporation (IFC) in the issuance of green bonds:

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

The International Finance Corporation (IFC), a member of the World Bank Group, is the largest global development institution focused on the private sector in emerging markets and developing economies. The Corporation works in over 100 countries around the world, using its capital, expertise, and influence to create markets and opportunities that improve lives. In fiscal year 2021, it invested a total of \$5.31 billion in loan commitments to private companies and financial institutions in emerging markets and developing countries, in an effort to eliminate poverty and promote shared prosperity.

The first issuance of green bonds by the International Finance Corporation (IFC) was in 2010, in response to demand from investors looking for investments in climate-related activities with stable income. The IFC's first issuances were small in size to meet investor demand, but as investor interest in this type of bond and climate activities grew, the IFC met the demand and increased the size of its annual issuances.

The period 2018-2020 saw a significant increase in the share of green bond issuances, but from mid-2020 to 2021, this period saw a continuous decline in the share of bond issuances due to the covid-19 pandemic that hit the world. The covid-19 pandemic diverted the IFC's priority to addressing the economic crisis and helping to address this global crisis. Efforts continued to provide assistance to overcome the social and economic consequences of this pandemic, and the IFC issued six green bonds worth \$8.165 billion in 2021. (Annie Massa, juin 2019)

2 The Future of Green Bonds

The green bond market has seen a remarkable development in terms of the participation of new types of investors and issuers. It has gone from a market dominated by early issuers such as the World Bank to a market in which governments, companies, banks, and financial institutions are involved. The types of green bonds have also expanded to include a variety of different bonds (green securitization), such as blue bonds. Seychelles issued the first blue bond, which is the latest in a series of innovations in the fixed income market, to support sustainable projects for marine activities and fisheries. The interest in the bond market also means an increase in government interest in green spending (transport and energy). Despite the health crisis of 2020, global issuances reached a record high in 2020. The geographic diversity of issuances was also evident in several countries, such as Ecuador, Saudi Arabia, Barbados, Russia, the UAE, Kenya, and

others, all of which are emerging markets looking for green investments. (Energy, 2017)

The European Union is working to develop a standard for green bonds and a classification for sustainable finance according to Moody's. The standard will support the growth and maturity of the market. Indonesia is also coordinating seriously with the European Union, the G20, and several initiatives, such as the UN Green Finance Initiative, to explore ways to develop the green bond market. Although the contribution of green bonds to directing investment in climate change mitigation and adaptation projects is still considered marginal, there is an urgent need to strengthen confidence in this market in the medium to long term, and to gain a better understanding of the financial characteristics and challenges associated with this asset class.

3 Indonesia Experience in Issuing Green Bonds:

The World Bank indicates that the cost of environmental damage is between 3% and 6% of Indonesia's GDP. Indonesia Development Bank indicates that Indonesia needs about 310-620 billion US dollars per year in capital to invest in green projects. As a result, pollution control, recycling, and green investments have become a top priority in Indonesia, and green finance, especially green bond financing, can play an important role in this. (Rui, 2020)

The maturity terms and products include short-term bonds, longer-term bonds (up to 15 years), and perpetual bonds, as well as asset-backed securities and green asset-backed securities. The largest issuers of these bonds are the Indonesia Development Bank, the Industrial and Commercial Bank of Indonesia, and the Bank of Indonesia. As a result, banks are the main issuers, and non-financial corporate issuances are small. (Sandalow, 2020)

4-1 The Reality of Green Bond Issuance in Indonesia:

Green bond issuances in Indonesia reached around \$11 billion in 2013, rising to \$36 billion in 2014. In 2018, issuances reached \$43 billion, and in 2019, they reached \$120 billion. As a result, Indonesia is the second-largest green bond market in the world with issuances rising from \$11 billion to \$120 billion in just eight years. (Donovan Escalante, 2020)

Regarding the regulation of bond issuance, the first green bond standard was launched by the Indonesia Banking Regulatory Commission in 2015 as a foundation for serving the real economy. In 2016, the Green Bond Issuance Guidelines were

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

issued to encourage investment in 12 major types of green projects. In 2019, a green industry guidance manual was drafted, which clarified the definition and classification of green industries and projects. In 2020, the foundation for the green bond catalog was laid.

It is noted that Indonesia has adopted four versions in six years, and these versions have seen continuous improvement in content, including:

- The 2020 version is characterized by excluding the financing of projects related to clean coal. Some projects that involve the clean use of fossil fuels have been classified as green projects, while global standards do not recognize these projects as green.
- Previous versions allow the use of 50% of the proceeds to repay bank loans or invest in working capital, while the new version allocates proceeds to finance and refinance green projects, by providing a specific definition of green bonds.
- The 2015 version defined six first-level industrial categories: energy saving and environmental protection industry, cleaner production industry, clean energy industry, environmental ecology industry, green infrastructure development, and green services. The latest version defines four levels of categories (6 first-level categories, 25 second-level categories, 47 third-level categories, and 203 fourth-level categories). The fourth-level category includes specific project names in addition to guidelines and technical requirements. These levels represent a better and more detailed understanding for market practitioners to follow guidelines in order to better direct capital flows towards targeted green projects.
- The green bond market has attracted 160 new issuers, and support for clean projects has reported significant environmental benefits. Green bond financing has contributed to the reduction of 6.52 million tons of carbon dioxide equivalent and added 2.11 megawatts of clean energy (Escalante Donovan, 2020). The report of the Climate Policy Initiative recognizes the effectiveness of the green bond market in Indonesia. (Pauline Deschryver, 2020)

4-2 Green-eligible projects in Indonesia:

In the latest version of the green bond financing project, a set of green projects with a significant and positive environmental impact in addressing climate change, achieving the circular economy, and improving the environment in general, were examined. The most prominent projects that were eligible for green financing in Indonesia include: (REGLobal, 2020)

- Carbon capture projects
- Infrastructure projects that support renewable energy vehicles (urban rail transport/subway)
- Support for the carbon credit trading sector
- Technological improvements and product development and manufacturing
- Pollution prevention and treatment
- Water treatment plants
- Recycling facilities
- Green transportation
- Green cities

Statistics have shown that 28% of the proceeds of green bonds are distributed among solar energy, wind energy, and other clean energy projects. The largest share in the clean energy sector was for hydropower (7 billion dollars); and 33% of the proceeds were from the low-carbon transport sector. This means that the clean energy sector and the clean transportation sector had the biggest share compared to other sectors. 17% of the bond proceeds are for pollution prevention and control, and 17% are for resource conservation and recycling. 8% are allocated to environmental protection and adaptation to climate change. ((SBN), 2018)

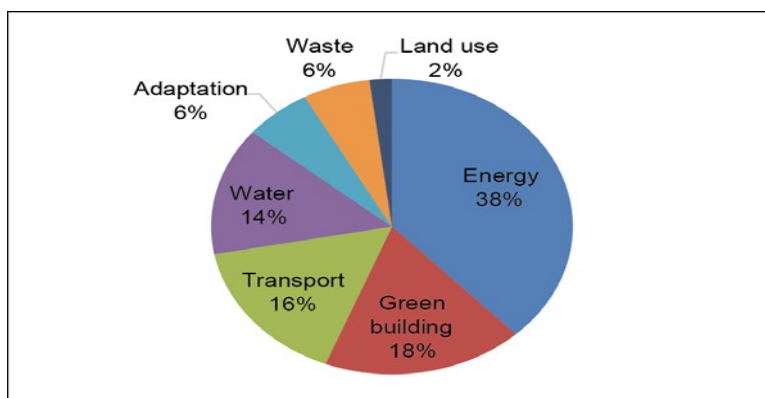
4-3 Evaluation of green bond issuance in Indonesia

Despite the rapid development of the green bond market in Indonesia, it still faces significant challenges. There are a number of measures that can be taken to develop the market, starting with reducing the information gaps available about the benefits of green bonds, as well as institutional and corporate data, to ensure that green bonds are documented and evaluated according to the guidelines issued by the People's Bank of Indonesia and the Indonesia Securities Regulatory Commission, and to strengthen due diligence procedures for bond issuers and information disclosure requirements. In addition, the use of green bond indices and the issuance of green-linked securities can also make the market more attractive. Similar to other sectors in the Indonesia bond market, it is important to expand the investor base and promote international cooperation in the field of green bonds. The

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

green bond market helps to encourage growth that is consistent with environmental protection principles and contributes to global green finance initiatives.

Figure 4: Global Use of Green Bond Proceeds in Indonesia



Source: Authors' own based on data from Filkova et al. (2021).

Green bonds appear to be a promising financing mechanism for energy and green building projects in Indonesia, considering that a large proportion of green bonds are currently being issued to fund such projects.

According to an analysis by the Climate Bonds Initiative, approximately \$7.3 billion of issuances in Indonesia did not meet international standards in 2019, as 50% of the proceeds could be allocated for working capital purposes for corporate bonds, while green bonds require the proceeds to be allocated to green projects. It was reported that 28% of bond proceeds go to new projects, 10% go to refinance debt or existing projects, while 51% are unknown. This can be attributed to the fact that bond issuers do not disclose information in detail or because the final allocation is pending.

The lack of a central repository for financial and environmental data for green bonds is also a major challenge to understanding the green bond market in Indonesia.

While the green bond market is attracting new issuers, it is still relatively small compared to the size of the challenges that the real market is supposed to face. Nevertheless, it achieves many benefits, the most important of which are opening up new financing channels for green businesses and projects, providing investors

with new asset classes, and promoting green investment for the issuer through the reputational effect as a step towards improving the development of the green bond market.

4 Conclusion

It has become more urgent than ever to focus on the environmental dimension to implement and finance projects on the ground. This is due to the growing environmental awareness of the population and the establishment of legal frameworks that are consistent with respect for the ecological system and sustainable development. These two are closely linked, so it is important that the financing and implementation of projects that generate financial profits and social benefits should not be at the expense of environmental security and stability.

Although the green bond market is still in its early stages of development, the diversity of investors is growing. This may also lead to an increase in the diversity of bonds that are issued, which could lead to the possibility of mobilizing more private capital to support environmental investments that take into account climate conditions. However, there are a number of challenges associated with issuing green bonds. These can be summarized as follows:

- Lack of awareness of the benefits of green bonds and the related international guidelines and standards
- Lack of local market guidelines and lack of definition and disclosure of green bonds;
- High costs of green bond issuance requirements at times for some small issuing companies;
- Lack of ratings, indices, and green bond lists that are aligned with international guidelines and standards;
- Difficulty of access for international investors to local markets, as green bonds recognized in one market need to be renamed or recertified in another market. In addition, there is no risk protection.
- Indonesia's experience in issuing green bonds is a pioneering experience, but it is not without obstacles that threaten its success.

5 Research results :

- Green bonds are an innovative solution to the challenges of financing climate action. Investing in these financial instruments guides participants in capital

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

markets in the right direction to reach an effective level and contribute to mitigating the effects of climate change.

- Although green bonds still represent a small segment of the overall bond market, the efforts of stakeholders have made them an increasingly popular tool used by companies to finance more environmentally friendly operations.
- The International Finance Corporation (IFC) contributes to providing climate-sensitive solutions by raising green bond issuances to attract new investors and mobilize more private capital, especially in emerging markets. What commends its efforts is its supervision of the financing of the largest environmental projects, such as the Indonesia atmospheric purification model since 2008.

REFERENCES

1. (SBN), S. B. (2018). Creating Green Bond Markets – Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets , Case Studie. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/abead0f2-eb49-4f8f-b2d0-9562e1332ea7/SBN+Creating+Green+Bond+Markets+> .
2. Addae-Dapaah, K. a. ((2011)). Green Mark Certification: Does the Market Understand? 3(1), 162–191.
3. Annie Massa, D. P. (juin 2019). Green Finance .
4. Azhgaliyeva, D. K. (2020). Green Bonds for Financing Renewable Energy and Energy Efficiency in South-East Asia: A Review of Policies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10(2) , 113–140.
5. Azhgaliyeva, D. K.-H. (2019). Implications of Fiscal and Financial Policies, Unlocking Green Finance and Green Investment in Handbook on Green Finance: Energy S. 427–457.
6. Banga, J. (2019). The Green Bond Market: A Potential Source of Climate Finance for Developing Countries. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 9(1) , 17–32.
7. Bank., A. D. (2013). Same Energy, More Power: Accelerating Energy Efficiency in Asia.
8. Benes, J. a. (2012). International Monetary Fund. IMF Working Paper, The Chicago Plan Revisited, Washington, DC. , 202.

9. Bennett, M. a. (2011). "The Role of Sukuk in Meeting Global Development Challenges." In *Global Growth, Opportunities and Challenges in the Sukuk Market*. 68–74.
10. Board, I. F. (2014). "Strengthening the Financial Safety Net: The Role of Shari'ah-Compliant Lender-of-Last-Resort (SLOLR) Facilities as an Emergency Financing Facility,". IFSB Working Paper, (Malaysia: IFSB).
11. Donovan Escalante, J. C. (2020). Indonesia Green Bonds: the state and effectiveness of the market. <https://www.climatepolicyinitiative.org/Indonesia-green-bonds-the-state-and-effectiveness-of-the-marke> .
12. Dumlao-Abadilla. (2019). "Sustainability" Bonds. D. RCBC Raises \$300M via Sale of . Philippine Daily Inquirer. Retrieved from <https://business.inquirer.net/278490/rcbc-raises-300m-via-sale-of-sustainability-bonds>.
13. Dumlao-Abadilla. (2019). "Sustainability" Bonds. D. Philippine Daily Inquirer; Retrieved from <https://business.inquirer.net/278490/rcbc-raises-300m-via-sale-of-sustainability-bonds>.
14. Energy, M. o. (2017). Green Technology and Water (KeTTha) Green Technology Master. , p 17, Available on: <https://policy.asiapacificenergy.org/node/3437>.
15. Godlewski, C. R. (2013). Sukuk vs. Conventional Bonds: A Stock Market Perspective. *Journal of Comparative Economics* No. 41 , 745–61.
16. Maziad, S. a. (2015). "Sukuk Market: Overview and Financial Stability Aspects. IMF Working Paper (forthcoming), Washington: International Monetary Fund.
17. Miller, N. J. (2007). Welcomes the Sukuk. " *International Financial Law Review* No. 26 Vol , 24–25.
18. Pauline Deschryver, F. d. (2020). What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? *Risk Financial Manag.* 13, 61; doi:10.3390/jrfm13030061 .
19. REGLobal. (2020). The fast growing green bond market in Indonesia. . see :<https://reglobal.co/green-bond-market-in-Indonesia/>.

The viability of green bonds as a financing mechanism for environmentally friendly projects to achieve sustainable development - The Indonesia experience as a model

20. Rui, C. (2020). A Greener Green Bond Catalogue: The incoming Indonesia's. See : <https://gsh.cib.natixis.com/ourcenter-of-expertise/articles/a-greener-green-bond-catalogue-the-incomingIndonesia-s-unified-taxonomy-notches-new-win> .
21. Sandalow, D. (2020). Guide to Indonesia Climate Policy. see: <https://Indonesiaclimatpolicy.energypolicy.columbia.edu/en/green-financ> .
22. SMI., P. (2018). Green Bond/Green Sukuk Framework. PT SMI .
23. Tahir, I. a. (2020). Cost and profit efficiency of Islamic banks: International Evidence using the Stochastic Frontier Approach. *Banks and Banks Systems*, No. 5 Vol. 4 , 78–83.
24. Taylor, T. (2014). Finance and Development. *Finance and Development*, June, No. 2 Vol , 51.
25. Viñals, J. a. (2010). The Making of Good Supervision: Learning to Say “No”. IMF Staff Position Note, SPN 10/08, International Monetary Fund, Washington .
26. Wilson, R. (2018). “Innovation in Structuring of Sukuk Securities,” . *Humanomics* No. 24 Vol. 3 , 170–81.
27. Wolf, M. (2014). The Giant Hole at the Heart of Our Market Economies Needs to Be Plugged.