



معايير تقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية

Standards for evaluating the development performance of Islamic investment funds

Osamah Hashem

Institute of Islamic Banking and Finance, IIUM
osamaymh@gmail.com

Azman Mohd Noor

Institute of Islamic Banking and Finance, IIUM
azmann@iium.edu.my

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التأكيد بأن صناديق الاستثمار الإسلامية هي أداة من أدوات الاستثمار الإسلامية تخضع لجميع معايير وضوابط وشروط نظام الاستثمار الإسلامي، وأن أي انحراف عن تلك الضوابط والشروط يعد انحرافاً عن المقاصد العظيمة التي ترومها الشريعة من استثمار المال، كما تهدف الدراسة إلى خلق معايير ومؤشرات خاصة بالاستثمار الإسلامي لقياس وتقييم الأداء التنموي لمؤسسات الاستثمار الإسلامية. وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج من أهمها: أن ثمة عوامل يمكن أن تساهم في تعزيز الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية، وأن المعايير والمؤشرات الحالية لا تصلح لأن تكون معايير لقياس وتقييم الدور التنموي للصناديق. كما خلصت الدراسة إلى بعض التوصيات، منها: ضرورة التقعيد العلمي للاستثمار الإسلامي بغية الوصول نحو تنظيم وضبط عمليات الاستثمار الإسلامي، وعلى ضرورة الالتزام بنظام الأولويات الاستثمارية في جميع السياسات والعمليات الاستثمارية، وضرورة تفعيل المسؤولية الاجتماعية كونها تعتبر من أهم عوامل تعزيز الأداء التنموي، كما توصي الدراسة إلى السعي الحثيث نحو إيجاد معايير ومؤشرات جديدة تعزز من الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار الإسلامية، تقييم الأداء، الاستثمار الإسلامي، التنمية الاقتصادية.

Abstract

This study aimed to emphasize that Islamic investment funds are one of the Islamic investment tools that subject to all the standards, controls and conditions of the Islamic investment system, and that any deviation from those controls and conditions is a deviation from the principles and objectives of Islamic investment and *Maqasid Shari'ah* in fund. As the study aims to create standards and indicators for Islamic investment to measure Islamic investment and evaluate the development performance of Islamic investment funds. The researcher has concluded some findings, the most important of which are: there are factors that can contribute to enhancing the development role of Islamic investment funds, and also, the current standards and indicators are not suitable to be criteria for measuring and evaluating the development role of Islamic investment funds. The study also concluded some recommendations, including: Adherence to the system of investment priorities in all investment policies and operations, as well as activating social responsibility as one of the most important factors to promote development performance, and finally, the study recommends to hard strive towards finding a new standards and indicators that can boost and enhance the development role of Islamic investment funds.

Keywords: Islamic investment funds, Performance evaluation, Islamic investment, Economic development.

إشكالية البحث:

في النظرة التقليدية الخاطئة تكونت بعض الإشكاليات حول وظيفة وهدف صندوق الاستثمار الإسلامي، لعل أهمها افتقارها إلى منتجات مالية إسلامية حديثة لتوظيف السيولة المتاحة والتي للأسف غير مستغلة ولم توظف التوظيف الحقيقي للاستثمار (Awad Allah , 2009) فالعمليات الاستثمار التي تتم ليس ذلك الاستثمار الذي يخدم الاقتصاد، ويدعم الإنتاج، ويعمّر الأرض، ويستغل الثروة، ويشغّل العقول، ويبيّن الأوطان. ومما يدل على عدم كفاءة السياسات الاستثمارية الحالية ما أشارت إليه وأكدته بعض الدراسات الدراسات والتقارير ذات العلاقة (IFSB 1. , 2015)، إذ تشير بعض نتائج الدراسات الميدانية (alsayfi, 2012) إلى أن 350 مليار دولار من الأموال

العربية والإسلامية تبخرت جراء الأزمة المالية العالمية، وتحملت الصناديق الخليجية القسط الأكبر منها نظراً للأموال الطائلة التي أودعتها في المصارف الأجنبية. إن هذه الخسائر تشير بوضوح إلى ضرورة مراجعة المؤسسات المالية الإسلامية لسياساتها باتجاه مزيد من التحفظ في الاستثمار في المشتقات المالية، ومن المعتقد أنه إذا توفرت معايير تساعد في كيفية إدارة صناديق الاستثمار وكيفية تقييم أدائها أولاً بأول، مع تحديد العوامل الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على الأداء، كان من الممكن تجنب الكثير من تلك الخسائر. بيد أن خيوط الإشكالية تقودنا إلى النظرة التقليدية لوظيفة الصناديق والتي ينظر إليها كوسيط مالي لبيع وشراء الأسهم والأوراق المالية والمضاربة في أسواق السلع والعملات ليس إلا، ولا ينظر إليها كأداة فاعلة من أدوات التنمية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي (Dawabah, 2006)، فضلاً عن تحقيق أهدافها الخاصة بتعظيم الربحية. كما أبرزت الدراسة إشكالية أخرى وهي تركيز مؤسسات التصنيف على تقييم الأداء المالي للصناديق، في ظل غياب تام للمعايير والمؤشرات التنموية، وهذه النظرة التقليدية جعلت من صناديق الاستثمار الإسلامية تغض الطرف عن أداءها التنموي، فأضحت صناديق تجارية أكثر من كونها صناديق تنموية؛ لأن المؤسسات المالية الإسلامية لم تعر أي اهتمام للمقاصد الشرعية في سياساتها الاستثمارية، وعدم أخذها في الاعتبار المقاصد الشرعية كضوابط حاكمة للاستثمار الإسلامي؛ والتي ينبغي أن تضع في عين الاعتبار خدمة المجتمع قبل خدمة الفرد، ودعم الإنتاج قبل دعم الاستهلاك، وسياسة الاستثمار قبل سياسة المتاجرة، وتحقيق المصلحة العامة قبل المصلحة الخاصة.

منهجية البحث:

اعتمدت الدراسة على الجمع بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي، كما تم الاعتماد في جمع البيانات Data Collection فيما يتعلق بالإطار النظري على البيانات الثانوية Secondary Data كالمراجع العامة والإصدارات والأبحاث العلمية والدوريات والتقارير السنوية ومواقع الانترنت، وغيرها من البيانات الأساسية المتعلقة بهذا الشأن، خصوصاً التقارير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، مع التواصل والاستعانة ببعض المهتمين في هذا المجال، حيث تم الحصول على بعض الوثائق التي تتعلق بموضوع بحثنا، ثم عمل الباحث على تحليل جميع تلك الوثائق للوصول إلى بعض النتائج التي كانت رافداً حيوياً في سبيل الخروج بالأهداف الرئيسية التي يرومها الباحث من هذه الدراسة. وفي كل الأحوال فقد اعتمد الباحث في التحقق من مدى صحة فروض البحث، والإجابة على تساؤلاته، والوصول إلى أهدافه على منهجيتين: المنهج الاستقرائي المكتبي Inductive Approach عن طريق استقراء الكتب والأبحاث والنظم واللوائح، والمنهج الاستدلالي Deductive Approach وذلك عن طريق التحاكم إلى الأسس والمصادر والقواعد التي تحكم الاستثمار الإسلامي.

مقدمة عامة:

ثمة أمور ومسائل استحثت الباحث للتطرق لهذا المجال الحساس الذي يتعلق بإدارة الثروة الإسلامية، التي تتعاضم يوماً بعد يوم، وتتغير من حين إلى آخر، مما يحتم على الباحثين البحث عن السبل والكيفيات في استغلال هذه الثروة الهائلة التي من الله بها هذه الأمة، إذ قدرت حجم الصناعة المالية الإسلامية عالمياً بـ 1.79 ترليون دولار عام 2013 قبل أن تصل 2.43 ترليون دولار عام 2019، وقد سجل نموها حوالي نسبة

36% ما بين عامي 2013 و 2019، وتتركز هذه الأصول بشكل كبير في منطقة الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا على الرغم من أن عدد الأسواق الجديدة آخذة في التوسع، تحتل صناديق الاستثمار الإسلامية المرتبة الثالثة من حيث كمية الأصول المالية المدارة في تلك المؤسسات، مسجلةً 102.3 بليون دولار عام 2019، بعد الأصول المصرفية الإسلامية، والصكوك الإسلامية والتي سجلت 1.766 و 543 بليون دولار على التوالي، حيث تحتل المساهمات في أصول التكافل وإعادة التكافل المرتبة الأخيرة بأصول تقدر 27.1 بليون دولار عام 2019 (IFSB, 2020)، وهذا يحتم على القائمين على المالية الإسلامية أن يبحثوا عن الطرق والآليات في استغلال هذه الثروة لخدمة المجتمعات الإسلامية، لكن على الرغم من المدخرات الهائلة والسيولة المالية المتاحة لدى صناديق الاستثمار الإسلامية لكن وللأسف أغلب هذه الصناديق إن لم تكن كلها لا تعدو أن تكون صناديق للمتاجرة إما في الأسهم المحلية أو في الأسهم العالمية أو صناديق للمتاجرة بالعملات أو في السندات بالدولار الأمريكي! (Market, 2008) (Reuters, 2014)، وهذه كلها استثمارات غير مباشرة ولا تخدم التنمية الحقيقية بحال، وفقاً للإحصاءات الحديثة فإن سوق التمويل الإسلامي وتعدد مصادره وانتشار عملياته الاستثمارية في تزايد مستمر، بيد أن ما نراه لا ينعكس على الواقع الاقتصادي للمجتمعات الفقيرة، فمعدلات الفقر والتخلف في مجتمعاتنا في تزايد مستمر، إذ أن تأثير المؤسسات المالية الإسلامية ودورها المنشود في عمليات التنمية دون المستوى المأمول، إذ ما زالت معدلات النمو متدنية، وهذا ما جعل الباحث يبحث عن الأسباب الكامنة في ذلك كله، والذي تتمثل في معظمها من عدم استغلال الأموال الاستغلال الأمثل، (Merdad, Kabir, & Alhenawi, 2010) وتوظيفها التوظيف الكامل، وتخصيصها التخصيص الأنسب، والتي يجب أن تخضع جميع عمليات التمويل والاستثمار لنظام الأولويات الذي ستتطرق إليه هذه الدراسة.

وعليه فإن أغلب المدخرات في معظم صناديق الاستثمار الإسلامية وظفت توظيفاً قد لا يتناسب مع الأهداف التي أنشئت من أجلها، والتي تسعى من أجل خدمتها، فعلى سبيل المثال لم تكن هناك أولوية للاستثمار في المشاريع التنموية التي تعود بالنفع على الفرد والمجتمع والدولة، بحيث إن نسب الاستثمار على المشاريع الاستهلاكية والتي تخدم فئة بسيطة زادت وارتفعت على حساب الاستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات المنافع المتعدية، بحجة أن المخاطر منعدمة أو شبه منعدمة، بينما لا تخدم تلك العمليات بأي حال التنمية الاقتصادية الحقيقية (Dawaba, 2004)، ولذلك أراد الباحث من خلال هذه الدراسة تلافي القصور الحاصل في أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، والمساهمة في ضبط السياسات الاستثمارية، ووضع الإرشادات السليمة والإجراءات العملية لنجاحها. كذلك التطور الملفت لأدوات الاستثمار الحديثة والسوق الصاعدة لصناديق الاستثمار الإسلامية يحتم على الباحثين إيجاد الضوابط ووضع الأسس ورسم الأولويات في توظيف الأموال لدى هذه المؤسسات ووضع المعايير والمؤشرات لضمان نجاحها واستمرارها.

من ناحية أخرى، وفقاً للمؤشرات الاحصائية الحديثة، يعيش 37% من سكان العالم الإسلامي تحت خط الفقر، والذين يشكلون نسبة 39% من فقراء العالم (Malkawi, 2018)، في الوقت الذي تضاعف فيه حجم الموجودات لدى المؤسسات المالية الإسلامية لتصل 2.44 ترليون دولار عام 2019، حصة صناديق الاستثمار الإسلامية منها 72 بليون دولار (Reuters, 2014)،

ثم ارتفعت إلى 75.8 في 2014، (IFSB 1. , 2015) وقد وصلت إلى 102 بليون دولار في 2019، وكما هو متوقع أن تصل إلى 118 بليون دولار بحلول عام 2020، (Marketplace", 2014) ومع ذلك لازالت تلك الأموال الباتقة تغرد خارج السرب، وتستثمر بعيداً عن مجتمعاتنا والتي هي مصدر هذه الثروات، وفي أسواق لا تمت

إلى التنمية بأي صلة، مما يدل ويؤكد على عدم وجود سياسات استثمارية رشيدة لاستغلال هذه الثروات وتوظيف هذه الموجودات الهائلة، إذ تعاني صناديق الاستثمار الإسلامية من تدنٍ كبير في مستوى التوظيف المالي الحقيقي للسيولة المتاحة، وكذا انعدام المعايير والمؤشرات لتقييم أداؤها التنموي مقارنة بأدائها المالي، ومن المؤكد أن ذلك يعزى إلى أسباب عدة، أهمها عدم تفعيل الأولويات في سياساتها الاستثمارية، فلا يوجد نظام للأولويات في معظم صناديق الاستثمار الإسلامية والذي يجب أن يحكم العمليات الاستثمارية ويضبطها كي تخدم الفرد والمجتمع على حد سواء، ويتعدى النفع، وتعم المصلحة، وتحقق أهدافها ومقاصدها.

وستتناول الدراسة محورين رئيسيين:

المحور الأول: طبيعة صناديق الاستثمار الإسلامية.

المحور الثاني: تقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

طبيعة صناديق الاستثمار الإسلامية

مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية

تحدث الباحثون عن المحافظ الاستثمارية والصناديق الاستثمارية مبينا أحكامها وضوابطها الشرعية (Omer & Zakariyah, 2020). حيث شهدت المالية الإسلامية الكثير من التطورات المتسارعة والابتكارات المتلاحقة تطلبتها الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة، والتي ساهمت بشكل أو بآخر في اتساع رقعة المؤسسات المالية الإسلامية وتعدد أدائها وتنامي أصولها وتزايد عملائها وتنوع مجالاتها، بله ما تسهم به من دعم للاقتصاد القومي ودورٍ فاعل في الزيادة من حركة دوران رأس المال وتوظيفه في المشروعات

التنمية التي يعود نفعها على الفرد والمجتمع على حد سواء، وتعزيزٍ للقيم التي غابت عن كثير من أصحاب النزعة المادية المفرطة.

جدول 1 حجم الصناعة المالية الإسلامية

Table 1.1.1 Breakdown of the Global IFSI by Segment and Region¹⁶ (USD billion, 2019*)

Region	Banking Assets	Shukūk Outstanding	Islamic Funds' Assets	Takāful Contributions	Total	Share
GCC	854.0	204.5	36.4	11.70	1,106.6	45.4%
South-East Asia	240.5	303.3	26.7	3.02	573.5	23.5%
Middle East and South Asia	584.3	19.1	16.5	11.36	631.3	25.9%
Africa	33.9	1.8	1.6	0.55	37.9	1.6%
Others	53.1	14.7	21.1	0.44	89.3	3.7%
Total	1,765.8	543.4	102.3	27.07	2,438.6	100%
Share	72.4%	22.3%	4.2%	1.1%	100.0%	

المصدر: Islamic Financial Services Industry “Stability Report 2020”, Islamic Financial Services Board (IFSB), P12.

تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية:

ثمة تعريفات اصطلاح عليها بعض الباحثين لصناديق الاستثمار الإسلامية، وكلها قد لا تختلف في جوهرها الذي يتفق مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، بقدر اختلافها بين الإسهاب والإيجاز، وسنستعرض بعض هذه التعريفات:

1- هي صناديق تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلاً عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار أموالهم استثماراً شرعياً وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. (Dawaba, 2004)

2- وقد عرفها بعض الفقهاء: هي عبارة عن تجمع مشترك، يساهم فيه المستثمرون بأموالهم الفائضة لغرض استثمارها طلباً للكسب الحلال المتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية. (Usmani, 2010)

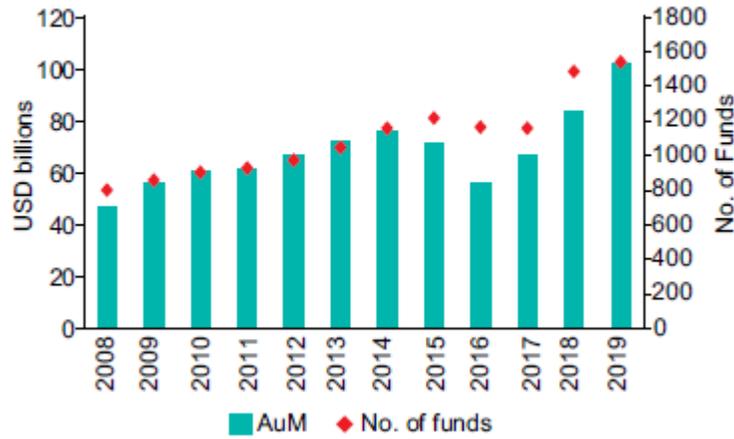
3- أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI فقد عرفتھا: بأنها أوعية استثمارية مستقلة في ذمتھا المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية، تمثل ملكية أصحابھا في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة (AAIOFI, 2007).

4- بينما مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB فقد رأى أن يطلق علیھا مصطلح (برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) وأنها أكثر ملاءمة، ويشار إلى هذه البرامج بوحدات أمانات الاستثمار الإسلامية، أو صناديق الاستثمار الإسلامية المشتركة، أو صناديق الاستثمار الإسلامية، ثم عرف برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بأنها برامج مالية مهيكله ذات مسؤولية مستقلة تتم فیھا جمع المستثمرين إسهاماتهم في رأس مال معين يتم التصرف فيه وفق أحكام الشريعة الإسلامية وطبق ترتيب تعاقدی بالاكتتاب في وحدات أو أسهم ذات قيم متساوية وتشكل بالفعل مستندات ملكية لموجودات الصندوق غير القابلة للتقسيم وتعطي الحق والالتزام في اقتسام الأرباح والخسائر الناتجة عن تلك الموجودات. (IFSBI, 2009)

وتعميقاً لمفهوم الاختلاف بين صناديق الاستثمار الإسلامية وغيرها من الصناديق التقليدية، أن الصناديق الإسلامية إنما هي أداة من حملة أدوات الاستثمار الإسلامي، مضبوطة بالمقاصد الشرعية، ومحكومة بمبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي؛ كما هو حال غيرها من أدوات وأساليب الاستثمار الإسلامي، وانطلاقاً من هذا المبدأ، واعتباراً للمقاصد الكلية العظيمة التي جاءت شريعتنا الإسلامية لحفظها ورعايتها، يذكر الباحث حداً جامعاً لصناديق الاستثمار الإسلامية، حتى لا يختلط المفهوم الإسلامي مع المفهوم

التقليدي للصناديق، وهو ما يجب أن يدركه المستثمرون والقائمون على هذه الصناديق، فهي إذاً: أوعية مالية مشتركة تستهدف المدخرات لتوظيفها حسب الأولويات ووفقاً لأدوات وأنشطة الاستثمار الإسلامي، على وجه يحقق المنفعة العامة والخاصة بالشروط المتفقة وأحكام الشريعة الإسلامية.

Chart 1.3.2.1 Growth in Assets under Management and Number of Islamic Funds (2008–19)³³



شكل 1 نمو صناديق الاستثمار الإسلامية في الفترة من (2008 – 2019) بليون دولار

المصدر: Islamic Financial Services Board (IFSB), Islamic Financial Services Industry Stability, (report 2019), P.29.

الأهمية التنموية لصناديق الاستثمار الإسلامية

في حقيقة الأمر أن الاستثمارات الشخصية التي تتسم بإمكانات مادية بسيطة وقدرة مالية ضعيفة وإدارة غير محترفة قد تقف حائلاً دون تحقيق تلك المتطلبات، فكان

لا بد من الاستثمار الجماعي أو الاستثمار المشترك Mutual Funds الذي يستطيع مواجهة التحديات الاقتصادية في سوق تنافسية، وتوزيع المخاطر الاستثمارية، وتحمل كافة الالتزامات والمسؤوليات التي تقتضيها المنافسة. ولذلك، كان لا بد من التوسع الهائل في الأنشطة الاقتصادية وولوج باب الاستثمارات الكبيرة العابرة للقارات، والتي تستلزم قدرة مالية كبيرة وإدارة متخصصة ومحترفة، وتنوع في الأدوات الاستثمارية، وتعدد في الأنشطة الاقتصادية، ومقدرة كبيرة على تقليل للمخاطر، (Abu Ghaddah, 2004) ومكنة عظيمة على المنافسة الحرة، ومعرفة تامة بالأسواق المختلفة وتعقيدها.

ومع تطور أساليب الاستثمار حديثاً وتعدد أدواتها واختلاف مجالاتها، برزت مؤخراً أداة من أهم الأدوات الحديثة التي ابتكرت وانتشرت في السوق المالية على نطاق واسع، بروز ما يسمى بصناديق الاستثمار كواحدة من أهم الأدوات بنجاحاً في جذب السيولة وتوظيف المدخرات واختيار أنجع الاستثمارات في سوق مالية معقدة، لتحقيق أعلى معدلات النمو في رأس المال العامل وتحقيق التنمية على أوسع نطاق، ووجود صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية لها من الأهمية بمكان لدى أصحاب رؤوس الأموال، بل أضحت وجودها يمثل ضرورة بالغة وأهمية عظيمة في أوساط المجتمعات الإسلامية، ويمكن تلخيص بعض ما تمثله من أهمية في الآتي:

- 1- صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية وسيلة من أجزل الوسائل نفعاً في الحد من ظاهرة الاكتناز، لما تقدمه من أدوات وبدائل لجذب المدخرات، وما تتيحه من تداول للمال بالطرق المشروعة، وتحمي المدخرات الوطنية من التآكل.
- 2- تلبية رغبات المستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم في المجالات المشروعة وبالطرق الممكنة المتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ورفع البلوى والحرص والمشقة التي تقف في طريق المستثمرين الذين يتحرون الكسب

الحلال، ووجود صناديق استثمار إسلامية تتمتع بنفس خصائص ومزايا الصناديق التقليدية - إن لم تكن الأفضل - تعني لهم الشيء الكثير.

3- رفع مستوى الدخل وتحسين المعيشة وتحقيق الرفاهية الاجتماعية، وذلك من خلال المساهمة الفاعلة والمباشرة في التنمية المجتمعية، وإتاحة فرص المشاركة لصغار المستثمرين وذوي الدخل المحدود من الاستثمار جنباً إلى جنب مع كبار المستثمرين.

4- وسيلة من أجدى الوسائل لجذب رؤوس الأموال المحلية، ومنع تسربها للخارج، واستغلال أموال الأمة لاستثمارها محلياً بما يعود نفعها وثمرتها على الفرد والمجتمع.

5- أداة مهمة من أوفر الأدوات المالية وأليقها في نقل الأموال من دول الفئاض إلى دول العجز أو من المجتمعات الإسلامية ذات الفئاض المالي إلى المجتمعات الإسلامية ذات العجز المالي وانعدام السيولة لاستثمار الأموال.

6- تعتبر وسيلة من أجل الوسائل وأزكاها للدعوة إلى دين الإسلام وبيان محاسنه ونشر مبادئه ومنهجيته ونظرياته ونظمه وأهدافه وفلسفاته للنظام المالي والاقتصادي، خصوصاً بين المجتمعات غير المسلمة، فضلاً عن دورها في تعزيز القيم الروحية والأخلاقية والمبادئ الجلييلة السامية، في وقت طغت فيه القيم المادية البحتة التي جثمت على صدور الكثير من أصحاب رؤوس الأموال.

7- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمعات الإسلامية وتشجيعها على الاستثمار، خاصة أصحاب الدخول المحدودة، نظراً لما توفره من سهولة ومرونة،

وإمكانية ولوج هذا الباب بأقل التكاليف. (As-Salahin, 2007)

8- تعتبر وسيلة من أهم الوسائل لانتقال الأموال بين المجتمعات المسلمة لا سيما توفيرها أدوات استثمارية تلي رغبات المجتمعات الفقيرة، فضلاً عن صغار المستثمرين، كما تهدف إلى دعم المشروعات الإنتاجية والمساهمة في التنمية الاقتصادية التي تلامس احتياجات المجتمعات ذات العجز المالي، وتوفير أدوات مالية إسلامية ملائمة ومناسبة تستثمر المدخرات، وتستغل السيولة المتوفرة لدى تلك المجتمعات.

9- ربط المدخرات القومية بأسواق رأس المال مباشرة عن طريق استقطابها واستثمارها في الأسواق المالية، بحيث لا يمكنها مزاوله أي أعمال مصرفية كالإقراض أو استخدامها في العمليات التشغيلية، أو على أي وجه يخرجها عن الهدف من توظيفها. (Awad Allah , 2009)

10- قد تحتاج بعض الشركات والبنوك والمؤسسات الاستثمارية التقليدية إلى تلبية رغبات وتفضيلات المستثمرين الذين لا يجدون ما يرضيهم في منتجاتهم التقليدية، فتلجأ في أغلب الأحوال إلى إنشاء صناديق استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من حيث رأس المال والأدوات والمجالات والأنشطة الاستثمارية، وهو أمر في غاية السهولة بالنسبة لهم، بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى. (Al-Qari, 2005)

11- تحتاج الكثير من الأموال الجامدة إلى تحريك واستغلال لتحقيق أكبر نفع للمجتمع والدولة على حد سواء، وكمجتمعات إسلامية هناك عدة مصادر للأموال، تبحث عن توظيفات تستهدف تنميتها وتحقيق منافعها، كأموال الوقف والزكاة وأصول وممتلكات الدولة، وكلها أموال بحاجة إلى استغلال لتحقيق أكبر نفع للفرد والمجتمع والدولة، وبعضها قد تحتاج إلى تسييل لتكون قابلة للاستثمار

والانتفاع، وصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية أفضل وسيلة وأبجع أداة لاستغلال هذه الأموال وتحريكها واستثمارها لينمو أصلها ويعم نفعها.

12- في صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية يعد الاهتمام بالاستثمارات المباشرة والمساهمة في القطاعات الإنتاجية ودعم أنشطتها وتقديمها على القطاعات الاستهلاكية أكثر منها في أي مؤسسة مالية أخرى التي تهتم بالاستثمارات غير المباشرة والتي لا يستفيد منها سوى شريحة محدودة من الناس، هذا إذا أخذنا في الاعتبار أهداف الاستثمار في الإسلام الذي يستلزم من صناديق الاستثمار الإسلامية توظيف موجوداتها في الأنشطة الإنتاجية وألا تقتصر استثماراتها في إدارة حوافز الأوراق المالية كما تجريها الصناديق التقليدية.

13- التخصص الدقيق لصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية واقتصرها على المجال الاستثماري يعطيها بعداً دقيقاً في خدمة التنمية، وهذا أدعى لنجاحها، وأن دورها يقتصر على الاستثمار فقط، بحيث لا يعطيها الحق في تقديم الخدمات المصرفية أو ممارسة التمويلات التجارية أو الاستهلاكية كما تمارسها المؤسسات المالية المصرفية، بل هدفها ينصب فقط في دراسة جدوى المشاريع واختيار أبجع الاستثمارات وانتحال أهم المجالات والأنشطة الاقتصادية، وماهي الأدوات الاستثمارية الملائمة لهذا المشروع أو ذلك.

14- تساعد على تحسين أداء أسواق المال الإسلامية، من خلال مساهمتها في جذب المزيد من المستثمرين ورؤوس الأموال الذين يرغبون في تنوع محافظهم الاستثمارية الموافقة للشريعة. (Dusuki & Salman, 2008)

15- تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية من أوفر الوسائل وأقربها في نقل الرساميل بين المجتمعات الإسلامية، (Al-Qari, 2005) بدلاً من انتقالها إلى

دول الشمال كاستثمارات عن طريق مدراء الصناديق في تلك الدول، والتي تقدر بمئات المليارات من الدولارات، ثم عودة نسبة قد لا تزيد عن 20% منها كاستثمارات (غير مباشرة) في الدول الإسلامية، فصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية من أخصر الطرق وأجدها وأنفعها في انتقال رؤوس الأموال واستثمارها بطريقة مباشرة ومجدية بين المجتمعات الإسلامية.

مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية

ثمة مزايا عديدة تقترن بفكرة صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية، فعالم الاستثمار اليوم يبحث عن توليفات متعددة من الأدوات الاستثمارية تحقق رغبة المستثمر وتلبي الاحتياجات التنموية التي تحتاجها مجتمعاتنا النامية، وبناء على ذلك، فإن صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية تتميز بعدة مزايا وسمات، ولعل أبرزها:

1- الإلتزام والتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية: وهي ميزة أساسية لصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية التي تجتهد في توظيف موجوداتها في مجالات وأنشطة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، وبأدوات استثمارية متوافقة مع صيغ الاستثمار الإسلامي، (Buddyia & Kuhli, 2013) ناهيك عن ضرورة وجود هيئات شرعية للرقابة على العمليات التشغيلية والأنشطة الاستثمارية لهذه الصناديق ومدى توافيقها مع الفقه الإسلامي ومقاصد الشريعة الإسلامية، التي تجعل من اتخاذ القرار لا يكون إلا بعد دراسات وافية وتحليلات متكاملة.

2- إمكانية التعامل المباشر في سوق المال: صناديق الاستثمار تتيح لصغار المستثمرين فرصة الدخول والخروج والتعامل مع الأسواق المالية مباشرة والاستفادة من خدماتها وامتيازاتها طالما يمتلك الوثائق التي تمكنه من ذلك. (As-Salahin, 2007)

3- الشفافية: تعدد الكيانات والأطراف الداخلة في مكونات الصندوق كجهات فنية وإدارية ورقابية، يكسيها قدراً كبيراً من الشفافية، فضلاً عن خضوعها للهيئات الحكومية المعنية أو هيئة سوق المال كجهات رقابية وإشرافية، وكلها تؤدي أدواراً مختلفة تساهم في ضبط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ولا تكون تلك الكيانات فاعلة إلا إذا التزمت بأداء أدوارها بشكل جيد، وأدركوا أهمية أن يكمل بعضهم بعضاً (IFSB I. , 2009) فضلاً عن تقييمها الدوري للوثائق، بحيث يتم إعلان سعر الوثيقة بصورة يومية أو أسبوعية من خلال التقييم المستمر لصافي أصول الصندوق، (Robert & Theresa , 2011) مما يتيح للمستثمر التعرف الدائم على عائدات استثماراته، وبمنحه اطمئناناً أكبر، وفرصة لاتخاذ القرار المناسب (Dailah, 2012).

4- توفير فرص المشاركة لذوي الدخل المحدود: تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية عن المحافظ الاستثمارية بأنها تسمح لصغار المستثمرين باستثمار أموالهم مع كبار المستثمرين في سلة واحدة، وهذا مالا يتوفر في المحافظ الاستثمارية التي تتطلب رؤوس أموال قد يعجز عن توفيرها صغار المستثمرين.

5- انخفاض درجة المخاطرة: نظراً للتنوع الكفؤ الذي تتميز به الصناديق الإسلامية وابتعادها الكامل عن المقامرة ومواطن الضرر في أنشطتها ومجالاتها، كالقمار والمضاربات المجهولة العواقب والتعامل بالميسر والربا، كذلك الابتعاد الكامل عن خلق الأموال، والتي عادة ما يكون عنصراً للمخاطرة والضرر حاضرين في أي عملية استثمارية، ولذا فهي بعيدة كل البعد عن ممارسة الأنشطة المحرمة ومواطن الشبه، وبالتالي يجد المستثمرون عادة أن فرص النجاح في تزايد ومعدلات الربح في تحسن مستمر، نظراً لتوزيع الأموال في أكثر من مجال استثماري، وتوظيفها في الاستثمارات الحقيقية المباشرة.

6- الإدارة المحترفة والخبرة الفنية اللازمة: (Geoffry & Stanley , 2012)

تتميز الصناديق الاستثمارية عن غيرها من الشركات المعنية بإدارة الأموال بما توفره للمستثمرين من إدارة متخصصة ومحترفة وخبرة متراكمة في إدارة الأموال، وبما تمتلكه من رصيد معرفي وقاعدة معلوماتية واسعة وإمكانات فنية وتكنولوجية، مما يساعد في اتخاذ القرار المناسب، يعقبه التنفيذ الصائب، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة فرص النجاح.

7- مصدر من مصادر تمويل المشروعات الاقتصادية: لأن صناديق الاستثمار

الإسلامية التنموية ليست شركات وساطة، كما هو الحال في صناديق الاستثمار التقليدية، وإنما تباشر العمليات الاستثمارية بنفسها، وبالتالي تحقق أكبر قدر من المصلحة، فهي تمارس دور مؤسسات التمويل، إضافة إلى مباشرتها للعمليات الاستثمارية بتوفيرها لفرص العمل، وتشغيل الأيدي العاملة المقتدرة، وتوظيف موجوداتها فيما يعود خيره ونفعه، وهذا من أكبر الضمانات لابتعادها عن المخاطرة وتحقيق فرص النجاح التي تعزز من ثقة المتعاملين معها.

8- المرونة: بوسع أي مستثمر يرغب باستعادة أمواله تقديم طلب استرداد من

مدير الصندوق في أي وقت شاء، على أن يشتري الصندوق حصته كاملة ويستعيد تلك الوحدات، وهذه الميزة متاحة في الصناديق ذات رأس المال المتغير، بخلاف الصناديق المغلقة ذات رأس المال الثابت التي لا تسمح بإعادة بيعها أو شرائها إلا في السوق المالية (البورصة) التي تتداول فيها وحداتها، (Bodie, Kane, & Marcus, 2002) كما هو متاح للمستثمرين أيضاً الذين يرغبون في تحويل استثماراتهم من صندوق لآخر، فلهم الحرية الكاملة في ذلك. (Buraq & Qumman, 2011)

9- حماية وصيانة أموال الأمة ومنع تسربها للخارج: باستطاعة صناديق

الاستثمار الإسلامية التنموية استقطاب المزيد من المدخرات لاسيما في المجتمعات الإسلامية المحافظة، وتوظيفها نحو الإنتاج الحقيقي الذي يخدم الفرد والمجتمع والدولة على حد سواء، واستثمارها فيما يعود خيرها ونفعها على المجتمعات الإسلامية، وضمان عدم تسربها للخارج، لاسيما أن الممارسات المحرمة التي تتم في الأسواق المالية العالمية، تفرض عليها استثمار ما لديها من موجودات في السوق المحلية، وبالتالي تمارس الاستثمار الحقيقي المباشر وتبتعد كل البعد عن خلق الأموال، والمضاربات على الأسعار.

10- تعدد الأنواع والأدوات بما يتلائم ورغبة المستثمر: (Awad Allah

2009) (Dailah, 2012) التنوع الكبير في الأدوات الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية، تعطي للمستثمر توليفة متنوعة من الخيارات المتاحة على نحو يساهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها بعض المستثمرين الذين تنقصهم الخبرة اللازمة للتعامل مع السوق المالية، وبهذا يتمكن الأفراد من تملك حصص وأسهم في مجالات ونشاطات متعددة ومتنوعة، قد يستحيل تحقيقها كما لو كانوا بمفردهم.

11- تنوع كفاء وخيارات متاحة: من المستثمرين من يرغب ويفضل أن

تتنوع استثماراته في أدوات أو أنشطة أو مجالات محددة، ومنهم من لا يرغب أن تتركز استثماراته في أنشطة محددة، وعلى كلا الحالتين فالصناديق الاستثمارية تستطيع تلبية جميع رغبات وتفضيلات المستثمرين، إذ أن هناك صناديق مفتوحة بمقدور أي مستثمر صغيراً كان أو كبيراً أن يختار ما يناسبه من أدوات أو مجالات، وفي نفس الوقت هناك صناديق مغلقة على أصحابها أو مغلقة على الاستثمار في مجال واحد فقط.

12- العدالة بين أفراد المستثمرين وبين القائمين على تلك الصناديق: تكفل

صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية تحقيق العدالة بين أطراف التعاقد ومنع الظلم الذي قد يطرأ على أي فئة منهم، على الوجه الذي يكفل لهم جميع الحقوق القانونية في عملية الاستثمار تحقيقاً لمبدأ (الغنم بالغرم).

13- تنشيط القطاعات الاقتصادية وتحقيق التنمية: لاسيما تلك التي لم تلق

اهتماماً كبيراً من قبل الدولة والمستثمرين، وفقاً لمبدأ الشمول الذي يقوم عليه الاستثمار الإسلامي، والتخصيص الفعلي للموارد الذي يكفل التوزيع العادل للفرد والمجتمع ويحقق العدالة الاجتماعية في الثروة، فصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية قد تلجأ إلى دعم وتشجيع تلك القطاعات التي لم تلق أي اهتمام أو دعم من قبل المستثمرين، وهي بذلك تطرق سوقاً لم يطرُق من قبل، وتوفر أكبر عدد ممكن من فرص العمل، وقد تكون سبباً في استكشاف القدرات وتوظيف المهارات وتشغيل العقول وتشجيع الخبرات التي تفتقر إلى المال الكافي للشروع في أي عملية استثمارية، وما أكثرها في مجتمعاتنا الإسلامية، فضلاً عن امتصاصها للسيولة وتوظيفها في خدمة الناتج القومي، فهي بكل ذلك تعتبر رافداً أساسياً من روافد التنمية، وداعماً جزئياً للاقتصاد الوطني، وأداة مهمة من أدوات السياسة النقدية للدولة.

14- توفر الضمانات الكافية: وهذه تعد من المزايا التي تكتسبها صناديق

الاستثمار الإسلامية التنموية من جملة مزايا الاستثمار الإسلامي، حيث تتعدد فيه الضمانات وتنوع، فقد وفر الاستثمار الإسلامي جملة من الضوابط والسبل والإجراءات على وجه تضمن الحقوق لأصحابها، وتدرأ عنهم أي ضرر أو مفسدة، ولذا فقد كفل الاستثمار الإسلامي رزمة من الضمانات تشكل في مجملها حوافز وتسهيلات

للمستثمرين، كما تحميهم من كل ما من شأنه أن يجر ضرراً أو فساداً، فهناك الضمانات العقائدية والأخلاقية التي يجب أن يدركها ويتحلى بها كل مستثمر، وهناك الضمانات الإجرائية التي يجب أن يأخذ بها كل مستثمر كالتخطيط وتحديد الأولويات، وهناك الضمانات التي تخص ضوابط العقد ونظام الخيارات¹، وهناك الضمانات الثبوتية كالكفالة والرهن والكتابة والإشهاد كإجراءات توثيقية احترازية، وهناك الضمانات التي توجب على الدولة توفيرها للمستثمرين كتهيئة المناخ الاستثماري وسن التشريعات الملائمة والمشجعة، واستحداث الأجهزة التنفيذية، (Esmail, 2010) فضلاً عن الرقابة الذاتية والرقابة الجماعية التي تفرضها طبيعة العمل في مؤسسات الاستثمار الإسلامية.

الخصائص العامة لصناديق الاستثمار الإسلامية التنموية

في إطار تعزيز الدور التنموي لمؤسسات الاستثمار الإسلامية لا بد لها أن تتميز بخصائص تحولها قيادة دفة التنمية والنهوض بالمجتمعات الإسلامية، وإثبات وجودها على طريق البناء والتعمير، إننا هنا نتكلم عن ما يجب أن يكون لا ما هو كائن، لأن ما هو كائن للأسف مجرد محاكاة للأساليب التجارية الرتيبة في الصناديق التقليدية، إن لم تكن مضاربات في العملات والأسهم وصفقات في فقاعات مالية لا أثر لها على الاقتصاد الحقيقي، ولا تمس الواقع الاجتماعي بأي صلة، فما نريده من صناديق الاستثمار الإسلامية هو التميز والريادة، وإحداث نقلة نوعية في المشروعات التنموية، وزيادة صافية في الأصول الإنتاجية والثروة القومية على مستوى المجتمعات وعلى مستوى الدول، (Awad Allah ,

¹ كخيار الشرط، خيار المجلس، خيار التعيين، خيار الرؤية، وخيار العيب والغبن.

(2009) ولذا فإن صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية تتميز بعدة خصائص تعزز دورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، تتمثل هذه الخصائص في الآتي:

الخصيصة الأولى: صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية لا بد أن تستهدف التنمية الشاملة، كهدف أولي لجميع عملياتها الاستثمارية، ولا تكتفي بمجرد الربح وحسب، بل تحترف الاستثمار الحقيقي المباشر، وتسعى إلى إيجاد تنمية اقتصادية واجتماعية حقيقية تلائم احتياجات ومتطلبات المجتمعات المحلية، وهذا مالا نراه في الصناديق التقليدية التي تكتفي بالوساطة المالية فضلاً عن استثمارها الموجهة للمضاربة على أسعار السلع والعملات في الأسواق المالية، وعلى المتاجرة في الأسهم والسندات، والتي لا تمت للتنمية المجتمعية الحقيقية بأي صلة، وعلى قدر الهدف تأتي الثمرة ويعظم الأثر ويتحقق النجاح.

الخصيصة الثانية: تتوافق أنظمة ولوائح وعمليات صناديق الاستثمار الإسلامية التنموية مع أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية ومقاصدها، بحيث تأخذ في الاعتبار تحقيق مقاصد الشريعة، وإدراك المصلحة في جميع عملياتها، وإعطاء الأولويات الاستثمارية حقها في العمليات التشغيلية.

الخصيصة الثالثة: توفير السيولة اللازمة التي تعتبر من أهم العوامل التي يفتقدها صغار المستثمرين للشروع في استثماراتهم، وصناديق الاستثمار الإسلامية قد توفر السيولة اللازمة لدعم المشروعات الاقتصادية والشروع في تنفيذها، وهي في ذلك قد وفرت عليهم عناء البحث والجهد الذي سيُبدل في البحث عن التزامات و ضمانات، إلى غير ذلك من متطلبات مؤسسات التمويل، وهذه تعتبر في حد ذاتها من أهم الخصائص التي يمكن أن تتميز الصناديق الإسلامية عن الصناديق التقليدية التي تكتفي بالمتاجرة في الأوراق المالية، وتحقيق

أرباح تجارية، ولا يهتما مدى ملامستها للتنمية الحقيقية، أو تأثيرها على الربحية الاجتماعية أو القومية.

الخصيصة الرابعة: تحقيق قيمة مضافة حقيقية، لأن الصناديق الاستثمارية هي أداة من أدوات الاستثمار الإسلامي، تهدف إلى تنمية المال وتثمينه مقابل تحقيق منفعة أو خدمة، وليست مجرد ضخ نقدي يتسرب دون أن يكون له قنواته وطرقه وأهدافه، وقياس آثاره الملموسة، فهي تعتبر ضخ نقدي مولد لحركة ونشاط اقتصادي منتج لسلعة أو خدمة أو منفعة، ولا بد أن تؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق قيمة مضافة حقيقية، وهذه القيمة هي النماء المضاف الذي يتشارك فيه كل طرف قدم إسهاماً في النشاط والحركة. (Nasser, 2009)

الخصيصة الخامسة: تعدد الجهات الرقابية على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، مما يضيف عليها نوعاً من الشفافية والإفصاح المالي والإداري الذي من شأنه أن يهدف إلى تحسين البيئة المعلوماتية للمستثمرين ومدى التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. (IFSB I. , 2009)

الخصيصة السادسة: تخضع جميع السياسات والعمليات الاستثمارية في صناديق الاستثمار الإسلامية للتنمية للرقابة الشرعية، حتى تتعزز ثقة المتعاملين مع هذه الصناديق خصوصاً في المجتمعات الإسلامية المحافظة.

تقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر الدراسات التي اهتمت بتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية محدودة جداً، لكن رغم قلتها لم ترتق إلى ما يريد أن يصل إليه الباحث، إذ أغلب التقييمات تركز على معيارين اثنين:

- العائد.

- المخاطر.

وكما هو معلوم أن أعمال التقييم في أي مؤسسة كانت تهدف في مجملها إلى تحسين أداء سيرها وتعزيز وجودها والوقوف على أهم الجوانب و المعوقات والتحديات التي تقف أمام تحقيق أهدافها، ومن هذا المنطلق يحاول الباحث أن يقف على أهم مؤشرات الأداء المعمولة لدى أكثر صناديق الاستثمار الإسلامية، ثم التطرق إلى بعض المعايير التي اقترحها الباحث لتكون مؤشرات لقياس الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

إن الهدف الرئيسي من تقييم الأداء في أي مؤسسة هو تطوير أدائها وتعزيز أثرها، ولتحقيق هذا الهدف يجدر بالقائمين على تلك المؤسسات تحقيق حزمة من الأهداف تصب جلها في خدمة الهدف الأساسي، (Kalawi, 2009) ومن هذه الأهداف:

- 1- ضمان تحقيق النشاط لأهدافه التي أنشئ من أجل تحقيقها.
- 2- ضمان حسن استخدام الموارد الإنسانية والمادية وإدارتها.
- 3- تجنب الأسباب التي تكمن وراء مظاهر الضعف في الفعالية (تحقيق الأهداف)، والكفاية (حسن استخدام الموارد).
- 4- السعي لتعميم الأسباب التي أدت إلى مظاهر حسن الأداء.
- 5- رفق عملية التخطيط بالبيانات عن نتائج التنفيذ ومستوياته وانحرافاته وأسبابها، وذلك على نحو يساعد في تحسين مستوى عملية التخطيط نفسها.

6- ترشيد القرارات الإدارية وذلك من خلال مد الإدارة بالبيانات اللازمة عن نتائج تقويم أداء جوانب النشاط المختلفة.

7- توفير البيانات للإدارات العليا والجهات المشرفة والموجهة للنشاط على نحو يرفع من مستوى فعالية تلك الجهات في تحقيق إشراف وتوجيه مجديين.

8- التعرف على الأهمية الاقتصادية والاجتماعية للنشاط موضوع التقويم، وبيان مدى مشاركته في تحقيق الأهداف التنموية ومشاركته في النمو الاقتصادي والتطور الاجتماعي.

وسيقف الباحث على أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم وقياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية عملياً، كما سيتطرق إلى الحديث حول بعض المؤشرات المقترحة والتي ينبغي أن تكون معايير لقياس الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية، لتفعيل دورها، وتعزيز فعاليتها، ورفع كفاءتها.

المؤشرات التقليدية المستخدمة في تقويم وقياس أداء صناديق الاستثمار

الإسلامية

كما هو معلوم أن تقويم وقياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية حتى الآن لا يخرج عن الأساليب الشائعة لتقييم صناديق الاستثمار التقليدية، إضافة إلى معيار واحد تتميز به صناديق الاستثمار الإسلامية وهو السلامة الشرعية، وهناك أساليب كثيرة لقياس أداء الصناديق بيد أن أشهر الأساليب استخداماً لتقييم أداء صناديق الاستثمار:

1- الأسلوب البسيط.

2- الأسلوب المزدوج.

3- أسلوب جنسن.

أولاً: الأسلوب البسيط: وهذا الأسلوب باستطاعة أي مستثمر استخدامه أو الاطلاع عليه ولا يحتاج إلى معرفة واسعة بالتحليلات المالية أو الاستعانة ببيوت السمسة، ويعرف هذا الأسلوب عن طريق:

1- البيانات المالية للصناديق المنشورة في الصحف اليومية عن قيمة الوحدات

الاستثمارية وقيمة الأرباح الأيرادية والرأسمالية الموزعة، إلى غير ذلك.

2- التقارير الدورية الصادرة عن الصناديق الاستثمارية.

3- مواقع الانترنت المتخصصة في نشر البيانات والمعلومات المتعلقة بالصناديق

الاستثمارية سواء مواقع أسواق الأوراق المالية أو البنوك أو شركات الاستثمار المصدرة لتلك الصناديق، أو حتى بيوت السمسة.

علاوة على ما سبق، يمكن قياس أداء صناديق الاستثمار الإسلامية بحساب معدل

العائد على الاستثمار دون الاستعانة بأي مؤشرات، بحيث يقوم المستثمر بحساب معدل

العائد على الأموال المستثمرة الذي حققه الصندوق مقارنة بمعدل العائد على الاستثمار

للصناديق الأخرى، كما في المعادلة التالية (Mark , 2007):

$$Total Return = \frac{(NAV_1 - NAV_0) + DIV}{NAV_0}$$

حيث إن:

Total Return: معدل العائد على الاستثمار.

NAV_0 : قيمة الأصول الصافية في بداية الفترة.

NAV_1 : قيمة الأصول الصافية في نهاية الفترة.

DIV: الأرباح الموزعة.

$(NAV_1 - NAV_0)$: الأرباح الرأسمالية غير المحققة.

وحتى يكون التقييم ناجحاً وهادفاً، هناك بعض الاعتبارات التي يجب أن يتنبه لها المستثمرون لتقييم الأداء المالي للصندوق فيما يتعلق بهذا الأسلوب:

- الأسلوب البسيط يهتم في عملية التقييم على العائد فقط.
- معدل العائد على الاستثمار يعتبر مقياساً للحكم على أداء الصندوق في الفترة المستهدفة، ولا يعبر هذا العائد عن مقدار ما حققه المستثمر، باعتبار أن المستثمر قد تكبد مصروفات أو رسوم غير داخلة في عملية التقييم.
- اتباع هذا الأسلوب يمكن المستثمر من مقارنة معدل العائد على الاستثمار المحقق في الصندوق المستهدف مع معدل العائد على الاستثمار في صناديق أخرى.

ثانياً: الأسلوب المزدوج: وهذا الأسلوب يهتم بكل من العائد والمخاطر، ومن أبرز المؤشرات لقياس هذين العاملين (Hattab, 2007):

- مقياس شارب Sharp Measure .
- مقياس ترينور Treynor Measure .

1- مقياس شارب Sharpe Measure:

ويشير إلى الفرق بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطرة منسوباً على التقلب لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية، ويقوم هذا المقياس على الانحراف المعياري σ لعوائد أصول المحفظة الاستثمارية، بحيث يتم قسمة متوسط العوائد الإضافية للصندوق على الانحراف المعياري، ويطلق عليه نسبة المكافأة إلى المخاطر، حسب المعادلة التالية (Elfakhani & Kabir Hassan):

$$Sharpe Ratio = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_F}}{\sigma_P}$$

حيث إن:

$\overline{R_P}$: متوسط العائد على المحفظة الاستثمارية.

$\overline{R_F}$: متوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

σ_P : الانحراف المعياري لمعدل العائد على الاستثمار (المخاطر الكلية).

وهناك بعض الجوانب المهمة التي يجب أن يتنبه لها المستثمرون فيما يتعلق بهذا

الأسلوب:

- متوسط معدل العائد على الاستثمار $\overline{R_P}$ يتضمن التغير في قيمة السهم الذي تصدره شركة الاستثمار، إضافة إلى التوزيعات والأرباح الرأسمالية الصافية التي يحصل عليها المستثمر خلال الفترة.
- معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر $\overline{R_F}$ يقصد به العائد الذي تحققه ورقة مالية تصدرها الحكومة، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنة.
- معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر $\overline{R_F}$ يمثل في حقيقة الأمر العائد في مقابل عنصر الزمن بما فيه العائد في مقابل مخاطر التضخم.
- مقياس شارب يصلح لأن يكون عاملاً أساسياً لمقارنة أداء صندوق ما مع أداء الصناديق المماثلة.

2- مقياس ترينور Treynor Measure:

يقوم هذا المؤشر على أساس معامل بيتا β وليس على الانحراف المعياري كما في شارب، ويهدف هذا المؤشر إلى التخلص من المخاطر عن طريق فحص الأداء في الصندوق من حيث مدى قدرة الإدارة على تنويع الاستثمارات على نحو يعدها عن أي مخاطر محتملة، وتقوم معادلة Treynor على الآتي:

$$Treydor Ratio = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_F}}{\beta_P}$$

حيث إن:

$\overline{R_P}$: هي متوسط عوائد الصندوق خلال الفترة.

$\overline{R_F}$: هي متوسط العوائد الخالية من المخاطر خلال الفترة.

β_P : هو معامل بيتا للصندوق خلال الفترة.

بميت كلما ارتفع مقياس ترينور كلما دل ذلك على ارتفاع العوائد نسبة إلى

المخاطر، وبالتالي الأداء الجيد والإدارة الجيدة للصندوق.

ومن الجوانب المهمة التي يجب أن يتنبه لها المستثمرون في تقييم الصناديق

باستخدام هذا المقياس:

- مقياس ترينور في حقيقة الأمر يركز على قياس المخاطر أكثر من قياسه لمعدل العائد.

- معامل بيتا β تعتبر المقياس الفعلي للمخاطر.

- يهدف مقياس ترينور إلى التخلص الكامل من المخاطر الخاصة وغير المنتظمة من خلال التنويع البسيط.

- يقضي مقياس ترينور بأنه إذا كان التخلص من المخاطر غير المنتظمة يمكن أن تتحقق بطريقة مبسطة، فإنه باستطاعة الإدارة المحترفة للصندوق من تشكيل مكونات الصناديق بطريقة تجعلها تنطوي فقط على المخاطر المنتظمة.

- إذا كان مقياس شارب يقيّم أداء الصناديق مقارنة بالصناديق المماثلة، فإن مقياس ترينور يصلح لأن يكون مقياساً لتقييم أداء السوق المستهدف مع الأسواق الأخرى المماثلة.

ثالثاً: مقياس جنسن **Jensen Measure** : يعتبر هذا المؤشر أساساً لمعرفة العائد المتوقع للأصل الرأسمالي، فهو يقوم على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، (Elfakhani & Kabir Hassan) وينص نموذج تسعير الأصول الرأسمالية **Capital Assets Pricing Model (CAPM)** على الآتي:

$$R_P = R_F + \beta_P(R_M - R_F)$$

العائد المتوقع = العائد الخالي من المخاطر + معامل بيتا للأصل × (العائد المتوقع للسوق - العائد الخالي من المخاطر).

ووفقاً لمقياس Jensen يمكننا معرفة العوائد الفعلية للصندوق عن طريق قيمة ألفا α ، فكلما كانت قيمة ألفا أكبر كلما دل ذلك على الأداء الجيد للصندوق، وتقوم معادلة Jensen على الآتي:

$$\alpha_P = \overline{R_P} - [\overline{R_F} + \beta_P(\overline{R_M} - \overline{R_F})]$$

وبناء على ما سبق، فلا يقتصر قياس أداء الصناديق على هذه المؤشرات، فهناك عدة أساليب تستخدم في قياس أداء صناديق الاستثمار، كقياس مستوى التنوع في الصناديق، وقياس مدى المحافظة على مستوى المخاطر، وقياس التكاليف، إلى غيرها من الجوانب التي تعتمد أساساً على ما يرومه المستثمر في تقييمه.

ملاحظات على مؤشرات الأداء التقليدية لصناديق الاستثمار الإسلامية:

1. كل المؤشرات والمقاييس المستخدمة تعبر فقط عن عاملين اثنين يمكن أن يؤثر على الأداء المالي للصناديق الاستثمارية بينما هناك مؤشرات عدة لا تقل أهمية عن عاملي العوائد والمخاطر.

2. المعايير الشائعة المستخدمة لقياس وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية هي معايير ومؤشرات تقليدية، بمعنى أنها تستهدف الربحية التجارية، وبالتالي لن تضيف صناديق الاستثمار شيئاً على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، وهذا يتنافى تماماً مع ما تدعو إليه المؤسسات المالية الإسلامية بأنها تستهدف المنفعة الاجتماعية والاقتصادية قبل استهدافها الربحية التجارية.

3. كل المعايير والمؤشرات التي يعتمد عليها في قياس وتقييم أداء الصناديق هي عوامل كمية وليست نوعية بينما أهداف الاستثمار الإسلامي تقاس أغلبها بعوامل نوعية، فضلاً على أن الربحية الاجتماعية لا تعرف عادة إلا بمؤشرات نوعية.

4. عدم اعطاء المسؤولية الاجتماعية حقها في القياس، حيث أضحت لا تمثل أي اعتبار لدى تلك المؤشرات لقياس المصلحة الاجتماعية المتحققة من أداء الصناديق، وهذا يتناقض تماماً مع الدعوات الحثيثة من قبل المؤسسات الدولية المعنية لمنظمات الأعمال بضرورة الالتزام بمبدأ المسؤولية الاجتماعية، في حين لا توجد مؤشرات عملية لتقييم مدى الالتزام بهذا المبدأ، وفاقده الشيء لا يعطيه.

5. المعايير والمؤشرات الحالية تركيزها يقوم على تقييم الأداء المالي وليس على تقييم الأداء التنموي، بمعنى أنها صممت خصيصاً لتقييم المعايير الربحية لصناديق الاستثمار الإسلامية، بينما لا تمثل أي معيار من معايير الأداء التنموي للصناديق.

مؤشرات الأداء المقترحة لتعزيز دور الصناديق في تنمية المجتمعات الإسلامية

من المسلم به أن المؤشرات تظل وسائل للتحقق من مدى الالتزام بالمعايير الموضوعية، كما تعد أساليب لتقييم الأداء الفعلي للمنظمة المستهدفة، وقد تختلف المؤشرات نظراً لاختلاف المعايير الموضوعية، وبالتالي من غير المنطق أن نعمم بعض الأساليب القياسية على أكثر من منظمة في الوقت الذي تختلف فيه أهدافها وتباين أسسها ومبادئها.

وقد غدا من العرف الشرعي والعلمي والفلسفي أن جميع المؤسسات المالية الإسلامية محكومة ومضبوطة بضوابط وأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، وبالتالي، لا بد أن تكون مبادئها وأهدافها متفقة مع ذلك، ولأن الباحث يروم في دراسته الوصول إلى السبل والكيفيات الكفيلة لتنفيذ وتعزيز دور صناديق الاستثمار الإسلامية في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فإن فلسفة النظام الإسلامي لعملية التنمية تتخلص في الآتي: (Afer, 1985)

1- التنمية في الشريعة الإسلامية ذات طبيعة شاملة تتضمن النواحي المادية والروحية والخلقية.. الخ، فهي نشاطٌ يقوم على قيم وأهداف المجتمع بغية تحقيق كرامة ورفاهية الإنسان، ولا تقتصر الرفاهية المستهدفة على هذه الحياة الدنيا بل تمتد أيضاً إلى الحياة الأخرى دون تعارض بين الحياتين.

2- نواة العملية التنموية هو الإنسان، وبالتالي فإن التنمية المقصودة هي توفير المتطلبات التي توفر للإنسان كرامته وعزته شاملة بذلك بيئته المادية والثقافية والاجتماعية.

3- إن التنمية الاقتصادية والاجتماعية نشاط متعدد الأبعاد، حيث يجب بذل الجهود في مجالات واتجاهات عدة، لإحداث التوازن بين مختلف العوامل والاتجاهات.

4- إن التنمية الاقتصادية والاجتماعية تتضمن عدداً من المتغيرات الكمية والنوعية، وبالتالي فإن الاهتمام بالمتغيرات الكمية دون غيرها قد يؤدي إلى إهمال الجوانب النوعية (الكيفية) للتنمية.

5- تركيز الإسلام على ثلاثة مبادئ هامة من المبادئ الديناميكية للحياة الاجتماعية:

- أ- الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية التي وهبها الله للإنسان وسخرها له.
- ب- الالتزام بأولويات تنمية الإنتاج والتي تقوم على توفير الاحتياجات الضرورية الدينية والمعيشية لجميع أفراد المجتمع.
- ج- إن تنمية ثروة المجتمع وسيلة لتحقيق طاعة الله ورفاهية المجتمع وعدالة التوزيع بين أفراد كحقوق أساسي للمجتمع على أفراد.

الأهداف الرئيسية في وضع المؤشرات:

- 1- التحقق من مدى توافق صناديق الاستثمار الإسلامية في سياساتها وعملياتها الاستثمارية مع أحكام ومبادئ ومقاصد الشريعة الإسلامية.

- 2- تحسين أداء صناديق الاستثمار الإسلامية وتفعيل دورها في خدمة التنمية وتعزيز دورها في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- 3- عدم الاخلال بالربحية التجارية وخلق نوع من التكامل والانسجام التام بين الربحية التجارية (المنفعة الذاتية) والربحية الاجتماعية (المنفعة الاجتماعية) فضلاً عن الربحية القومية (المنفعة الاقتصادية).

المعايير المستخدمة:

- يقصد بها تلك الأسس والمبادئ النظرية التي تصلح لأن تكون أدوات يتم الاعتماد عليها في قياس مدى تحقق الأهداف الرئيسية في وضع المعايير، وهذه المعايير:
- 1- الالتزام الكامل بأحكام ومبادئ ومقاصد الشريعة الإسلامية (السلامة الشرعية).
 - 2- الإلتزام بأولويات المصلحة الاجتماعية وتحقيق المنفعة القومية.
 - 3- معيار الكفاءة في إدارة الأموال وتحقيق الربحية التجارية.

المؤشرات المقترحة لتعزيز دور الصناديق في خدمة التنمية الاقتصادية

والاجتماعية:

إن منظومة الاقتصاد الإسلامي المتكاملة بما تحويه من مفاهيم ونظريات وأسس ومعايير ومبادئ وتعاليم وأهداف، وتأمّلنا لتلك المنظومة العظيمة المتكاملة تتقرّم أمامنا كافة المعايير والمؤشرات التقليدية، فتدفعنا تلك المفاهيم دفعاً إلى ابتكار معايير ومؤشرات

تتناسب والمنظومة المتكاملة للاستثمار الإسلامي، بمعنى أن صناديق الاستثمار الإسلامية هي نتاج فلسفة عميقة متزنة، ونظام اقتصادي عظيم شامل، وبالتالي يجب أن نتعامل معها على هذا الأساس، إذ لا بد أن تتحقق فيها كل الأسس والمعايير والمبادئ والأهداف التي يختص بها نظام الاستثمار الإسلامي، وبناء عليه، فلا بد من مؤشرات تتناسب مع تلك المعايير لتكون أدوات صحيحة لقياس وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية.

وتعني المؤشرات الإثباتات والأدلة والشواهد المؤيدة على مدى تحقق المعايير الموضوعية، وهذه المؤشرات تنقسم حسب مجالها إلى أربعة أقسام، فهناك المؤشرات المتعلقة بالجانب الشرعي، والمؤشرات المتعلقة بالجانب الاجتماعي، والمؤشرات المتعلقة بالجانب الاقتصادي، وتلك المؤشرات المتعلقة بالجانب الربحي، واستخدام هذه المؤشرات هو للتأكد من توفر تلك المعايير وتحقيقها من قبل صناديق الاستثمار الإسلامية.

وصناديق الاستثمار الإسلامية كأداة من أدوات الاستثمار الإسلامي أنشأت لتحقيق العديد من المقاصد الشرعية والاقتصادية والاجتماعية والتجارية، لذلك فإن التقييم يجب أن يوجه نحو الأنشطة المختلفة التي لها علاقة بهذه المقاصد، ومن حق المؤسسات الاستثمارية الإسلامية أن تختار ما يناسبها من مؤشرات ومعايير لقياس مدى تحقق أهدافها الخاصة المقررة، والتي تتلاءم مع بيئتها وطبيعتها وأنشطتها وأهدافها، بيد أن هناك جوانب رئيسية لا بد أن تؤخذ في الاعتبار في أي تقييم لأداء مؤسسات الاستثمار الإسلامية، وتأسيساً على ذلك يقترح الباحث أن ينصب التقييم على النواحي الآتية:

1- الجانب الشرعي: والغرض من ذلك هو مدى تحقق السلامة الشرعية، ويندرج في ذلك مدى التقيد والالتزام بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها، والأهداف الرئيسية للاستثمار الإسلامي، كما يتضمن ذلك مدى التقيد بالمعايير والمبادئ والتعاليم الصادرة عن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية

كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، وغيرها من الجهات الرقابية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

2- الجانب التجاري: والغرض من ذلك مدى تحقق الربحية التجارية، ويتضمن هذا الجانب تلك المعايير والمؤشرات التي أعدت لقياس وتقييم الأداء المالي؛ كالعوائد المتحققة من استثمار رأس المال، ومعدل نمو رأس المال، وقياس معدل المخاطر، إلى غير ذلك من المؤشرات التي تستهدف أمان رأس المال وتحقيق أرباح إما دورية أو رأسمالية.

3- الجانب الاجتماعي: والغرض من ذلك مدى تحقق الربحية الاجتماعية، ويتضمن هذا الجانب المعايير التي أعدت لتعزيز مبدأ المسؤولية الاجتماعية، وغيرها من المعايير والمؤشرات التي تستهدف الربحية الاجتماعية أو تحقق المنفعة الاجتماعية، كما يندرج في ذلك كل الأبعاد البيئية والعوامل الاجتماعية التي تتأثر وتؤثر على طبيعة عمل صناديق الاستثمار الإسلامية.

4- الجانب الاقتصادي: والغرض من ذلك مدى تحقق الربحية القومية، ويتضمن هذا الجانب كل العوامل الاقتصادية التي قد تؤثر على طبيعة عمل صناديق الاستثمار الإسلامية، إضافة إلى الأبعاد الاقتصادية التي لا بد من مراعاتها من قبل صناديق الاستثمار الإسلامية في جميع عملياتها الاستثمارية، ويندرج في ذلك مدى توافق وتطابق السياسات الاستثمارية لتلك الصناديق مع السياسات والخطط التنموية للجهات الحكومية؛ والتي ينبغي أن تكون مكاملة وداعمة بما تمثله من تنشيط لأسواق رأس المال وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية المنتجة التي تنعكس إيجاباً على دعم الاقتصاد القومي.

أولاً : مؤشرات الأداء المتعلقة بمعيار السلامة الشرعية:

مع اتساع رقعة الاستثمارات وتعدد مجالاتها وأنشطتها ومعاملاتها، ومع ما يعتري الأسواق المالية من سيطرة المادة وتعقيداتها وتحدياتها ومعاملاتها وعملياتها، وفي ظل غياب شبه كامل للقيم والمثل، وعمل مؤسسات الاستثمار الإسلامية في خضم هذه الظروف تحتاج إلى توجيه سليم يجنبها أي محذور، كل هذه العوامل وغيرها تجعل من وجود رقابة شرعية ضرورة ملحة لتوجيه مسار صناديق الاستثمار الإسلامية والخروج بها من وحل التعاملات المحرمة التي أصبحت سائدة ورائجة في عالم الاستثمار، ولا بد للرقابة الشرعية - كهي تكون فاعلة ومؤثرة وعامل من عوامل تحسين أداء صناديق الاستثمار الإسلامية - من مؤشرات لتقويم أدائها، ومن هذه المؤشرات التي يرى الباحث أنها تساهم في تحسين أدائها:

أولاً: مؤشر وجود هيئة للرقابة الشرعية: وهذا المؤشر يتم قياسه وفقاً لعدة

اعتبارات:

أ- عددهم وتخصصاتهم: دون أدنى شك أن وجود رقابة شرعية لأي صندوق تعكس مدى التزامه لضوابط وأحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية، لاسيما أن الكثير من المعاملات المالية المعاصرة معقدة ولا تخلو من معاملات محرمة، وتحتاج المؤسسات الاستثمارية الإسلامية إلى استشارة شرعية تشرف وتوجه وتراقب وتتأكد من السلامة الشرعية لعمليات وأنشطة الصناديق، وتختلف مؤسسات الاستثمار الإسلامية في اختيار العدد الكافي، بيد أنهم لا يقلون عن ثلاثة أشخاص، وكلما كان العدد أكبر كلما كان مؤشراً على التزام المؤسسة لمعيار السلامة الشرعية، لأن الرأي إذا صدر عن واحد يختلف عنه إذا صدر عن مجموعة، فيعطي للقرارات الصادرة صفة القوة والمصادقية، ومن هنا كان إجماع

العلماء مصدرًا من مصادر التشريع، (Sufian, 2018) أما تخصصاتهم فقد اشترط مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB أن تتحقق في عضو الهيئة الشرعية الخبرة والكفاءة، وأن يكون لديه مؤهل أكاديمي لا يقل عن بكالوريوس في العلوم الشرعية تشمل فقه المعاملات، وذو خلفية واسعة في أصول الفقه، ومعرفة جيدة باللغة العربية، ومن المستحسن أن يكون قادرًا على التحدث باللغة الإنجليزية (IFSB I., 2009).

ب- مؤشر مدى الصلاحيات الممنوحة لهيئات الرقابة الشرعية: يتمحور عمل الرقابة الشرعية في أغلب المؤسسات المالية الإسلامية في الإفتاء والإجابة على التساؤلات، ولا علاقة لها بالتنفيذ، وما نرومه هنا هو المتابعة والمراجعة والفحص الدوري وتقييم كافة المعاملات والتصرفات والأعمال التي تقوم بها تلك المؤسسات، بل والمشاركة في وضع السياسات والخطط الاستثمارية والمصادقة على الأدوات المالية والأساليب الاستثمارية وذلك للتأكد من توفر معيار السلامة الشرعية في كافة المعاملات، كون الصلاحيات الممنوحة للرقابة الشرعية تعطيها زخمًا أكبر وفاعلية أكثر وتأثيرًا على أداء تلك الصناديق، وكلما اتسعت الصلاحيات الممنوحة للرقابة الشرعية كلما كان ذلك دفعًا لمسيرة النجاح، ولا يمكن لأي أحد أن يؤثر على قراراتها، خصوصاً إذا ما أخذ في الاعتبار أن هيئات الرقابة الشرعية تعتبر شخصية اعتبارية مستقلة ولا تمت لمجلس الإدارة ولا بالمدرء التنفيذيين بأي صلة.

ج- مدى استقلالية الرقابة الشرعية وقراراتها الإلزامية: ومعلوم أن استقلالية الرقابة الشرعية تعطي لقراراتها وتوصياتها قوة الإلزام، بمعنى عدم تأثر قراراتها بأي عامل خارجي.

د- مؤشر مدى مساهمة الرقابة الشرعية في وضع السياسات الاستثمارية ودراسات الجدوى القائمة على المقاصد الشرعية: لا يقتصر عمل هيئات الرقابة الشرعية في إصدار الفتاوى أو الاجابة على الاستفسارات التي توجه إليها فقط، بل وظيفتها أكبر من ذلك، بحيث لا بد أن يكون لها وجود فاعل في وضع السياسات الاستثمارية والمشاركة الفاعلة في دراسات جدوى المشروعات، لا لشيء سوى التحقق من مدى توافق وانسجام تلك السياسات والعمليات الاستثمارية مع مقاصد الشريعة الإسلامية، التي تعتبر من أهم أسس ومبادئ الاستثمار الإسلامي.

ه- مشاركة الإدارة في مناقشة المشروعات والأنشطة ومراجعة العمليات وإبداء الرأي الشرعي، والتحقق من أنها تسير وفقاً للمقاصد الشرعية وتحقيق المصلحة. (IIT, 2010).

ثانياً: مؤشر الالتزام بمبادئ وأهداف ومقاصد الاستثمار الإسلامي: كأسس وضوابط ومعايير يجب أن تلتزم بها مؤسسات الاستثمار الإسلامية، للحصول على أدنى حد من الضمانات في سبيل تحسين أداءها وتحقيق أهدافها وتعزيز أثرها على البيئة المحيطة وتفعيل دورها على المجتمعات المستهدفة، وهي نفس المبادئ والأهداف والضوابط والمعايير التي قطعتها على نفسها قبل أن تتأثر بتغير الظروف وتطور الأسواق المالية والرضوخ لعدة عوامل ومتغيرات أثرت بشكل كبير على بعض الأهداف، مما أدى إلى التنازل عن بعضها والتفريط في البعض الآخر، اعتقاداً منها أن التمسك بها سيحول دون استمرار المنافسة في سوق محكومة بالمادة وليس شيئاً آخر، والالتزام بهذا المؤشر يكسبها مصداقية أكبر، كما يعد أكبر ضمان لتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في جميع الأنشطة التي تقوم بها الصناديق لاسيما في اختيار المجالات الاستثمارية وتقويم واختيار المشروعات.

ثالثاً : مؤشر التزام الصناديق بالضوابط الفقهية: ويتم معرفة ذلك من خلال النظر إلى عدة ضوابط فقهية لا بد أن تحكم عمليات الصناديق كأصول الشركات المراد الاستثمار في أسهمها، ونسبة القروض الربوية فيها، وهل أصولها العينية أكثر من موجوداتها النقدية، وهل نشاط الشركة مما يجوز التعامل به، وما مدى تعاملها في الأسهم الممتازة، إلى غير ذلك من الضوابط التي أصدرت فيها قرارات فقهية معتبرة، ويستند في تلك الضوابط على قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (63) 1992، وغيرها من القرارات الفقهية المعتمدة.

رابعاً : مؤشر التزام الصناديق بالقواعد الأساسية في توزيع الربح وتنقيتها من الإيرادات المحرمة: كما نص على ذلك المبدأ الثالث من المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB . , IFSB I (2009)

خامساً : مؤشر التزام الصناديق بالقواعد الفقهية في إخراج الزكاة: كما جاء في قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، ووفقاً للأحكام والضوابط المبينة في المعيار الشرعي رقم (35) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAIOFI)، والمعيار رقم (9) من معايير المحاسبة المالية الصادر عن نفس الهيئة (AAIOFI, 2007).

ثانياً: مؤشرات الأداء المتعلقة بتحقيق المنفعة الاقتصادية والاجتماعية:

أولاً: مؤشر نسبة المساهمة في الاستثمارات المباشرة إلى الاستثمارات غير المباشرة (توظيف العمالة): ويعبر هذا المؤشر عن مدى مساهمة الصناديق في المشاريع الاقتصادية الحقيقية، لأن الاستثمارات المباشرة هي أكثر ملامسة للمجتمعات المحتاجة، التي ستستفيد مباشرة من تلك المشروعات عن طريق المساهمة في تأهيل البنية التحتية وتأهيل البيئة

المجتمعية من خلال تحسين الخدمات وتوظيف العمالة وتحقيق متطلبات المجتمع المستهدف، ويمكن قياس هذا المؤشر:

$$\text{نسبة الاستثمار المباشر} = \frac{\text{الاستثمار المباشر} \times 100}{\text{إجمالي الاستثمارات}}$$

وكلما كانت نسبة الاستثمارات المباشرة أعلى كلما دل ذلك على استهدافها المباشر للاقتصاد الحقيقي وتأثيرها على الإنتاج والتوزيع والاستهلاك، وذلك من خلال دعمها للاقتصاد القومي عن طريق تحفيز الإنتاج وتحسين ميزان المدفوعات، والرفع من معدلات الدخل، وبالتالي ستكون كل تلك التأثيرات مؤشرات إيجابية على مدى مراعاة الصناديق الاستثمارية للاحتياجات الأساسية للمجتمعات المحلية وتلبية المتطلبات الاقتصادية التي تساهم في دعم الاقتصاد الوطني، بخلاف الاستثمارات غير المباشرة الذي تذهب لسد احتياجات رؤوس الأموال في الأسواق المالية وتكوين وإدارة المحافظ المالية لذلك الغرض.

ثانياً: مؤشر نسبة المساهمة في المشروعات الخدمية إلى إجمالي المساهمات: المؤشر يعكس عن مدى مساهمة الصناديق وشركات الاستثمار في توفير الخدمات والمتطلبات الأساسية التي تحتاجها المجتمعات المستهدفة، والمشروعات الخدمية تتمثل في المستشفيات والمستوصفات والمدارس والجامعات ودور العلم ودور الرعاية الاجتماعية ومراكز التأهيل والتدريب، وتأهيل البنية التحتية من كهرباء ومياه وطرق وغيرها من الخدمات الأساسية، ومما يجب التنبيه عليه أن مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في هذه المجالات ليس من باب التبرع والإحسان، بل هو عين التنوع في إدارة المحافظ الاستثمارية التي تتطلبها الإدارة المحترفة، وهو عنوان الإدارة الناجحة، لأن توجيه الأموال وتوظيفها في المشروعات التي

تفاعل معها البيئة المستهدفة والمجتمعات المحيطة لاسيما المشروعات الخدمية تعتبر من أكبر الضمانات لنجاح المشروعات وتحقيق أهدافها، فضلاً عن توفيرها للحاجات الأساسية والمتطلبات الضرورية حسب سلم الأولويات الإسلامية، لا سيما في المجتمعات التي تفتقر إلى أبسط مقومات الحياة كالمستشفيات والمدارس ومشاريع الإنتاج الزراعي والمياه والكهرباء إلى غير ذلك من الضروريات، ويمكن التحقق من هذا المؤشر من خلال:

التوظيفات الموجهة للمشروعات الخدمية × 100

إجمالي التوظيفات

= نسبة المساهمة في المشروعات الخدمية

ثالثاً: مؤشر نسبة التوظيفات الموجهة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى إجمالي المشروعات: والغرض من ذلك هو معرفة مستوى الدعم للمشروعات الصغيرة والأصغر خصوصاً في المجتمعات الريفية التي تفتقر إلى الدعم الفني والتأهيل والتشجيع والدعم التسويقي لمنتجاتها، وهذا ما يميز مؤسسات الاستثمار الإسلامية اهتمامها بالشرائح المتوسطة والفقيرة، ودعمها وتشجيعها للمشروعات المتوسطة والصغيرة، وذلك لما تمثله هذه المشروعات من دعم كبير للاقتصاد القومي؛ والتي بلغت نسبة مساهمتها في الناتج القومي أكثر من 70% في بعض البلدان المتقدمة كما سبق ذكر ذلك، بحيث لا يقتصر نفعها على المستثمرين أو المكتتبين في وحداتها فحسب، بل يتعدى نفعها ما دونهم من الشرائح، وقياس ذلك كالاتي:

نسبة التوظيفات الموجهة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة =

التوظيفات الموجهة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة × 100

إجمالي التوظيفات

رابعاً: مؤشر الاهتمام بعنصر الزكاة والتبرعات المستحقة إلى حقوق الملكية: وذلك لما تمثله الزكاة من دعم كبير في تعظيم الربحية الاجتماعية، والمساهمة الكبيرة في الحد من الظواهر الاقتصادية في المجتمعات النامية كالفقر والبطالة.

خامساً: مؤشر نسبة امتلاك الشرائح الفقيرة القدرة على العمل للوحدات الاستثمارية إلى إجمالي المستثمرين (المكتتبين): يستخدم هذا المؤشر فيما لو سمح للأيدي العاملة القدرة على الكسب عن طريق المضاربة للدخول في الصناديق كملاك للوحدات بمقدار ما يحصلون عليه في المضاربة من نسبة، كما سبق بيان ذلك في الفصل الرابع، على افتراض أن الصناديق تقوم بدور رب المال في المشروعات الإنتاجية، كالصناعة، والزراعة، والثروة الحيوانية والسمكية، إلى غير ذلك من مشاريع إنتاجية، ويقوم أفراد المجتمع المستهدف من القادرين على العمل بدور العامل (المضارب)، ولا يتحقق ذلك إلا إذا لعبت صناديق الاستثمار الإسلامية دوراً فاعلاً في الاستثمارات الحقيقية المباشرة وليس وسيطاً مالياً يكتفي بالتجارة برؤوس الأموال في الأسواق المالية.

سادساً: مؤشر الالتزام بأولويات المصلحة الاجتماعية: وهذا المؤشر هو استجابة عملية للضوابط الشرعية للاستثمار الإسلامي، إذ لا بد لأي مؤسسة استثمارية إسلامية أن تراعى فيه المصلحة الاجتماعية في سياساتها وعملاتها، ويندرج هذا المفهوم ضمن مبدأ المسؤولية الاجتماعية Social Responsibility بحيث لا تعد المسؤولية الاجتماعية ترفاً مجرد ذاتها بقدر ما هي التزاماً يهدف إلى خلق بيئة أخلاقية وتغييراً اجتماعياً إيجابياً، إذ لا بد أن تدرك المؤسسات الاستثمارية أنه من الصعب اتخاذ قرارات استثمارية دون امتلاك بعض التأثيرات على البيئة والتنمية الاجتماعية، مما يدعو إلى الموازنة بين تحقيق عائدات مالية مقبولة وتأثيرات اجتماعية فاعلة، وقد أجريت عدة دراسات تطبيقية لقياس أداء الصناديق

المسؤولة اجتماعياً مقارنة بالصناديق الإسلامية، إذ أثبتت الدراسات أن هناك أداءً جيداً لصناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل المسؤولية الاجتماعية، ومما يجدر ذكره أن صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً استطاعت أن تستقطب رؤوس أموال تقدر بـ 596 بليون دولار أمريكي في 2010 (Buraq & Qumman, 2011)، مما يعني أن مؤشر الالتزام بأولويات المصلحة الاجتماعية ليس تقييماً فحسب بقدر ما هو تفعيل للمسؤولية الاجتماعية التي يجب أن تتسم بها مؤسسات الاستثمار الإسلامية.

سابعاً: مؤشر القيمة المضافة الصافية (N.V.A) Net Value Added ويعد هذا المعيار من أهم المعايير في تقويم الأداء التنموي للمؤسسات الاستثمارية، وهو ما يعبر عنها بالربحية القومية، ويلجأ إلى هذا المعيار لمعرفة مدى مساهمة المنظمة المالية في زيادة معدلات النمو في الدخل القومي، ويعبر عن القيمة بالتالي:

$$\text{القيمة المضافة الصافية (N.V.A) = قيمة الاستثمارات الكلية + قيمة المدخلات الجارية والخدمات - القيمة المتوقعة للمخرجات}$$

ومن خلال N.V.A يمكن احتساب صافي القيمة المضافة القومية، ويتم حساب هذا المعيار:

$$\text{صافي القيمة المضافة القومية = صافي القيمة المضافة - أي مدفوعات محولة للخارج}$$

وهذا المعيار يعبر بشكل أدق عن مدى مساهمة المشروع أو المؤسسة الاستثمارية في الاقتصاد القومي؛ لأنه يستبعد كافة المدفوعات المحولة للخارج، ويعود ذلك إلى أن بعض المشروعات التي تقام في الدول النامية بصفة خاصة قد تنتج قيمة مضافة صافية

كبيرة، ولكن جزء كبيراً منها يحول إلى الخارج، وبالتالي لا يتبقى للدولة المضيفة للاستثمار إلا القيمة المضافة الناتجة عن المشروع (Khalil , 2009).

ثامناً: نسبة الاستثمار المحلي إلى إجمالي الاستثمارات: ومعرفة هذا المؤشر يعطي دافعاً لمؤسسات الاستثمار للتركيز على الاستثمارات المحلية وذلك لما تمثله من دور في تحفيز الإنتاج، واستغلال الفرص الاستثمارية، وتحسين ميزان المدفوعات، والرفع من قيمة العملة المحلية، إذا وظف التوظيف الاقتصادي الهادف، فضلاً عن مساهمته في الحد من تسرب السيولة المحلية واستثمارها خارجياً سواء عن طريق الأسواق المالية، أو عن طريق البنوك الأجنبية من خلال الفوائد المعلنة، ويتم قياس ذلك:

$$\text{نسبة الاستثمار المحلي} = \frac{\text{الاستثمار المحلي} \times 100}{\text{إجمالي الاستثمارات}}$$

ثالثاً: مؤشرات الأداء المتعلقة بمقياس الكفاءة وتحقيق الربحية التجارية:

أولاً: مؤشر معدل العائد على الأموال المستثمرة: ويمكن قياس هذا المؤشر بالطرق التقليدية الآتية الذكر، ومن الجدير ذكره أن هذا المؤشر لا يقيس معدل العائد الذي حققه المستثمر بقدر ما يمثل مقياساً لكفاءة مدير الصندوق ومدى احترافه في إدارة أموال الصندوق، وهذا ينعكس إيجاباً على سمعة الصندوق، وبالتالي على أدائه، ويتم قياس العائد بهذه المعادلة:

$$م = \frac{(ق - 1) + ي + ر}{ق}$$

حيث إن:

م : معدل العائد على الاستثمار.

ق : قيمة الأصول الصافية في بداية الفترة.

ق 1 : قيمة الأصول الصافية في نهاية الفترة.

ي : الأرباح الإيرادية الموزعة.

ر : الأرباح الرأسمالية الموزعة.

كما يمكن للمؤشرات التقليدية كمؤشر شارب وترينور وجنسن المذكورة آنفاً أن تُعتمد كمؤشرات للأداء المالي، ولا يعتمد عليها كلياً كونها تقتصر في قياسها على عاملي العائد والمخاطر، وهذا التقييم قاصر؛ كون العوامل التي تؤثر على أداء الصناديق الاستثمارية كثيرة جداً، لا سيما في صناديق الاستثمار الإسلامية التي لا بد أن تخضع لمبادئ وقيم وأهداف الاستثمار الإسلامي.

ثانياً: مؤشر الالتزام الكامل بالمعايير الصادرة عن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، والامتثال الكامل للمعيار (14) بخصوص صناديق الاستثمار (AAIOFI, 2007)، ويدخل ضمن ذلك القوائم المالية المقررة من قبل هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، لأن ذلك سيساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، وكذا الالتزام بالمعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، كتلك المتعلقة بمعايير الاستثمار الإسلامي، وما جاء في المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي (IFSB I. , 2009)، والتي أعطت الضوابط والمعايير والمبادئ التي يجب أن تلتزم بها صناديق الاستثمار الإسلامية.

ثالثاً: مؤشر تنوع مكونات الصندوق: بحكم الرسالة التي تضطلع بها مؤسسات الاستثمار الإسلامية، فهي لا تكتفي بنوع واحد في توجيه أموالها، بل تسعى بأن يعم نفعها كل القطاعات والمجالات، وهذا يفسره مبدأ الشمول في الاستثمار الإسلامي، والغرض من ذلك هو تحقيق التوازن بين كل القطاعات الإنتاجية في المجتمع، فهي تراعي البعد الاجتماعي كمرعاتها للبعد التجاري والاقتصادي، أضف إلى ذلك أن التنوع في المحافظ الاستثمارية قد يجنب الصناديق كثيراً من المخاطر التي تتحقق مالموظفت أموالها في مجال معين أو نشاط محدد، كما يعد التنوع Diversification أهم سمة من سمات الإدارة المحترفة للصناديق، غير أن التنوع الذي يرومه الباحث ليس التنوع في المحافظ الاستثمارية وإنما التنوع في المجالات والقطاعات الاقتصادية النافعة والأنشطة الاجتماعية الهادفة التي تخدم البيئات المحلية، وتلبي كافة الاحتياجات والمتطلبات الضرورية وفقاً لسلم الأولويات الإسلامية.

خلاصة البحث

لقد بات من المعلوم أن طبيعة العمل في الأسواق المالية يشوبها الكثير من التعقيدات المالية والحيل التجارية، وبالتالي يحتاج المستثمرون والقائمون على مؤسسات الاستثمار الإسلامية إلى المزيد من التيقظ التام، والعقلية الناضجة المحترفة، والدراية الكاملة بأحوال الأسواق وسياساتها ومعاملاتها وعلاقاتها وتعاقدها، الأمر الذي يستدعي الدراسة المتعمقة لهذه الأسواق، والحذر قدر الإمكان من الخوض في معتركها، والابتعاد التام عن محاكاة الأنشطة والمجالات والأدوات الاستثمارية التقليدية، حتى لو بدا في ظاهرها الإباحة (فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام)

[صحيح مسلم رقم (107) ج3 ص1219]، كما يدعو الباحث إلى الحذر الشديد من المحاكاة المفرطة للأساليب والطرق التقليدية لتوظيف الأموال؛ التي قد تجعل المستثمرين يغضون الطرف عن بعض التجاوزات الفقهية والمحظورات الشرعية، والقاعدة الشرعية (درء المفاسد مقدم على جلب المصالح).

وفي سبيل الوصول إلى تعزيز وتفعيل دور صناديق الاستثمار الإسلامية في عملية التنمية، لا بد من العمل الدؤوب في سبيل تعزيز دورها في تنمية المجتمعات الإسلامية، وبالتالي فإن من أهم العوامل التي قد تلعب دوراً كبيراً في تعزيز الدور التنموي للصناديق الإسلامية الآتي:

- 1- تعزيز الوعي المعرفي بمبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي.
- 2- تفعيل دور نظام الأولويات في السياسات والعمليات الاستثمارية.
- 3- الامتثال الكامل للمسؤولية الاجتماعية لدى صناديق الاستثمار الإسلامية.
- 4- الالتزام الكامل بمبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي ومقاصد الشريعة الإسلامية.
- 5- القوانين والتشريعات ودورها في تنظيم وتشجيع الاستثمارات التنموية.
- 6- خلق معايير ومؤشرات خاصة بالاستثمار الإسلامي لقياس وتقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

ولأن الدور التنموي لا يكتمل إلا بالتقييم الناجح الذي يهدف لتعزيز الأداء وتعظيم الأثر، فهناك بعض المؤشرات التقليدية التي تستخدم في قياس وتقييم الأداء المالي لصناديق الاستثمار الإسلامية، إضافة إلى المؤشرات التي اقترحها الباحث والتي يمكن أن

تساهم في قياس وتقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية، وهذه المؤشرات تقوم على قياس مدى تحقق ثلاثة معايير أساسية: السلامة الشرعية، أولويات المصلحة الاجتماعية، ومعيار الكفاءة وتحقيق الربحية التجارية.

نتائج الدراسة:

- 1- تعتبر الدراسة أن صناديق الاستثمار الإسلامية أداة مهمة من أدوات حفظ مال الأمة وتنميته انطلاقاً من المقاصد الكلية التي جاءت شريعتنا الإسلامية لحفظها ورعايتها، وحتى لا يختلط المفهوم الإسلامي لصناديق الاستثمار عن المفهوم التقليدي، فإن صناديق الاستثمار الإسلامية هي أوعية مالية مشتركة تستهدف المدخرات لتوظيفها حسب الأولويات الإسلامية، ووفقاً لأدوات ومجالات الاستثمار الإسلامي، على وجه يحقق المنفعة العامة والخاصة بالشروط المتفقة وأحكام الشريعة الإسلامية.
- 2- بينت الدراسة أهم المزايا والخصائص التي يجب أن تتسم بها صناديق الاستثمار الإسلامية لتفعيل دورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وإحداث نقلة نوعية في المشروعات التنموية، وزيادة صافية في الأصول الإنتاجية والثروة القومية.
- 3- إن المسؤولية الاجتماعية كما هو مبدأ من مبادئ الاستثمار المسؤول الذي أقرته الأمم المتحدة، فإنه قبل ذلك شعوراً ينبع من ضمير المكلف لا بد أن يتحقق في نظام الاستثمار الإسلامي، كما يمثل تقاطعاً طبيعياً للاستثمار الإسلامي، واستكمالاً للمبادئ التي تدعو إليها الشريعة الإسلامية، وعليه

يمكن أن يكون عاملاً من أهم العوامل في تعزيز الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

4- توصلت الدراسة إلى ضرورة السعي الحثيث نحو إيجاد تععيد علمي للاستثمار الإسلامي لتكون بمثابة قواعد علمية، وإجراءات عملية، وضوابط حاكمة، لا يستغني عنها أي مستثمر، كالقواعد الفقهية التي لا يستغني عنها أي فقيه، كما أنها تشكل إطاراً مرجعياً للقائمين على مؤسسات الاستثمار الإسلامية.

5- خلصت الدراسة إلى أن هناك معايير ومرتكزات مستمدة من مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها، إضافة إلى مبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي ونظام الأولويات، يتم من خلالها تقييم الأداء التنموي للمشروعات الاستثمارية، واختيار أكثرها نفعاً وأعظمها منفعة، وخلصت الدراسة إلى أن هناك ثلاثة قوانين لا بد أن يخضع لها أي مشروع استثماري: قانون الشريعة، قانون المنفعة الاجتماعية، قانون المنفعة الاقتصادية (القومية)، وكل المعايير والمؤشرات التقييمية خاضعة لهذه القوانين.

6- جميع المعايير والمؤشرات التي تستخدمها صناديق الاستثمار الإسلامية في قياس وتقييم أدائها هي مؤشرات تقليدية، وهذه المؤشرات تهتم بقياس عنصرين أساسيين وهما: العائد، والمخاطر، ومن المعلوم أن مؤشرات لتقييم الأداء التجاري، ولا تصلح لتقييم الأداء التنموي، فمؤشرات شارب Sharpe Index وتريثور Treynor Index وجنسن Jensen Index ليست مناسبة لتقييم الأداء التنموي، وبالتالي فإن صناديق الاستثمار الإسلامية بحاجة إلى

ابتكار معايير ومؤشرات جديدة تتناسب مع رسالتها وأهدافها القومية في خدمة المجتمعات.

7- خلصت الدراسة إلى أن هناك جوانب أربعة رئيسية لا بد أن تؤخذ في الاعتبار في أي تقييم لأداء مؤسسات الاستثمار الإسلامية، هذه الجوانب هي: الجانب الشرعي، الجانب التجاري، الجانب الاجتماعي، والجانب الاقتصادي، وصناديق الاستثمار الإسلامية - كأداة من أدوات الاستثمار الإسلامي - أنشأت لتحقيق العديد من المقاصد الشرعية والاقتصادية والاجتماعية والتجارية، لذلك فإن التقييم يجب أن يوجه نحو الأنشطة المختلفة التي لها علاقة بهذه المقاصد.

8- اقترحت الدراسة بعض المعايير والمؤشرات التي ترى أنه يمكن أن تستخدم في قياس وتقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية وتعزيز دورها في خدمة المجتمعات الإسلامية، من هذه المؤشرات:

أولاً: مؤشرات الأداء المتعلقة بمعيار السلامة الشرعية.

ثانياً: مؤشرات الأداء المتعلقة بتحقيق المنفعة الاقتصادية والاجتماعية.

ثالثاً: مؤشرات الأداء المتعلقة بمعيار الكفاءة وتحقيق الربحية التجارية.

التوصيات:

1- توصي الدراسة جميع المستثمرين والقائمين على مؤسسات الاستثمار الإسلامية بتنمية وعيهم بنظام الاستثمار الإسلامي، وضرورة التقيد التام والالتزام الكامل بمبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي ومقاصد الشريعة الإسلامية في جميع العمليات الاستثمارية؛ كونها السبل الكفيلة لضمان نجاح

الاستثمارات وتحقيق أكبر قدر من المنفعة على مستوى الفرد والجماعة والدولة.

2- توصي الدراسة صناديق الاستثمار الإسلامية إلى تفعيل المسؤولية الاجتماعية كمبدأ من أهم مبادئ الاستثمار الإسلامي، لا بد أن يتحقق في أي عملية استثمارية تستهدفها أدوات الاستثمار الإسلامي، كونها تشكل عاملاً من أهم العوامل في تعزيز الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

3- نحو إيجاد صناديق استثمارية تنموية بدلاً من الصناديق التجارية، توصي الدراسة القائمين على مؤسسات الاستثمار الإسلامية إلى تبني وإصدار صناديق استثمارية تنموية، تهتم بأدائها التنموي بقدر اهتمامها بأدائها التجاري؛ كأداة من أدوات الاستثمار الإسلامي تولد أكبر قدر من المنافع وأعظم المصالح للأفراد والمجتمعات.

4- في سبيل تعزيز وتفعيل الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية، توصي الدراسة القائمين على مؤسسات الاستثمار الإسلامية إلى التركيز على تعزيز عدة عوامل تحتاج إليها، من أهمها: تعميق الوعي لدى المستثمرين والقائمين على الصناديق بنظام الاستثمار الإسلامي، الإلتزام الكامل بالمقاصد الشرعية ومبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي في جميع السياسات والعمليات الاستثمارية، تفعيل نظام الأولويات الاستثمارية، تعزيز المسؤولية الاجتماعية، والعمل على إصدار معايير ومؤشرات خاصة بالاستثمار الإسلامي لقياس وتقييم الأداء التنموي لصناديق ومؤسسات الاستثمار الإسلامية.

- 5- توصي الدراسة على أن تكون جميع المعايير والمؤشرات المبتكرة في تقييم أداء صنادي الاستثمار الإسلامية مرتكزة على أربعة جوانب رئيسية: الجانب الشرعي، الجانب التجاري، الجانب الاجتماعي، والجانب الاقتصادي، وألا يطغى جانب على جانب؛ حتى يتحقق التكامل المنشود الذي يهدف إليه نظام الاستثمار الإسلامي في عمليات القياس والتقييم.
- 6- في إطار الاهتمام بالصناديق الإنمائية، توصي الدراسة إلى ابتكار معايير ومؤشرات جديدة تناسب مع الرسالة التي تضطلع بها صناديق الاستثمار الإسلامية، لقياس وتقييم أدائها وفق أهداف التنمية الشاملة؛ بغية تعزيز الأداء التنموي لتلك الصناديق، وأن تستقل صناديق الاستثمار الإسلامية بمعاييرها ومؤشراتها الخاصة في قياس وتقييم أدائها تأخذ في الاعتبار العوامل النوعية، والأهداف التي يدعو إليها نظام الاستثمار الإسلامي.

REFERENCES:

- AAIOFI, A. f. (2007). *Accounting, Auditing and Controls Standards for Islamic Financial Institutions*. Al-Manamah: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAIOFI).
- Abu Ghaddah, A. (2004). Islamic investment funds, an extensive jurisprudence study. *The 14th Annual Scientific Conference (Islamic Financial Institutions)*. Emirates University.
- Afer, M. A. (1985). *Islamic Economics, System, Population, Welfare and Zakat*. Dar albayan alarabi.
- Al-Qari, M. (2005). *Islamic investment funds*. Retrieved from Dr. Muhammad Al-Qari's website: www.elgari.com

- alsayfi, S. (2012). The impact of the global financial crisis on the performance of Islamic and conventional investment funds as measured by the CAPM capital asset pricing model and APT arbitrage pricing theory, the GCC as a model.
- As-Salahin, A. (2007). Islamic investment funds (Concept and Characteristics). *Finacial Market Conference*. Emirates University.
- Awad Allah , S. A. (2009). Investment funds, study and analysis from the perspective of Islamic economics. *14th Annual Conference of Islamic Financial Institutions* (p. 782). Abu Dabi: Emirates University.
- Bodie, Kane, & Marcus. (2002). *Investments* (Fifth Edition ed.). McGraw-Hill.
- Buddyia, & Kuhli. (2013). The nature of the economic and social dimension of Islamic investment funds and the extent of their contribution to achieving sustainable development. *The Second International Forum on Islamic Finance*. Safaqis, Tunisia.
- Buraq, & Qumman. (2011). Performance of Socially Responsible Investment Funds and Islamic Mutual Funds. *The first international forum of the Institute of Economic Sciences*. Algeria University.
- Dailah, H. (2012). *Investment funds, a practices jurisprudence study* (1st ed. ed.). Riyadh: Dar kunuz ashbilya.
- Dawaba, A. M. (2004). *Investment funds in Islamic banks between theory and practice*. International Institute of Islamic Thought, Dar es Salaam.
- Dawabah , A. M. (2006). *The role of financial markets in supporting long-term investment in Islamic banks*. Cairo: Dar Al Salam.

- Dusuki, A., & Salman, S. (2008). *Islamic Capital Markets: Products, Regulation & Development*. Islamic research and Training Institute, IDB.
- Elfakhani, S., & Kabir Hassan, M. (n.d.). Performance of Islamic Mutual Funds. *12th ERF Conference*.
- Esmail, O. M. (2010). *Investment guarantees in Islamic jurisprudence and its contemporary practices*. Amman: Dar alnafayis.
- Frederick, A. (1988). *Investments An Introduction to Analysis and Management* (Sixth edition ed.). USA: Prentice Hall.
- Geoffry, A., & Stanley , B. (2012). *Fundamentals of Investment Management* (Tenth edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hammad, A. A. (2010). *The regulations of Islamic investment funds, a comparative legal study*.
- Harak, A. (1988). *Companies of investment*. Cairo: Dar Al-Sahwa for printing and publishing.
- Hattab, S. (2007). *Investment portfolios, stock indices and investment funds*. Abu Dhabi: Securities Exchange (ADX).
- IFSB. (2020). *Islamic Financial Services Industry "Stability Report"*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board (IFSB).
- IFSB, I. (2009). *Guidelines for the Controls of Islamic Collective Investment Programs*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board (IFSB).
- IFSB, I. (2015). *Islamic Financial Services Industry "Stability Report 2015"*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board.

- IIIT, I. (2010). *Encyclopedia of Islamic economics in banking, money and financial markets*. Cairo: International Institute of Islamic Thought, Dar es Salaam.
- Kalawi, G. (2009). *Islamic banking is a modern necessity, why? and how? (Arabic version)*. (2nd ed. ed.). Damascus: Dar almaktabti.
- Khalil , M. (2009). *Feasibility studies and evaluation of investment projects*.
- Malkawi, A. (2018, 6 18). *Economical development*. Retrieved from Al Jazeera website: <http://www.aljazeera.net/specialfiles/pages/c73b7204-f2e5-4083-9476-9908b7e5bf64>
- Mark , M. (2007). *Mutual Funds, An introduction to the core concepts*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Market, T. 4. (2008). *The Islamic Funds & Investments Report*, . The 4th Annual World Islamic Funds & Capital Market, Conference 2008.
- Marketplace”, M. “. (2014). *Landmark year for global Islamic Finance Industry, report*. Malaysia “world’s Islamic Finance Marketplace”.
- Merdad, H., Kabir, H., & Alhenawi, Y. (2010). Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study, Vol. 23 No. 2, pp: 163-200 (2010 A.D./1431 A.H.), p.163-164. *JKAU: Islamic Econ.*, 23(2), 163-200.
- Nasser, A. (2009). *Islamic finance and investment methodology, characteristics and pillars, methods and tools, controls and procedures* (First ed.). Dar almuhdithina.
- Omer, Yasser Abdullah & Zakariyah, Habeebullah. (2021). Zakat on Investment Portfolios: AFiqhi Ta’sili Studies. *Journal of Islam in Asia* (E-ISSN 2289-8077), 18(1), 94–114. <https://doi.org/10.31436/jia.v18i1.1021>

- Reuters, L. T. (2014). *Islamic Asset Management: A Global Opportunity, Global Islamic Asset Management*. Lipper Thompson Reuters, Global Islamic Finance Forum.
- Robert , O., & Theresa , H. (2011). *The Fund Industry, how your money is managed*. Canada: John Wiley & Sons.
- SC Malaysia . (2012). *Guidelines on Real Estate Investment Trusts*. Kuala Lumpur: Security Commission Malaysia.
- Shabra, M. U. (1992). *Towards a fair monetary system* (3rd ed.). Washington: International Institute of Islamic Thought.
- Sufian, A. (2018). A personal interview conducted by the auther with Dr. Ahmed Sufian, member of the Shariah Supervisory Board of KENANGA Investment Company. *Islamic investment funds* . (t. auther, Interviewer) Kuala Lumpur.
- Usmani, M. (2010). *Islamic Investment Funds*., Hyderabad, India: Arindam Banerjee, Islamic investments, issues and country experiences.