

الجامعة الأردنية  
كلية الشريعة  
قسم المصارف الإسلامية

المؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية

للفترة من 6-7/8/2014م .

عمان - الاردن

صناديق الاستثمار في الاردن بين النظرية والتطبيق  
اعداد

أ.د. غسان الطالب

استاذ التمويل والتمويل الاسلامي  
جامعة العلوم الاسلامية العالمية

## الملخص

انطلاقاً من أهمية الصناديق الاستثمارية كأحدى أهم الأدوات الاستثمارية الحديثة في اقتصاديات الدول والتي هي عادة ما تكون بحاجة إلى رؤوس الأموال لتمويل نشاطاتها الاقتصادية، ففي هذه الورقة البحثية تم التطرق إلى صناديق الاستثمار بشكل عام من حيث مفهومها وطبيعتها وأنواعها والدور الاقتصادي الذي يمكن لها أن تؤديه في توفير الفرص لرؤوس الأموال الصغيرة والتي تبحث عن الاستثمار الآمن مع تحقيق عائد مُرضي، فهنا يكون دورها في جذب مدخرات صغار المستثمرين الذين ليس لديهم القدرة على تنويع استثماراتهم، ولغياب الخبرة والمعرفة في اختيار نوع الاستثمار، يمكن لصناديق الاستثمار أن تحقق لهم عوائد جيدة، وتعمل على حمايتهم من الخسائر المحتملة من جراء تعاملهم المباشر مع السوق المالي وذلك لارتفاع درجة المخاطرة فيه، وهذا من شأنه أن يعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني والمجتمع، لهذا تعرضت هذه الورقة لصناديق الاستثمار في الأردن وعددها ثلاثة صناديق، والتي لازالت غير قادرة على تأدية دورها الاقتصادي المرجو منها في جذب مدخرات صغار المستثمرين وتوفير البيئة الاستثمارية الآمنة لهم خاصة بعد تجربتهم مع شركات التوظيف الوهمية، ثم أوصت الدراسة بضرورة أن تسارع المصارف الإسلامية العاملة في الأردن إلى تبني فكرة تأسيس صناديق استثمارية، علماً بأن البنية الأساسية لهذه الصناديق متوفرة لديهم والمتمثلة في الأدوات الاستثمارية وفائض السيولة.

كلمات مفتاحية : صناديق استثمار , صناديق استثمار في الأردن

## abstract

Given the importance of investment funds cases as one of the most important tools of investment in modern economies, which attract, Collect and Invest capital from the small investors to finance different economic activities, this paper address the terms , concept, nature, and kinds of investment funds cases in general, and its importance economic role, it provide a good opportunity for the small investors to have a secure low risk investment, this small investors do not have the experience ,knowledge and the ability to diversity their investments, the investment, funds cases can invest and manage their savings to achieve good returns, and protect them from potential losses as a result of dealing direct with the financial market because of the high degree of risk, and this would be beneficial to the national economy and society, this paper addressed the three investment funds cases in Jordan, which still unable to play its desired economic roll to attract the savings of small investors, and provide safe investment environment for them, especially after their experience with recruitment firms phantom, this study recommended that the Islamic banks operating in Jordan should have prompt immediate roll to adopt the idea of the establishment of investment funds cases, specially that the infrastructure of these investment funds cases are available they have the investment tools and the manes and the excess for liquidity and financial market to lead anew successful investments.

## مقدمة :

ينظر الى صناديق الاستثمار اليوم وفي ظل الحاجة الى الاستثمار الفاعل وما يلزمه من رؤوس الاموال ينظر اليها كاحدى اهم الوسائل والأدوات الاستثمارية الحديثة التي تمكن المستثمرين من تحقيق عوائد جيدة وفي الوقت نفسه حمايتهم من الخسائر المحتملة من جراء تعاملهم المباشر مع السوق المالي , لغياب الخبرة والمعرفة في اختيار نوع الاستثمار و احيانا صغر رأس المال المخصص للاستثمار من قبل هؤلاء المستثمرين الصغار والذين ليس لديهم القدرة كذلك على تنويع استثماراتهم , مما يدفعهم الى اللجوء الى الصناديق الاستثمارية لتوظيف مدخراتهم , وبذلك تكون الصناديق الاستثمارية قد نجحت في جذب مدخرات هؤلاء المستثمرين الصغار واعادت توظيفها في المشاريع الاقتصادية والتي تعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني والمجتمع ,

الاقتصاد الاردني اكثر ما يكون بحاجة لقنوات تجميع المدخرات الصغيرة والباحثة عن فرص الاستثمار مع الحاجة لتوفر عنصر الامان لصغار المستثمرين بعد تجاربهم مع شركات الاستثمار الوهمية وضياع مدخراتهم , وان وجود صناديق الاستثمار يمكن ان توفر لهم الفرص المطلوبة لتوفير مدخراتهم .

**اهداف البحث :** يهدف هذا البحث الى التعرف على الصناديق الاستثمارية في الاردن من حيث واقعها ( بين النظرية والتطبيق) , في الوقت الذي تزداد فيه اهمية هذه الصناديق في اقتصاديات الدول ومساهمتها في عمليات الاستثمار التي تتطلبها الخطط التنموية لهذه الدول , والاردن من بين الدول التي هي بحاجة ماسة لتكوين رأس المال المساهم في النهوض بالاستثمار بما يتلائم والحاجة التنموية لبلدنا , لهذا سنتعرف في هذه الورقة على مفهوم الصناديق الاستثمارية ونشأتها وانواعها والاهداف الاقتصادية التي يمكن لها تحقيقها , ثم نتطرق الى واقع هذه الصناديق في الاردن ومدى قدرتها على تقديم ما يلزم لحاجتنا من الاستثمار.

**منهجية البحث :** سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للوصول الى هدف الدراسة معتمدين على ما توفر لدينا من بيانات عن صناديق الاستثمار الاردنية والتي تم الافصاح عنها في هيئة الاوراق المالية , اضافة الى التقارير الصادرة عن هذه الصناديق والدراسات والابحاث التي كتبت في هذا المجال .

## الدراسات السابقة :

دراسة اعدتها (البورصة المصرية 2014/02/03) : "تقييم أداء صناديق الاستثمار المصرية لعام 2013" , على الرغم من التذبذب في اداء مؤشرات البورصة المصرية خلال عام 2013 إلا أن غالبية صناديق الاستثمار من ضمن 20 صندوق تنحصر استثماراتهم في الاسهم المصرية، حققت اداء متميزا مقارنة بأداء المؤشر الرئيسي للسوق EGX30 .

و تناولت هذه الدراسة تقييم أداء صناديق الاستثمار المصرية للأسهم خلال عام 2013 مقارنة بأداء مؤشر السوق الرئيسي EGX 30 لذات الفترة 2013. باستخدام نماذج التقييم المتعارف عليها ( نموذج شارب - نموذج ترينور - نموذج جنسن ) مقارنة بأداء مؤشر السوق الرئيسي EGX 30 والذي يطبق عليه محفظة السوق مع عرض ملخص لترتيب الصناديق طبقا لنتائج كل نموذج

## دراسة " شريط 2013 " تقييم أداء صناديق الاستثمار وفقا للمؤشرات المركبة " ترينور " وتطبيقها على مصر للفترة 2011

- 2005 , تحدثت عن الدور الذي تقدمه صناديق الاستثمار في خدمة المدخر الصغير الذي يسعى الى اعلى معدل ربح مع تقليل المخاطر حيث ساعدت الصناديق المدخر الصغير على الحصول على معدل عائد مناسب في الوقت الذي لا يمتلك رأس المال الكافي ولا الخبرة في الاستثمار في البورصة، وذلك من خلال مديري الاستثمار ممن يتمتعون بالخبرة الكافية في هذا المجال ، وأيضا قدرة هذه الصناديق على انشاء محافظ استثمار متنوعة بهدف تقليل المخاطر، مما يجعل الاستثمار في هذه الصناديق أكثر أمانا واستقرارا من الاستثمار في مجال اخر . كما تعتبر التجربة المصرية في صناديق الاستثمار ناجحة في تطوير سوق رأس المال وتحقيق نتائج ايجابية للبورصة وللاقتصاد الوطني على حدٍ سواء .

- دراسة ( بو حسون ياسر و شادي زهرة , 2009 ) : The Egyptian Experiment The Investment in Stock Exchange A Study of Investment Funds and Their Role Increasing in " .

تتناول هذه الدراسة تحليل مسألة صناديق الاستثمار ودورها في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية. تتطرق كذلك للأساس النظري لصناديق الاستثمار، أنواعها المختلفة، نشأتها، أهدافها، مميزاتها، والعلاقة بينها وبين المؤسسات المالية.

ثم يدرس البحث صناديق الاستثمار في مصر، ولادتها، أنواعها، الهدف منها، ومن ثم تقييم أدائها.

تخلص الدراسة إلى مجموعة من النتائج والاقتراحات التي يمكن الأخذ بها عند إقامة سوق مالية وصناديق استثمار في سورية

## 1 - تعريف صناديق الاستثمار , نشأتها وتطورها

### 1 - 1 تعريفها

يمكن القول ان صناديق الإستثمار تمثل اسلوب للاستثمار الجماعي في الاسواق المالية مكون من أسهم وسندات باشكالها

المختلفة المختلفة،اضافة الى شهادات الايداع والادخار واذونات الخزينة وما الى ذلك , وتحقق هذه الصناديق اهدافها عندما عندما

تتوفر عناصر القوة والكفاءة في الاسواق المالية التي تتواجد بها .

لهذا فيمكن تعريفها بأنها أوعية مالية تهدف إلى جمع مدخرات افراد المجتمع وتوظيفها في الاسواق المالية على شكل اسهم وسندات

وكل اشكال الاوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالي , إضافة إلى الاستثمار في الأصول القابلة للتداول مثل الخيارات

والمستقبلات , والمورد الرئيسي لهذه الصناديق هو مدخرات الافراد الذين ليس بمقدورهم تشكيل محافظ استثمارية او ممن ليس لديهم

القدرة والخبرة الكافية على اختيار عناصر المحفظة او ادارتها .

### 1 - 2 نشأتها وتطورها

لمعرفة نشأة صناديق الاستثمار يمكن الرجوع الى بدايات القرن التاسع عشر عندما ظهر اول صندوق استثماري في هولندا وبعدها

تكررت التجربة في إنجلترا إلى أن واقع الاقتصاد العالمي لم يشهد استقرارا منذ بداية القرن العشرين ودخول العالم في الحرب العالمية

الاولى وما نتج عنها من دمار هائل لاقتصاديات الدول التي اشتركت بها حيث تأثر الاستثمار بسبب نقص التمويل وتوجه الاموال

لتمويل الحرب , فكانت البداية الحقيقية للصناديق الاستثمارية بمفهومها الحالي في الولايات المتحدة عام 1924، عندما تم إنشاء أول

صندوق في بوسطن باسم (Masochists Investment Trust) بواسطة مجموعة من أساتذة جامعة هارفرد الأمريكية، تم

اخذت الفكرة نمو وتتوسع داخل الولايات المتحدة وخارجها واستمرت في ذلك حتى بعد الازمة الاقتصادية العالمية ( 1929-

1933 ) وتلاها الحرب العالمية الثانية , لغاية 1966 حيث بلغ مجموع الصناديق 550 صندوقا باصول مجموعها 50مليار دولار

امريكي , مناصفة بين امريكا وبقية دول العالم ,فكانت على النحو التالي : 50 في المائة في الولايات المتحدة، ونحو 25 في المائة منها في أوروبا، ونحو 10 في المائة منها في اليابان، ونحو 15 في المائة في بقية دول العالم , وقد قدرت اجمالي اصولها في نهاية القرن العشرين ب 5 ترليون دولار امريكي

اما فيما يخص تجربة صناديق الاستثمار في الدول العربية فقد انفتحت على التجربة العالمية فكانت التجربة الاولى في السعودية تم تلتها الكويت في عام 1985 ثم اعقبها العديد من الدول العربية مثل مصر والبحرين وعمان حيث تأسست اول صناديق استثمار فيها في العام 1994، ثم بعد ذلك المغرب في عام 1995، وانظمت لبنان الى هذه التجربة في العام 1996، وأخيراً الأردن في عام 1997، الا ان الملاحظ على تجربة الدول العربية بأنها حاولت ان تجاري هذه التجربه العالمية وتعمل على تأسيس صناديق استثمارية دون ان تهيء لها البيئة التشريعية والقانونية المناسبة لها والانظمة التي تكفل لها اداء دورها ووظيفتها كما يجب .

## 2 - أهمية صناديق الاستثمار وخصائصها

### 2 - 1 : اهميتها

مما لا شك فيه ان صناديق الاستثمار تؤدي دورا مهم وفاعل في الاقتصاد الوطني خصوصا في توفير التمويل الازم للاستثمار خاصة في السوق المالي وذلك من خلال :

1 - توفير الاموال المجمع من اصحاب المدخرات الصغيرة بطريقة تحقق طموحهم في الحصول على عائد مناسب وبمخاطرة اقل من خلال :

- امكانيتها في توفير الخبرة المناسبة في مجالات الاستثمار وتوقيتها ومراقبة حركة سوق الاوراق المالية
- تعمل هذه الصناديق على البحث عن الفرص الاستثمارية المناسبة في السوق المالي منذ البداية لكي توظف السيولة التي لديها وللحصول على معدل ربحية مرضي .
- عند تشكيل المحفظة الاستثمارية تعمل هذه الصناديق على تنوع المحفظة , بمعنى اختيار مجموعة مختلفة من الاوراق المالية والاسهم لعدة شركات ضمانا للعائد ولتقليل المخاطر .

2 - لا يقتصر الاستثمار بواسطة هذه الصناديق على الاستثمار قصير الاجل بل يمكن لها ان تقوم بالاستثمار متوسط وطويل الاجل مما ينعكس ايجابا على الاقتصاد الوطني

3 - تساهم في استقطاب مدخرات المغتربين العائدة الى الوطن في استثمارات مجدية تحقق لهم عائد وتعود بالنفع على الاقتصاد .

4 - ممكن ان تكون كذلك اداة جذب للاستثمارات الاجنبية التي تبحث عن فرص استثمار امنة

5 - كذلك تتيح للبنوك العاملة قي الجهاز المصرفي من توظيف فائض السيولة لديهم والحصول على معدلات عائد مجزية مع درجة مخاطرة اقل .

6 - ان اقتصاد الاردن كباقي اقتصاديات الدول النامية يعتمد على المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم وهنا يمكن ان تلعب هذه الصناديق دورا مهما في تقديم التمويل اللازم لهذه المشروعات

## 2 - 2 : ميزات وخصائصها

أ - رأس المال المشارك صغير : عادة ما يكون الحد الأدنى لرأس المال المتجه للاستثمار من قبل المشتركين في هذه الصناديق منخفضاً , مما يسمح لصغار المستثمرين بالاشتراك بها برؤوس اموال تناسب قدراتهم المالية ،

ب - توفر الخبرة والادارة الماهرة : يتوفر لدى هذه الصناديق الامكانية في توظيف مدراء استثمار مهرة يمتلكون خبرات ومهارات عالية في ادارة الاستثمار والتي من الصعب على المستثمر الصغير التمتع بها وبالتالي فانهم يختارون ويديرون استثمارات هذه الصناديق بموضوعية واحتراف

ج - ميزة حجم رأس المال : و من أهم ميزات صناديق الاستثمار، هو ان المستثمر العادي او المدخر الصغير عادة ما يختار نوع واحد من الاستثمار ولايميل للتنوع على عكس الصناديق الاستثمارية التي يتوفر لديها رأس المال الكبير مما يتيح لها التنوع في اختيار استثماراتها , وبالتالي تستفيد من ميزة تنوع المحفظة وتنويع اصولها في الحصول على عائد مرضي بدرجة مخاطرة اقل .

د - توفر عنصر الامان : مع توفر الادارة الماهرة وصاحبة الخبرة في اختيار الاصول وتنويعها فان عنصر المخاطرة في حركة اسعار الاسهم تكون اقل كون الاختيار تم على اسس موضوعية ومنطقية وهي غالبا ما تتمتع بالثبات , لهذا فان المستثمر يكون اكثر اطمئنانا .

هـ - استيعاب اعداد كبيرة من المشتركين : تسمح الصناديق الاستثمارية لاعداد كبيرة من اصحاب المدخرات الصغيرة بالاشتراك فيها لتوفر فرص الاستثمار الموضوعي والمدروس من قبل ادارة الصندوق التي تتمتع بالخبرة والمهارة العالية

### 3 - الاهداف الاقتصادية لصناديق الاستثمار

ان التفكير في تاسيس الصناديق الاستثمارية ليس عبثا مجرد التفكير في تحقيق الربح والذي هو هدف منطقي لكل مستثمر وانما هنالك اهداف اقتصادية يمكن ان تحققها الصناديق الاستثمارية وتعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني وعلى قطاعاته المختلفة منها :

- الوصول الى المدخرات الصغيرة والبعيدة عن المشاركة بالنشاط الاقتصادي من خلال دمجها بالعملية الاستثمارية
- تزويد المشاريع الاقتصادية التي تعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية بالتمويل المناسب لها .
- تخفف من طلب التمويل الخارجي للمشاريع الوطنية والذي يمكن ان تقدمه البنوك الاجنبية بشرةط احيانا قاسية وتلحق الضرر بالاقتصاد الوطني .
- كذلك ممكن ان تسهم في تنويع الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة , مما يساعد على خلق حالة من التوازن داخل الاقتصاد الوطني .
- تعمل صناديق الاستثمار على دعم الأسواق المالية وتنشيطها من خلال توظيف مدخرات صغار المستثمرين في المشاريع الاقتصادية الوطنية .

ان قيام الصناديق الاستثمارية بجمع أموال المدخرين ثم اعادة توظيفها سوف يؤدي الى تحسين فاعلية سوق الأوراق المالية , وتعمل كذلك على جذب المدخرات الوطني والمحافظة عليها لتبقى داخل الاقتصاد الوطني علما بان هناك مدخرات تعود للعاملين



خارج الوطن تبحث دائما عن فرصة لتتوطن من خلال البحث عن الفرص الاستثمارية وهنا يكون دور الصناديق الاستثمارية في جذبها وتوظيفها , وهنا تبرز كذلك وجود اسواق مالية نشطة وكفوءة الى جانب الصناديق الاستثمارية .

#### 4 - انواعها وطرق ادارتها

#### 4 - 1 انواعها

أنواع صناديق الاستثمار : تقسم انواع صناديق الاستثمار الى عدة انواع , فينظر لها عادة من امكانية تداول وثائقها في السوق المالي , او مكونات هذه الصناديق من حيث محتوى المحفظة الاستثمارية سواء تلك التي تكون محتوياتها من سوق النقد اي ادوات قصيرة الاجل مثل أذونات الخزانة ، وشهادة الإيداع ، والكمبيالات المصرفية او صناديق الاسهم العادية والتي تكون استثماراتها متوسطة وطويلا الاجل , كذلك تصنيف هذه الصناديق حسب اهدافها التي انشئت من اجلها , اضافة صناديق الاستثمار الاسلامية والتي تختلف كليا في فلسفتها الاستثمارية عن الصناديق الاستثمارية التقليدية حيث تلتزم باحكام الشريعة الاسلامية في جميع عملياتها الاستثمارية وتحريم التعامل بالفائدة اخذا وعطاء , ويمكن تصنيفها على النحو التالي :

صناديق الاستثمار حسب تداول وثائقها : هذا النوع من الصناديق يقسم الى قسمين :

#### 4 - 1 - 1 الصناديق المفتوحة : سميت بالصناديق المفتوحة كونها تتيح للمستثمرين حرية الدخول والخروج من العملية الاستثمارية

في هذه الصناديق ، بمعنى يمكن للمستثمر شراء وثائق من هذا الصندوق في اي وقت ، وبإمكانه كذلك بيعها اذا رغب ، مع امكانية استرداد قيمة وثيقته نقدا ، ويكون التعامل في هذه الوثائق مع البنك مالك الصندوق مباشرة ،

#### 4 - 1 - 2 صناديق الاستثمار المغلقة : سميت بالصناديق المغلقة لأنها تصدر عددا ثابتا من الحصص يتم تداولها في السوق المالية

، وتتميز بالثبات النسبي لرأس المال ، اي محدودية عدد المستثمرين في هذه الصناديق ، والمقصود بان عدد الوثائق المتداولة (الأسهم) لصناديق الاستثمار المغلقة ثابت ، كما ان مدة هذه الصناديق محددة بفترة زمنية معينة يتم تحديدها عند التأسيس وعادة ما تكون ستة أشهر أو سنة أو ممكن أكثر من ذلك شريطة ان تحدد المدة عند التأسيس، ويتحدد سعر السوق لأسهم هذه الصناديق على أساس العرض والطلب في البورصة دون النظر إلى صافي قيمة أصول الصندوق. وفي نهاية تلك الفترة المحددة يتم تصفية الصندوق وتوزيع عوائده المتحققة على المشتركين فيه، كما ويسمح لاي مشترك أن يبيع حصصه في الصندوق في سوق المالي اذا رغب في ذلك .

## مقارنة بين صندوق الاستثمار المفتوح وصندوق الاستثمار المغلق

عنصر المقارنة	الصندوق المفتوح	الصندوق المغلق
رأس المال	متغير بصورة دورية حسب رغبة المستثمرين	ثابت ويحدد بنهاية فترة الاكتتاب للوحدات الاستثمارية
الادراج و التداول في السوق المالي	غير مدرج وغير متداول	مدرج ويتداول في السوق المالي
شراء وبيع الوحدات الاستثمارية	يتم مباشرة مع أمين الاستثمار في مواعيد محددة مسبقاً في النظام الداخلي للصندوق	يتم بالتداول بيعاً وشراءً في السوق المالي (البورصة)
أساس شراء وبيع الوحدات الاستثمارية	حسب صافي قيمة الموجودات الوحدة الاستثمارية بتاريخ الشراء أو الاطفاء	حسب القيمة السوقية للوحدة الاستثمارية والتي قد تكون اقل أو أعلى من صافي قيمة الموجودات
مدة الصندوق	غالباً غير محددة	محددة في معظم الأوقات

### 4 - 1 - 3 : صناديق الاستثمار حسب مكوناتها

- صناديق الأسهم العادية : مكونات هذه النوع من الصناديق من الأسهم العادية وهي صناديق يكون الاستثمار فيها متوسط وطويل الأجل
- صناديق سوق النقد : مكونات هذه الصناديق من الأوراق المالية القصيرة الأجل مثل اذونات الخزانة والكمبيالات المصرفية وشهادات الإيداع .
- صناديق السندات : تتضمن تلك الصناديق انواع مختلفة من السندات سواء المحلية او الدولية ويمكن للصندوق ان يتخصص في اي منها وذلك لغرض الحد من المخاطر التي قد يتعرض لها الصندوق.
- الصناديق المتوازنة : وقد تحتوي هذه الصناديق على الأسهم العادية او السندات او الأسهم الممتازة.
- الصناديق المتخصصة : هي الصناديق التي تختار لاستثمار اموالها قطاع اقتصادي معين يتم اختياره بناء على دراسات مسبقة مثل القطاع المالي او الصناعي او الخدمي وما شابه ذلك .

### 4 - 1 - 4 : صناديق الاستثمار حسب أهدافها

يمكن الحديث عن أنواع عديدة من صناديق الاستثمار من حيث أهدافها وعلى النحو التالي :

1. صناديق النمو ( Growth Funds ) : الاستثمار في هذا النوع من الصناديق يعتمد على الاستثمار في الأسهم , لشركات تتسم بدرجة عالية من النمو، لهدف تحقيق عائد مرتفع ، اهذا فإن درجة المخاطر في استثماراتها عالية نسبياً نظراً للتقلبات التي قد تطرأ على اسعار الأسهم في السوق المالى
2. صناديق الدخل ( Income Funds ) : تستثمر عادة هذه الصناديق أموالها في السندات ذات معدلات الفائدة الثابتة , حيث ان بعض المستثمرين يفضل الحصول على دخل ثابت ، لهذا تتضمن محفظه الصندوق عادة على سندات، وعلى أسهم شركات كبيرة ومستقرة لضمان العائد .
3. صناديق النمو والدخل ( Growth and Income Funds ) : وتسمى احيانا الصناديق المتوازنة ( Balanced Funds ) , تعمل هذه الصناديق على التوفيق بين اهداف صناديق النمو وصناديق الدخل وذلك بتقسيم استثماراتها فيما بين الأوراق المالية ذات معدل الفائدة الثابت، وبين الأسهم العادية بهدف تحقيق عائد ثابت , والحصول على ارباح مستفيدة من ارتفاع اسعار الاسهم , لذلك فانها، تسعى هذه الصناديق لعملية الموازنة بين العائد وعنصر الامان .

#### 4 - 1 - 5 - صناديق الاستثمار الإسلامية

صناديق الاستثمار الإسلامية تختلف كلياً في فلسفتها الاستثمارية عن الصناديق الاستثمارية التقليدية حيث تلتزم باحكام الشريعة الإسلامية في جميع عملياتها الاستثمارية وتحريم التعامل بالفائدة اخذاً وعطاءاً وكانت فكرتها استجابة لرغبات بعض المستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار المتفق مع احكام الشريعة الإسلامية , وهذه تعتمد علمبداً الاستثمار الإسلامي الذي يلتقي فيه عنصر رأس المال وعنصر والعمل. أي تمثل عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقدم عنصر بالعمل فقط وبين المستثمرين الذين يمثلون اصحاب المال مقابل الحصول على (وحدات استثمار) تمثل حصة شائعة في رأس مال الصندوق، ثم يعمل الصندوق على الاستثمار في مشروعات متنوعة وبعض الأوراق المالية للشركات التي لاتعارض أعمالها مع الشريعة الإسلامية.

وسوف نستعرض اهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية :

اولا : صناديق الأسهم الإسلامية : اي الاستثمار فيالشركات التي لاتعارض أعمالها مع الشريعة الاسلامية ويتم اختيارها بطريقة

تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد , وتعتمد هذه الصناديق على عدة مبادئ :

أ - الاستثمار في الشركات التي يكون عملها لا يعارض مع الشريعة الاسلامية .

ب - استبعاد جميع الايرادات التي تدخل بما الفائدة للشركات التي لها اسهم في الصندوق من

قيل مدير الاستثمار .

ج - ان تكون عمليات البيع صحيحة شرعا اي عدم شراء اية اصول لاية شركة تكون اصولها

قائمة على الديون .

د - الابتعاد عن الادوات المالية التي فيها الشبهة الربوية بشكل عام مثل الاسهم الممتازة وعقود

الخيارات المعتمدة على سعر الفائدة .

ثانيا : صناديق السلع : المقصود بهذه الصناديق هي التي تتعامل بالسلع الأساسية في الاسواق المالية مثل البترول والقهوة والارز

والسكر وبعض المعادن الثمينة وهكذا, وتعمل هذه الصناديق ضمن ضوابط منها التعامل بالسلع التي لا تتعارض مع احكام الشريعة

الاسلامية ثم عدم قيام عقد الشراء من قبل الصندوق على الدين , ولكن يمكن لها تبيع بصيغة البيع الآجل،حسب عقدي المراجحة أو

السلم , وهنا يمكن الحديث عن انواع اخرى من صناديق الاستثمار المنبثقة عن هذا النوع من الصناديق وهي صناديق المراجحة وصناديق

السلم وصناديق التأجير التمويلي .

#### 4 - 2 ادارة الصناديق الاستثمارية

دائما ما يبحث المستثمرون وخاصة الصغار منهم عن اصحاب الخبرة والمهارة لادارة استثماراتهم لعدم توفر الخبرة الكافية لديهم

او المعرفة بالسوق , وهذا ماهو موجود في الصناديق الاستثمارية حيث ان القائمون عليها من اصحاب الخيرو والمهارة والقدرة على

اختيار الاصول المناسبة للاستثمار اضافة الى قدرتهم على توفير البيئة الاستثمارية المناسبة لهؤلاء المستثمرين وتوفير عنصر الامان لهم

وتخضع هذه الصناديق للمراقبة اليومية لأدائها , ليس فقط لتوفير عنصر الامان للمستثمرين وانما لمواجهة المنافسة الشديدة مع الصناديق

الآخري , وتواجه ادارة هذه الصناديق احيانا بعض المصاعب من عدم استقرار القوانين والتشريعات المتعلقة بعملها , اضافة الى بعض الصعوبات التي قد تخلفها بعض العمليات الاستثمارية وتنوع اصولها .

## 5 - مخاطر صناديق الاستثمار

- المخاطر المتوقعة من التغيير في قيمة الاصول و إمكانية وقوع الخسارة نتيجة تقلبات السوق باتجاه الخسارة
- تم ان هناك مخاطر متعلقة بسعر صرف النقد الاجنبي حيث يؤدي اختلالات في قيمة اصول هذه الصناديق عند تقييمها بالعملة المحلية او العكس .
- تفقد بعض الأصول المالية من قيمتها مثل السندات و الأوراق المالية بسبب ارتفاع سعر الفائدة
- المخاطر التضخمية التي قد يتعرض الاقتصاد الوطني والتي يكون لها تأثير مباشر على القوة الشرائية و وانعكاسها على قيمة الاصول المستثمرة والمكونة للصندوق .

## 6 - الصناديق الاستثمارية في الاردن :-

يعتبر الاردن من الدول التي اهتمت حديثا بتأسيس صناديق استثمارية نظرا للقناعة بأهمية هذه الصناديق في دعم النشاط الاقتصادي الوطني خاصة السوق المالي والذي بدأ ادائه بالتراجع الواضح بعد حدوث الازمة المالية العالمية , يوجد في الاردن جهاز مصرفي كفوء يتمتع بوجود كفاءات مصرفية عالية المهارة وتمتع بخبرات واسعة في مجال الاستثمار وادارة المخاطر , وانعكس ذلك على ادائها ابان الازمة المالية العالمية وعلى استقرار السياسة النقدية , إلا ان هذا الجهاز المصرفي لم يتمكن من تقديم نموذج لصناديق استثمار تعمل على جذب المدخرات الصغيرة واقناع المستثمرين الصغار بالتوجه الى الصناديق الاستثمارية الموجودة , فكان ظهور شركات التوظيف الوهمية التي تمكنت من الوصول الى اعداد كبيرة من المدخرين الصغار واقنعتهم من خلال توزيع ارباح مرتفعة بايداع مدخراهم لديها , فكان ما حصل من ضياع مدخراهم دون اية رقابة او وجود تشريعات قانونية تنظم عملهم .

يوجد في الاردن الان ثلاثة صناديق استثمار مشتركة هي صندوق الافق , صندوق الثقة . وصندوق بنك الاسكان علما بأنه تم تصفية صندوق رابع يعرف بأسم صندوق النمو المؤسس من قبل بنك الاستثمار الاردني .

كما ويوجد في الجهاز المصرفي الاردني اربعة بنوك اسلامية , هي البنك الاسلامي الاردني , والبنك العربي الاسلامي الدولي , وبنك الاردن دبي الاسلامي . ومصرف الراجحي , تستحوذ هذه البنوك الاربعة على اكثر من 15% من السوق المصرفي الأردني , وليس لديها اية صندوق استثمار على حد علم الباحث , علما بأن البنية الأساسية لهذه الصناديق متوفرة لديهم والمتمثلة في الادوات الاستثمارية وفائض السيولة اضافة الى العامل المهم وهو العامل النفسي والاعتقاد الديني لدى العديد من المستثمرين الصغار ممن يبحثون عن توظيف مدخراتهم وبما يتلائم والشريعة الاسلامية .

أولاً: يبلغ عدد صناديق الاستثمار المشترك المرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية (4) صناديق مبينة حسب الجدول التالي :  
(قبل تصفية صندوق النمو)

اسم الصندوق	مدير الاستثمار	امين الاستثمار
الافق	بنك المال الاردني	البنك الاردني الكويتي
النمو	بنك الاستثمار العربي الاردني	البنك الاهلي الاردني
صندوق الثقة الاول	الثقة للاستثمارات الاردنية	بنك المؤسسة العربية المصرفية / الاردن
صندوق بنك الاسكان	بنم الاسكان للتجارة والتمويل	البنك الاردني الكويتي

ثانياً: الجدول التالي يبين عدد الوحدات الاستثمارية القائمة لكل صندوق من الصناديق الاربعة :

عدد الوحدات الاستثمارية القائمة	اسم الصندوق
65.089	الافق
5.990	النمو
68.408	صندوق الثقة الاول
534.411	صندوق بنك الاسكان

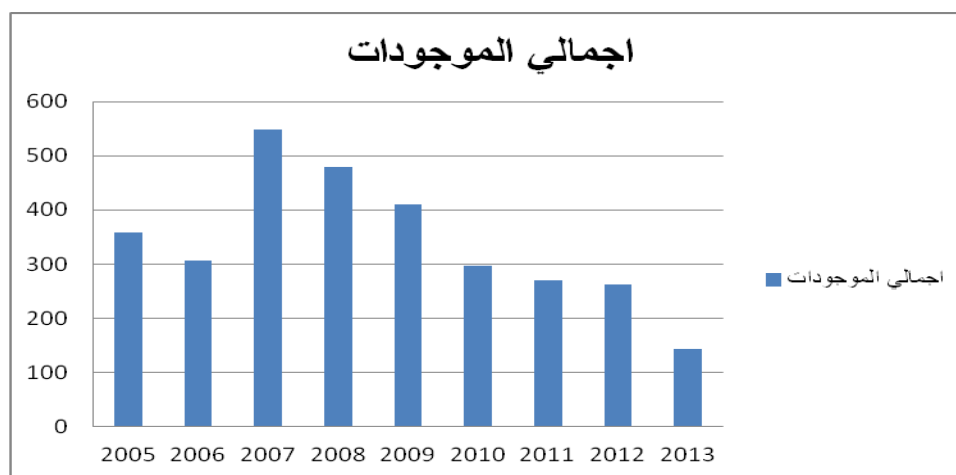
## التحليل الاحصائي

### أولاً: الموجودات في الصناديق الاستثمارية

الجدول (1) اجمالي قيمة الموجودات في الصناديق الاستثمارية الأردنية

صندوق النمو	صندوق الثقة	صندوق الأفق	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	السنة
	9,983,538	10,352,476	77,726,859	2005
	4,161,801	5,743,342	30,757,290	2006
661,296	2,956,209	4,712,395	20,858,105	2007
459,994	2,271,904	2,086,023	11,217,008	2008
475,747	1,691,919	1,948,862		2009
	1,330,785	1,284,400	7,565,253	2010
	547,834	1,128,556	4,228,184	2011
	552,796	2,970,113	3,617,405	2012
		3,355,791	3,539,289	2013

يلاحظ أن إجمالي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار استمرت في النمو ولغاية العام 2008 حيث بدأت بالانخفاض المستمر بالإضافة الى تعرض صندوق النمو إلى التصفية. ومع أن زيادة الموجودات تعتبر مؤشراً على ثقة المستثمرين بكفاءة الصناديق الاستثمارية على تعظيم ثروتهم، إلا أن حدوث الأزمة المالية العالمية قد كان له الأثر البالغ على جميع القطاعات المالية ومنها الصناديق الاستثمارية، مما يبرر الانحدار الحاد في قيم موجودات بعد عام 2008. والشكل (1) يمثل إجمالي قيمة الموجودات في الصناديق الاستثمارية.



الشكل (1) إجمالي موجودات الصناديق الاستثمارية للفترة (2005-2013)

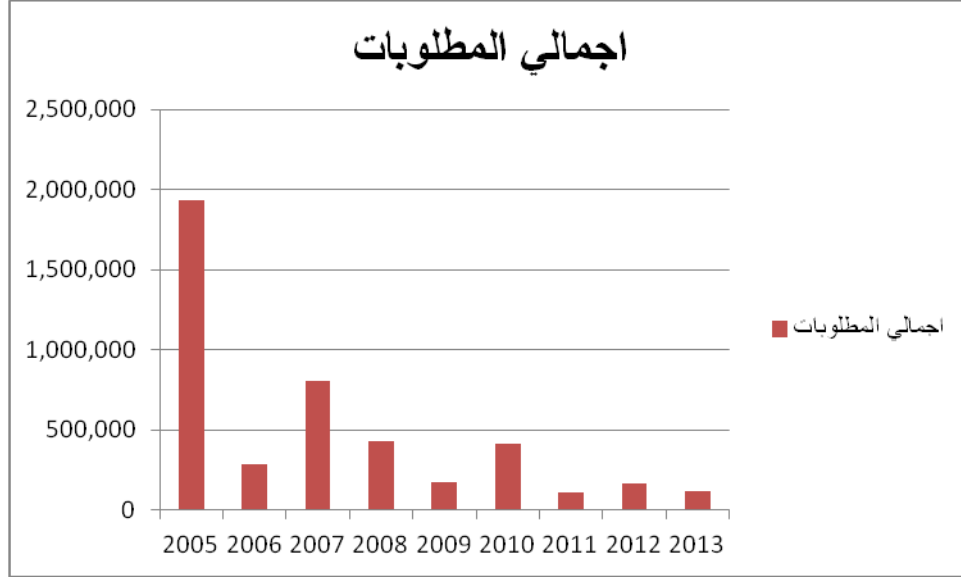
### ثانياً: المطلوبات في الصناديق الاستثمارية

الجدول (2) إجمالي قيمة المطلوبات في الصناديق الاستثمارية الأردنية

صندوق النمو	صندوق الثقة	صندوق الأفق	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	الصندوق
	961,016	77,246	890,910	2005
	48,436	71,262	169,297	2006
2,132	50,165	261,328	494,747	2007
3,872	25,140	146,599	251,727	2008
15,451	21,178	136,662		2009
	60,493	82,238	269,684	2010
	26,417	70,426	9,965	2011
	75,368	72,783	19,141	2012
		103,794	15,249	2013



يظهر الجدول (2) تذبذباً في قيمة المطلوبات في الصناديق الاستثمارية وهذا يتعلق بسياسات إدارات الصناديق من حيث اعتمادها على الدين في تمويل عملياتها، وكذلك قدرتها على ترشيد المصاريف. كما يلاحظ أن قيمة المطلوبات بعد عام 2008 قد بدأت بالانخفاض بشكل ملحوظ، وهذا قد يعود إلى انخفاض موجودات الصناديق وبالتالي انخفاض عملياتها وحاجتها للتمويل. والشكل (2) يبين اتجاه إجمالي المطلوبات خلال الفترة (2005-2013)



الشكل (2) إجمالي مطلوبات الصناديق الاستثمارية للفترة (2005-2013)

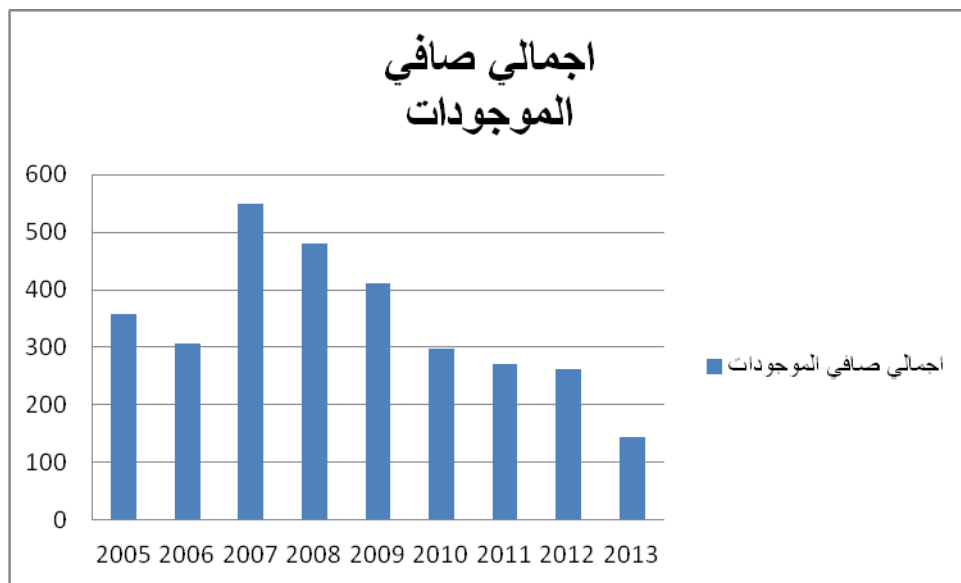
ثالثاً: مجموع صافي الموجودات

الجدول (3) إجمالي صافي الموجودات في الصناديق الاستثمارية الأردنية

السنة	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	صندوق الأفق	صندوق الثقة	صندوق النمو
2005	76,835,949	9,581,230	9,022,522	
2006	30,587,993	5,672,080	4,13,365	
2007	20,363,397	4,451,067	2,906,044	659,164
2008	10,965,281	1,939,424	2,246,764	459,994
2009		1,812,200	1,670,741	460,296
2010	7,295,569	1,202,162	1,270,292	
2011	4,218,219	1,058,130	521,417	
2012	3,598,264	2,879,320	477,428	
2013	3,024,040	3,251,997		

بملاحظة من الجدول (3) أن اتجاه إجمالي صافي الموجودات في الصناديق الاستثمارية الأردنية يشبه لحد كبير اتجاه إجمالي الموجودات للفترة نفسها، وهذا يرتبط بطبيعة الموجودات في الصناديق الاستثمارية والتي عانت بالمجمل في عام 2008 من آثار الأزمة المالية، والتي تبعها انخفاض في قيمة الموجودات، كما ويرتبط بالسياسات التمويلية التي تتبعها إدارة صناديق الاستثمار والتي تؤدي إلى اختلاف في قيمة المطلوبات من سنة إلى أخرى، ومن صندوق إلى آخر. والشكل (3) يبين اتجاه إجمالي صافي الموجودات خلال الفترة (2005-2013)

(2013)



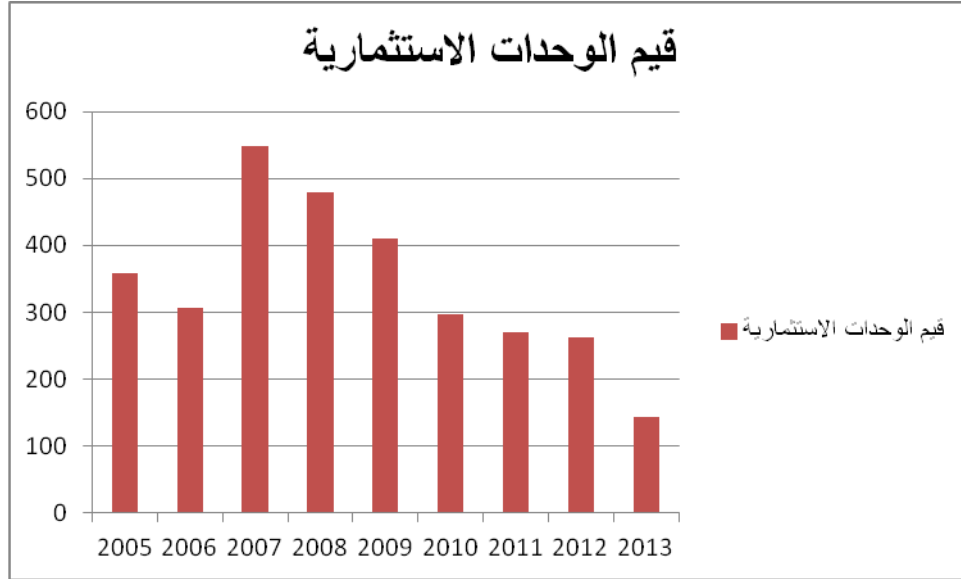
الشكل (3) إجمالي صافي الموجودات الصناديق الاستثمارية للفترة (2013-2005)

#### رابعاً: قيمة الوحدة الاستثمارية

الجدول (4) اجمالي قيمة الوحدات الاستثمارية في الصناديق الاستثمارية الأردنية

الصندوق	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	صندوق الأفق	صندوق الثقة	صندوق النمو
2005	100.798	132.095	125.050	
2006	82.308	113.401	110.300	
2007	90.686	128,901	116.615	212.296
2008	77.446	88.887	112.265	200.669
2009		87.293	120.050	202.952
2010	79.583	94.584	122.959	
2011	75.529	85.381	110.050	
2012	71.329	90.624	100.384	
2013	47.649	95.906		

نلاحظ من الجدول (4) أن إجمالي قيم الوحدات الاستثمارية قد اتجه اتجاهاً مشابهاً، لاتجاه اجمالي الموجودات، وهذا يعود إلى أن إنخفاض الأرصدة والموجودات المالية للمتاجرة بسبب نقص الموارد المالية اللازمة للاستثمار. وبالنظر إلى التغير في قيم الوحدات الاستثمارية للصناديق الاستثمارية بشكل منفرد، نجد أن هنالك اختلاف في معدل الانخفاض في قيم الوحدات الاستثمارية، فعلى سبيل المثال نجد أن قيمة الوحدة الاستثمارية في صندوق بنك الاسكان للتجارة والتمويل قد انخفضت من (100.798) دينار في عام 2005، لتصل إلى (71.649) دينار في عام 2012، أي بمعدل تغير (40.68%). وبالمقارنة مع صندوق الثقة نجد أن قيمة الوحدة الاستثمارية قد انخفضت من (125.050) دينار في عام 2005، لتصل إلى (100.384) دينار في عام 2012، أي بمعدل تغير (24.57%). وهذا قد يعود إلى كفاءة إدارة صندوق الاستثمار في استثمار موجوداتها ومدى تحملها للمخاطر وطبيعة استثماراتها وتنوعها وما ينجم عن هذا التنوع من تحسين فرص الاستثمار على أساس العائد والمخاطرة. والشكل (4) يبين اتجاه اجمالي قيمة الوحدات الاستثمارية خلال الفترة (2005-2013)



الشكل (4) اجمالي قيمة الوحدات الاستثمارية الصناديق الاستثمارية للفترة (2013-2005)

## النتائج

شهدت صناديق الاستثمار في الاردن استمرار للنمو في الموجدات لغاية العام 2008 ثم بدأت بالانخفاض المستمر , بالاضافة الى تعرض صندوق النمو إلى التصفية, علما بأن زيادة الموجدات تعتبر مؤشراً على ثقة المستثمرين بكفاءة الصناديق الاستثمارية على تعظيم ثروتهم, وبعد هذا التاريخ شهدت هذه الصناديق انحدارا حادا في موجوداتها وهذا ما يمكن تفسيره بحدوث الأزمة المالية العالمية وما تسببت به من أثر بالغ على جميع القطاعات المالية ومنها الصناديق الاستثمارية .

كما وان الفترة التي اعقبت عام 2008, شهدت تذبذباً في قيمة المطلوبات في الصناديق الاستثمارية وهذا يتعلق بسياسات إدارات الصناديق من حيث اعتمادها على الدين في تمويل عملياتها , وكذلك قدرتها على ترشيد المصاريف , وان انخفاض قيمة المطلوبات لا يعني تحسن في ادائها بل يعود إلى انخفاض موجودات الصناديق لهذه الفترة .

وبالنظر إلى التغيير في قيم الوحدات الاستثمارية للصناديق الاستثمارية بشكل منفرد, نجد أن هنالك اختلاف في معدل الانخفاض في قيم الوحدات الاستثمارية لكل صندوق , وهذا يعود إلى أن انخفاض الأرصدة والموجودات المالية للمتاجرة بسبب نقص الموارد المالية اللازمة للاستثمار .

كما وان كفاءة إدارة صندوق الاستثمار في استثمار موجوداتها ومدى استعدادها لتحملها للمخاطر , ونوعية استثماراتها وقدرتها على تنويعها سوف يؤدي الى ايجاد افضل فرص الاستثمار المبني على مبدأ الموازنة بين العائد والمخاطرة .

## التوصيات :

وبناء على النتائج التي تم التوصل اليها يمكن لنا ان نؤشر بعض التوصيات التي نعتقد بأنها ستؤدي الى دور افضل لصناديق الاستثمار في الاردن , وعلى النحو التالي :

- حث البنوك العاملة في الجهاز المصرفي الاردني على تأسيس المزيد من صناديق الاستثمار لجذب المزيد من المدخرات غير الفاعلة في الاقتصاد الوطني واعادة توظيفها , وحماية لصغار المستثمرين من تقلبات الأسواق المالية ومخاطرها .
- وضع سياسة ترويجية محلية ودولية أكثر فاعلية للصناديق الاستثمارية لجذب صغار المستثمرين وتوظيف مدخراتهم بما يحقق لهم عائد مقبول اضافة لمشاركة اموالهم في النشاطات الاقتصادية والتي تعود بالنفع على المجتمع .
- توفير عنصر الامان لصغار المستثمرين واصحاب المدخرات الصغيرة وتوفير البيئة التشريعية المناسبة لذلك خاصة بعد تجربة شركات توظيف الاموال الوهمية التي سلبت مدخراتهم في غياب الرقابة عليها .
- التوجه الى المغتربين من ابناء الوطن لتوظيف مدخراتهم في الاقتصاد الوطني وذلك من خلال سياسة ترويجية جادة وموضوعية لتعريفهم بصناديق الاستثمار الموجودة ووسائل الاستثمار بها .
- العمل على تدريب العاملين وتأهيلهم وزيادة كفاءتهم بما يعزز من قدرتهم في المشاركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في صناديق الاستثمار.
- تتوجه الى المصارف الاسلامية العاملة في الأردن الى ان تسارع في تبني فكرة تأسيس صناديق استثمارية من منطلق المسؤولية الاقتصادية والاجتماعية وهم اصحاب الرسالة الاخلاقية , علما بان البنية الاساسية لهذه الصناديق متوفرة لديهم والمتمثلة في الادوات الاستثمارية وفائض السيولة .

## المراجع

- شريط,صلاح : " تقييم أداء صناديق الاستثماروفقا للمؤشرات المركبة ( ترينور )وتطبيقها على مصرللفترة من 2005 - 2011 مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية 86 العدد: 10/2013
- دراسة اعدتها (البورصة المصرية 2014/02/03) : "تقييم أداء صناديق الاستثمار المصرية لعام 2013"
- حبر , هشام : "صناديق الاستثمار الإسلامية " بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول (الاستثمار والتمويل في فلسطين , بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ) , للفترة ون 9 - 8 / 5 / 2005 , جامعة النجاح الوطنية - نابلس
- بو حسون ياسر و شادي زهرة ( 2009 ) : **The Egyptian Experiment The Investment in Stock Exchange A Study of Investment Funds and Their Role Increasing in "** .  
مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية , العدد4 , المجلد 31 السنة 2009 , جامعة تشرين - سوريا
- قريط, عصام : "أهمية الإفصاح عن صناديق الاستثمار باستخدام معامل غاما بالتطبيق على عينة من صناديق سوق مسقط للأوراق المالية, مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد - 25 العدد الثاني 2009 -
- بيانات صناديق الاستثمار لدى هيئة الأوراق المالية , سنوات مختلفة
- الموقع الالكتروني : <http://www.icn.com/ar/studies/2014/02/03-2013>