هيكلة الاستثمار المبني على عوائد معيارية

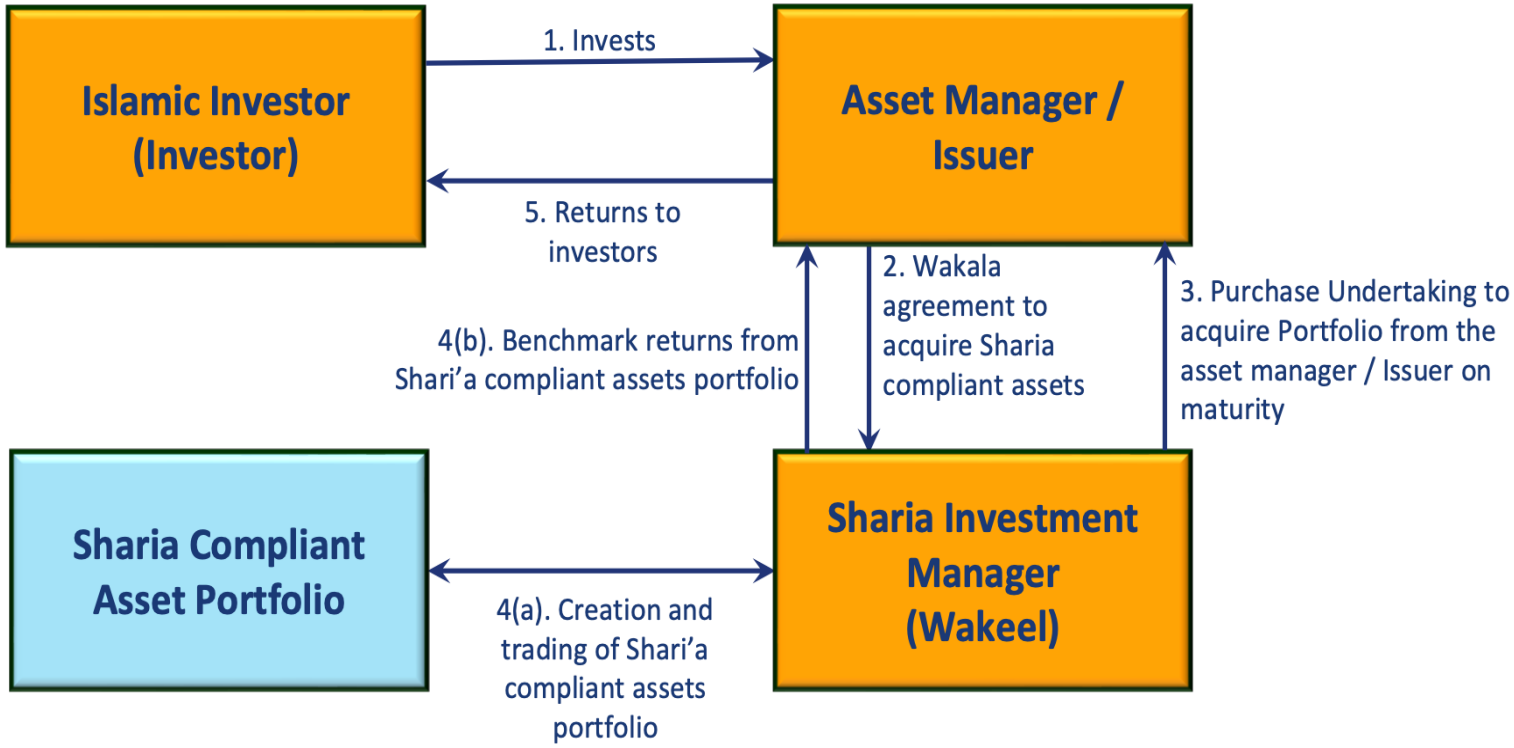
المنتدى المصرفي الإسلامي بكوالالمبور
٢٢ أكتوبر ٢٠٢٦

د. سالم آل علي

تمهيد

- دائما ما تصدر بعض الهياكل بحجة أن العوائد والفرص الاستثمارية في سوق رأس المال الإسلامية منخفضة.
- ينظر المستثمرون المتطلعين إلى هياكل متوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي من خلالها يستطيعون الحصول على عوائد لفرص استثمارية محددة ومعينة.
- بناء على ذلك، يطور مدراء الأصول هياكل متوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي من خلالها يسدون حاجة وتطلع المستثمرين المتطلعين إلى هياكل متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

الهيكلة


Islamic Investor (Investor)
1. Invests
Asset Manager / Issuer
5. Returns to investors
2. Wakala agreement to acquire Sharia compliant assets
3. Purchase Undertaking to acquire Portfolio from the asset manager / Issuer on maturity
4(b). Benchmark returns from Shari'a compliant assets portfolio
Sharia Compliant Asset Portfolio
4(a). Creation and trading of Shari'a compliant assets portfolio
Sharia Investment Manager (Wakeel)

الهيكلة

- يدخل المستثمرون في علاقة وكالة استثمار، حيث يعيّن المستثمرون مدير الاستثمار بصفته وكيلاً عنهم لإدارة رأسمال الوكالة واستثماره وفق الضوابط المتفق عليها في مستندات المعاملة.
- ويقوم مدير الاستثمار، بصفته وكيلاً عن المستثمرين، بتعيين تاجر سلع أو طرف مختص بتداول السلع بصفته وكيل استثمار من الباطن، وذلك لغرض استثمار رأسمال الوكالة في سلع متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- يتم تنفيذ عمليات شراء السلع وبيعها من خلال هذا الوكيل من الباطن وفق الآلية المحددة تعاقدياً، وبما يحقق الغرض الاستثماري للمعاملة.
- يستهدف الاستثمار تحقيق عائد متوقع للمستثمرين يعادل أداء مؤشر هو عبارة عن أداء صندوق آخر (وقد يكون صندوقاً تقليدياً ولكن يعلن عن أدائه بصفة مستقلة).

الهيكلة

- ولتحقيق هذا الغرض، يقدم وكيل الاستثمار وعداً منفرداً وملزماً بشراء السلع المملوكة للمستثمرين من خلال مدير الاستثمار بصفته ممثلاً لهم، وذلك عند حلول تاريخ الشراء أو عند الطلب وفق ما يحدد في الوعد.
- يكون سعر الشراء بموجب هذا الوعد مساوياً لتكلفة السلع مضافاً إليها أو مخصوماً منها مبلغ يعكس أداء المؤشر المعني (أداء الصندوق الآخر)، وذلك بصرف النظر عن الأداء الفعلي للاستثمار في السلع خلال مدة الوكالة.

إشكالات

- تدفق الأصول المتوافقة مع الشرعية الإسلامية إلى الاستثمارات التقليدية. وهذا مما تستلزمه هذه الهياكل إما عن طريق:
  - استثمار وكيل الاستثمار من الباطن مباشرة في الصندوق التقليدي، أو
  - إنشاء وكيل الاستثمار من الباطن لصندوق تقليدي آخر لكي يستثمر في الصندوق التقليدي المستهدف، أو
  - يشتري وكيل الاستثمار سلعا بالأجل ثم يستخدم الحصيلة في الصندوق التقليدي، أو
  - أن يدخل في معاملة تحوط مبادلة للعوائد جميعها total return swap
- تطوير هياكل لتحويل الأموال المستثمرة إلى صناديق تقليدية.
- لماذا لا يأخذ المستثمرون في الصندوق أرباح استثماراتهم ويتحملون خسائرها إذا كانت أموالهم تستثمر حقيقة في المجالات المذكورة من قبل مدير الصندوق.
- عدم إمكانية مدير أن يضمن مشابهة أداء الصندوق المتوافق مع الشريعة لأداء صندوق تقليدي إلا إذا استثمر كل الأموال أو جزءا كبيرا منها في الصندوق التقليدي، لا سيما في الحالات التي يكون فيها الفارق بين أداء كل منهما كبيرا. فمن أين يعوض المستثمرين في تلك الحالة؟