

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

## العنوان

دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات

المالية الإسلامية

- دراسة حالة التجربة السودانية -

مذكرة مكملة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ:

- د. هشام بورمة

إعداد الطالبتين:

- أمال معلم

- لمياء حمر العين

## عضاء لجنة المناقشة

|              |            |                |
|--------------|------------|----------------|
| رئيسا        | جامعة جيجل | د. رقية بوحيزر |
| مشرفا ومقررا | جامعة جيجل | د. هشام بورمة  |
| مناقشا       | جامعة جيجل | عمر بوجميعة    |

السنة الجامعية: 2017 - 2018

# شكر و عرفان

نحمد الله تعالى و نشكره على نعمه و حسن توفيقه حمدا كثيرا مباركا يرضى به عنا فلا نضل و لا نشقى فهو أهل الشناء و المجد التام و الخالص، و نصلي على خاتم الأنبياء و سيد المرسلين نبينا محمد صلى الله عليه و سلم.

ثم يشرفنا أن نتقدم بالشكر الجزيل و الامتنان و التقدير إلى الأستاذ المشرف "هشام بورمة" الذي تفضل بقبوله الإشراف على المذكرة و الذي نرى فيه صورة مجسمة للخير و الفضل و مثالا طيبا للبدل و العطاء.

كما نشكر الأساتذة الأفاضل على قبول مناقشة المذكرة.

كما لا ننسى أن نتقدم بالشكر إلى كافة الأساتذة و الموظفين بالكلية و إلى كل من بذل معنا جهدا ووفر لنا وقتا و نصح لنا قولاً، نسأل الله أن يجزيهم عنا خير الجزاء.  
نرجوا من الله عز و جل أن يكون هذا العمل خالصا لوجهه الكريم و لله الحمد و المنة، وصلى اللهم وسلم على سيدنا محمد.

شكرا

# الفهرس

# الفهرس

|       |  |
|-------|--|
| ..... | كلمة الشكر   |
| ..... | إهداء  |
| ..... | الفهرس   |
| ..... | المقدمة  |
| أ-ح   |  |
|       | <b>الفصل الأول: المؤسسات المالية الإسلامية</b>         |
| 10    | تمهيد  |
| 11    | المبحث الأول: مدخل للمؤسسات المالية                    |
| 11    | أولاً: نشأة المؤسسات المالية                           |
| 11    | ثانياً: تعريف المؤسسات المالية                         |
| 13    | ثالثاً: أهمية المؤسسات                                 |
| 13    | رابعاً: أنواع المؤسسات المالية                         |
| 18    | المبحث الثاني: أساسيات حول المؤسسات المالية الإسلامية  |
| 18    | أولاً: ماهية المؤسسات المالية الإسلامية                |
| 20    | ثانياً: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية               |
| 22    | ثالثاً: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية               |
| 26    | رابعاً: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية |
| 27    | خلاصة الفصل  |
|       | <b>الفصل الثاني: الهندسة المالية الإسلامية</b>         |
| 29    | تمهيد  |
| 30    | المبحث الأول: عموميات حول الهندسة المالية              |
| 30    | أولاً: مفهوم الهندسة المالية                           |
| 32    | ثانياً: منتجات الهندسة المالية                         |
| 35    | ثالثاً: أغراض الهندسة المالية                          |
| 37    | رابعاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية           |
| 39    | المبحث الثاني: الإطار النظري الهندسة المالية الإسلامية |
| 39    | أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية                 |
| 41    | ثانياً: أسباب ظهور الهندسة المالية الإسلامية           |

|     |  |
|-----|--|
| 42  | .....ثالثا: أسس الهندسة المالية الإسلامية.....   |
| 44  | .....رابعا: مناهج و استراتيجيات تطوير الهندسة المالية الإسلامية.....                   |
| 46  | .....خامسا: أدوات و منتجات الهندسة المالية الإسلامية.....                              |
| 55  | ..... <b>خلاصة الفصل</b> .....   |
|     | <b>الفصل الثالث: دراسة التجربة السودانية في مجال تطوير المنتجات المالية الإسلامية</b>  |
| 57  | ..... <b>تمهيد</b> .....   |
| 58  | ..... <b>المبحث الأول: النظام المالي في السودان</b> .....                              |
| 58  | .....أولا: القطاع المصرفي.....   |
| 63  | .....ثانيا: القطاع غير المصرفي.....  |
| 66  | <b>المبحث الثاني: نماذج لمنتجات مالية سودانية مطورة بفعل الهندسة المالية الإسلامية</b> |
| 66  | .....أولا: التأمين الإسلامية.....  |
| 70  | .....ثانيا: البطاقات المصرفية.....   |
| 74  | .....ثالثا: نماذج لمنتجات مالية إسلامية متداولة في السوق المالي.....                   |
| 91  | ..... <b>المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية</b> .....                              |
| 91  | .....أولا: دور الصكوك الإسلامية في تطوير الاقتصاد السوداني.....                        |
| 92  | .....ثانيا: خصائص التجربة السودانية.....   |
| 93  | .....ثالثا: نتائج تقييم التجربة السودانية.....   |
| 95  | ..... <b>خلاصة الفصل</b> .....   |
| 97  | ..... <b>الخاتمة</b> .....   |
| 101 | ..... <b>قائمة المراجع</b> .....   |
| 109 | ..... <b>قائمة الجداول والأشكال</b> .....  |
|     | <b>الملخص</b>  |

# المقدمة

ظل الاقتصاد العالمي يشهد تطورات وتقلبات في الحقبة الأخيرة بفعل تأثير العولمة والثورة التكنولوجية، والتي من بينها الأزمة العالمية الأخيرة التي أدت إلى عدة إفرازات ايجابية وسلبية، كانت أدوات ومنتجات الهندسة المالية التقليدية اليد الأولى الفاعلة فيها، فأنتجت عدة مخاطر بدل أن تكون سببا في النقيض منها، هذه الأخيرة أدت إلى زعزعة الاستقرار وتوازن الاقتصاد العالمي وفشل المؤسسات المالية التقليدية التي كانت غير موفقة على عكس المؤسسات المالية الإسلامية التي شهدت ميلادها من جديد، وأثبتت صمود النظام المالي الإسلامي في وجه الصدمات والأزمات واتجهت الأنظار إلى التمويل الإسلامي، بحيث لم يعد حكرا على المؤسسات المالية الإسلامية فقط، غير أن التطور الذي شهدته النشاطات الاقتصادية المختلفة لم يقابله تطور في الابتكار والتجديد في إيجاد صيغ التمويل الإسلامي لاقتصارها على أدوات مالية محدودة، وهذا ما جعلها تواجه منافسة كبيرة من نظيرتها التقليدية.

هنا برزت الحاجة إلى هندسة مالية تقوم وفق الشريعة الإسلامية مكان التقليدية كأداة مناسبة للمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد حلول وأدوات مالية مبتكرة من أجل إدارة المخاطر المالية التي تواجهها أثناء نشاطاتها والتصدي للالتزامات، وكذلك إدارة السيولة المالية التي تمكنها من تحقيق عوائد مالية وتلبي لها مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.

### مشكلة الدراسة

تمثل الهندسة المالية الإسلامية مدخلا هاما لابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية مكان التقليدية، وهذا ما برز في العديد من البلدان الإسلامية التي أثبتت نجاحها في إدارة المخاطر والتصدي للالتزامات، والتي من بينها باكستان، ماليزيا، إيران والسودان.

ومن خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما هو دور الهندسة المالية الإسلامية في

تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية ؟

وللإجابة عن التساؤل الرئيسي قمنا بالاستعانة بالأسئلة الجزئية التالية:

- ما هي أهم ميزة تتميز بها الهندسة المالية الإسلامية؟
- هل تساعد الهندسة المالية الإسلامية المؤسسات المالية الإسلامية السودانية في إيجاد منتجات وأدوات مالية جديدة تشبع حاجاتها التمويلية والاستثمارية؟
- هل المنتجات المالية الإسلامية هي نتيجة لمحاكاة منتجات الهندسة المالية التقليدية فقط؟

## الفرضيات

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نطرح الفرضيات التالية:

- إن أهم ميزة تتميز بها الهندسة المالية الإسلامية هي أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.
- ساعدت الهندسة المالية الإسلامية المؤسسات المالية الإسلامية السودانية في إيجاد منتجات وأدوات مالية جديدة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، من أجل إشباع حاجاتها التمويلية والاستثمارية.
- تقوم الهندسة المالية الإسلامية بالاعتماد على منهج المحاكاة فقط في ابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية.

## أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول موضوعاً أساسياً وهو الهندسة المالية الإسلامية، الذي أصبح بقاء وتطور المؤسسات المالية الإسلامية مرهوناً بها بشكل كبير، علماً أن هذه المؤسسات تمثل الركيزة الأساسية التي تزود الاقتصاد والمجتمع السوداني بالتمويل المطلوب هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن المتتبع للأحداث والأزمات التي يشهدها الاقتصاد العالمي يدرك أن هذا الأخير أصبح في أمس الحاجة إلى منتجات وحلول مالية جديدة.

## أسباب اختيار الموضوع

تم اختيار الموضوع بناءً على مجموعة من الاعتبارات الموضوعية والذاتية يمكن تلخيصها فيما يلي:

- ارتباط موضوع الهندسة المالية بتخصص الطالبين؛
- تمحور الميولات البحثية للطالبين حول المواضيع المتعلقة بالنظام المالي الإسلامي.

## أهداف الدراسة

يمكن تلخيص أهم الأهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على مختلف المنتجات والأدوات المالية المبتكرة من قبل الهندسة المالية الإسلامية ومن تم الوقوف على مدى كيفية تطبيقها بالمؤسسات المالية الإسلامية؛
- التعرف على الهندسة المالية والأسس التي تقوم عليها؛
- التعرف على المؤسسات المالية الإسلامية وأنواعها وأهم التحديات التي تواجهها.

## الدراسات السابقة للموضوع

يعتبر موضوع الهندسة المالية الإسلامية من المواضيع الهامة، إلا أن الكتابات حول هذا الموضوع لا زالت غير كافية للإلمام بكافة جوانبه، وحسب اطلاع الطالبين وفي حدود ما توفر لديهما من وقت ومراجع يمكن تلخيص أهم الدراسات السابقة فيما يلي:

### 1. دراسة (لعمش، 2012)، بعنوان: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية (دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية).

وهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الصناعة المصرفية الإسلامية في جانبها المؤسسي وأسسها والتحديات التي تواجهها، ومحاولة الإلمام بمختلف الجوانب المالية والاقتصادية المرتبطة بمنتجات الهندسة المالية في المؤسسات المالية الإسلامية، وتمحورت إشكالية الدراسة حول دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، وتوصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن: الهندسة المالية التقليدية أفرزت تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية التي تقوم في مجملها على عنصر الفائدة والقمار المنافيان لمبادئ الشريعة الإسلامية عكس الهندسة المالية الإسلامية التي تتوافق منتجاتها مع الشريعة الإسلامية، وأن البنك الإمارات الإسلامي يعتمد في توظيفاته على المربحة والإجارة التمويلية والاستصناع وهو ما يوحي بمحدودية استخدام منتجات الهندسة المالية بالبنك، واقترحت الدراسة وضع فتوى شرعية موحدة لكل منتج مالي لتضمن من خلاله تحقيق المصادقية الشرعية للمنتج مع الإشارة إلى ضرورة تكوين الموارد البشرية العاملة بالبنوك الإسلامية بالجانب الشرعي ليحسن ذلك من كفاءتهم في أساليب المعاملات المالية.

### 2. دراسة (جدي، 2015) بعنوان: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية (دراسة حالة تجربة ماليزيا والسودان)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير.

هدفت هذه الدراسة للتعرف على المنتجات والأدوات المالية المبتكرة من قبل الهندسة المالية وكيفية تطبيقها بالمؤسسات المالية الإسلامية وتوضيح أهميتها ودور الصناعة المالية الإسلامية في تطوير منتجات جديدة، والتعرف على أهم المخاطر المحيطة بالصناعة المالية الإسلامية، من خلال البحث في دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية في كل من ماليزيا والسودان، حيث توصل إلى أن الصناعة المالية الإسلامية تمكنت من تخطي مرحلة الانطلاق بنجاح لكنها تواجه مجموعة من التحديات، كما أشارت إلى أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاد القومي لأي بلد، وأن الصناعة

المالية الإسلامية في الوقت الحالي أصبحت عنصراً قابلاً للتطوير والتنافس مع النظام الرأسمالي فالتقدم الذي أحرزته الصناعة الإسلامية في ماليزيا فتح المجال أمام السوق المالية العالمية.

واقترحت الباحثة: ضرورة توجيه الاجتهادات الفقهية والخروج من الجدل بالإضافة إلى إيجاد معايير المحاسبة والمراجعة الموحدة الإسلامية ، وإيجاد الطرق الشرعية والوسائل الكفيلة بتنظيم وتوحيد عمليات الإصدار والإدراج والتداول في أسواق الأوراق المالية بهدف تسهيل انتشارها عبر العالم والسعي نحو توحيد المعايير الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك.

**3. دراسة (معتوق، 2016) ، تحت عنوان: إدارة المخاطر في ظل منتجات الهندسة المالية (دراسة مقارنة بين سوقين ماليين).**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الهندسة المالية والمخاطر المالية وإعطاء سبل لإدارتها، من خلال محاولة معرفة ما مدى مساهمة منتجات الهندسة المالية وبالخصوص المشتقات المالية في تغطية وإدارة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية، حيث توصل الباحث إلى أن الهندسة المالية تستخدم المشتقات المالية في الأسواق المالية، والتي تساعد في إدارة المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية والمستثمرين. وقد أشار الباحث لاقتراحات مثل ضرورة إدراج تداول المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية لتطوير التعامل في هذه السوق وبالتحديد سوق الأوراق المالية العربية عامة وسوق بورصة الجزائر خاصة، كما أشار إلى أنه من الأفضل الاستثمار في المحفظة المالية خاصة في المؤسسات المالية.

**4. دراسة ( الحنيطي، 2010)، تحت عنوان دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية.**

هدفت الدراسة إلى معرفة دور الهندسة المالية والأسواق المالية الإسلامية في توفير كل من الإجراءات الاحترازية لمنع وقوع الأزمات، وتمحورت إشكالية الدراسة حول مفهوم الهندسة المالية وما هي أدواتها، وتوصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن: هناك ضوابط خاصة للهندسة المالية الإسلامية تتمثل بالالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية، وأن الهندسة المالية الإسلامية تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي لها الكثير من المميزات لمعالجة وتجنب الأزمات المالية، واقترحت الباحثة أنه على الفقهاء الماليين وعلماء الهندسة المالية الإسلامية مواكبة المستجدات والمتغيرات من أجل تطوير المنتجات المالية الإسلامية والعمل على تسويق ونشر الوعي في استخدام الأدوات المالية الإسلامية.

5.دراسة (بونقاب، 2016) بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المفاهيم المرتبطة بالهندسة المالية الإسلامية وإدارة المخاطر وأيضاً على مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي ببنك البركة الجزائري، وتمحورت إشكالية الدراسة حول معرفة مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل ببنك البركة الجزائري، وتوصل الباحث إلى مجموعة من النتائج من بينها: أن مخاطر صيغ التمويل الإسلامي هي مخاطر الأدوات المالية القائمة على الملكية والمديونية، وأن الهندسة المالية الإسلامية تساهم في إدارة مخاطر صيغ التمويل ببنك البركة الجزائري، وتوصل الباحث إلى أنه: يجب الحرص على تكوين الموظفين ببرامج تكوينية تتعلق بإدارة مخاطر صيغ التمويل والعمل المصرفي، وكذلك على البنك المركزي وضع رقابة شرعية.

6. دراسة (SHAHER, 2015)، بعنوان: تحقيق نقدي في عملية تطوير المنتجات في الصناعة المالية الإسلامية

#### **Islamic Financial Engineering ,A Critical Investigtion into Product Développement Process in the Islamic Financial Industry**

هدفت هذه الدراسة إلى ابتكار منتجات مالية ضمن قواعد الشريعة الإسلامية وتحديد الأفكار التي تساعد وتدعم تطويرها في المؤسسات المالية الإسلامية، وتمحورت إشكالية الدراسة في دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية، وتوصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن غالبية المؤسسات المالية الإسلامية ملتزمة بخلق منتجات مبتكرة وتعتمد على إستراتيجيات لتطوير منتجات جديدة لكنها فشلت في تحويل هذه الإستراتيجيات إلى خطط تشغيلية، وأن المصدر الرئيسي للأفكار بالنسبة للمنتجات الجديدة هو المؤسسات المالية الإسلامية وليس المؤسسات المالية التقليدية كما هو سائد، حيث توصل الباحث إلى أنه يجب إنشاء إدارة لتطوير المنتجات الإسلامية مع توفير الموارد اللازمة لذلك، كما نصح بتدريب علماء الشريعة على كيفية تنفيذ الصفقات المالية.

7.دراسة (Ahmed, 2014)، بعنوان: الصيرفة الإسلامية والامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية (من منظور تطوير المنتج)

#### **Islamic banking and Shari'ah compliance: A product Development Perspective.**

الهدف من هذا البحث هو تقييم أسباب التخفيف من تطبيق الشريعة الإسلامية في منتجات الصيرفة الإسلامية وإبراز أساليب التمويل المستخدمة من قبل المؤسسات المالية الإسلامية في ظل

ضغوط العوامل الخارجية والداخلية، حيث توصل إلى أن الميزة الرئيسية للتمويل الإسلامي هي أن منتجاتها وعملياتها تلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية، وأن المبادئ القانونية المطبقة على المنتجات الإسلامية ضعيفة أو جزئية بسبب العوامل الخارجية، واقترح الباحث ضرورة إجبار البنوك على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية والاعتماد على التوريق لأنه يحمل أقل خطر.

## 8. دراسة (Al-Sale, 2009)، بعنوان: منتجات التمويل الإسلامي

### IslamiFinancial Product Innovation

هدف هذه الدراسة إلى التعرف على منتجات التمويل الإسلامي وتحديات تطويرها ودراسة ابتكار المنتجات المالية الإسلامية في المؤسسات المالية الإسلامية، وتمحورت الإشكالية حول: كيف يتم ابتكار المنتجات المالية الإسلامية في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث توصل إلى أن الإدارة الفعالة في الصناعة المالية الإسلامية أمر بالغ الأهمية لضمان البقاء والاستمرارية والربحية، كما أنه يجب على البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تحسين أدائها باستمرار من خلال ابتكار منتجات وعمليات مالية جديدة ذات الجودة، وأن تطوير منتجات وخدمات مالية وفق الشريعة الإسلامية أمر ضروري للبقاء. تتميز دراستنا عن الدراسات السابقة: بأنها جمعت منتجات الهندسة المالية الإسلامية ولم تقتصر فقط على الصكوك الإسلامية فقط، بل تعدت إلى التأمين الإسلامي والبطاقات المصرفية، كما أن دراستنا شملت المؤسسات المالية الإسلامية كلها وليس البنوك الإسلامية فقط، بالإضافة إلى أن الدراسة خصصت للتجربة السودانية خلال الفترة 2017/2013.

### حدود الدراسة

- شمل البحث الجانب النظري المفاهيم النظرية لكل من الهندسة المالية الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية .

- الفترة الزمنية التي تغطي هذه الدراسة من سنة 2013 - 2017.

### منهجية وخطة الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة وبالنظر إلى طبيعة البحث، تم انتهاج المنهج الوصفي التحليلي لكونه ملائماً لعرض المفاهيم المتعلقة بالمؤسسات المالية الإسلامية وكذلك الهندسة المالية الإسلامية، أما في الجانب التطبيقي للدراسة فقد تم استخدام المنهج الاستقرائي الاستنباطي، لأننا بهدف توصيف وعرض نماذج للمنتجات والأدوات المالية المطبقة أو القابلة للتطبيق بالمؤسسات المالية الإسلامية، والتحليلي كأداة لتحليل الجداول، الأشكال والأرقام لكل منتج.

وقمنا بتقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول الفصل الأول بعنوان المؤسسات المالية الإسلامية والذي يضم مبحثين المؤسسات المالية والمؤسسات المالية الإسلامية، والفصل الثاني الهندسة المالية الإسلامية ويضم أيضا مبحثين الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية، أما الفصل الثالث فقد خصص لدراسة تجربة السودان في مجال المؤسسات المالية الإسلامية والذي قسم إلى ثلاثة مباحث ففي المبحث الأول تناولنا النظام المالي في السودان، والمبحث الثاني نماذج لمنتجات مالية سودانية إسلامية، أما المبحث الثالث فقد خصص لتقييم التجربة السودانية.

### صعوبات الدراسة

لا تخلو أي دراسة من الصعوبات ولعل أهمها:

- نقص الكتب التي تتناول الهندسة المالية الإسلامية.
- ضيق الوقت وتشعب الموضوع صعب علينا دراسة كل منتجات السودان.

الفصل الأول: المؤسسات المالية الإسلامية

المبحث الأول: مدخل للمؤسسات المالية

المبحث الثاني: أساسيات حول المؤسسات المالية

الإسلامية

## تمهيد

بعد الأزمة العالمية الأخيرة تعثر النظام الرأسمالي وانهارت معه عدة مؤسسات مالية، في هذه الفترة استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية تحقيق إنجازات كبيرة وأخذت تنتشر تدريجياً لتزح الحرج عن المسلمين وتوفر لهم البديل عن المؤسسات المالية التقليدية التي لا تتوافق أغلب معاملاتها مع الشريعة الإسلامية، هذه المؤسسات لم تقتصر على الانتشار في البلدان الإسلامية بل تعدت إلى البلدان غير الإسلامية.

سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مبحثين كالآتي:

- المبحث الأول: مدخل للمؤسسات المالية.
- المبحث الثاني: أساسيات حول المؤسسات المالية الإسلامية.

## المبحث الأول: مدخل للمؤسسات المالية

تلعب المؤسسات المالية دورا هاما في الاقتصاد، فهي تعد مصدر خلق التعاملات ونقل الموارد المالية من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، ومع تطور النشاطات الاقتصادية ظهرت عدة أشكال لهذه المؤسسات، لهذا سنقوم بالتطرق في هذا المبحث إليها، نشأتها، أهميتها، وعرض بعض أنواعها.

### أولاً: نشأة المؤسسات المالية

تنقسم المجتمعات منذ القديم إلى فئتين، فئة الفائض وتتكون من أولئك الذين تتوفر لديهم مدخرات تفيض عن حاجتهم الآنية، وفئة العجز وهم الذين يحتاجون إلى أموال لغرض الاستثمار مثل التجار وأرباب الصناعة... الخ، كانت هذه العلاقة بين هاتين الفئتين في القديم مباشرة، حيث يتم نقل الفائض المالية إلى فئة العجز من خلال هيكل العلاقات الاجتماعية كالقربة، الجوار، أو الانتماء إلى نفس القبيلة... الخ، وكانت المعلومات الصحيحة في متناول الفرد ولكن بعد أن توسعت النشاطات الاقتصادية وكبر حجم المجتمعات لم يعد ممكنا للفرد أن يتحقق من صحة المعلومات التي يقدمها مستخدمو الأموال، كما لا يتمكن الفرد من المتابعة والتحصيل للقروض والمشاركات إلا بتكاليف باهضة، فأنشئت البنوك التجارية كمؤسسات مالية غرضها الأساسي الوساطة المالية بتوفير الأموال لفئة العجز مع ضمان رد الأموال لفئة الفائض عند حلول أجلها.<sup>1</sup>

### ثانياً: تعريف المؤسسات المالية

لا تمارس المؤسسات المالية المختلفة دور الوساطة المالية في الأسواق المالية فقط بل تعد مصدر خلق التعاملات، فالمؤسسات المالية منظمات قادرة على إنشاء التزاماتها بنفسها، ومنح الحق للغير من خلال بيع أصول مالية مقابل موارد مالية سائلة تستخدمها في شراء أصول مالية من الغير.<sup>2</sup>

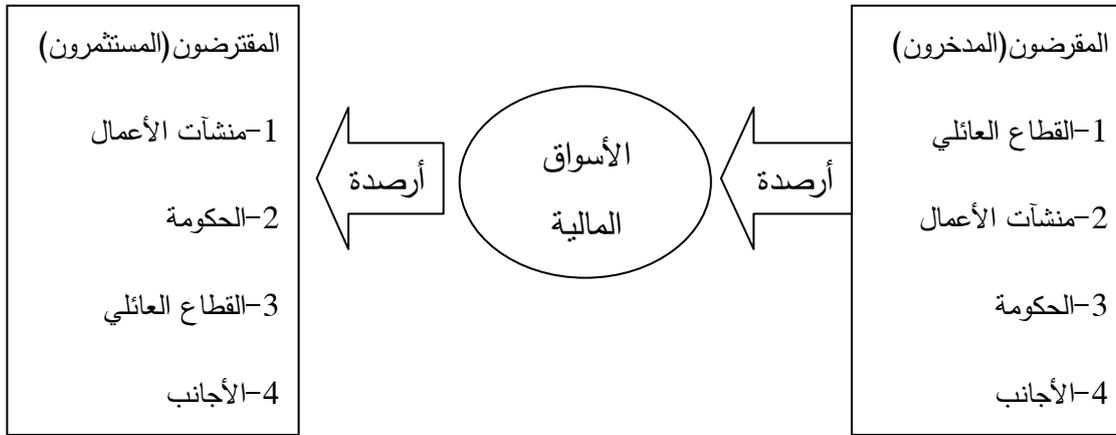
<sup>1</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، 2008، ص: 95.

<sup>2</sup> - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، الأوراق، بورصات)، الطبعة العربية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص: 47.

وتعرف أيضا بأنها: الوحدات التي تقوم بتجميع الموارد الادخارية من الأفراد والمشروعات، والحكومة أو القطاع العام تضعها تحت تصرف هذه الوحدات نفسها إذا احتاجت لها لغرض التوظيف والاستثمار.<sup>1</sup> إذن المؤسسات المالية وحدات تقوم بتوفير التمويل عن طريق توجيه المدخرات من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز لغرض التوظيف والاستثمار.

وعليه فإن المؤسسات المالية توفر الوقود اللازم لعمل آلة الاقتصاد، وتقوم هذه الأخيرة بتوفير التمويل اللازم للوحدات الاستثمارية بشكل مباشر أو غير مباشر وهو ما يوضح الشكل التالي:

الشكل رقم (1.1): دور المؤسسات المالية في الوساطة المالية



المصدر: عبد الله الطاهر وموفق علي خليل، النقود والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، مركز يزيد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص: 206.

<sup>1</sup> - قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية (دراسة مقارنة)، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 378.

يتضح من الشكل أعلاه كيف تعمل المؤسسات المالية على نقل الأموال من جانب الفائض (المدخرين) إلى جانب العجز (المقترضين)، وقد يتم انتقال الأموال بصورة مباشرة عن طريق الأسواق المالية وخاصة البورصة، حيث يتم تداول الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات المحتاجة إلى الأموال وتقوم ببيع أوراقها المالية في الأسواق المالية.

### ثالثاً: أهمية المؤسسات المالية

للمؤسسات المالية أهمية كبيرة نذكر منها :<sup>1</sup>

- تلعب المؤسسات المالية دوراً حيوياً في الاقتصاد وذلك عن طريق حشد الأموال من المودعين (المدخرين) إلى المقرضين (الرياديين)، وخلال هذه العملية تقوم المؤسسات المالية بفرض بعض الرسوم على أمل تحقيق الربح؛
- إن التعامل مع المؤسسات المالية يخلق العديد من التأثيرات الإيجابية في الاقتصاد وذلك عن طريق حشد الأموال الفائضة التي تودع من أصحاب الأموال في البنوك واقتراضها للأفراد الذين لا يمتلكون المال الكافي ليؤمنوا مصادر التمويل اللازم لأغراض الاستثمار.

### رابعاً: أنواع المؤسسات المالية

يمكن تصنيف المؤسسات المالية إلى مؤسسات مصرفية ومؤسسات مالية أخرى كالتالي:

#### 1. المؤسسات المصرفية

تضم المؤسسات المصرفية المؤسسات التالية:

##### 1.1. البنك المركزي

يعتبر البنك المركزي السلطة العليا التي تأتي على هرم النظام النقدي في أي دولة كانت، وعلى هذا فإنه يعتبر مؤسسة تشغل مكاناً رئيسياً في الدولة، ويسعى البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، وعليه البنك المركزي هو المؤسسة التي تقف على قمة النظام المالي ويطلق عليه في نفس الوقت بنك البنوك أو بنك الحكومة، ويقوم البنك المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - معتوق جمال، إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية دراسة مقارنة بين سوقين ماليين، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016/2015، ص: 170.

<sup>2</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 98.

## 2.1. البنوك التجارية

وهي البنوك التي تقوم بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية ودعم الاقتصاد القومي، كما تباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي داخليا وخارجيا بما في ذلك المساهمة في إنشاء المشروعات وما يستلزم من عمليات مصرفية وتجارية ومالية وفقا للأوضاع التي يقرها البنك المركزي.<sup>1</sup>

## 3.1. البنوك المتخصصة

هي البنوك التي تخصص في منح الائتمان لنوع محدد من النشاط بحيث يقتصر عملها على هذا النشاط دون غيره، ومن أمثلتها:<sup>2</sup>

**1.3.1 البنوك العقارية:** تقوم هذه البنوك بمنح المنشآت الصناعية نوعين من القروض، القروض الطويلة والقصيرة الأجل لملاك العقارات المبنية بضمان الأراضي والمباني، و القروض للملاك الزراعيين بضمان الأراضي الزراعية.

**2.3.1. البنوك الصناعية:** يتولى البنك الصناعي منح القروض الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل للمنشآت الصناعية، كما يقوم بتمويل المشروعات الصناعية الحديثة والمساهمة في إنشائها وإقراض المشروعات القائمة.

## 4.1. بنوك الاستثمار

هي مؤسسات مالية وظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع أموال المساهمين فيها والدائنين من حملة السندات، وتوظيف هذه الأموال في شراء أوراق مالية طويلة الأجل، فهي بذلك لها وظيفة مزدوجة تتمثل في استثمار الأموال والمساهمة في الاستثمار أي بشراء الأسهم والسندات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 71.

<sup>2</sup> - السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 71-74.

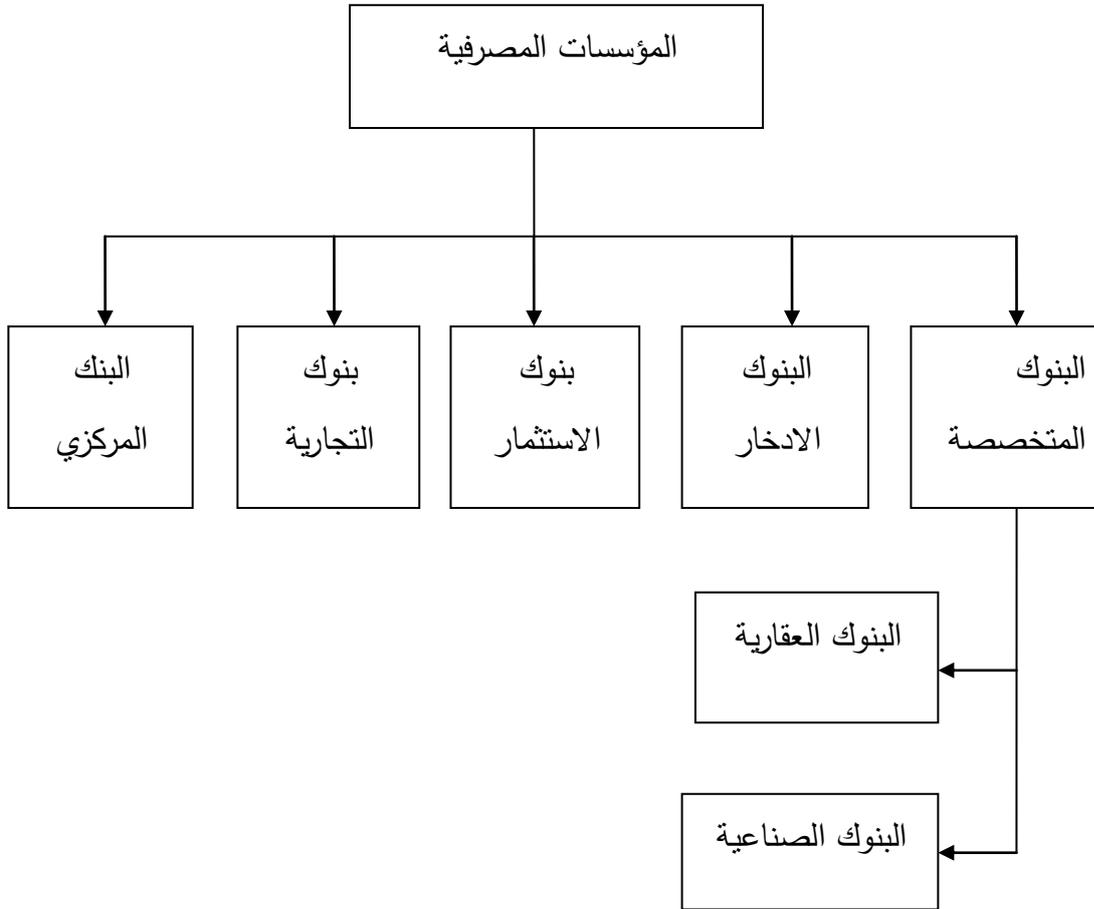
<sup>3</sup> - سوزي عدلي ناشر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص: 199.

## 5.1. بنوك الادخار

هي المؤسسات التي تقبل ودائع التوفير وحسابات التوفير المرتبطة فوائدها بفوائد السوق النقدي، وهي تقوم عادة بالإقراض واستثمار الأموال في الأسواق المالية، كما تقوم في بعض الأحيان بتقديم قروض عقارية.<sup>1</sup>

والشكل التالي يوضح أنواع المؤسسات المصرفية

### الشكل رقم ( 2.1 ) : أنواع المؤسسات المصرفية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

<sup>1</sup> - مؤيد عبد الرحمن الدوري ونور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2016، ص: 251.

## 2. المؤسسات المالية الأخرى

وتتمثل المؤسسات المالية الأخرى في:

### 1.2. شركات الاستثمار

شهدت الفترة مابين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد العالمي 1929، المراحل الأولى لنمو شركات الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، غير أن خبرة هذه الشركات كمؤسسات مالية كانت ضعيفة ويرجع السبب في ذلك إلى سوء تسييرها بالإضافة إلى مشاكل الأسهم التي صاحبت تلك الفترة، لكنها وبعد مرور الحرب العالمية الثانية أصبحت لها مكانة بارزة بين المؤسسات المالية وذلك لتمكّنها من مواجهة الأوضاع الحاصلة والسيطرة عليها.

تعد شركات الاستثمار مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم موارد مالية كافية لتكوين محفظة (تشكيلية) خاصة من الأوراق المالية، وأيضاً لتلبية احتياجات المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم الإمكانيات المالية، ولكن تعوزهم الخبرة والمعرفة أو لا تتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحفظة.

وتنقسم شركات الاستثمار إلى قسمين:

#### 1.1.2. شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة: وهي عبارة عن صناديق مشتركة يتم خلالها إعادة

شراء حصص الأسهم من مالكيها بأي كمية وفي أي وقت يرغب حامل الأسهم.

#### 2.1.2. شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة: أي أن عدد الأسهم المصدرة والمباعة التي يتعامل فيها

في السوق المالية يكون ثابتاً.<sup>1</sup>

### 2.2. شركات التأمين

تعتبر شركات التأمين من بين المؤسسات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً بحيث أنها تمنح التأمين لمن يطلبه، كما تقوم بتحصيل الأموال من المؤمن لهم لتعاود استثمارها مقابل عائد يشتركون فيه، وذلك إما بصورة مباشرة كوثائق التأمين أو بطريقة غير مباشرة كأقساط التأمين التي يجب أن تقل عن قيمة التأمين المستحق في حالة وقوع خطر للمؤمن. كما أنه يمكن الحصول على تأمين من مؤسسات التي تدرج تحت القطاع الخاص وكما يمكن الحصول عليها من الحكومة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - رسمية قرياص، أسواق المال ( أسواق - رأس المال - المؤسسات)، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص: 219-224.

<sup>2</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 101.

وينبثق عن شركات التأمين نوعين هما:

**1.2.2. التأمين الحكومي:** وهو التأمين المقدم من الحكومة لصالح أفراد المجتمع ويتعلق هذا النوع بتلبية حاجات لا يغطيها التأمين الخاص، ويندرج تحته عدة أنواع أهمها برنامج التقاعد، الضمان وأنواع التأمين الاجتماعي الأخرى... الخ.

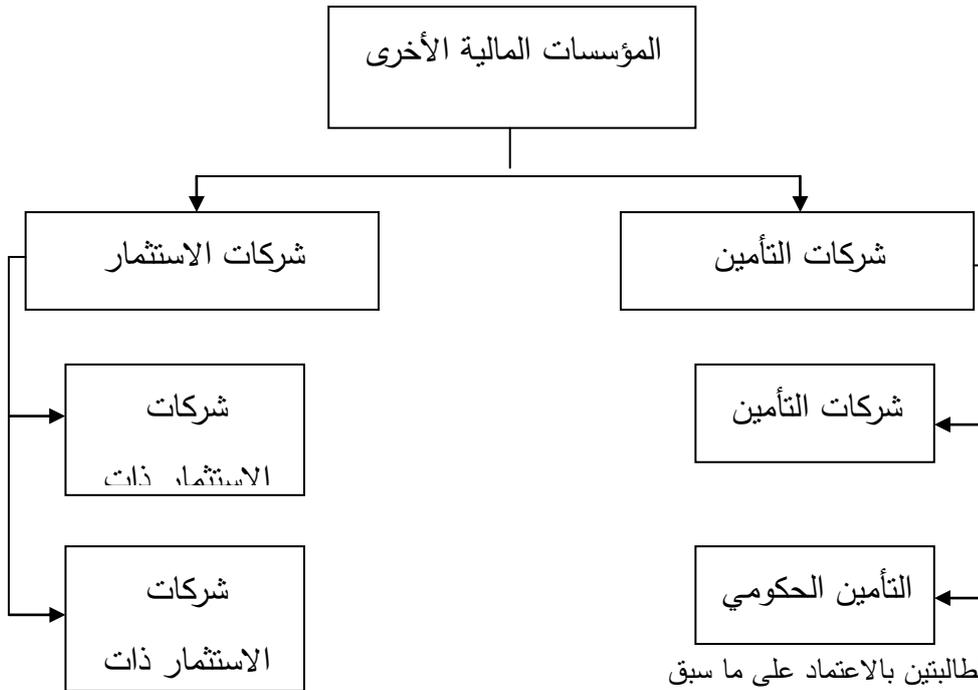
ويتميز التأمين الحكومي عن سائر التأمينات بما يلي:

- أن الاشتراك في البرنامج يكون إلزامياً لجميع الأفراد الذين تنطبق عليهم أوصاف يحددها القانون؛
- يستحق المشارك في التأمين الاجتماعي التعويض بمجرد الاشتراك ودفع الاشتراكات المطلوبة دون أن يكون هنالك حاجة لإثبات عجزه أو حاجته المالية؛
- يحدد القانون التعويضات، بحيث لا تكون مستمدة من اتفاقيات فردية كما هو الحال في التأمين التجاري.

**2.2.2. شركات التأمين التجاري:** تشبه شركات التأمين التجارية الشركات الأخرى إذ أنه لديها مجموعة من الأسهم قد تتناول في الأسواق، ويكون هدفها الأساسي هو توليد الأرباح لأصحاب الشركة اللذين يمتلكون حصص أسهم فيها.<sup>1</sup>

والشكل التالي يوضح أنواع المؤسسات المالية الإسلامية

الشكل رقم (3.1): أنواع المؤسسات المالية الأخرى



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

<sup>1</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 101.

## المبحث الثاني: أساسيات حول المؤسسات المالية الإسلامية

إن التطور الكبير للمؤسسات المالية الإسلامية ونجاحها عالمياً، لفت انتباه العديد من البلدان لإقامة المؤسسات الإسلامية في مختلف أنحاء العالم، وزاد الطلب على الخدمات التي تؤديها مما ساعدها على البقاء والاستمرارية.

### أولاً: ماهية المؤسسات المالية الإسلامية

تزايد الاهتمام بالعمل المالي والمصرفي الإسلامي خاصة بعد أن حققت المؤسسات المالية الإسلامية نجاحات وانتشرت إقليمياً ودولياً، وفي هذا الجزء سوف نتطرق إلى المؤسسات المالية الإسلامية وأنواعها وبعض التحديات التي تواجهها.

#### 1. نشأة المؤسسات المالية الإسلامية

إن النظام المالي الإسلامي ازدهر لقرون خلال فترة الذروة الحضارية الإسلامية، ولكن حل محله النظام التقليدي إثر استعمار بعض البلدان الإسلامية وقد عاد للظهور ثانية بعد استقلال هذه البلدان فهناك عدد كبير من البنوك الإسلامية قد أنشأت حول العالم خلال الخمسة والعشرين سنة الأخيرة، وإضافة إلى ذلك فقد أنشأت نوافذ إسلامية لجذب ودائع المسلمين، حيث عملت بصورة مرضية حتى الآن.<sup>1</sup>

تقدم العمل المالي والمصرفي الإسلامي تقدماً ملموساً في السنوات الأخيرة، خاصة في تقديم التمويل باستخدام أساليب العمل المصرفي الإسلامي، وأصبح هذا العمل المصرفي حقيقة فرضت نفسها على ساحة العمل المحلي والعالمي.<sup>2</sup>

#### 2. تعريف المؤسسات المالية الإسلامية

أن المؤسسات المالية الإسلامية ما هي إلا منظمة أعمال مالية ذات عقيدة إسلامية وهي الخاصة التي تتصف بها، وتعرف بأنها: كل مؤسسة مالية مصرفية تعمل في مجال الأعمال بهدف بناء الفرد المسلم والمجتمع المسلم وتنمية وإتاحة الفرص المواتية لها للنهوض على أسس إسلامية تلتزم بقاعدة الحلال والحرام.

<sup>1</sup> - عمر محمد شابري وأحمد حبيب، الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (البنك الإسلامي للتنمية)، جدة، 2006، ص: 15.

<sup>2</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

هي كل المؤسسات المالية التي تزاوُل أعمالها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup> كما تعرف بأنها: تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الإلزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء.<sup>2</sup> ومن التعاريف السابقة نستنتج أن المؤسسات المالية الإسلامية هي كل مؤسسة مالية تباشر جميع أعمالها وأنشطتها المختلفة وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية مع عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء، وتسعى إلى بناء الفرد والمجتمع المسلم.

### 3. خصائص المؤسسات المالية الإسلامية

تتفرد المؤسسات المالية الإسلامية بعدة خصائص، وتعد العقيدة الإسلامية من بين الركائز الأساسية التي تقوم عليها في نشاطاتها ومعاملاتها، وتميزها عن المؤسسات المالية في النظام التقليدي، ويمكن إيجاز باقي الخصائص في ما يلي:

- التزامها الصارم والشديد وتمسكها بقواعد الشريعة الإسلامية: في كل عملياتها ونشاطاتها وفي الوسائل والأساليب التي تستخدمها في القيام بهذه العمليات والنشاطات.
- الالتزام التام والكامل بقاعدة الحلال والحرام: عند قيامها بأعمالها ونشاطاتها أي أنها ينبغي عليها تجنب المال الحرام (غير المشروع) سواء كانت عند الحصول عليه أو استخدامه.<sup>3</sup>
- عدم التعامل بالربا: وهي السمة المميزة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من أجل تطهير المال، وتجدر الإشارة إلى أنها لا تتعامل بالفائدة سواء كانت في مختلف صورها وأشكالها أخذا وعطاء بطريقة مباشرة وغير مباشرة.
- الرقابة الشرعية: وهو ما تتفرد به عن النظام الوضعي إذ أن لها رقابة ثالثة، وهي الرقابة الشرعية تحت إشراف ومراقبة المراقب الشرعي.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداءها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص: 28.

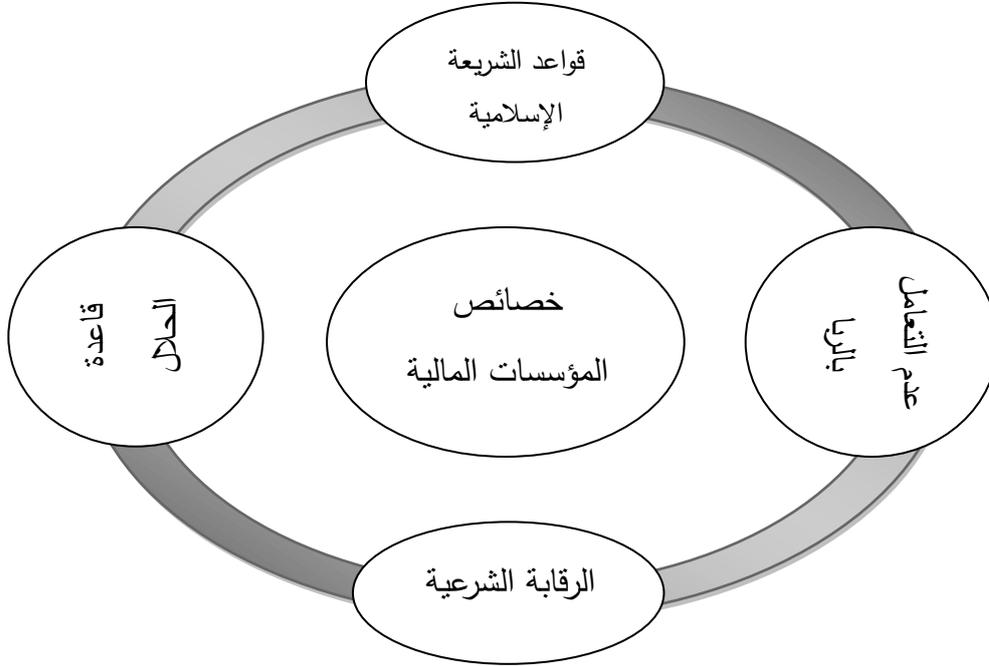
<sup>2</sup> - إبراهيم عبد الحليم عباده، مؤشرات أداء البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 28.

<sup>3</sup> - عيسى بن سند بن غمام السحيمي المطيري، الرقابة الداخلية في المصارف والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أثرها في الوقاية من الجرائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة درجة ماجستير، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2010، ص: 38-39.

<sup>4</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 413-414.

والشكل التالي يوضح خصائص المؤسسات المالية الإسلامية

الشكل رقم (4.1): خصائص المؤسسات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

4. أهمية المؤسسات المالية الإسلامية

تكمن أهمية المؤسسات المالية الإسلامية في عدة نقاط نذكر منها:

- تلبية رغبات المجتمعات الإسلامية في إيجاد قنوات لتعامل بعيدا عن استخدام أسعار الفائدة؛
- كسب الربح الحلال؛<sup>1</sup>
- إيجاد مجال لتطبيق فقه المعاملات في الأنشطة المصرفية؛
- تقديم خدمات مصرفية واستثمارية في ضوء الشريعة الإسلامية.<sup>2</sup>

ثانيا: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

تسعى المؤسسات المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تصنيفها إلى قسمين:

<sup>1</sup> - نغم حسين نعمة ورغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد2، 2010، ص: 132.

<sup>2</sup> - لنا محمد إبراهيم الخماش، البنوك الإسلامية بين التشريع الضريبي والزكاة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2007، ص: 11.

## 1. الأهداف الاقتصادية: وهي تشمل<sup>1</sup>

### 1.1. الأهداف المالية: تعمل المؤسسات المالية الإسلامية على تحقيق العديد من الأهداف المالية في

ضوء الشريعة الإسلامية من بينها

• تقديم التمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية بشكل متوازن مما يؤدي تحقيق التنمية لتلك القطاعات؛

• جذب الودائع واستثمارها بما يعود بالأرباح على الفرد والمجتمع المسلم؛

• تحقيق الأرباح؛

### 2.1. الهدف النقدي: إن عملية التمويل الإسلامي تعمل على تعبئة الفائض النقدي وتحركه من العطالة

إلى العمالة بهدف كسب الموارد النقدية وذلك دون الخروج عن أحكام الشريعة الإسلامية؛

### 3.1. أهداف خاصة بالمتعاملين: تسعى المؤسسات المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف

الخاصة ب المتعاملين، وهي على النحو التالي:

• تقديم الخدمات المالية والمصرفية ذات جودة في ايطار أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية؛

• توفير الأمان للمودعين والمستثمرين؛

### 4.1. أهداف إبتكارية: تطوير الخدمات المالية وابتكار صيغ للتمويل جديدة من اجل الاستفادة من

الفرص الاستثمارية المتاحة؛

## 2. الأهداف غير الاقتصادية: وهي تشمل باقي الأهداف الأخرى، ونذكر منها

• العمل على خلق التوازن القطاعي من خلال تمويل العديد من المشاريع وفي مختلف

القطاعات، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة لأفراد المجتمع؛

• تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية.

<sup>1</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 116 - 119.

### ثالثاً: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية

مع تطور النشاطات الاقتصادية وزيادة عدد المعاملات المالية ظهرت أنواع مختلفة للمؤسسات المالية الإسلامية، ولعل أهم تقسيم لها كان إلى صنفين هما مؤسسات مالية إسلامية مصرفية ومؤسسات مالية إسلامية غير مصرفية.

#### 1. المؤسسات المالية الإسلامية المصرفية

تتقسم المؤسسات المالية المصرفية إلى:

##### 1.1. البنك المركزي

ويعرف البنك المركزي الإسلامي كما البنك المركزي التقليدي بأنه تلك المنظمة التي تهيمن على النظام المصرفي كله وتتولى إصدار البنكنوت\*، وتضمن من خلال استخدام وسائلها المتعددة سلامة أسس البنين المصرفي في الدولة كما توكل إليها مهمة الإشراف على السياسة النقدية في هذه الدولة بما يترتب على ذلك تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي لهذه الدولة.<sup>1</sup>

ويمارس البنك المركزي صلاحياته من خلال أربعة وظائف رئيسية هي:<sup>2</sup>

- البنك المركزي يعتبر بنك البنوك؛
- يعتبر المؤسسة الوحيدة المخولة في الإصدار النقدي للبلاد؛
- ويقوم بالعمل في التحكم بالاحتياطي النقدي للدولة من العملات الأجنبية والذهب؛
- يعتبر عميل للدولة.

##### 2.1. البنوك الإسلامية

ظهرت البنوك الإسلامية في الربع الأخير من القرن العشرين كمنافس قوي للبنوك التقليدية التي يركز عملها على نظام الفائدة، وأصبحت حقيقة واقعية في المجتمعات العربية والغربية، نظراً لكونها تقوم على تلبية الحاجات الاقتصادية وفق الشريعة الإسلامية.

\* البنكنوت: أوراق مصرفية رسمية مطبوعة يتعامل بها الناس بدلا من المسكوكات الذهبية.

<sup>1</sup> - أحمد محمد غنيم، إدارة البنوك، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، 2008، ص: 14.

<sup>2</sup> - الرزاق شحادة، محاسبة المنشآت المالية (البنوك التجارية)، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطبعة، عمان، 1998، ص: 13.

البنوك الإسلامية هي تلك المؤسسات التي تقوم بالمعاملات المصرفية، المالية والتجارية وأعمال الاستثمار وفقا لإحكام الشريعة الإسلامية، وذلك فيما يخص عدم التعامل بالفائدة الربوية أخذا وعطاء .<sup>1</sup>

### 1.2.1. خصائص البنوك الإسلامية

تتميز البنوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص نذكر منها:<sup>2</sup>

- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية وعدم التعامل بالربا؛
- حسن اختيار القائمين على إدارة الأموال بهدف تنفيذ الأحكام الشرعية في المعاملات المصرفية؛
- الصراحة والصدق والشفافية في المعاملات؛
- تقديم الخدمات المصرفية والاستثمارية في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية.

### 2.2.1. المبادئ العامة لعمل البنوك الإسلامية

وللبنوك الإسلامية عدة مبادئ ومن بينها نذكر ما يلي:<sup>3</sup>

أ. الالتزام بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية: ينطلق الاقتصاد الإسلامي من معايير وأحكام الشريعة الإسلامية، فهي تقرر أن العمل كمصدر للكسب بدلا من اعتبار المال مصدرا وحيدا للكسب، وهذا يعني توجيه الجهد نحو التنمية، عن طريق الاستثمار والمشاركة التي تخضع لمعايير الحلال والحرام التي حددها الإسلام.

ب. استبعاد التعامل بالفائدة (الربا): تشكل هذه الخاصية المعلم الرئيسي للبنك الإسلامي، وإذا فقدتها يصبح مثل البنوك التقليدية، وذلك لأن مبادئ الشريعة الإسلامية تحرم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء، ويهدف إلى العمل بمبدأ المشاركة في الغنم والغرم، بديلا عن الربح المضمون المتمثل في سعر الفائدة الثابتة.

ج. الصفة التنموية للبنوك الإسلامية: تقوم البنوك الإسلامية على بناء فكري خاص وهو الإسلام، لذلك تدعم وفق هذا البناء التنمية الاقتصادية، بحيث تتم عملية تصحيح وظيفة رأس المال في المجتمع من خلال مساهمته في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

<sup>1</sup> - شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010/2011، ص: 5.

<sup>2</sup> - نغم حسين نعمة، رغد محمد نجم، مرجع سبق ذكره، ص: 125.

<sup>3</sup> - أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية- مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة- إستراتيجيات المواجهة، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص: 62 - 63.

ويستطيع البنك الإسلامي القيام بهذه الوظيفة عن طريق تدعيم الوعي الادخاري بين أفراد المجتمع، والمشاركة في العملية الاستثمارية وهذا ما يميز البنوك الإسلامية عن البنوك الأخرى.

**د. التركيز على الإنتاجية مقارنة بالتركيز على الكفاءة المالية للمقرض:** في النظام المصرفي التقليدي الهدف هو استرجاع القروض مع الفوائد في الوقت المحدد، لذا فإن الاعتبار الغالب هو مدى قدرة المقرض على الوفاء بالتزاماته، أما في نظام تقاسم الربح والخسارة أي النظام الإسلامي فإن البنك يتلقى عائدا فقط إذا نجح المشروع وحقق ربحا وبالتالي فإن البنك الإسلامي يهتم أكثر بسلامة المشروع، بالإضافة إلى أن التمويل في هذا الأخير يكون مرتبطا بالاقتصاد الحقيقي المنتج للثروات عكس ما هو سائد في البنوك التقليدية والتي تقوم غالبا بتمويل أصول وهمية كالمضاربة على العقود والمشتقات.

## 2. المؤسسات المالية الإسلامية غير مصرفية

يمكن تنقسم المؤسسات المالية الإسلامية غير مصرفية إلى:

### 1.2. شركات التأمين التعاوني الإسلامي

وهي مؤسسات تقوم بتقديم الحماية بطريقة تعاونية مشروعة خالية من الغرر المفسد للعقود والربا وسائر المحظورات، وذلك بتقديم المؤمن له اشتراكات متبرعا بها كليا أو جزئيا لتكوين محفظة تأمينية تدفع منها التعويضات والمصاريف، مع اقتطاع الاحتياطات التي توزع على حملة الوثائق (المؤمن لهم).<sup>1</sup>

### 2.2. صناديق الاستثمار الإسلامية

صناديق الاستثمار الإسلامية هي أحد المؤسسات المالية الإسلامية التي تتولى تجميع الأموال من المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويتعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.<sup>2</sup>

### 3.2. هيئة التأمين على الودائع الإسلامية

هي هيئة مستقلة لا تسعى إلى تحقيق الربح، وتعمل بكفالة الحكومة وبإشراف البنك المركزي، وتقوم هذه الهيئة بالتأمين على الودائع التي يقوم أصحابها باكتنازها بدلا من المشاركة في أرباح البنوك المضاربة،

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي و حميدي معمر، نظام التأمين التعاوني بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة التجربة الجزائرية (حالة شركة سلامة للتأمين التعاوني)، الملتقى الدولي الثالث للتأمين التعاوني، يومي 07 و 08 ديسمبر 2011، ص: 347.

<sup>2</sup> فتحي كحلي، تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة تجارب بعض الدول العربية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010/2011، ص: 56.

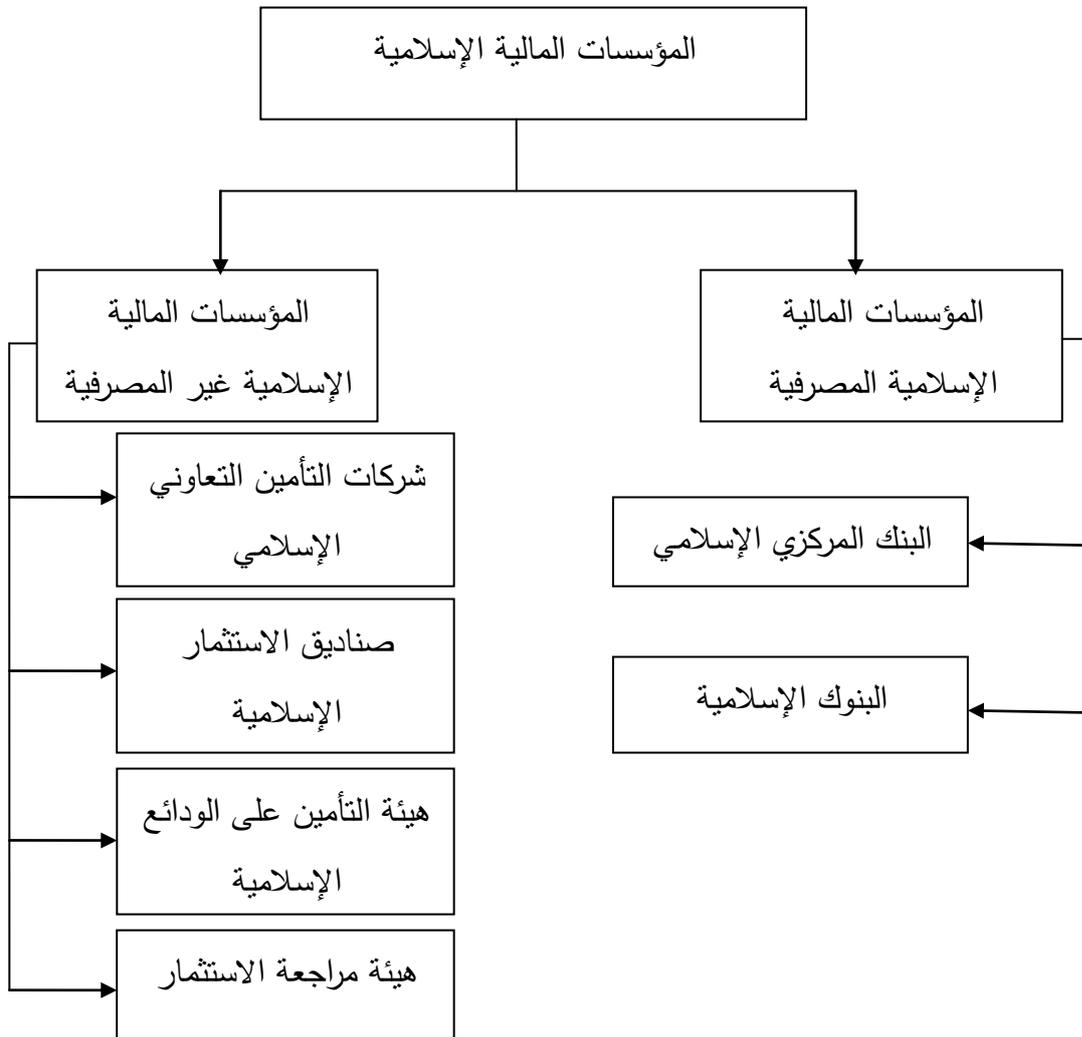
بسبب تخوفهم من تآكل أموالهم.

#### 4.2. هيئة مراجعة الاستثمار

هي مؤسسة حكومية تأسست بنفس طريقة تأسيس هيئة التأمين على الودائع، هدفها الأساسي هو مراجعة حسابات المضاربين الذين حصلوا على أموال من الغير، مباشرة أو بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية غير المصرفية بهدف حماية مصلحة المؤسسات المالية والمودعين وحملة أسهم رأس المال.<sup>1</sup>

والشكل التالي يوضح أنواع المؤسسات المالية الإسلامية

#### الشكل رقم (5.1): أنواع المؤسسات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

<sup>1</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

## رابعاً: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية

بالرغم من النجاحات التي حققتها المؤسسات المالية الإسلامية بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة وخروجها بأقل الخسائر، إلا أنها تواجه العديد من التحديات نذكر منها ما يلي:

### 1. بالنسبة للعاملين فيها:

- النقص المتزايد في عدد العاملين المؤهلين للعمل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.
- ضعف تأهيل العاملين من ناحية استيعاب المعايير اللازمة لشغل الوظائف.
- عدم وضوح صيغ التمويل الإسلامية بما فيه الكفاية بين موظفي الخدمات للعملاء في الفروع الإسلامية.<sup>1</sup>

2. بالنسبة للهيئات الشرعية: ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية في البنوك الإسلامية وضعف توحيد المراجعة الشرعية نتج عنه تضارب الفتاوى الفقهية في المعاملات مما زاد من حدة الخلاف الفقهي.

3. بالنسبة للعولمة: ظهرت في السنوات الأخيرة تحديات جديدة تواجه البنوك الإسلامية تتمثل في المنافسة الشرسة من قبل المصارف العالمية.

4. بالنسبة لرأس المال: ضآلة أحجام البنوك الإسلامية بسبب صغر حجم رؤوس الأموال الإسلامية حول العالم مما يحول دون تحقيقها لأهدافها.

5. بالنسبة للأدوات والأساليب المصرفية: على الرغم من ابتكار البنوك الإسلامية للعديد من الصيغ والآليات التمويلية إلا أنها لا تزال بحاجة إلى المزيد من هذه.<sup>2</sup>

6. بالنسبة للهندسة المالية الإسلامية: تعتبر من أهم التحديات حيث خلصت دراسة تطبيقية للبنك الإسلامي للتنمية أن أهم التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي هو غياب الأوضاع القانونية والتنظيمية لهذه المؤسسات وهنا تثبت أهمية وجود الهندسة المالية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - دار المراجعة الشرعية، أدوات التأهيل المتكامل للعاملين في المؤسسات المالية الإسلامية ودور الهيئة الشرعية والمعاهد في تدريبهم شرعياً، بحث مقدم في المؤتمر الخامس للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مملكة البحرين، 19 - 20 نوفمبر، 2005، ص: 7.

<sup>2</sup> - نغم حسين نعمة ورغد محمد نجم، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

<sup>3</sup> - الساسي زميم، إستراتيجية الهندسة المالية الإسلامية، في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 1، يونيو 2016، ص: 104.

## خلاصة الفصل

نستخلص مما سبق أن المؤسسات المالية تؤدي دور الوساطة المالية في السوق المالي، فهي تنقل الموارد المالية من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، لكنها لم تبقى محافظة على نفس أداءها أمام التغيرات الاقتصادية الحاصلة، هنا ظهرت المؤسسات المالية الإسلامية والتي تتميز بتطبيق قواعد الشريعة الإسلامية في كل معاملاتها وأنشطتها من أجل تلبية رغبات المجتمعات الإسلامية وتحقيق الربح المشروع.

ومع تزايد الاحتياجات الاقتصادية تنوع المعاملات وبرزت عدة أنواع لها مثل: البنوك الإسلامية وشركات التأمين صناديق والاستثمار الإسلامية... إلخ، غير أنها لم تتطور بالشكل المطلوب بسبب التحديات التي تواجهها والتي من بينها غياب الهندسة المالية الإسلامية فيها.

الفصل الثاني: الهندسة المالية الإسلامية

المبحث الأول: عموميات حول الهندسة المالية

المبحث الثاني: الإطار النظري للهندسة المالية

الإسلامية

## تمهيد

تطرقنا في الفصل الأول إلى المؤسسات المالية الإسلامية وكل ما تعلق بها، واتضح أنها تحتاج إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية المبتكرة التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، فضلا عن مساهمتها في المحافظة على بقائها وتطورها، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية كأداة مناسبة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

وسنحاول في هذا الفصل التعرف على الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية وذلك من خلال

المبحثين التاليين:

- المبحث الأول: عموميات حول الهندسة المالية.
- المبحث الثاني: الإطار النظري الهندسة المالية الإسلامية.

## المبحث الأول: عموميات حول الهندسة المالية

عملت المؤسسات المالية على إيجاد طرق الابتكار وتطوير منتجات مالية تمكنها من تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية مع الاستمرارية في ظل المنافسة الشرسية، وهذا النشاط يعرف بالهندسة المالية وعلى هذا الأساس سوف نتطرق إلى تعريف الهندسة المالية ونشأتها وأغراض استخدامها، وكذلك إبراز أهم منتجاتها والتطرق إلى مبادئ التطبيق الخاطيء لها.

### أولاً: مفهوم الهندسة المالية

تطورت الهندسة المالية، إذ أصبحت عملية لا يمكن لأحد أن ينكر الدور الذي تؤديه بالمؤسسات المالية.

### 1. تعريف الهندسة المالية

إن مصطلح الهندسة المالية قديم الجذور، لكنه عرف حديثاً من حيث تخصصها ومجالاتها الواسعة، حيث أعطيت مجموعة من التعاريف نذكر أهمها:

تعرفها الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE)\* بأنها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة والاستغلال الأمثل للفرص المتوقعة.<sup>1</sup>

كما تعرف بأنها: العملية التي تسمح بإعادة صياغة وتركيب المنتجات المالية الموجودة لاستحصال الميزة الضريبية المتغيرة في ظل المناخ الاقتصادي العالمي، فهي تصميم وتطوير والتزود بتقنيات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية.<sup>2</sup>

كما عرف Finnerty الهندسة المالية بأنها " التصميم والتطوير لأدوات وآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".

والتعريف المقدم يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة:<sup>3</sup>

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان؛

\*IAFE: International Association of Financial Engineers

<sup>1</sup> - جليل كاظم مدلول العارض وعلي عبودي نعمة الجبوري، الهندسة المالية وأدواتها المشتقة، مفاهيم نظرية وتطبيقية، دار المنهجية، عمان، 2016، ص: 16-19.

<sup>2</sup> - هشام فوزي دباس العبدوي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص: 22.

<sup>3</sup> - سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص: 90-91.

- ابتكار آليات تمويلية جديدة، من شأنها تخفيض التكاليف كعملية التبادل الجاري من خلال الشبكة العالمية و التجارة الالكترونية؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

وتسعى الهندسة المالية إلى قيام المؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار) برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية، ويتطلب ذلك أن تقوم الإدارات المالية والمنشآت المالية الحديثة بإنشاء أقسام للبحوث والتطوير في حقل المنتجات والأدوات المالية ويساعد ذلك وجود قاعدة بيانات مالية تسمح بالمحاكاة و التجارب، بغرض تحقيق الربحية والنمو والاستقرار المالي<sup>1</sup>.

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهندسة المالية هي: صياغة حلول إبداعية وإيجاد مشاكل للتمويل انطلاقاً من تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة.

## 2. نشأة الهندسة المالية

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينيات بهدف عون وخدمة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية التي يفرضها السوق وبيئة المنشآت، ففي لندن عندما فتحت البنوك إدارات لمساعدة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول لتلك المشكلات وعدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال وكانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية، وفي عام 1992 أنشئ الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية وأصبح هذا الاتحاد يضم نحو 2000 عضو من شتى أنحاء العالم<sup>2</sup>.

وعموماً يمكن تلخيص تطور مفهوم الهندسة المالية في مشاهد أسواق المال العالمية من تطورات في مجالات الابتكار في أربع حالات هي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - بن عيسى عبد القادر، اثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية التسويق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012/2011، ص: 46.

<sup>2</sup> - إبراهيم مزبود ورشيد بوعافية، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، خميس مليانة، يومي 5 - 6 ماي 2009.

<sup>3</sup> - بن علي بن بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر: إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص ص: 408 - 409.

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل؛
- إيجاد أدوات إدارة المخاطرة التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفصيلات المستثمرين للمخاطر؛
- تعدد وتنوع إستراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية؛

- تطور أدوات الراجحة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.

### 3. أهمية الهندسة المالية

يمكن إبراز أهمية الهندسة المالية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- إن التعامل بالهندسة المالية يكون أقل تكلفة من التعامل بالموجودات الأساسية كالأسهم والسندات؛
- يمكن للمؤسسات المالية والمصرفية والمستثمرين عموماً التحوط من المخاطر المحتملة وذلك باستعمال أموال أقل مما لو اشترت موجودات تظهر في الميزانية؛
- تقليل التكاليف للمصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد وتوسع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار وتقليل مخاطر الخسارة إذ ما أحسنت إدارة مخاطرها؛
- تدعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية والمصرفية لزيائنها وتساهم في بناء محافظ مالية أكثر تنوعاً.

### ثانياً: منتجات الهندسة المالية

أدى التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة، فالتغير في معدلات التضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف تطلب البحث عن منتجات مالية جديدة بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، ولهذه الأدوات العديد من التعاريف والتي يطلق عليها بالمشتقات المالية وقد عرفت بأنها: عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جليل كاظم مدلول العارض وعلي عبودي نعمة الجبوري، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

<sup>2</sup> - هشام فوزي دباس العبادي، مرجع سبق ذكره، ص: 57.

ويعرفها البعض: بأنها عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع ..... ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.<sup>1</sup>

والهدف من هذه العقود هو تبادل المخاطر وليس الأصل ولهذا فإن تسوية العقد تتم غالباً من خلال فروق الأسعار وليس نقل ملكية الأصل.<sup>2</sup> المشتقات المالية أنواع هي:

### 1. عقود الخيارات

عقود الخيارات هي اتفاقيات تجري بين طرفين بغرض تداول أصول حقيقية (سلع مختلفة ) أو أدوات مالية (كالأسهم والأدوات ذات العوائد الثابتة وعملات أجنبية أو بعض المؤشرات) وذلك لتنفيذ في وقت لاحق بسعر يتفق عليه الطرفان يعرف بسعر الخيار (أو التسليم)، وتوجه عقود الخيارات لتحقيق هدفين رئيسيين هما:

- تحقيق عوائد من فورات الأسعار عند تقلبها في فترات قصيرة.

- التحوط من تقلبات السوق وبالتالي تستخدم الخيارات للتجاوز أو التخفيف من مخاطر السوق.<sup>3</sup>

وتصنف الخيارات إلى عدة أنواع حسب المعيار المتخذ في التقسيم ومن أهم هذه التقسيمات نجد:

#### 1.1. التصنيف على أساس تاريخ تنفيذ الاتفاق (العقد)

- **عقد الخيار الأوروبي:** هو حق اختيار (شراء أو بيعاً أو هما معا ) غير أن هذا الحق سيتم ممارسته أو تنفيذه في الموعد المحدد لانتهاء العقد.

- **عقد الخيار الأمريكي:** هو حق اختيار (شراء أو بيعاً أو هما معا ) غير أن هذا الحق سيتم ممارسته أو تنفيذه في أي وقت خلال الفترة التي تقضي بين إبرام العقد وتاريخ انتهائه.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد الكريم احمد قندوز، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص: 82.

<sup>2</sup> أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011، ص: 75.

<sup>3</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار هناء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص: 159-161.

<sup>4</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأسهم والسندات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004/2003، ص: 245-246.

<sup>2</sup> أرشد فؤاد التميمسي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2004، ص: 73.

<sup>3</sup> جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار هومه، 2002، ص: 90-

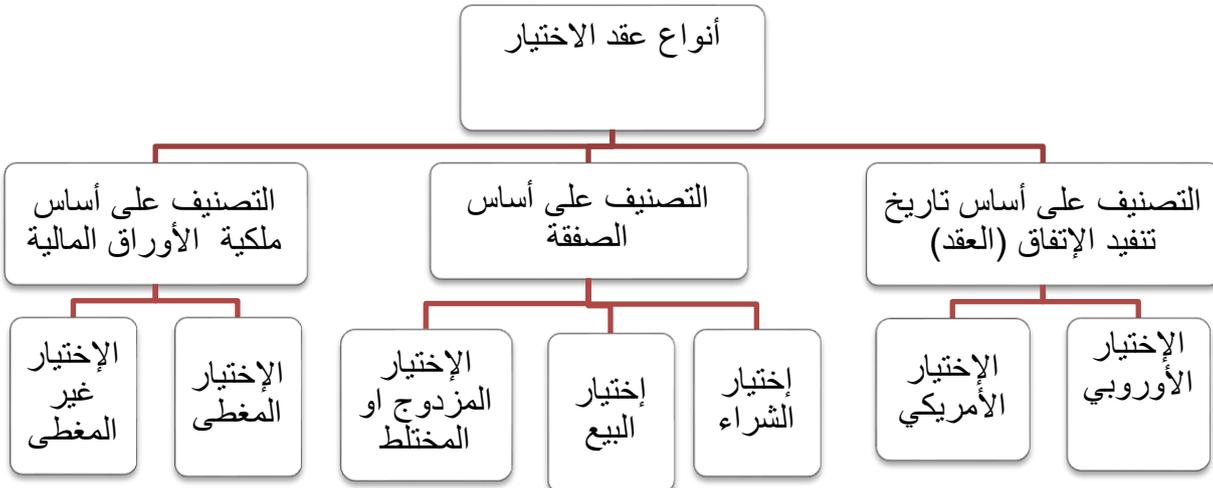
## 2.1. التصنيف على أساس الصفقة

- خيار البيع: وهي عقود تعطي الحق لحاملها ببيع عدد من الأسهم العادية إلى محرر الخيار طبقاً للسعر المتفق عليه وخلال مدة صلاحية الخيار.<sup>1</sup>
- خيار الشراء: يعرف بأنه اتفاق يعطي الحق (وليس الإلزام) للمستثمر (مشتري الاختيار) في شراء عدد معين الأصول بسعر محدد مسبقاً وفي أية فترة ابتداء من شراء الاختيار حتى استحقاقه.
- الخيار المزدوج: يعرف بأنه حق بيع أو شراء حسب رغبة المشتري (المستثمر)، لعدد من الأوراق المالية المتفق عليها بسعر شراء أو بيع محدد مسبقاً، وذلك عند الاستحقاق.<sup>2</sup>

## 3.1. التصنيف على أساس ملكية الأوراق المالية

- الاختيار المغطى: هو حق اختيار شراء يكون فيه أحد طرفي العقد مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.
  - الاختيار غير المغطى: هو حق اختيار شراء أو بيع أو هما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.<sup>3</sup>
- والشكل التالي يوضح أنواع الخيارات

### الشكل رقم (1.2): أنواع الخيارات



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ما سبق

## 2. عقود المقايضة والمبادلات

<sup>4</sup> - محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 246.

هي التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل آخر بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد.<sup>1</sup>

### 3. العقود المستقبلية

العقود المستقبلية هي العقود التي تلزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر محدد متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل وعادة ما يلزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل من خلاله إما في صورة نقدية أو أوراق مالية، وذلك تجنباً للمشاكل التي قد تحدث نتيجة عدم قدرة أي طرف منهما على الوفاء بالتزاماته.<sup>2</sup>

كما يمكن تعريفها بأنها: التزام قانوني متبادل بين الطرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر (أو يستلم منه) أو بواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان محدد وزمان محدد وبموجب سعر محدد.<sup>3</sup>

### 4. العقود الآجلة

العقود الآجلة هي عبارة عن عقد يبرم بين طرفين المشتري والبائع للتعامل على أصل ما على أساس سعر يتحدد عند التعاقد على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق.<sup>4</sup>

ويمكن التمييز بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية على النحو التالي:<sup>5</sup>

- العقود المستقبلية ذات شروط وبنود نمطية لا تختلف من عقد لآخر؛
- تتضمن أسواق العقود المستقبلية بيوت للتسوية (المقاصة) وذلك لضمان تنفيذ الصفقات؛
- يتطلب التعامل في العقود المستقبلية القيام بإيداع هامش مبدئي لدى السمسار وكذلك إجراء تسوية يومية للسعر.

### ثالثاً: أغراض الهندسة المالية

تسعى الهندسة المالية إلى تحقيق ثلاثة أغراض أساسية تتمثل في:

<sup>1</sup> - دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، بدون طبعة، دار اليازوري العلمية، عمان، 2009، ص: 417.

<sup>2</sup> - صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية (علمياً، علمياً)، الطبعة الأولى، دار مكتبة ومطبعة الشعاع الفنية، مصر، 2000، ص: 249.

<sup>3</sup> - محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2004، ص: 306.

<sup>4</sup> - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية استخدام التوريق والمشتقات)، بدون طبعة، دار المنشد المعارف للنشر، مصر، 2003، ص: 6.

<sup>5</sup> - محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 327 - 328.

**1. التحوط:** إن المقصود من التحوط هو التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث، والهدف الأساسي لعملية التحوط هو إدارة المخاطر والتحكم فيها، ويكون ذلك من خلال استخدام مجموعة من الأساليب التي تركز في مجملها على تنويع الأصول المالية أو نقل المخاطر إلى أطراف أخرى من خلال الاستثمار في منتجات مبتكرة لهذا الغرض أو عن طريق اجتناب هذه المخاطر كلية كما هو معمول به في التأمين<sup>1</sup>، ولتحوط من مختلف المخاطر التي تواجه المستثمرين هناك إستراتيجيتين لذلك:

**1.1. إستراتيجية التحوط باستخدام مركز قصير:** حيث تسمح هذه الإستراتيجية للمستثمر بأن يبيع أصلا ماليا أو سلعة وفق عقد ينفذ مستقبلا، فيتجنب مخاطر انخفاض الأسعار من خلال الاحتفاظ بمركز قصير في السوق المستقبلي، ويحقق ذلك الربح المتمثل في الفرق بين السعر السوقي للأصل أثناء التنفيذ (السعر المنخفض) وسعر البيع المتفق عليه في العقد (السعر المرتفع) ومثال ذلك: عملية البيع على المكشوف.

**2.1. إستراتيجية التحوط باستخدام مركز طويل:** وتسمح هذه الإستراتيجية للمستثمر بأن يشتري أصلا ماليا أو سلعة وفق عقد ينفذ مستقبلا، فيتجنب مخاطر ارتفاع الأسعار من خلال الاحتفاظ بمركز طويل في السوق المستقبلي، ويحقق بذلك الربح المتمثل في الفرق بين السعر السوقي للأصل أثناء التنفيذ (السعر المرتفع) وسعر البيع المتفق عليه في العقد (السعر المنخفض).

**2. المراجعة:** تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكن بعض المستثمرين من الحصول على أرباح لا يمكن لأي كان أن يحصل عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلعة ذات السعر المنخفض في السوق وبيئها في سوق آخر تكون فيه هذه السلعة مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين، وهذه كفيلة بإرجاع السوق إلى حالة التوازن بسبب حدوث ارتفاع في الأسعار المنخفضة وانخفاض في الأسعار المرتفعة.

تهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق تتميز بعدم الكفاءة بمعنى وجود تباين في الأسعار بين مختلف الأسواق، وهي فرصة لزيادة معدلات

<sup>1</sup> - أمال لعش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 69 - 70.

العائد المتوقع وتخفيض تكلفة التمويل إلى مستوى محدد من المخاطر غير أنها لا تخلو من المخاطر لأنها تقنية تحتوي على إجراءات متزامنة لعملية الشراء والبيع.<sup>1</sup>

**3. المضاربة:** تعتبر المضاربة عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقع الأسعار في المستقبل، اعتماداً على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحلها أو في بعض الأحيان يصنعها. ويختلف المضاربون باختلاف توقعاتهم بشأن أسعار الأصول المتداولة، فنجد المضارب على الصعود وهو المضارب الذي يعتقد أن الأسعار تأخذ اتجاهها تصاعدياً، فيقوم بشراء أوراق مالية في الوقت الحاضر على إن يبيعها بسعر مرتفع مستقبلاً محققاً ربحاً من الفرق بين السعرين، أما المضارب على الهبوط فهو الذي يعتقد أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض فيقوم ببيع الأوراق المالية في الحاضر على أمل شرائها بسعر أقل في المستقبل.<sup>2</sup>

#### رابعاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية

بصفة عامة يؤدي التطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية إلى مخاطر جسيمة وإفلاس للشركات وتدهور أسواق المال، فالمقامرة وعدم حساب المخاطر وغياب الرقابة على أسواق المال وعدم تدخل البنوك المركزية تؤدي جميعها إلى خسائر كبيرة، ومثال ذلك المضاربة على أسعار الفائدة دون تطبيق معايير مخاطر الأسواق.

ومن أهم العمليات الخطرة في تطبيق الهندسة المالية (عمليات الاستثمار في المشتقات المالية وعدم وضع حدود للمضاربات في أسواق العقود الآجلة للشراء أو البيع) ما يلي:<sup>3</sup>

- الاستثمار في السندات الوهمية مثل ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وترتب عليه إفلاس بنك الاعتماد والتجارة وبناء هيراشتار الألماني؛
- المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المالية المركبة (فقد يعتمد المنتج المالي المركب على بعض الأدوات المالية الخطرة المثقلة بالديون)؛

<sup>1</sup> - ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية - دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية وبورصات، جامع محمد خيضر، بسكرة 2015/2014 ص ص: 35-36.

<sup>2</sup> - أمال لعش، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

<sup>3</sup> - بن علي بلعزون وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص ص: 208-209.

ونذكر أيضا:<sup>1</sup>

- عدم توفر المعلومات الكافية عن البورصات العالمية للمدير ضد التقلبات الكبيرة والمتكررة في أسواق الاستثمارات مثل تقلبات سعر الفائدة أو سعر الصرف؛
  - المخاطر الناجمة عن استعمال الخيارات المالية، وهي منتج عن الخطأ في تقديرات الخطر هنا إذا فشل المشتري في الرهان ولم يصل سعر البضاعة إلى المستوى المتوقع حيث تصبح قيمة الخيار المالي صفرا لذلك يجب استخدام مؤشرات أسواق الخيارات الاستثمار؛
  - يؤدي غياب الحيلة والحذر في إدارة الخيارات المالية إلى خسائر فادحة؛
  - ترجع المخاطر في المشتقات المالية أيضا إلا أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع بالكامل مقدما ولكن تدفع هوامش فقط، وعندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل، كما ترجع إلى المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم وتخفيض شروط الهوامش المطلوبة، على العقود وإصدار أنواع من العقود التي لا يتم تداولها داخل مقتصرات البورصة ولكن خارجها؛
- إن استخدام الحكومات للمشتقات المالية كعنصر جذب للعملاء الأجنبية دون تحليل المخاطر يؤدي إلى زيادة الطلب على المشتقات لتعويض خسائر العمليات التقليدية.<sup>2</sup>

### المبحث الثاني: الإطار النظري الهندسة المالية الإسلامية

لقد اتضح لنا في المبحث الأول أن الهندسة المالية التقليدية تسعى لتلبية الاحتياجات الاستثمارية والتمويلية فتسببت في العديد من المخاطر، لهذا جاءت الهندسة المالية الإسلامية كبديل شرعي لها، وعليه سنتعرف في هذا المبحث على الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها.

### أولا: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

جاء مفهوم الهندسة المالية الإسلامية لإعانة وخدمة المؤسسات المالية الإسلامية الباحثة عن التمويل وفقا لقواعد الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> هشام فوزي العابدي وجليل كاظم العارضي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الثانية، دار الورق للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص ص: 102 - 103.

<sup>2</sup> - ساسية جدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 35 - 36.

## 1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية

يختلف مفهوم الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية في كون الأول يكون ضمن مجموعة من الضوابط التي تضعها الشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العمليات التمويلية الاستثمارية من الظلم و أكل أموالهم بالباطل ولتحقيق الصالح العام.<sup>1</sup>

ومن هذا المنطلق يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية بأنها: مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف.<sup>2</sup> ويشير هذا التعريف إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:<sup>3</sup>

- ابتكار أدوات مالية جديدة؛
  - ابتكار آليات تمويل جديدة؛
  - ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعادة صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع؛
  - أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية أي أن تتميز بالمصادقية الشرعية.
- ومن التعاريف السابقة نستنتج أن الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وفقا لمبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية.

## 2. خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

### 1.2. المصادقية الشرعية

ويقصد بالمصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية ويتضمن ذلك الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع فليس الهدف الأساس من الهندسة المالية الإسلامية ترجيح

<sup>1</sup> - لعمش أمال وشرفي سارة، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية، بحث مقدم في المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيق الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5-6 ماي 2014، ص:4.

<sup>2</sup> - بوخدوني وهيب، منتجات الهندسة المالية الإسلامية - واقع وأفاق، ملتقى صفاقص الدولي الرابع للمالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، الجزائر، ص: 4.

<sup>3</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 162.

الآراء الفقهية على بعضها البعض وإنما الهدف منها الوصول إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان.<sup>1</sup>

## 2.2. الكفاءة الاقتصادية

إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية الربح القياسي، الربح البديل والتكلفة تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصدقية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.

والمصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية ليستا منعزلتين عن بعضهما بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية والعكس صحيح.<sup>2</sup>

## 3.2. الابتكار الحقيقي بدل التقليدي

يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما هو في أدوات الهندسة المالية التقليدية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، وهذا من منطلق أن المقصود من الهندسة المالية الإسلامية هو أن يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية وهو ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.<sup>3</sup>

## 3. أهمية الهندسة المالية الإسلامية

تكمُن أهمية الهندسة المالية الإسلامية في:<sup>4</sup>

- توفير التكاليف لما يتحقق من وفورات الحجم الكبير فالمصاريف الإدارية العامة وتكلفة الخدمات المالية تتوزع على حجم أكبر؛

<sup>1</sup> - مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية - دراسة تأصيلية تطبيقية، الطبعة الأولى، شبكة الألوكة، 2015، ص: 39.

<sup>2</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، الجزائر، المجلد 2، العدد 2، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 23.

<sup>3</sup> - العجيلي ساسي زميم، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

<sup>4</sup> - لعمش أمال، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

• ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة يدعم استقطاب للأموال وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية للمؤسسة المالية الإسلامية خصوصا إذا تأكد أصحاب الأموال من إن المعاملات المالية عالية مما قد يخالف الشريعة الإسلامية؛

• المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء؛  
ونذكر أيضا:<sup>1</sup>

• إن الهندسة المالية الإسلامية هي البديل والعلاج لبعض المشاكل والأزمات المالية التي يشهدها العالم بسبب المعاملات غير الملتزمة بضوابط الشرع الحنيف؛

• إن الهندسة المالية الإسلامية يجمعها عنصري المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية العملية تضمن استمرارية النظام الإسلامي وحماية اقتصاده من التأثير بالأزمات الاقتصادية الخانقة المتتالية.

### ثانيا: أسباب ظهور الهندسة المالية الإسلامية

وفيما يلي أهم الأسباب التي ساهمت في ظهور الهندسة المالية الإسلامية:<sup>2</sup>

- انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: إن قواعد الشريعة الإسلامية خاصة بالتبادل وإن كانت شبه معدومة لكنها منضبطة وموحدة، وعليه فإن قبول تعاملات تلبى احتياجات الناس بصورة كفاءة اقتصاديا يظل مرهونا بعدم منافاة هذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الأفراد الاقتصادية، والجمع بينها يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يتمكن الوصول إلى الهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبى الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

- تطور المعاملات المالية: تجمع المعاملات في الإسلام بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام، فالبيع حلال لكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل واستحدثت أشكال يتعامل بها الأفراد في بيوعهم وما دام البيع يخلو من المحذور فيمكنه أن يأخذ الكثير من الأشكال لهذا كان لابد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور وأن ينظر إلى التكيف الشرعي للصور المستحدثة حتى يتمكن من بيان الحكم الشرعي ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

<sup>1</sup> - مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 35-36.

<sup>2</sup> - صالح مفتاح و ريمة عمري ، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ملتقى دولي حول مقومات تصنيف التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة ورقلة، يومي 3 و 4 ديسمبر 2012، ص: 229.

إذن فتطور المعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر وعدم التأكد وتغيير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي جعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة وزاد من الحاجة إلى البحث عن حلول ملائمة.

- **المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية:** يعد وجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي، فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية. ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر، ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأسيسها.

- **مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية:** إن التحديات التي تواجه المؤسسات الإسلامية كثيرة ومتشعبة، ولعل غياب الهندسة المالية الإسلامية يعتبر من أهم تلك التحديات، وهو ما تشير إليه الدراسات التطبيقية، حيث أثبتت العديد منها أن أهم خطر يواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو غياب أو ضعف الابتكار المالي الموافق للشريعة بهذه المؤسسات، من هنا تبرز لنا ضرورة وأهمية وجود الهندسة المالية.

### ثالثا: أسس الهندسة المالية الإسلامية

تضمنت الشريعة الإسلامية أسس ضرورية لقيام الهندسة المالية الإسلامية حيث يقول صلى الله عليه وسلم: [ من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك أجورهم شيئا، ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك من أوزارهم شيئا ] (رواه مسلم)، هذا الحديث الشريف يمثل الأساس الأول في الحث على الإبداع والابتكار الذي ينفع المسلمين ويحقق المصلحة الشرعية<sup>1</sup>.

كما يتصف الحديث بالأمور التالية:<sup>2</sup>

- أنه حديث أو جديد، لأنه وجه أنظار الناس على شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل.
- أنه في الإسلام، أي في المجتمع الإسلامي و في البيئة الإسلامية و ظاهر العبارة تشير إلى أن المقصود من السنة المبتكرة هو إتباع الإسلام، و إن كان هذا القصد وحده لا يكفي في اعتبار العمل نفسه إسلامياً.

<sup>1</sup>- بونقاب مختار، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي - دراسة حالة بنك البركة الجزائري، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ورقة، العدد5، ديسمبر 2016، ص: 50.

<sup>2</sup>- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، نفس المرجع السابق، ص: 28.

- أنه يوصف بالحسن و السوء، بحسب موافقته أو مخالفته لأحكام الشريعة و مقاصدها. لكن لا يلزم أن يعمل الناس بهذه السنة حتى تستحق هذا الوصف، لأن الأجر أو الوزر ثابت، سواء وجد الأتباع أم لم يوجد.

## 1. الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

### 1.1. تحريم الربا والغرر

الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، يقول الله تعالى { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ \* فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبُنُّمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ \* } ( البقرة: 278-279)، أما الغرر في اللغة فتعني الخطر والجهالة، ومن أمثلة بيع الغرر البيوع المجهولة كبيع السمك في الماء والطير في الهواء، وما كان له ظاهر يغري المشتري وباطن مشتري، فالغرر إذن هو ما كان مجهول العاقبة والذي لا يدري أيحصل أو لا وهو يكون في المبيع وفي ثمنه.<sup>1</sup>

### 2.1. حرية التعاقد

والمقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدتين إلا بقيد واحد وهو ألا تشمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشرع وحرمها، كأن يشتمل العقد على الربا أو نحوه مما حرمه الشرع الإسلامي. فإذا لم تشمل تلك العقود على أمور محرمة بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين فإن الوفاء بها لازم، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.<sup>2</sup>

### 3.1. التيسير و رفع الحرج

أي أن تكون الهندسة المالية من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، فالله جل وعلا جعل باب التعاقد مفتوحا وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 171.

<sup>2</sup> بونقاب مختار، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

#### 4.1. التحذير من بيعتين في بيعة واحدة

والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين لأنه صلى الله عليه وسلم نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين فإذا تضمنت بيعتين علم أنها بين طرفين فإذا كانت إحدى البيعتين من طرف والأخر من طرف آخر لم تخل في النهي.<sup>1</sup>

#### 2. الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية

توجد أربعة أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية يمكن تقسيمها كما يلي:<sup>2</sup>

1.2. الوعي بالسوق: أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والمنتجات المالية.

2.2. الإفصاح: يتم بيان المعاملات التي تؤديها الأدوات المبتكرة والمطورة من أجل سد جميع الثغرات لكي لتبتعد عن هدفها الأساسي.

3.2. المقدر: يقصد بها وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل.

4.2. الإلزام بالشريعة الإسلامية: عدم التعامل بالأدوات والمعاملات المحرمة كالربا والغرر وغيرها.

#### رابعاً: مناهج وإستراتيجيات تطوير الهندسة المالية الإسلامية

يرى خبراء المصرفية الإسلامية أنه يجب على المؤسسات المالية اتباع المنهج والأسلوب الابتكاري الذي يمكنها من مواكبة التطورات المالية السريعة، وإيجاد منتجات ذات كفاءة ومصداقية شرعية، بتبني مجموعة من المناهج والاستراتيجيات.

1. مناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية: هناك عدة مناهج يمكن للمؤسسات المالية استخدامها نلخصها فيما يلي:<sup>3</sup>

1.1. منهج المحاكاة: وهو المنهج أو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة المالية الإسلامية، يعتمد على تقليد المنتجات المالية التقليدية مع بعض الضوابط الشرعية، أسلوب سهل التطبيق، يوفر

<sup>1</sup> بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية- الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر 2017، ص: 532.

<sup>2</sup> حرنان نجوى وآخرون، منتجات الهندسة المالية الإسلامية بين أصالة الابتكار والمحاكاة، ملتقى الصفاقص الدولي الرابع المالية الإسلامية، تونس، 27 و28 أفريل 2016، ص: 5.

<sup>3</sup> نجار حياة ويورمة هشام، الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصيرفة الإسلامية - دراسة التجربة السودانية، مجلة معارف للبحوث والدراسات، المجلد 23، البويرة، الجزائر، ديسمبر 2017، ص: 12.

الوقت والجهد، لكن ما يعاب عليه أنه بذلك يبقى الصناعة المالية الإسلامية في تبعية لنظيرتها التقليدية، وهذا يفقدها خصوصيتها وثقة العملاء فيها.

**2.1. منهج التحوير:** يعتمد في فلسفته على تحويل منتجات شرعية للوصول إلى أخرى جديدة، أي اشتقاق منتج أو أكثر من منتجات أخرى قائمة، ما يعاب على هذا المنهج هو أنه في كل مرة نشق منتج أو أكثر ويجب التأكد من أن المنتج الجديد متوافق مع الضوابط الشرعية، فخلق منتج أو أكثر من منتجات شرعية ليس بالضرورة يولد أخرى شرعية.

**3.1. منهج الأصالة والابتكار:** أو إستراتيجية الاحتياجات الفعلية، حيث تعتمد على استكشاف وتحليل الاحتياجات الحقيقية للعملاء ثم العمل على تصميم المنتجات المناسبة لهم، فهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل كذلك على تطوير الأساليب الفنية الأزمة والمناسبة لها. يعد هذا المنهج أكبر تكلفة من سابقه، لكن أكثر جدوى وإنتاجية، فهو يحافظ على أصالة وشخصية المؤسسات المالية الإسلامية.

## 2. إستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

تتمثل أهم إستراتيجيات تطوير منتجات المالية الإسلامية فيما يلي:<sup>1</sup>

### 1.1. إستراتيجية الخروج من الجدل الفقهي

تعتبر إستراتيجية الخروج من الجدل الفقهي إحدى أهم الاستراتيجيات التي يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أخذها بعين الاعتبار في ابتكار مختلف منتجات الهندسة المالية الإسلامية، والتي يتم طرحها لتلبية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء. وعلى الرغم من أن الخلاف الفقهي يعتبر من بين الظواهر الإيجابية في الفقه الإسلامي، لأنه وجد بسبب اختلاف الزمان والمكان والظروف، إلا أنه كذلك يعتبر من بين نقاط الضعف التي تحول دون وجود معايير موحدة للعمل المالي الإسلامي.

### 2.2. إستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية

المبتكرات المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية لا يكفيها اليوم أن يكون لها تكييف فقهي معين، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية لأن المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام تجعل الطلب على هذه المنتجات مرنا جدا، أي أن هذه المنتجات النمطية تتسم بمخاطر السوق العالمية

<sup>1</sup> - لعمش آمال، مرجع سبق ذكره، ص ص: 94 - 95.

لحساسيتها لأي تغير في السوق، كذلك يجب على المبتكرات المالية في المؤسسات المالية الإسلامية أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الثروة.

### 3.2. إستراتيجية الاتفاق مع السياسات و التشريعات الحكومية

تعمل المؤسسات المالية الإسلامية في بيئة تحكمها القوانين والتشريعات والسياسات الحكومية التي تسعى إلى تحقيق الهدفين التاليين:

- تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة؛

- جعل مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد.

إن المؤسسات المالية الإسلامية ومن خلال عملها على تطوير المنتجات المالية تفي بالاحتياجات التمويلية والاستثمارية، عليها أن تحرص كل الحرص على تحقيق الهدفين السابقين وعدم الخروج عنهما، لان الاقتصاد ككل لا يتجزأ وأي خلل في جزء يظهر في الآخر، أي أن تحقيق مصلحة فردية دون النظر أو الاهتمام إلى أثرها على المجتمع، هو بحد ذاته تخطيط غير سليم ومضر.

### 4.2. إستراتيجية التميز في خدمة المجتمع

يعتبر القطاع الخيري جزءاً لا يتجزأ من الاقتصاد الإسلامي، فالعمل الخيري خاصية تميز المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لذا فقد كان لزاماً على المؤسسات المالية الإسلامية بمختلف أنواعها أن تراعي خدمة المجتمع، وذلك من خلال تقديم منتجات مالية تلي هذه الحاجة والاستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة والوقف والصدقات في المدونات الفقهية، وكيفية تطبيقها على أرض الواقع، مثل: إدارة صناديق الزكاة والقيام بالنظارة على الوقف.

### خامساً: أدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية

قدمت الهندسة المالية الإسلامية تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية والتي يمكن تقسيمها

كالتالي:

#### 1. الأدوات التمويلية للهندسة المالية الإسلامية

تقسم الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى قسمين:<sup>1</sup>

#### 1.1. الأدوات التمويلية القائمة على أساس الملكية (على المشاركة في الأرباح)

<sup>1</sup> - شوقي بورقية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 29-30.

**1.1.1. المضاربة:** هي عقد شراكة في الربح بين الطرفين يقدم احدهما مالا ويسمى رب المال إلى الطرف الذي يقوم بالعمل ويسمى المضارب، ويتحدد أقسام الربح المتحقق من المضاربة بينهما بحسب النسبة المتفق عليها سلفاً، أما الخسارة غير الناتجة عن التعدي والتقصير فتكون على رب العمل ويخسر المضارب عمله. وللمضاربة أنواع هي:

- **المضاربة العامة أو المطلقة:** هي التي لا تتقيد بشروط يضعها البنك (رب المال) سواء فيما يخص نوع العمل أو الزمان أو المكان.

- **المضاربة الخاصة أو المقيدة:** وهي المقيدة بشروط يضعها البنك (رب المال) على العميل (المضارب) بشرط أن لا تفسد هذه القيود العقد.

**2.1.1. المشاركة:** هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر (البنك والعميل) بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصة من المال لاستثمارها بهدف الربح. وللمشاركة أنواع هي:

- **المشاركة الثابتة:** هي المشاركة التي يرتبط أجلها بأجل المشروع الممول نفسه، فالمشاركة قائمة طالما بقي المشروع قائماً.

- **المشاركة المتناقضة (المنتهية بالتملك):** هي نوع من المشاركة بين البنك والعميل الذي يكون له الحق أن يحل محل البنك في ملكية المشروع أما دفعة واحدة أو دفعات، حسب الشروط المتفق عليها بين الطرفين وطبيعة العملية التمويلية.

### 3.1.1 أساليب التمويل الزراعي: ويشتمل هذا النوع على:

- **المزارعة:** تعرف بأنها "عبارة عن دفع أرض من مالكها إلى من يزرعها أو يعمل عليها، ويقومان باقتسام الزرع بينهما"، فهي بذلك عقد شركة بين مالك الأرض والعامل عليها.

- **المساقاة:** وهي ذلك النوع من الشراكة التي تقوم على أساس بذل جهد من العامل في رعاية الأشجار المثمرة وتعدده بالسقي والرعاية على أساس أن يوزع الناتج من الأثمار بينهما بحسب نسبة متفق عليها.

- **المغارسة:** هي أن يدفع الرجل من أرضه لمن يغرس فيها شجراً بعوض معلومة لمدة معلومة على أن يكون الثمار بينهما.

### 2.1. أدوات التمويل القائمة على المديونية:

**1.2.1 المرابحة** هو بيع الشيء بثمنه مضافاً إليه زيادة معينة، المرابحة أنواع هي:

- **المرابحة العادية:** وهي التي تتكون بين طرفين هما البائع والمشتري، ويمتحن فيها البائع التجارة فيها البائع التجارة فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع

مرابحة بئمن وريح يتفق عليه، وتسمى كذلك بالمرابحة الفقهية. ونظرا لأن هذه الصيغة لا تتلاءم مع طبيعة نشاط البنك، عمل الباحثون على إيجاد صيغة أخرى تتلاءم وطبيعة نشاطه والتي تتمثل في بيع المرابحة للأمر بالشراء.

- **المرابحة للأمر بالشراء:** وهي التي يشتري فيها البنك السلعة بناء على طلب المشتري وذلك على أساس وعد منه بشراء تلك السلعة مرابحة، وبيعها له بزيادة معلومة مع بيان الثمن الأساسي للسلعة وسداد الثمن على أقساط معينة.

**2.2.1 الإجارة:** هي اتفاق تعاقدى يمنح بمقتضاه المستأجر الحق في استخدام أصل مملوك للمؤجر وذلك خلال فترة زمنية معينة مقابل اجر معلوم يدفع حسب الاتفاق، والإجارة تنقسم إلى:

- **عقد الإجارة التشغيلية:** وهي أصل الإجارة التي يقوم فيها البنك بتأجير أصل معين لأي جهة ترغب فيه بهدف تشغيلها والاستفادة من منافعها خلال مدة العقد.

- **عقد الإجارة المنتهية بالتملك:** هي الإجارة التي يتعهد فيها البنك للمستأجر بنقل الملكية له نهاية المدة.

**3.2.1 السلم:** هو بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلا، ومعنى ذلك أنه يبيع آجل بعاجل، فلآجل هو السلعة المباعة التي يتعهد البائع بتسليمها بعد آجل محدد والعاجل هو الثمن الذي يدفعه المشتري كاملا بمجلس العقد. والسلم أنواع:

- **السلم العادي:** حيث يقوم البنك بتمويل عاجل وحصوله على سلعة في وقت آجل.

- **السلم الموازي:** يقوم بموجبه البنك بشراء سلعة يتحصل عليها مستقبلا ويبيع سلعة مستحقة في نفس الاجل ومماثلة لتلك التي اشتراها بموجب العقد الأول.

**4.2.1 الإستصناع:** عقد الاستصناع هو عقد يتعهد بموجبه البنك بإنتاج شيء معين وفقا لمواصفات تم

الاتفاق عليها ويشمل هذا التعهد كل خطوات التصنيع وكذلك سعر وتاريخ التسليم، وهو انواع:

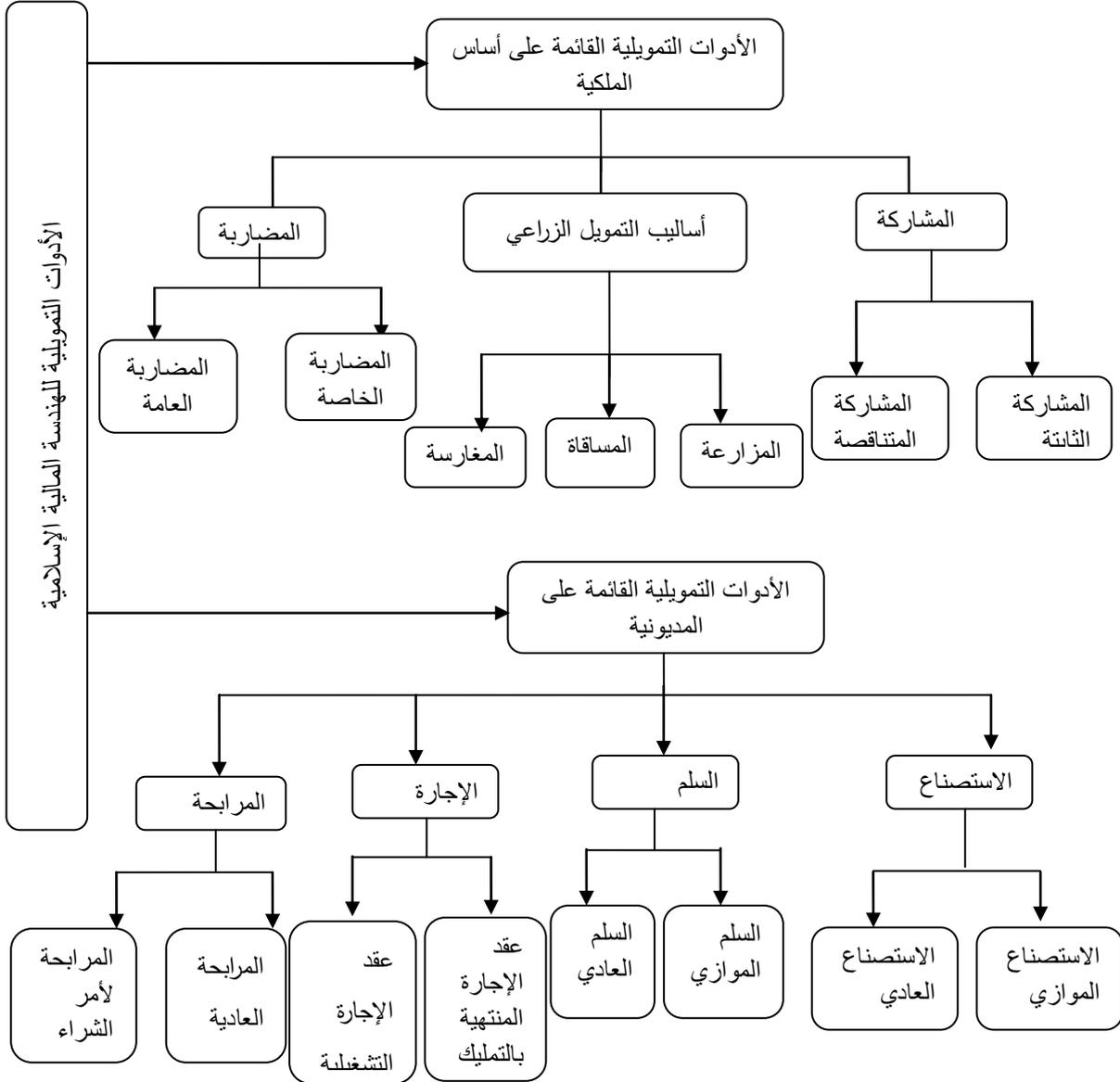
- **الاستصناع العادي:** حيث يقوم البنك في هذه الحالة بصناعة السلعة محل العقد بنفسه.

- **الاستصناع الموازي:** وهو أن يعقد البنك الإسلامي بخصوص السلعة الواحدة عقدين: احدهما مع

العميل طالب السلعة يكون البنك فيه في دور الصانع، والآخر مع القادر على الصناعة.

والشكل التالي يوضح لأدوات التمويل للهندسة المالية الإسلامية

الشكل رقم (2.2): لأدوات التمويل للهندسة المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ماسبق

## 2. الصكوك الإسلامية

تشكل الصكوك محور استثمارات لأعداد كبيرة من المستثمرين في البلدان الإسلامية وفي البلدان غير الإسلامية أيضا لما تتميز به من مرونة واضحة من حيث العائد والمخاطرة نظرا لتعدد هياكل إصدارها.

### 1.1.2 تعريف الصكوك الإسلامية

الصكوك: لغة جمع صك وصكه بمعنى ضربه، والصك وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو وثيقة حق في ملك نحوه.

وقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: " بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدا استخدامها فيما أصدرت لأجله".<sup>1</sup>

## 2.2. خصائص الصكوك

يمكن القول أن أهم خصائص الصكوك تتمثل فيما يلي:<sup>2</sup>

- تمثل وثائق متساوية القيمة؛
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك؛
- أنها تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيه أو آلية إصدارها و تداولها والعائد عليها؛
- الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛
- المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك) لا يتحمل الخسارة إلا في حالة ثبوت تقصيره أو تعديه وهو في نفس الوقت لا يضمن رأس المال لحامل الصك.

## 3.2. أنواع الصكوك الإسلامية

والصكوك لها أنواع عديدة أهمها:<sup>3</sup>

**1.2.3. صكوك المرابحة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة.

**2.2.3. صكوك المشاركة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية في عقار تعطي لصاحبها حق ملكية الأصل المؤجر.

**3.2.3. صكوك الإجارة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر تعطي لصاحبها حق ملكية الأصل المؤجر.

**4.2.3. صكوك الاستصناع والسلم:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها للحصول على سلعة السلم / تصنيع سلعة الاستصناع، وتصبح

<sup>1</sup> احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، مصر، 2013، ص: 25-26.

<sup>2</sup> العجيلي ساسي زميم، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

<sup>3</sup> احمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص: 30-31.

سلعة السلم/ سلعة الإستصناع مملوكة لحملة الصكوك، وهي غير قابلة للتداول وبالتالي يتم الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق .

**5.2.3. صكوك المضاربة:** المضاربة هي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية رأس مال المضاربة ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط.

#### 4.2. دور الصكوك الإسلامية على مستوى السوق المالية

لآلية الصكوك دور هام في تنشيط تنمية السوق المالي حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدي إلى تدعيم دور الحكومة المالية وذلك من خلال:<sup>1</sup>

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات وصكوك البنوك الإسلامية والصكوك الحكومية؛
- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً وتشمل المصارف الإسلامية بل والتقليدية كما في ماليزيا وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة وذلك إذا تمتعت بالتداول في السوق المالية.

#### 3. منتجات أخرى للهندسة المالية الإسلامية

أفرزت الهندسة المالية الإسلامية عدة منتجات أخرى منها:

##### 1.3. التأمين التعاوني

##### 1.1.3. تعريف التأمين التعاوني

يعرف التأمين التعاوني الإسلامي على أنه تعاون مجموعة من الأشخاص يتعرضون لخطر أو أخطار معينة، على تلاقي الآثار التي قد يتعرض لها أحدهم بتعويضه عن الضرر الناتج عن وقوع هذه الأخطار، وذلك بالتزام كل منهم بدفع مبلغ معين على سبيل المتبرع يسمى القسط أو الاشتراك تحدده وثيقة التأمين أو عقد الاشتراك وتتولى شركات التأمين الإسلامية إدارة عمليات التأمين واستثمار أمواله

<sup>1</sup> - ادهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر، 2014، ص 106 - 107.

نيابة عن هيئة الشركين مقابل حصة معلومة باعتبارها مضاربا، أو مبلغ معلوما باعتبارهما وكيلاً أو هما معا.<sup>1</sup>

### 2.1.3. أركان التأمين التعاوني الإسلامي

يتكون عقد التأمين التعاوني من الأركان التالية:<sup>2</sup>

- أ- **المستأمن:** وهو الطرف المؤمن له سواء أكان شخصا أو جهة.
- ب- **شركة التأمين:** التي تتولى إبرام عقد التأمين مع المستأمن نيابة عن بقية المشتركين في التأمين التعاوني على أساس الوكالة بأجر معلوم.
- ج- **الخطر المؤمن منه:** وهو الحادث الاحتمالي المستقبلي لأنه يقع، دون أن يكون وقوعه متوافقا على إرادة أحد المتعاقدين (المستأمن والشركة) بل إن ذلك كله موكول للقدر، كغرق البضاعة المؤمن عليها.
- د- **قسط التأمين:** وهو محل الالتزام المستكن عليه ويقصد به المبلغ المالي الذي يدفعه المستأمن لصندوق التأمين التعاوني بمقتضى عقد التأمين.

### 3.1.3. صور التأمين التعاوني

إن أساس التأمين التعاوني كفكرة عامة، ونظام شرعي عام ينبثق من مبادئ الشريعة الإسلامية، مثل مبدأ التعاون التكافل التي دعت الشريعة إليهما وشكل التعاون يختلف بحسب الحالة التي تتراد ويأتي على صورتين.<sup>3</sup>

- **تعاون غير منظم:** وهو التعاون الذي لا يقوم على الاشتراك والتحديد (الشخص الذي يصرف له غير معين)، وإنما يمارس بين الناس على وجه العموم من قبيل المساعدة لبعضهم البعض للتخفيف مما قد يطرأ عليهم من أضرار، وهذا النوع يشكل الأصل الذي ينبني عليه النوع الثاني.
- **تعاون منظم:** وهو ما يأخذ شكل التنظيم، والإدارة، و الاشتراك، والتحديد بين الجماعة المتضامنة من أجل مواجهة الأخطار والكوارث التي تقع على بعضهم، وهو ينقسم إلى قسمين:

<sup>1</sup> - شنشونة محمد، خبيزة أنفال حدة، تطور صناعة التأمين التكافلي وآفاقه المستقبلية، تجارب بعض الدول العربية (البحرين، قطر، سوريا)، الملتقى الدولي السابع، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، يومي 3-4 ديسمبر 2012، ص: 3.

<sup>2</sup> - احمد سالم ملحم، التأمين الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 24.

<sup>3</sup> - مرزوق أمال، التأمين التعاوني بصيغة الوقف، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمه، العدد6، سبتمبر2016، ص ص: 48-49.

- **التأمين التعاوني البسيط:** وهذا النوع من أبسط صور التأمين التعاوني المنظم الذي تعارف عليه الناس بصورته البدائية، خاصة أصحاب الحرف منهم، لأنه يتسم بمحدودية العدد وانعدام الربحية فيه، إذ يقوم عمله على الإغاثة والعون فقط لا.
- **التأمين التعاوني المركب:** وهذا النوع يعد الأكثر تنظيماً للعمليات، وأداة التعاقد، واستثماراً للأموال، وعدداً في المساهمين، وتنوعاً في شمول الأخطار والكوارث، وتحديدًا لحجم الضرر، ومقدار التعويض.

مما يعني ذلك أن الأمر يتطلب إنشاء مؤسسات متخصصة للقيام بمثل هذا النوع من التأمين المتطور في منهجه، وأسلوبه، وأدائه الذي يكفل تحقيق الأمور السابقة، فنشأ ما يعرف بالتأمين التعاوني المركب والذي يشكل نواة عمل شركات التأمين الإسلامي المعاصر.

### 2.3. البطاقات المصرفية الإسلامية

هي البطاقة التي يتم منحها من خلال البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى لعملائها ونذكر منها:

- 1.2.3. **بطاقة الخصم الفوري:** وهي بطاقة تمكن حاملها من استخدامها بعمليات الشراء المختلفة، وتلقي الخدمات في شتى أنحاء العالم، إضافة إلى عمليات السحب النقدي من خلال الأجهزة التابعة للبنوك المصدرة في جميع أنحاء العالم.<sup>1</sup>

- 2.2.3. **بطاقة الخصم الشهري:** حيث يتم فيها خصم أو حسم المبلغ المستحق على العميل في نهاية المدة بكامله بدون زيادة فهذه البطاقات يجوز استخدامها في المستحق النقدي إذا كان المصرف المصدر لها يأخذ رسوماً أكثر من التكلفة الفعلية، كما اشترط في هذه البطاقات إلا يكون إصدارها مصحوباً بشرط غرامة التأخير فيها إذا تأخر العميل عن سداد الدين المستحق عليه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - فتحي شوكت مصطفى عرفات، بطاقات الائتمان البنكية في الفقه الإسلامي، أطروحة استكمال لمتطلبات درجة الماجستير في

الفقه والشريعة، الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية نابلس، فلسطين، 2007، ص: 20-21.

<sup>2</sup> - صادق راشد الشماري، مرجع سبق ذكره، ص: 365.

### 3.3. الوقف

#### 1.3.3. تعريف الوقف

الوقف لغة: الحبس، ووقف الأرض على المساكين أي حبسها عليه.

الوقف اصطلاحاً: يقصد بالوقف إخراج الشيء من تصرف صاحبه وتخصيص منافعه للموقفي عليهم.<sup>1</sup> وقد يكون الوقف عقاراً كأن يبني مسجداً أو يقف أرضاً لتبني عليها مدرسة وقد يكون منقولاً كأن يقف مصحفاً أو كتاباً نافعا وقد لا يكون للوقف ريع كما في الأمثلة السابقة، وقد يكون له ريع كما وقفت عبارة تؤجر للناس وتصرف أجزتها في أوجه البر، أو وقف مزرعة تصرف ثمرتها على المحتاجين.

#### 2.3.3. أنواع الوقف

يوجد نوعين :

1.2.3. الوقف على معين: وهو الذي يكون مصرفه على معينين كأقارب الواقف أو ذريته، ومنه الوقف الذري أو الأهلي.

2.2.3. الوقف على جهات عامة: وهو الذي يكون مصرفه على جهة عامة غير معين، ومنه الوقف الخيري.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جمال لعامرة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2007، ص: 217.

<sup>2</sup> - مرزوق أمال، مرجع سبق ذكره، ص: 52

## خلاصة الفصل

نستخلص مما سبق أن الهندسة المالية الإسلامية تعني تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة لصياغة حلول لمشاكل التمويل، وتتميز هذه الهندسة عن نظيرتها التقليدية فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، وتقوم على مجموعة من الأسس أهمها الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية وتملك تشكيلة متنوعة من الأدوات و المنتجات.

أدوات تمويلية من بينها: المرابحة، المضاربة والمشاركة. وصكوك إسلامية تضم عدة أنواع، نذكر منها: صكوك المضاربة و صكوك المشاركة، بالإضافة إلى منتجات أخرى أهمها التأمين التعاوني الإسلامي والبطاقات المصرفية.

الفصل الثالث: دراسة التجربة السودانية في مجال

تطوير المنتجات المالية الإسلامية

المبحث الأول: النظام المالي في السودان

المبحث الثاني: نماذج لمنتجات مالية سودانية

مطورة بفعل الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية

## تمهيد

بعد أن تطرقنا في الجانب النظري للدراسة إلى أهم النقاط المتعلقة بالهندسة المالية الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية وكذلك نماذج المنتجات المالية الإسلامية المطبقة أو القابلة للتطبيق في المؤسسات المالية الإسلامية، سنقوم في الجانب التطبيقي بدراسة تجربة السودان في مجال المنتجات المالية الإسلامية باعتبارها تجربة فريدة من نوعها ورائدة على المستوى الوطن العربي والإسلامي.

وبناء على ذلك سنقوم باستعراض هذا الفصل من خلال ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: النظام المالي في السودان.
- المبحث الثاني: نماذج لمنتجات مالية سودانية إسلامية.
- المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية.

## المبحث الأول: النظام المالي في السودان

مرّ القطاع المصرفي السوداني بجملة من التطورات انتهت أخيراً بأسلمته وعمله كاملاً وفقاً للشرعية الإسلامية، سنتطرق في هذا الجزء إلى القطاع المصرفي ومراحل تطوره بالإضافة إلى القطاع غير المصرفي وبعض مكوناته.

### أولاً: القطاع المصرفي

يتكون القطاع المصرفي السوداني من ثلاثة أقسام (المصارف الحكومية، المصارف التجارية والمصارف المتخصصة)، تحت إشراف بنك السودان المركزي وقد تبني هذا البنك النظام المصرفي الإسلامي منذ ثمانينيات القرن الماضي (عندما كانت معظم الدول والبنوك المركزية تستخدم النظام التقليدي)، واجه هذا البنك العديد من التعقيدات والتحديات فكان لا بد له من الاجتهاد في إيجاد صيغ وأدوات مالية إسلامية لإدارة السياسة النقدية والتمويلية وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وإدارة السيولة النقدية لدى البنوك الإسلامية.<sup>1</sup>

### 1. مراحل تطور القطاع المصرفي

مر القطاع المصرفي السوداني بأربعة مراحل هي:<sup>2</sup>

#### 1.1. مرحلة الإنشاء

في هذه المرحلة قامت بعض البنوك العالمية بفتح فروع لها مثل البنك الأهلي المصري سنة 1903 الذي كان يقوم بمهمة البنك المركزي وبنك باركليز سنة 1913، بالإضافة إلى فروع أجنبية أخرى كالقرض الليوني والعثماني، ومع الاستقلال السياسي 1956 أنشأ أول بنك زراعي سوداني سنة 1957، تلاه البنك التجاري وبنكين تمويين (الصناعي 1961، العقاري 1967) من أجل القيام بدور التنمية في البلاد.

#### 2.1. مرحلة التأميم

شهدت مرحلة ما بين 1970-1974 عملية التأميم والدمج فاختلفت الأنظمة المحاسبية والهيكل التنظيمية مما انعكس سلباً على الأداء المصرفي، في هذه الفترة أصبحت هناك خمسة بنوك تجارية وبنوك متخصصة وبنك الادخار الذي زاول نشاطه سنة 1974.

<sup>1</sup>- ساسية جدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 210-211.

<sup>2</sup>- نفس المرجع، ص ص: 210-212.

### 3.1. مرحلة الانفتاح

في سنة 1976 سمحت السودان للعديد من البنوك الأجنبية بفتح فروع لها من مزاوله نشاطها في السودان منها بنك أبو ضبي الوطني، بنك الاعتماد... الخ، بالإضافة إلى ظهور بنوك مشتركة بين القطاع الخاص السوداني والقطاع الخاص الأجنبي، وفي هذه الفترة قام البنك المركزي السوداني بإدارة قطاع مصرفي مزدوج بين الإسلامي و التقليدي.

### 4.1. مرحلة أسلمة النظام المصرفي

ظهرت فكرة تحويل النظام التقليدي إلى نظام إسلامي سنة 1984 وبدأت فكرة تعميمها سنة 1992 حيث شهدت هذه المرحلة تطورات اقتصادية هامة منها تحرير التعامل بالنقد الأجنبي.

ونلخص أهم التطورات الحاصلة فيما يلي:

- البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي 1990-1993 وظهر برنامج السياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي؛

- تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية؛

- إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية سنة 1994؛

وعمل القطاع المصرفي السوداني نهاية 2006 بأكمله بما في ذلك البنك المركزي وفق النظام الإسلامي بعد البنك المركزي الإيراني والباكستاني.

### 2. البنك المركزي السوداني

#### 1.2. نشأة البنك المركزي السوداني

قبل الاستقلال سنة 1956 كانت بعض الوظائف - قبل قيام بنك السودان المركزي- مقسمة بين وزارة المالية والاقتصاد، لجنة العملة السودانية وفرع البنك الأهلي المصري، عندما كانت وزارة المالية تحتفظ بجزء من الأرصدة الأجنبية الرسمية وتديرها عن طريق حسابين (الإسترليني والدولار) يديرهما على التوالي البنك الأهلي المصري وبنك باركليز، أما لجنة العملة فقد كانت تقوم بمهمة إصدار وإدارة العملة والاحتفاظ بالجزء الآخر من أرصدة البلاد بالعملة الأجنبية كغطاء للعملة، بينما كان فرع البنك الأهلي المصري يقوم بإدارة الأعمال المصرفية للحكومة إلى جانب قيامه بمهمة العمل كبنك للبنوك التجارية. وكانت العملتان البريطانية والمصرية هما السائدتين حتى أنشئت لجنة العملة السودانية في عام 1956 حيث أصدرت أول عملة وطنية في 1958.

وبعد أن نال السودان استقلاله في 1956 برزت الحاجة لوجود بنك مركزي يحل محل الجهات التي تقوم بتنفيذ مهامه وذلك لتنظيم عملية إصدار النقود ورسم السياسة النقدية والتمويلية بغرض توجيه التمويل لخدمة القطاعات الاقتصادية، لحفظ حسابات الحكومة وليكون مستشارا لها في الشؤون المالية، توفير النقد الأجنبي اللازم لإعادة تأهيل المشاريع التنموية القائمة ولبناء جهاز مصرفي قوي وفاعل لخدمة متطلبات التنمية الاقتصادية في البلاد، ومما زاد الحاجة بنك مركزي تبني الدولة لبرامج اقتصادية طموحة في ذلك الوقت مما حتم ضرورة إيجاد سياسات نقدية وتمويلية تواكب وتلاءم تلك البرامج الطموحة للاقتصاد السوداني.

في أواخر ديسمبر 1956 تم تشكيل لجنة من ثلاثة خبراء من بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (وهم weale oliver نائب رئيس الاحتياطي الفيدرالي لسان فرانسيسكو رئيسا وعضوية كل من Alan R.Homles و Andrew F.Primer من الاحتياطي الفيدرالي لنيويورك) لعمل دراسة مستفيضة في هذا الشأن والنظر في إمكانية إنشاء بنك مركزي بالسودان، وبعد أن فرغت اللجنة من الدراسة ورفعت توصياتها تبع ذلك إصدار قانون بنك السودان لسنة 1959 وفتح البنك أبوابه للعمل في 1960 كهيئة قائمة بذاتها لها شخصيتها الاعتبارية وصفة تعاقدية وخاتم عام يجوز لها التقاضي باسمها بصفتها مدعية أو مدعي عليها.<sup>1</sup>

## 2.2. أهداف البنك المركزي السوداني

أهداف البنك المركزي السوداني في الفترة الحالية:<sup>2</sup>

تمكن البنك المركزي السوداني من تحقيق مجموعة من الأهداف خلال سنة 2016 وهي كالآتي:

- إقرار المستوى العام للأسعار؛
- تحسين أداء ميزان المدفوعات بغرض تخفيض العجز إلى الحدود العالمية الآمنة والمستدامة؛
- تحقيق استقرار سعر الصرف؛
- تهيئة البيئة المالية المناسبة بما يحقق الاستقرار المالي والكفاءة في عملية استقطاب وتخصيص الموارد المالية اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادي؛
- توسيع قاعدة الشمول المالي وتفعيل آلياته وتحسين أداء مؤشراتته؛

<sup>1</sup> - تقرير بنك السودان المركزي

<sup>2</sup> - نفس المرجع، 2016 - 2018.

- المساعدة في تطوير سوق رؤوس الأموال المحلية والأجنبية بما يحقق النمو الاقتصادي المستدام؛
  - تعزيز ونشر برامج التمويل الأصغر بما يدفع عجلة التنمية والتشغيل التي ويخفف من حدة الفقر؛
  - الاستفادة القصوى من تقنيات الاتصالات والمعلومات بالاستمرار في تطوير التقنية المصرفية ونظم الدفع الإلكتروني وزيادة انتشارها وتعزيز الصيرفة الإلكترونية؛
  - الاستمرار في تطوير وتعميق أسلمة الجهاز المصرفي؛
  - تحسين وتطوير إدارة العمالة؛
  - تحديد الأطر القانونية التي تحكم عمل بنك السودان المركزي والمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية.
- أما خلال سنة 2017 فقد تم اصدار سياسات بنك السودان المركزي متسقة مع أهداف الموازنة العامة والبرنامج الخماسي للإصلاح الاقتصادي (2015 - 2019) مستهدفة المساهمة في تحقيق النمو والتنمية المتوازنة في ظل الاستقرار الاقتصادي، ويسعى البنك إلى تحقيق الأهداف السابقة الذكر (2016) بالإضافة إلى:
- تخفيض العجز في الحساب الجاري إلى حدود العالمية الآمنة والمستدامة؛
  - تعزيز ونشر برنامج التمويل الأصغر بما يدفع عجلة التنمية والتشغيل الذاتي ويخفف من حدة الفقر.
- ويطمح البنك المركزي السوداني مستقبلا بالإضافة إلى ما تم ذكره سابقا إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي للمساهمة في تحقيق النمو المستدام في عام 2018 من خلال:
- تحقيق الاستقرار المالي والسلامة المالية للمصارف والمؤسسات المالية؛
  - المساهمة في تحفيز تحويلات السودانيين العاملين بالخارج والاستثمار الأجنبي لجذب موارد النقد الأجنبي للسوق المنظم؛
  - توجيه التمويل للقطاعات الإنتاجية وتعزيز دور القطاع الخاص؛
  - تعزيز ونشر برامج التمويل الأصغر والصغير والمتوسط.
- والجدول التالي يظهر تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني خلال الفترة 2013-2016،

الجدول رقم (1.3): تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني

خلال الفترة 2013 - 2016 (بنك)

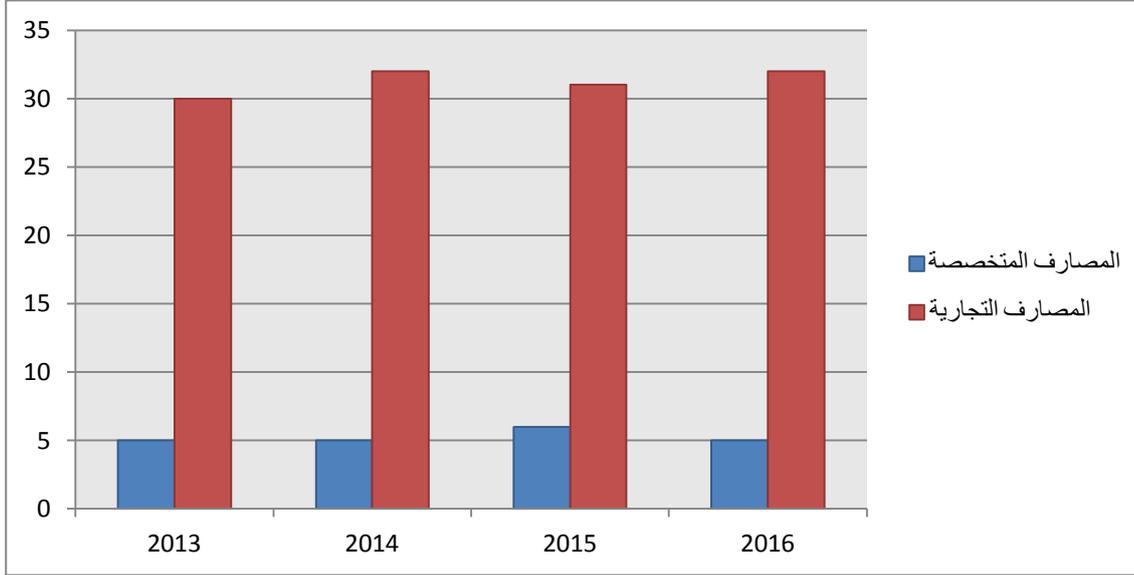
| 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | البيان           |
|------|------|------|------|------------------|
| 1    | 2    | 2    | 2    | مشتركة           |
| 4    | 4    | 3    | 3    | حكومية           |
| 5    | 6    | 5    | 5    | المصارف المتخصصة |
| 24   | 22   | 24   | 23   | مشتركة           |
| 1    | 1    | 1    | 1    | حكومية           |
| 7    | 8    | 7    | 6    | أجنبية           |
| 32   | 31   | 32   | 30   | المصارف التجارية |
| 37   | 37   | 37   | 35   | الإجمالي         |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

والشكل التالي يوضح تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني خلال الفترة 2013 - 2016

الشكل رقم (1.3): تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني

خلال الفترة 2013 - 2016



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على إحصائيات الجدول السابق

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه تطور وارتفاع عدد البنوك في السودان، حيث ارتفع إجمالي عدد البنوك من 35 بنك في سنة 2013 ليستقر على 37 بنك في سنة 2016، كما نلاحظ ارتفاع في عدد البنوك التجارية من 30 بنكا سنة 2013 إلى 32 بنك سنة 2014 ثم ينخفض إلى 31 بنك سنة 2015 ليستقر سنة 2016 عند 32 بنك، كما نلاحظ تدبب في عدد البنوك المتخصصة بين

5 و6 بنوك لتستقر عند 5 بنوك مع نهاية سنة 2016. لقد عمدت الهندسة المالية الإسلامية إلى تطوير منتجات والأدوات المالية في البنوك الإسلامية السودانية، وهذا ما جعل من بنوكها تحافظ على بقائها وتساعد في الاستمرارية والنمو.

### ثانياً: القطاع غير المصرفي

يشمل القطاع غير المصرفي في السودان على مجموعة من المؤسسات المالية والتي يمثل فيها قطاع التأمين مع الخرطوم للأوراق المالية جزء هاماً من الأنظمة غير المصرفية.

#### 1. قطاع التأمين

بدأت صناعة التأمين بشكل توكيلات وفروع لشركات أجنبية بريطانية، أمريكية وسويسرية... الخ، ولم يكن هناك قانون لتنظيم أعمال تلك التوكيلات والفروع حتى عام 1960، وتمثلت أهم الشركات التي كان لها توكيلات حوالي 22 شركة وقد كانت معظم العمالة بهذه الوكالة أجنبية مما أدى إلى إيجاد عمالة وطنية مؤهلة فنيا وإدارتها في مجال التأمين، لكنه انعكس سلباً بسبب تحويل أفساطها إلى خارج البلاد.

وفي عام 1956 تم إنشاء أول شركة تأمين وطنية (تليها بعض الشركات)، وتم تأهيل الكوادر للعمل وتغيير قانون الرقابة على المؤمنين وإيقاف الشركات الأجنبية وتهيئة رأس المال الأجنبي، وفي عام 1979 تم إنشاء أول شركة تأمين سودانية وهي شركة التأمين الإسلامية، ثم شركة البركة للتأمين وهما تعملان وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، كما تم إنشاء شركة وطنية لإعادة التأمين التي كان يعمل تأمينها خارجاً وكلها تعمل حسب الصيغ الإسلامية.

#### 2. المؤسسات المالية

وتشمل شركات الصرافة المالية وشركات السودان للخدمات المالية المحدودة وصندوق الضمان للودائع المصرفية وغيرها من المؤسسات المالية في السودان.

##### 1.1. شركة الصرافة والتحويلات المالية

وهي شركات متخصصة، تعتبر ضمن المؤسسات المالية غير مصرفية لأنها تقدم جزء من العمل المصرفي وتعمل في مجال التعامل الآلي في النقد الأجنبي بيعة وشراءً ومجال التحويلات الخارجية.

## 2.2. شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

تم إنشاؤها بمساهمة بين بنك السودان ووزارة المالية سنة 1998، بموجب قانون المالية لتعمل في مجال إصدار وتسويق الصكوك والأوراق المالية الإسلامية، وهي بذلك تعتبر مؤسسة داعمة لصناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان، وتعمل الشركة كذلك على إدارة الحصص المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في المؤسسات المصرفية والمالية، بالإضافة إلى مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة كما تقوم بتكوين صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية.<sup>1</sup>

## 3.2. صندوق ضمان الودائع المصرفية

أنشئ صندوق ضمان الودائع المصرفية بموجب قانون 1996، بمساهمة كل من وزارة المالية وبنك السودان المركزي والمصارف لتوفير خدمة التأمين الإسلامي للودائع المصرفية.<sup>2</sup>

## 3. سوق الخرطوم للأوراق المالية

### 1.3. نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية

بدأ التفكير في إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان منذ 1962، حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات بدأتها وزارة المالية وبنك السودان المركزي بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية للبنك الدولي.

وفي عام 1982 تم إجازة قانون سوق الأوراق المالية ولكنه لم يكتمل حتى عام 1992 وكانت الانطلاقة الحقيقية لهذا السوق عام 1994 عندما تم إصدار قرار أصبح بموجبه سوق الخرطوم للأوراق المالية كيانا مستقلا،<sup>3</sup> مع أن هذا الأخير يعمل وفقا لقواعد الشريعة الإسلامية، ولديه هيئة للرقابة الشرعية بالإضافة إلى مجموعة من القواعد والتشريعات التي تنظم أعمال البنوك في ضوء تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص: 244.

<sup>2</sup> - ساسية جدي، مرجع سبق ذكره، ص: 215.

<sup>3</sup> - إبراهيم فطر بنداس، أثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية - دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة العلوم الإدارية، العدد 2، جانفي 2018، ص: 59.

<sup>4</sup> - مهدي همدان وآخرون، واقع و آفاق السوق المالية الإسلامية: دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي - واقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24 فيفري 2011، ص: 7.

### 2.3. وظائف سوق الخرطوم للأوراق المالية

يقوم سوق الخرطوم للأوراق المالية بعدة وظائف نذكر منها:<sup>1</sup>

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد السوداني؛
- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية؛
- تحديد أسعار الأوراق المالية؛
- مراقبة عمليات السوق الثانوية؛
- تمويل عجز الموازنة العامة للدولة عبر إصدارات الأوراق المالية السيادية؛
- ضبط الكتلة النقدية في الاقتصاد السوداني من خلال آلية السوق المفتوحة؛
- توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار الاقتصاد السوداني.

### 3.3. مكونات الأسواق المالية:

تتكون الأسواق المالية من السوق المنظم ( البورصة ) والسوق غير المنظم وهي كالآتي:<sup>2</sup>

**1.3.3. السوق الأولية:** ويقصد بها السوق التي تجري فيها عمليات إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والأعراف السائدة.

**2.3.3. السوق الثانوية:** وهي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية، بيعها (مباشرة أو بالوكالة) وتبادل ملكية الأوراق المالية في قاعة تداول خاصة، وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين هما:

أ- **الأسواق المنظمة:** إن فكرة تجزئة السوق النظامية إلى سوقين هو أسلوب متبع في العديد من البورصات العربية والعالمية، حيث تتربع الشركات القيادية من حيث النشاط والعائد في السوق النظامي وتخضع لشروط إدراج محددة، فيما تدرج الشركات الحديثة النشأة أو المتعثرة في السوق الموازي، نظرا لكونها لا تلبى شروط ومتطلبات الإدراج في السوق النظامي.

ب- **الأسواق غير المنظمة:** هي الأسواق التي ليس لها مكان محدد إذ تجري التعاملات خارج السوق المنظم، ويجري التعامل فيها في بيوت السماسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي

<sup>1</sup>- يعقوب محمود إبراهيم ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان نشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي، 2011، ص: 09.

<sup>2</sup>- يعقوب محمد إبراهيم ومشاهد عثمان إبراهيم، نفس المرجع، ص: 11.

تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي وغيرها من وسائل الاتصال السريع التي تربط بين السماسرة، التجار والمستثمرين.

### المبحث الثاني: نماذج لمنتجات مالية سودانية مطورة بفعل الهندسة المالية الإسلامية

ذكرنا سابقا أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق الشريعة الإسلامية، وعليه فإن أي منتج مالي في السودان هو حتما هندسة مالية إسلامية، وفي هذا الجزء سنتطرق إلى بعض منتجات الهندسة المالية السودانية المتمثلة في التأمين، البطاقات المصرفية وبعض المنتجات المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

#### أولا: قطاع التأمين الإسلامي

ظل المجتمع السوداني يمارس أنواعا متعددة من التأمين القائمة على التكافل والتعاون، ولكن عندما جاء التأمين المنظم في شكل شركات ومؤسسات لم تجد التجربة التجاوب الكافي من المجتمع السوداني المتدين بطبعه. ومع زيادة تطلع رغبات السودانيين إلى نظام تأميني إسلامي يلبي حاجياتهم، أنشئت ولأول مرة في العالم عام 1979 أول شركة تأمين إسلامية في التاريخ وهي شركة التأمين الإسلامية، ولقد استطاعت هذه التجربة في زمن وجيز إثبات نجاحها في السودان وتخطت إلى الخارج حيث أتبعها العديد من الشركات التي تتبع عملياتها الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup>

ويعرف التأمين الإسلامي بأنه اتفاق بين شركة التأمين الإسلامي وبين الراغبين في التأمين (شخص طبيعي أو قانوني) على التزامه بدفع مبلغ معلوم على أن يدفع له عند وقوع الخطر طبقا لوثيقة التأمين وأن يكون خاليا من الربا ومن أية مخالفة شرعية.<sup>2</sup>

والجدول التالي يمثل تطور نشاط الشركات المدرجة في قطاع التأمين خلال الفترة 2013-

2017

<sup>1</sup> خميس وآخرون، ورقة عمل مقدمة في ندوة بعنوان الاقتصاد السوداني بين ضرورة التأصيل ومطلوبات العولمة، إصدار رقم 48، جامعة إفريقيا العربية، الخرطوم، 3-4 ماي 2004، ص: 296.

<sup>2</sup> علي محي الدين القرّة داغي، التأمين التعاوني - ماهيته و ضوابطه الشرعية ومعوقاته - دراسة فقهية اقتصادية، ملتقى التأمين التعاوني، الدوحة، 13-22 جانفي 2009، ص: 16.

الجدول رقم (2.3): تطور نشاط الشركات المدرجة في قطاع التأمين

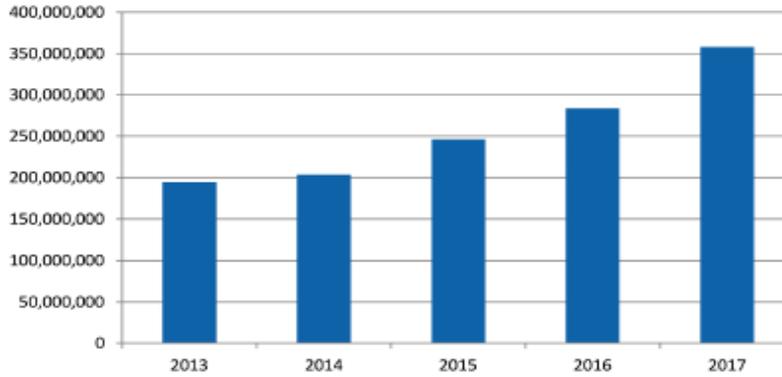
خلال الفترة 2013 - 2017 (جنيه)

| البيان | رأس المال السوقي | حجم التداول  | عدد الصفقات المنفذة | عدد الشركات |
|--------|------------------|--------------|---------------------|-------------|
| 2013   | 194,206,937      | 1,636,697    | 32                  | 8           |
| 2014   | 203,867,773      | 54,851       | 11                  | 8           |
| 2015   | 246,642,772.50   | 1,377,661.07 | 12                  | 8           |
| 2016   | 283,913,404.95   | 2,048,465    | 21                  | 8           |
| 2017   | 358,061,749.90   | 1,185,559    | 21                  | 8           |

المصدر: تقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية

الشكل رقم (2.3): تطور رأس المال السوقي

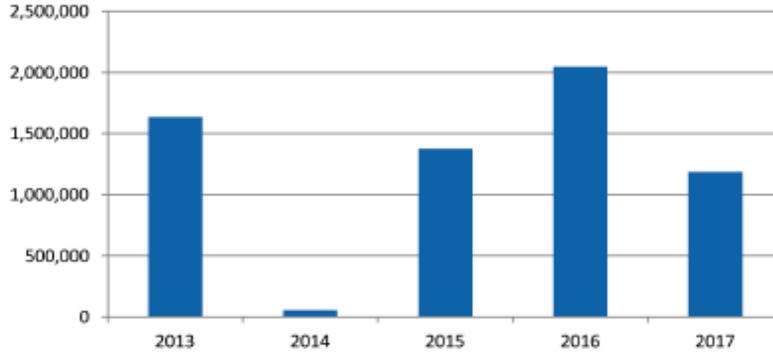
خلال الفترة 2013 - 2017



المصدر: تقرير سوق الخرطوم 2017

نلاحظ تطور وارتفاع في رأس المال السوقي من 194,206,937 جنيه سنة 2013 إلى 358,061,749.90 جنيه سوداني سنة 2017 بسبب زيادة وتوسع نطاق في التعامل بالتأمين الإسلامي.

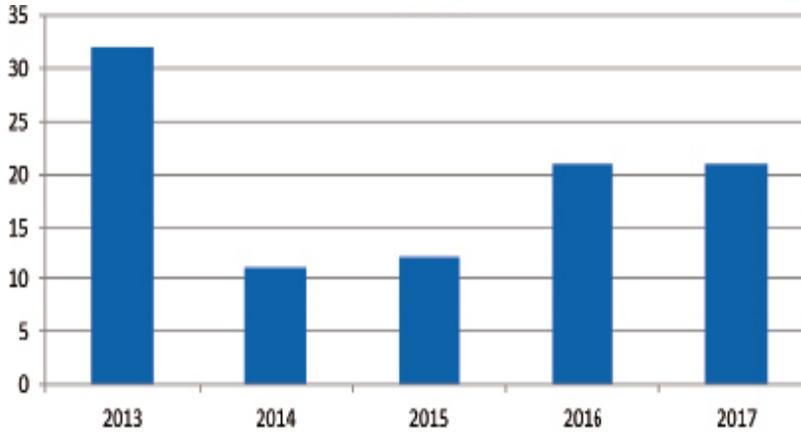
### الشكل رقم(3.3): تطور حجم التداول خلال الفترة 2013 – 2017



المصدر: تقرير سوق الخرطوم 2017

كما نلاحظ أن حجم التداول لقطاع التأمين في تدبب مستمر ما بين ارتفاع وانخفاض ليستقر سنة 2017 على انخفاض قدره 1,185,559 جنيه سوداني، وهذا ما يعكسه عدد الصفقات التي شهدت أيضا تدبب حيث انخفضت سنة 2013 من 32 صفقة إلى 21 صفقه سنة 2017.

### الشكل رقم (4.3): تطور عدد الصفقات خلال الفترة 2013 – 2017



المصدر:تقرير سوق الخرطوم 2017

أما عن عدد الشركات بالقطاع فقد بقيت محافظة على نفس العدد ثمانية شركات خلال الفترة 2013 إلى 2016.

يعد التأمين الإسلامي ثمرة الهندسة المالية الإسلامية والذي كانت دولة السودان السباقة الأولى إليه كما أشرنا سابقا، وقد جاء من أجل تلبية رغبات الباحثين عن التأمين ضد المخاطر وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

## 1. إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين

يشمل إجمالي أقساط التأمين جملة المبالغ المدفوعة بواسطة المؤمن لهم لشركات التأمين، بينما يشمل صافي أقساط التأمين صافي المبالغ المدفوعة بواسطة المؤمن لهم بعد خصم شركات التأمين المبالغ التي دفعها إلى شركات إعادة التأمين كأقساط تأمين. والجدول التالي يمثل تطور إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين والتكافل على التوالي خلال الفترة 2013-2015.

### الجدول رقم (3.3): إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين والتكافل

خلال الفترة خلال الفترة 2013-2015. (مليون جنيه)

| 2015    | 2014    | 2013    | البيان              |
|---------|---------|---------|---------------------|
| 2,126.0 | 1,830.5 | 1,637.7 | إجمالي الأقساط      |
| 16.1    | 11.8    | -       | تغير إجمالي الأقساط |
| 1,393.1 | 1,167.1 | 1,052.1 | صافي الأقساط        |
| 19.4    | 10.9    | -       | تغير صافي الأقساط   |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

يتضح من الجدول أعلاه ارتفاع إجمالي الأقساط من 1,637.7 مليون جنيه سوداني بنهاية سنة 2013 إلى 2,126.0 مليون جنيه سوداني سنة 2015، وارتفاع صافي الأقساط من 479.2 مليون جنيه سوداني سنة 2013 إلى 1,393.1 مليون جنيه سوداني بنهاية سنة 2015، حيث يعود سبب ذلك إلى زيادة طالبي البحث عن التأمين ضد الضرر.

## 2. إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين

يتمثل إجمالي المطالبات في إجمالي المبالغ المدفوعة بواسطة شركات التأمين للمؤمن لهم مقابل الضرر، بينما يتمثل صافي المطالبات في صافي المبالغ المدفوعة للمؤمن لهم بعد خصم شركات التأمين مطالباتها على شركات إعادة التأمين.

والجدول التالي يبين إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين والتكافل خلال الفترة 2013-

2015.

**الجدول رقم (4.3): إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين والتكافل**

(مليون جنيه)

**خلال الفترة 2013 - 2015.**

| 2015    | 2014  | 2013  | البيان                |
|---------|-------|-------|-----------------------|
| 1,120.8 | 993.7 | 984.0 | إجمالي المطالبات      |
| 12.8    | 1.0   | -     | تغير إجمالي المطالبات |
| 665.5   | 641.6 | 618.3 | صافي المطالبات        |
| 3.8     | 3.8   | -     | تغير صافي المطالبات   |

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

يتضح لنا من الجدول ارتفاع في إجمالي المطالبات من 984.0 مليون جنيه سنة 2013 إلى 1,120.8 مليون جنيه بنهاية سنة 2015، وارتفاع في صافي المطالبات من 618.3 مليون جنيه سنة 2013 إلى 665.5 مليون جنيه بنهاية سنة 2015.

**ثانياً: البطاقات المصرفية السودانية**

أتاحت الهندسية المالية الإسلامية للسودان مجالاً واسعاً لاستحداث وسائل الدفع الإلكتروني التي تعمل طبقاً لقواعد الشريعة الإسلامية، والتي تنوعت ما بين البطاقات المصرفية الإسلامية، المحفظة الإلكترونية والصرفات الآلية، مكنت هذه الوسائل من اختصار الوقت والجهد وتقليل تكلفة المعاملات المالية دون الخروج عن قاعدة الحلال والحرام.

وقد جاءت هذه الوسائل كمحاولة من السلطات السودانية لتطوير وترقية العمل المصرفي ومواكبة التطورات المصرفية العالمية.

والجدول التالي يبين تطور وسائل الدفع الإلكتروني خلال الفترة 2013-2016

**الجدول رقم (5.3): تطور وسائل الدفع الإلكتروني الإلكتروني**

**خلال الفترة 2013-2016 (عدد)**

| البيان                    | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| البطاقات المصرفية         | 1,796,289 | 2,305,465 | 1,116,648 | 1,380,579 |
| تغير البطاقات المصرفية%   | -         | 28.3      | 12.6      | 13.6      |
| المحفظة الإلكترونية       | 6,681     | 482,188   | 2,221,615 | 1,495,001 |
| تغير المحفظة الإلكترونية% | -         | 6,928     | 48.9      | (32.7)    |
| الصرافات الآلية           | 903       | 970       | 1,074     | 1,189     |
| تغير الصرافات الآلية %    | -         | 7.4       | 10.7      | 11        |
| نقاط البيع                | 370       | 708       | 2,885     | 3,480     |
| تغير نقاط البيع%          | -         | 91.4      | 243.9     | 20.6      |

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

يتضح لنا من خلال الجدول تطور وارتفاع في عدد نقاط البيع من 370 نقطة سنة 2013 إلى 3,480 نقطة سنة 2016، كما نلاحظ ارتفاع في عدد المحافظ الإلكترونية من 6,861 محفظة سنة 2013 إلى 2,221,615 محفظة سنة 2015 لتتخفف إلى 1,495,001 محفظة بمعدل 32.7% سنة 2016 مع العلم أنه تم إطلاق مشروع المحفظة الإلكترونية في عام 2013، أما البطاقات المصرفية فقد عرفت تدبب مستمر ما بين ارتفاع وانخفاض لتستقر في سنة 2016 على انخفاض قدره 1,380,579 بطاقة، أما الصرافات الآلية فقد شهدت ارتفاعا متواصلا من 903 آلة سنة 2013 لتبلغ 1,189 آلة في نهاية سنة 2016، وذلك بسبب السياسات المنتهجة من قبل البنك المركزي السوداني، الهادفة إلى تطوير نظم الدفع وترقية العمل المصرفي من خلال التوسع في النظم والمعدات الإلكترونية الحديثة والمطورة في مجال الدفع والتسوية بما يواكب تطور التقنية المصرفية العالمية.

ولوحظ أيضا أن هناك إقبال كبير على البطاقات المصرفية والتي تتراوح ما بين (1,116,648 و2,305,465) بطاقة، تليها مباشرة المحفظة الإلكترونية والتي تتراوح ما بين (6,816 و2,221,615) محفظة ثم الصرافات الآلية والتي تتراوح ما بين (903 و1,189) صرافة آلية.

**ثالثا: نماذج لمنتجات مالية إسلامية متداولة في السوق المالي**

لقد لعبت سوق الخرطوم للأوراق المالية دورا رئيسيا في مجال الصناعة المالية من خلال تقديم خدمات ومنتجات مالية مبتكرة خلال السنوات الأخيرة طبقا لقواعد الشريعة الإسلامية، وعلى هذا الأساس سنتطرق إلى تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية والمنتجات المالية الإسلامية في المتداولة فيه كالآتي:

## 1. تحليل تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية

مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية: يستعمل مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية كأداة لقياس التغير الذي يطرأ على أسعار الأسهم الشركات المدرجة فيه خلال فترة زمنية معينة.

والجدول التالي يمثل تطور المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2013 - 2016

الجدول رقم (6.3): تطور المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية

خلال الفترة 2013 - 2016 (نقطة)

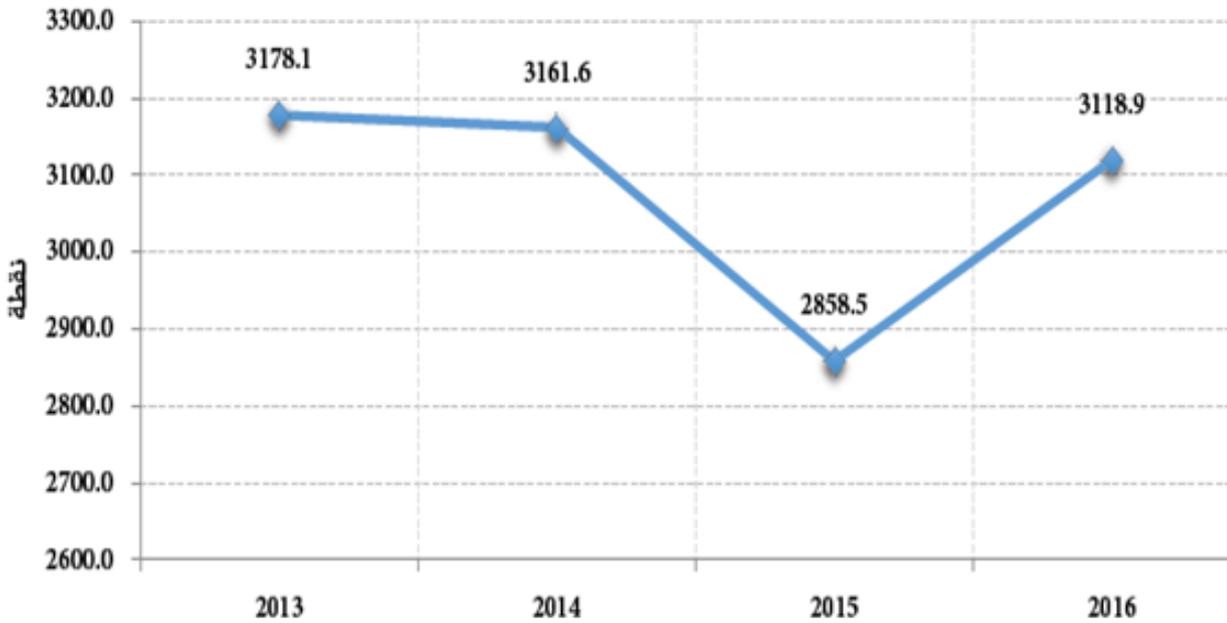
| 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | البيان                     |
|---------|---------|---------|---------|----------------------------|
| 3,118.9 | 2,858.5 | 3,118.9 | 3,178.1 | المؤشر السنوي لسوق الخرطوم |
| 9.1     | (9.6)   | (0.5)   | 15.6    | معدل التغير %              |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

والشكل التالي يوضح تطور المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2013 - 2016

الشكل رقم (5.3): تطور المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية

خلال الفترة 2013 - 2016



المصدر: تقرير بنك السودان المركزي 2016

يتضح لنا من الجدول والشكل السابق انخفاض مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية من 3,178.1 نقطة سنة 2013 ليستمر بالانخفاض ليبلغ 2,858.5 نقطة سنة 2015 ثم يعود للارتفاع من جديد إلى 3,118.9 نقطة سنة 2016.

أما الجدول التالي فيوضح تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية (السوق الثانوي) خلال الفترة 2013-2017.

**الجدول رقم (7.3): تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية (السوق الثانوي)**

**خلال الفترة 2013 - 2017 (جنيه)**

| عدد الشركات المدرجة | عدد العقود | عدد الأسهم المتداولة | قيمة التداول | رأس المال      | البيان      |
|---------------------|------------|----------------------|--------------|----------------|-------------|
| 60                  | 1,672      | 26,065,434           | 410,926      | 11,188,778     | ديسمبر 2013 |
| 65                  | 2,981      | 7,053,535            | 686,615      | 12,817,684     | ديسمبر 2014 |
| 67                  | 3,938      | 8,619,771            | 569,560      | 13,759,625     | ديسمبر 2015 |
| <b>2016</b>         |            |                      |              |                |             |
| 67                  | 3,579      | 22,738               | 614,060      | 13,581,710     | جانفي       |
| 67                  | 2,210      | 42,868               | 337,048      | 13,594,462     | فيفري       |
| 67                  | 3,638      | 19,968               | 507,734      | 13,620,968     | مارس        |
| 67                  | 4,422      | 34,654               | 493,174      | 13,472,852     | أفريل       |
| 67                  | 2,698      | 76,741               | 253,772      | 14,535,425     | ماي         |
| 67                  | 4,744      | 12,477               | 322,850      | 14,562,060     | جون         |
| 67                  | 5,571      | 5,385,605            | 362,761,891  | 14,628,059     | جويلية      |
| 67                  | 1,549      | 5,703,118            | 233,526,001  | 15,051,890     | أوت         |
| 67                  | 3,892      | 3,696,524            | 308,276,218  | 15,128,302     | سبتمبر      |
| 67                  | 6,837      | 15,955,984           | 466,306,556  | 15,241,749     | أكتوبر      |
| 67                  | 972        | 3,017,002            | 148,794,322  | 15,258,353     | نوفمبر      |
| 67                  | 3,128      | 64,244,088           | 315,790,608  | 15,939,640     | ديسمبر      |
| <b>2017</b>         |            |                      |              |                |             |
| 67                  | 8,687      | 3,073,014            | 719,439,494  | 16,252,110,218 | جانفي       |
| 67                  | 1,513      | 19,012,248           | 409,015,354  | 16,597,980,191 | فيفري       |
| 67                  | 3,963      | 2,133,102            | 367,659,456  | 16,942,781,809 | مارس        |

المصدر: العرض الاقتصادي والمالي

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تدبذب في حجم التداول ما بين ارتفاع وانخفاض ليستقر في مارس من سنة 2017 على 367,659,456 مليون جنيه سوداني، وهذا ما يعكسه ارتفاع وتطور في رأس المال السوقي من 11,188,778 مليون جنيه سوداني سنة 2013 إلى 16,942,781,809 مليون جنيه سوداني في شهر مارس من سنة 2017، ويرجع السبب في ذلك إلى توسع نطاق التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، أما عدد الأسهم المتداولة فقد عرف أيضا تدبذب ما بين ارتفاع وانخفاض حيث استقرت في مارس من سنة 2017 عند 2,133,102 ألف سهم وهذا ما يفسره تدبذب في عدد العقود المنفذة حيث ارتفعت من 1,672 عقد لتستقر في مارس من سنة 2017 عند 3,963 عقد. أما فيما يخص عدد الشركات المدرجة فقد ارتفعت من 60 شركة سنة 2013 إلى 67 شركة في نهاية سنة 2015 وبقت محافظة على نفس العدد، وبالرغم من زيادة عددها إلا أن عددها قليل ويرجع السبب في ذلك إلى أن أغلب الشركات المدرجة هي شركات مساهمة يرفض أصحابها تحويلها إلى شركات مساهمة عامة خشية الهيمنة عليها من خارج العائلة.

## 2. تحليل وتطور المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في سوق الخرطوم

عمدت السودان إلى تطبيق المنهج الإسلامي في مجال الصناعة المالية من خلال تقديم خدمات ومنتجات مالية مبتكرة ومن بين هذه المنتجات الصكوك الإسلامية، حيث يتم التطرق إلى أهم الصكوك المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية كالتالي:

### 1.2. شهادة المشاركة الحكومية (شهادة):

**1.1.2. تعريف:** وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة تمثل حصصا محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية وتستند هذه الشهادات على ملكية الدول للأسهم في بعض الشركات والمؤسسات المالية الرابحة، تقوم وزارة المالية والاقتصاد الوطني بإصدارها عرفت أول مرة في ماي 1999، وتهدف هذه الشهادات إلى توفير الموارد المالية لتمويل الاحتياجات المختلفة للاقتصاد.<sup>1</sup>

### 2.1.2. خصائص شهادة المشاركة الحكومية

تتميز هذه الشهادة بالخصائص التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، جامعة أم البوق، الجزائر، العدد الخامس، جوان 2017، ص: 190.

<sup>2</sup> - زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة المسيلة، يومي 5-6 ماي 2014، ص: 28-29.

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي؛
- تمثل وسيلة لتجميع المدخرات الوطنية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد؛
- مع بداية إصدارها تراوح عائدها بين 28-33 في المائة وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق؛
- لها فترة سريان محددة بعام كامل على أن يتم إصدار الشهادات في فترة أقل؛
- سهولة التسجيل ولها سوق ثانوية متطورة؛
- تسجل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص؛
- قابلة للتداول ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### 3.1.2. آلية عمل شهادات شهامة:<sup>1</sup>

- المستثمرون؛
  - الشركة؛
  - الوزارة وهي الجهة المالكة المكونة الشركة.
- والجدول التالي يوضح تطور نشاط شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) خلال الفترة 2013-2016

<sup>1</sup> - بن ثابت علي وفتحي مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية، 8-9 ديسمبر 2013، الجزائر، ص: 17.

**الجدول رقم (8.3): تطور مبيعات شهادات المشاركة الحكومية خلال الفترة 2013-2016 (مليون جنيه)**

| 2016     |                     |                      | 2015     |                     |                      | 2014     |                     |                      | 2013     |                     |                      | الجهة                       |
|----------|---------------------|----------------------|----------|---------------------|----------------------|----------|---------------------|----------------------|----------|---------------------|----------------------|-----------------------------|
| المساهمة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المبيعة | المساهمة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المبيعة | المساهمة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المبيعة | المساهمة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المبيعة |                             |
| 10.7     | 2,197.2             | 4,394,473            | 10.0     | 1,837.8             | 3,675,621            | 17.8     | 2,808.2             | 5,616,300            | 19.4     | 2,747.5             | 5,494,964            | بنك السودان المركزي         |
| -        | 19.6                | 19.6                 | -        | (34.6)              | (34.6)               | -        | 60.6                | 121,336.0            | -        | 1,213.1             | -                    | التغير المركزي              |
| 47.7     | 9,805.5             | 19,611,092           | 49.8     | 9,184.9             | 18,369,755           | 41.5     | 6,542.8             | 13,085,544           | 39.6     | 5,595.4             | 11,190,844           | المصارف                     |
| -        | 6.7                 | 6.7                  | -        | 40.4                | 40.4                 | -        | 974.4               | 1,894,700.0          | -        | 180.5               | -                    | تغير في المصارف             |
| 30.9     | 6,363.1             | 12,611,092           | 29.5     | 5,439.5             | 10,879,755           | 27.5     | 4,340.1             | 8,680,168            | 20.6     | 2,929.8             | 5,819,663            | الشركات والصناديق           |
| -        | 17.0                | 17.0                 | -        | 23.9                | 23.9                 | -        | 1,430.3             | 2,860,505.0          | -        | (471.6)             | -                    | التغير في الشركات والصناديق |
| 10.7     | -                   | -                    | 10.7     | 1,983.8             | 3,967,517            | 13.2     | 2,881.6             | 4,163,792            | 20.4     | 2,881.6             | 5,763,264            | الجمهور                     |
| -        | 10.6                | 10.6                 | -        | (4.7)               | (4.7)                | -        | (799.7)             | 1,599,4720.0         | -1       | 183.4               | -                    | التغير في الجمهور           |
| 100.0    | 6,363.1             | 4,387,546            | 100.0    | 18,446.0            | 36,891,981           | 100.0    | 15,772.9            | 31,545,804           | 100.0    | 14,134.4            | 28,286,735           | الإجمالي                    |
| -        | 11.4                | 11.4                 | -        | 16.9                | 16.6                 | -        | 1,638.6             | 3,277,069.2          | -        | 1,105.4             | -                    | إجمالي التغير               |

المصدر: تقرير بنك السودان المركزي

نلاحظ من الجدول أعلاه تطور وارتفاع في إجمالي عدد الشهادات المباعة من سنة لأخرى 28,286,735 شهادة بقيمة 14,134.4 مليون جنية سوداني بنهاية سنة 2013 إلى 4,387,546 شهادة بقيمة 6,363.1 مليون جنية سوداني بنهاية سنة 2016، كما يظهر من خلال الجدول أن البنوك حازت على أكبر قيمة في شهادات الحكومية (شهادة) بنسبة فاقت 39% تليها الشركات والصناديق بنسبة تتراوح ما بين 20 و30%، ثم تليها البنك المركزي فالجمهور بالتناوب، ونلاحظ أيضا انخفاض نسبة مساهمة

بنك السودان المركزي من 19.4% سنة 2013 إلى 10.0 مع نهاية سنة 2015 واستمر بالمحافظة على نفس النسبة (10.7%) سنة 2016.

ويوضح الجدول أدناه إصدارات الشهادات المشاركة الحكومية (الشهادة) خلال الفترة 2013-

2016

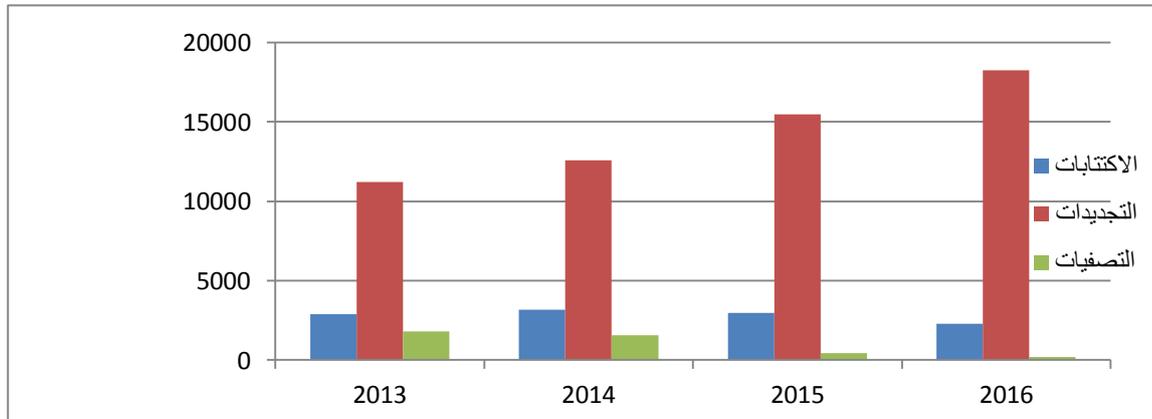
### الجدول رقم (9.3): إصدارات الشهادات المشاركة الحكومية (الشهادة)

خلال الفترة 2013 - 2016 (عدد)

| 2016     | 2015     | 2014     | 2013     | البيانات                 |
|----------|----------|----------|----------|--------------------------|
| 2,294.7  | 2,974.3  | 3,193.2  | 2,905.3  | الاكتتابات               |
| (22.8)   | (6.9)    | 9.9      | -        | التغير في الاكتتاب       |
| 18,260.5 | 15,471.6 | 12,579.9 | 11,226.0 | التجديدات                |
| 18.0     | 23.0     | 12.1     | -        | التغير في التجديدات      |
| 185.0    | 446.6    | 1,554.5  | 1,800.4  | التصفيات                 |
| (58.6)   | (80.6)   | (13.7)   | -        | التغير في التصفيات       |
| 18.0     | 18.5     | 18,6     | 18,5     | متوسط الأرباح%           |
| -        | -        | -        | 0.0      | التغير في متوسط الأرباح% |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

### الشكل رقم (6.3): إصدارات الشهادات الحكومية (الشهادة) خلال الفترة 2013 - 2016



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على إحصائيات الجدول السابق

نلاحظ من خلال الجدول والشكل تدبب مستمر في الاككتابات ما بين ارتفاع وانخفاض لتستقر في سنة 2016 على انخفاض قدره 2,905.3 مليون جنيه السوداني، كما نلاحظ تطور وارتفاع في التجديدات من سنة لأخرى حيث ارتفعت من 11,226.0 مليون جنيه سوداني سنة 2013 إلى 18,260.7 مليون جنيه سوداني سنة 2016، أما التصنيفات فقد شهدت انخفاض حاد حيث انخفضت من 1,800.4 مليون جنيه سوداني سنة 2013 إلى 185.0 مليون جنيه سوداني سنة 2016. أما متوسط الأرباح فقد ظل محافظاً على نفس النسبة 18% خلال تلك الفترة.

## 2.2. شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)

**1.2.2. تعريف:** وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي، تقوم على أساس عقد المشاركة، تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتهدف هذه الصكوك إلى تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والمياه في ولايات السودان المختلفة.<sup>1</sup>

### 2.2.2. أهداف صكوك الاستثمار الحكومية (الصرح):<sup>2</sup>

- تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار؛
- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يسمى السوق المفتوح؛
- تطوير أسواق المال المحلية والإقليمية؛
- توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية؛
- تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.

### 3.2.2. آلية عمل شهادات الصرح:<sup>3</sup>

- تقوم العلاقة بين المستثمرين وشركة السودان على أساس عقد المضاربة المقيدة وبين الشركة والوزارة على أساس صيغ التمويل الإسلامي المتنوعة من مرابحة، سلم، استصناع وتوزع الأرباح كل ستة أشهر.

والجدول التالي يوضح تطور نشاط شهادات الاستثمار الحكومية خلال الفترة 2013-2016

<sup>1</sup> - السعيد بريكة وسناء مرابطي، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

<sup>2</sup> - زواق الحواس، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

<sup>3</sup> - بن ثابت علي وقتني مايا، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

الجدول رقم(10.3): تطور مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)

خلال الفترة 2013 – 2016 (مليون جنيهه)

| 2016                       |                      | 2015                       |                      | 2014                       |                      | 2013                       |                      | البيان                           |
|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------------|
| القيمة<br>(مليون<br>جنيهه) | عدد شهادات<br>المباة |                                  |
| 327.3                      | 3,272,504            | 183.9                      | 1,839,072            | 332.7                      | 3,327,504            | 256.5                      | 2,565,290            | بنك السودان<br>المركزي           |
| 78.0                       | 77.2                 | (148.8)                    | (1,488,432)          | 76.2                       | 762,214              | (79)                       | -                    | التغير في بنك<br>السودان المركزي |
| 219.9                      | 2,199,048            | 416.7                      | 4,167,298            | 237.2                      | 2,372,099            | 291.5                      | 2,916,737            | المصارف                          |
| (47.2)                     | 47.2                 | 179.5                      | 1,795,199            | (54.5)                     | (544,683)            | (287.2)                    | -                    | التغير في المصارف                |
| 199.9                      | 1,999,046            | 222.0                      | 2,219,782            | 206.1                      | 2,060,624            | 228.2                      | 2,282,306            | الشركات والصناديق                |
| (10.0)                     | 9.9                  | 15.9                       | 159,158              | (22.1)                     | (221,682)            | (199.9)                    | -                    | التغير في الشركات<br>والصناديق   |
| 82.1                       | 821,303              | 81.6                       | 815,949              | 55.9                       | 559,464              | 64.9                       | 648,923              | الجمهور                          |
| 0.6                        | 0.7                  | 25.7                       | 256,485              | (9.0)                      | (89,459)             | (69.1)                     | -                    | التغير في الجمهور                |
| 829.2                      | 8,291,901            | 904.2                      | 9,042,101            | 831.9                      | 831,961              | 841.3                      | 8,413,256            | الإجمالي                         |
| (8.3)                      | (8.3)                | 72.3                       | 8,210,140            | (9.4)                      | (93,565)             | (635)                      | -                    | التغير الإجمالي                  |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تدبب في إجمالي عدد الشهادات المباعة ما بين ارتفاع وانخفاض، حيث انخفضت من 8,413,256 شهادة بقيمة 841.3 مليون جنيهه سنة 2013 لتستقر عند نهاية سنة 2016 عند انخفاض قدره 8,291,901 شهادة بقيمة 829.2 مليون جنيهه.

### 3.2.3. شهادات البنك المركزي (شهاب)

1.3.2. تعريف: هي ورقة مالية تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول (المباني) المملوكة لبنك السودان المركزي، تستند على عقد الإجارة، كما تعتمد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول بين البنوك فقط ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي (ليس للجمهور)، وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - السعيد بريكة وسناء مرابطي، مرجع سبق ذكره، ص: 190.

### 2.3.2. آلية عمل شهادات شهاب:<sup>1</sup>

- المستثمرون؛
- الشركة (الوكيل المؤجر)؛
- البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له.

والجدول التالي يوضح تطور نشاط شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) خلال الفترة 2013-2015

الجدول رقم (11.3): تطور نشاط شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)

خلال الفترة 2013 - 2015 (مليون جنيه)

| 2015                      |                 | 2014                      |                 | 2013                      |                 | البيان   |
|---------------------------|-----------------|---------------------------|-----------------|---------------------------|-----------------|--|
| القيمة<br>(مليون<br>جنيه) | عدد<br>الشهادات | القيمة<br>(مليون<br>جنيه) | عدد<br>الشهادات | القيمة<br>(مليون<br>جنيه) | عدد<br>الشهادات |  |
| 00                        | 00              | 243.9                     | 243,871         | 60.6                      | 60,609          | رصيد بنك السودان المركزي                                 |
| -                         | -               | -                         | -               | 18.0                      | -               | التغير في رصيد بنك<br>السودان المركزي                    |
| 00                        | 00              | 00                        | 00              | 0.0                       | 0.0             | الشهادات المباعة   |
| -                         | -               | -                         | -               | 0.0                       | -               | التغير في الشهادات المباعة                               |
| 00                        | 00              | 85.0                      | 58,041          | 125.2                     | 125,221         | الشهادات المشتراة  |
| -                         | -               | -                         | -               | 97.2                      | -               | التغير في الشهادات المشتراة                              |
| 00                        | 00              | 185.8                     | 185,830         | 185.8                     | 185,830         | رصيد بنك السودان المركزي<br>عند نهاية المدة              |
| -                         | -               | -                         | -               | 125.2                     | -               | التغير في رصيد بنك<br>السودان المركزي عند نهاية<br>المدة |
| 00                        | 00              | 0.0                       | 0.0             | 58.0                      | 58,041          | صافي الشهادات لدى البنوك                                 |
| 0.0                       | 0.0             | 0.0                       | 0.0             | -                         | -               | موقف الشهادات لدى البنوك                                 |
| -                         | -               | -                         | -               | (125.3)                   | -               | التغير في صافي الشهادات<br>لدى البنوك                    |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

<sup>1</sup> - بن ثابت علي وقتتي مايا، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن موقف الشهادات لدى البنوك بلغ 58,041 شهادة بقيمة 58.0 مليون جنيه سوداني سنة 2013، كما نلاحظ أن رصيد بنك السودان المركزي استقر عند 185,8 مليون جنيه سوداني خلال السنتين 2013 و 2014.

كما نلاحظ أيضا أنه تمت تصفية شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) لدى البنوك سنة 2014 وآلت ملكيتها لبنك السودان المركزي.

#### 4.2. شهادة إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترول(الشامة)

1.4.2. تعرف: بدأ العمل بشهادات(شامة) عام 2010 وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل، تم إنشاؤه بغرض حشد موارد المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد، وتهدف هذه الشهادات إلى:

- توسيع عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة أوراق مالية جديدة؛

- توسيع صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.<sup>1</sup>

#### 2.4.2. آلية عمل الشامة

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف التالية:<sup>2</sup>

- المستثمرون؛

- الشركة؛

- الوزارة وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجازة تشغيلية.

والجدول التالي يوضح تطور مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم(شامة) خلال الفترة 2013- 2016

<sup>1</sup>- بريكة ومرابطي، مرجع سبق ذكره، 191.

<sup>2</sup>- بن ثابت علي وقتني مايا، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

الجدول رقم (12.3): تطور مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة)

خلال الفترة 2013 - 2016 (مليون جنيه)

| 2016                      |                         | 2015                   |                         | 2014            |                         | 2013            |                         | البيان   |
|---------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|-------------------------|--|
| القيمة<br>(مليون<br>جنيه) | عدد الشهادات<br>المباعة | القيمة (مليون<br>جنيه) | عدد الشهادات<br>المباعة | (مليون<br>جنيه) | عدد الشهادات<br>المباعة | (مليون<br>جنيه) | عدد الشهادات<br>المباعة |  |
| 46.9                      | 93,720                  | -                      | -                       | 1,200.6         | 2,401,233               | 1,200.4         | 2,400,924               | بنك<br>السودان<br>المركزي                            |
| -                         | -                       | (1,200.6)              | (2,401,233)             | 0.2             | 309                     | 104             | -                       | التغير في<br>بنك<br>السودان<br>المركزي               |
| 1,352.1                   | 2,704,251               | 1,154.1                | 2,308,189               | 543.1           | 1,086,246               | 510.9           | 1,021,847               | المصارف  |
| 17.2                      | 17.2                    | 611                    | (778,057)               | 32.2            | 64,399                  | (90.9)          | -                       | التغير في<br>المصارف                                 |
| 416.7                     | 833,438                 | 70.2                   | 140,468                 | 138.0           | 275,939                 | 170.3           | 340,493                 | الشركات<br>والصناديق                                 |
| 493.6                     | 493.3                   | (67.8)                 | (135,471)               | (32.3)          | (64,554)                | (1,597.7)       | -                       | التغير في<br>الشركات<br>والصناديق                    |
| 0.4                       | 841                     | 2.1                    | 4,200                   | 10.3            | 20,582                  | 10.4            | 20,736                  | الجمهور  |
| (81.0)                    | (80.0)                  | (8.2)                  | (16,652)                | (0.1)           | (154)                   | (6.6)           | -                       | التغير في<br>الجمهور                                 |
| 426.5                     | 853,009                 | 1,016.2                | 2,032,402               | 0.0             | 0.0                     | 0.0             | 0.0                     | وزارة<br>المالية<br>والاقتصاد<br>الوطني              |
| (58.0)                    | (58.0)                  | 1,016.6                | 2,032,402               | 0.0             | 0.0                     | 0.0             | -                       | التغير في<br>وزارة<br>المالية<br>والاقتصاد<br>الوطني |
| 2,242.6                   | 4,485,259               | 2,242.6                | 4,485,259               | 1,892.0         | 3,784,000               | 1,892.0         | 3,784,000               | الإجمالي   |
| -                         | -                       | (1,200.4)              | (2,400,924)             | 0.0             | 0.0                     | -               | -                       | الإجمالي<br>التغير                                   |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

نلاحظ من خلال الجدول تطور وارتفاع موقف شهادات إجارة بنك الخرطوم، حيث ارتفع من 3,784,000 شهادة بقيمة 1,892.0 مليون جنيه سوداني سنة 2013 ليستقر سنة 2015 و2016 على 4,485,259 شهادة بقيمة 2,242.6 مليون جنيه سوداني، كما نلاحظ أن البنوك حازت على أكبر نصيب من عدد الشهادات المباعة والتي تراوحت ما بين ( 1,021,847 و 2,704,251 ) شهادة، تليها مباشرة البنك المركزي تتراوح ما بين ( 93,720 و 2,400,924 ) شهادة، ثم تليها وزارة المالية والتي تراوحت ما بين ( 853,009 و 2,032,402 )، وأخيرا (الشركات والصناديق) و(الجمهور) على التوالي. والجدير بالذكر أنه تمت تصفية هذه الشهادات سنة 2016 وستؤول ملكيتها للحكومة السودانية .

#### تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ

وفيما يخص التمويل المصرفي حسب الصيغ فنجد مساهمة كل صيغة خلال الفترة 2013-

2016 في الجدول التالي(المصدر: تقارير بنك السودان المركزي):

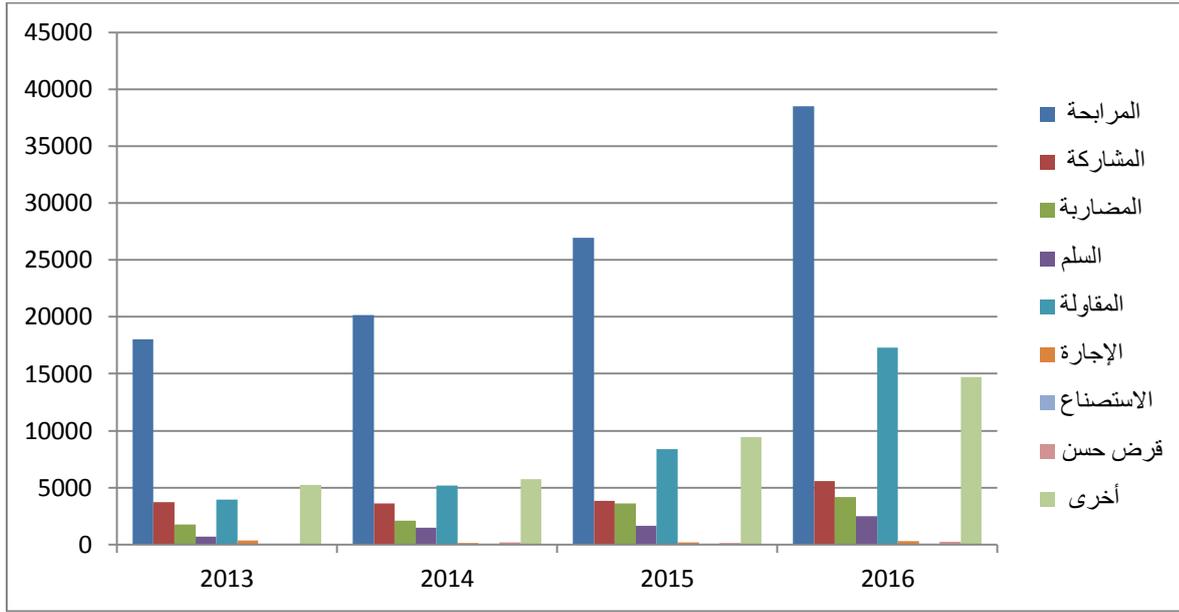
الجدول رقم (13.3): تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ

(مليون جنيه)

خلال الفترة 2013 - 2016

| نسبة المساهمة | 2016     | نسبة المساهمة | 2015     | نسبة المساهمة | 2014     | نسبة المساهمة | 2013     | الصيغة                   |
|---------------|----------|---------------|----------|---------------|----------|---------------|----------|--------------------------|
| 46.2          | 38,518.7 | 49.8          | 26,968.5 | 52.2          | 20,180.4 | 53.2          | 18,012.7 | المرابحة                 |
| -             | 42.8     | -             | 33.6     | -             | 12.0     | -             | -        | التغير في المربحة        |
| 6.7           | 5,594.0  | 7.1           | 3,822.8  | 9.4           | 3,625.3  | 11.1          | 3,740.7  | المشاركة                 |
| -             | 46.3     | -             | 5.4      | -             | (31)     | -             | -        | التغير في المشاركة       |
| 5.0           | 4,165.5  | 6.6           | 3,582.2  | 5.4           | 2,068.5  | 5.2           | 1,772.9  | المضاربة                 |
| -             | 16.3     | -             | 71.7     | -             | 17.7     | -             | -        | التغير في المضاربة       |
| 3.0           | 2,499.7  | 3.0           | 1,622.9  | 3.8           | 1,464.2  | 2.0           | 665.3    | السلم                    |
| -             | 54.0     | -             | 10.8     | -             | 120.1    | -             | -        | التغير في السلم          |
| 20.7          | 17,271.5 | 15.5          | 8,402.2  | 13.4          | 5,178.3  | 11.6          | 3,929.5  | المقاوله                 |
| -             | 105.6    | -             | 62.3     | -             | 31.8     | -             | -        | التغير في المقاوله       |
| 0.3           | 290.4    | 0.4           | 200.2    | 0.4           | 144.6    | 1.0           | 331.2    | الإجارة                  |
| -             | 45.0     | -             | 38.5     | -             | (56.3)   | -             | -        | التغير في الإجارة        |
| 0.1           | 52.3     | 0.1           | 47.2     | 0.1           | 43.2     | 0.1           | 32.4     | الاستصناع                |
| -             | 10.7     | -             | 9.3      | -             | 33.3     | -             | -        | التغير في الاستصناع      |
| 0.3           | 240.8    | 0.2           | 120.9    | 0.5           | 208.7    | 0.3           | 99.6     | التغير في القرض حسن      |
| -             | 99.2     | -             | (42.1)   | -             | 109.5    | -             | -        | قرض حسن                  |
| 17.5          | 14,722.4 | 17.4          | 9,426.3  | 14.8          | 5,747.6  | 15.5          | 5,238.2  | أخرى                     |
| -             | 56.2     | -             | 64.0     | -             | 9.7      | -             | -        | التغير في الصيغ الأخرى   |
| 100.0         | 83,355.3 | 100.0         | 54,193.2 | 100.0         | 38,678.6 | 100.0         | 33,822.5 | التغير في إجمالي التمويل |
| -             | 53.8     | -             | 40.1     | -             | 14.4     | -             | -        | إجمالي التمويل           |

الشكل رقم ( 7.3 ) : تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ



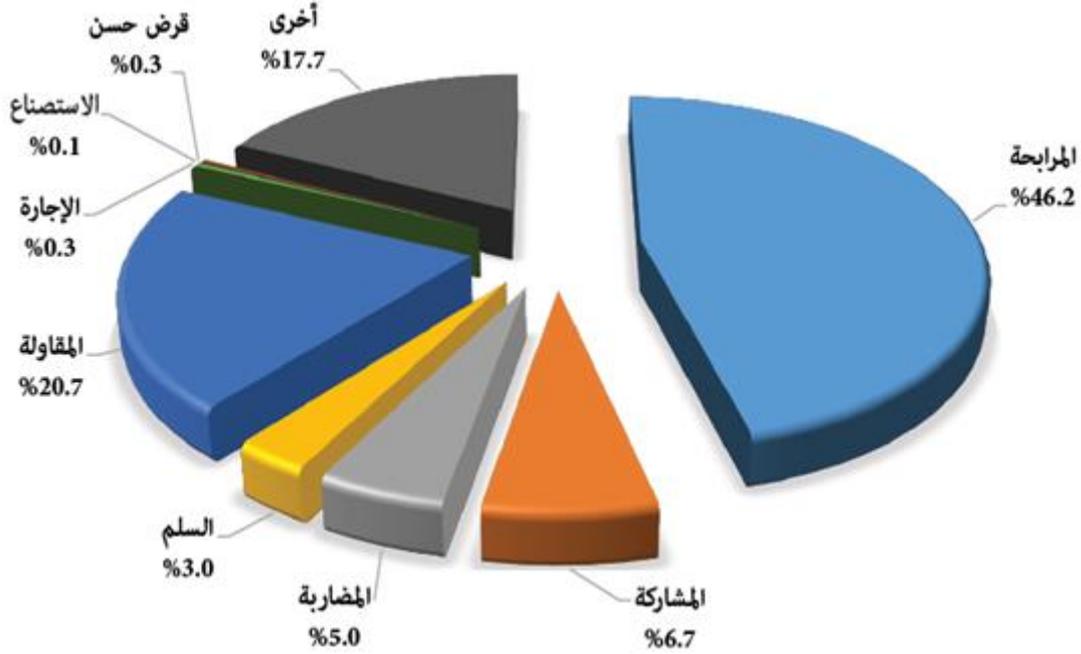
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق

يتضح لنا من الجدول والشكل أعلاه أن أكبر مساهمة لتدفق التمويل كانت لصيغة المرابحة والتي فاقت 46% من إجمالي التمويل خلال الفترة 2013-2016، ويرجع السبب في ذلك إلى طول فترة ممارسة البنوك لهذه الصيغة مما أوجد لديها الخبرة وسهل عليها تطبيقها، بالإضافة إلى قلة التكاليف الإدارية والإشرافية مع عائد وريح مضمون.

يلي التدفق بصيغة المرابحة مباشرة تدفق التمويل بصيغة المقاوله بنسبة تتراوح ما بين ( 11.6 و 20.7%)، فالمشاركة بنسبة تتراوح ما بين (6.6 و 11.1%) ثم المضاربة بنسبة تتراوح ما بين (5.0 و 6.6%) فالإجارة بنسبة تراوحت ما بين ( 0.3 و 1.0%) ، والنسب الباقية كانت لمساهمة تدفق التمويل بصيغ أخرى.

وبصورة عامة يمكن القول أن الصكوك التي تم إصدارها (الشهامة، الصرح، شهاب) قد ساهمت بشكل فعال في مشاريع التنمية والبنية التحتية وإدارة السياسة النقدية.

الشكل رقم: (8.3): تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ التمويلية  
لسنة 2016



المصدر: تقرير بنك السودان المركزي لسنة 2016

يتضح لنا من خلال الشكل أن تدفق التمويل بصيغة المربحة يمثل أعلى نسبة (46%) من إجمالي التدفق الكلي خلال سنة 2016 يليه مباشرة التمويل بصيغة المقاولة بنسبة 20.7% ويليه التدفق بصيغة المشاركة ثم المضاربة بنسب (6.7 و 5.0%) على التوالي وشكلت الصيغ الأخرى 17.7% من إجمالي تدفق التمويل خلال سنة 2016.

الجدول التالي يمثل الأسهم المتداولة حسب القطاعات في السوق الثانوي خلال الفترة 2013-

2016.

الجدول رقم (14.3): الأسهم المتداولة حسب القطاعات

خلال الفترة 2013 – 2016 (مليون جنيه)

| 2016             |                |                          |                                | 2015             |                |                          |                                | 2014             |                |                          |                                | 2013             |                |                          |                                | القطاع              |
|------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|---------------------|
| نسبة حجم التداول | العقود المنفذة | حجم التداول (مليون جنيه) | عدد الأسهم المتداولة (ألف سهم) | نسبة حجم التداول | العقود المنفذة | حجم التداول (مليون جنيه) | عدد الأسهم المتداولة (ألف سهم) | نسبة حجم التداول | العقود المنفذة | حجم التداول (مليون جنيه) | عدد الأسهم المتداولة (ألف سهم) | نسبة حجم التداول | العقود المنفذة | حجم التداول (مليون جنيه) | عدد الأسهم المتداولة (ألف سهم) |                     |
| 71.0             | 804            | 212,7                    | 199,515                        | 64.1             | 545            | 104                      | 230,834                        | 46.9             | 366            | 141.5                    | 92,550                         | 7.1              | 285            | 9.9                      | 12,522                         | المصارف             |
| 0.7              | 21             | 2.0                      | 892,419                        | 0.6              | 12             | 1                        | 1,664                          | 0.0              | 11             | 0.1                      | 109,702                        | 1.2              | 32             | 1.6                      | 1,715                          | التأمين             |
| 1.9              | 88             | 5.7                      | 311,787                        | 1.2              | 28             | 2                        | 234,003                        | 0.1              | 11             | 0.2                      | 20,964                         | 0.4              | 40             | 0.5                      | 66,025                         | التجاري             |
| 7.0              | 9              | 21.0                     | 82,365                         | 3.7              | 7              | 6                        | 16,918                         | 0.0              | 2              | 0                        | 109                            | 0.0              | 2              | 0.01                     | 30,820                         | الصناعي             |
| 8.3              | 6              | 25.0                     | 9,389                          | 0.0              | 1              | 0.0                      | 0.45                           | 1.0              | 2              | 2.9                      | 2,858                          | 0.0              | 0              | 0                        | 0                              | الزراعي             |
| 6.5              | 153            | 19.6                     | 11,487                         | 21.3             | 161            | 34.6                     | 16,210                         | 51.2             | 165            | 154.5                    | 66,110                         | 71.6             | 239            | 95.9                     | 43,841                         | الاتصالات والوسائط  |
| 0.1              | 7              | 0.279                    | 157,288                        | 0.5              | 7              | 0.8                      | 697,150                        | 0.3              | 11             | 1                        | 2,507                          | 17.5             | 16             | 23.5                     | 5,264                          | الخدمات             |
| 45               | 45             | 13.4                     | 4,212                          | 8.6              | 69             | 14                       | 5,877                          | 0.5              | 31             | 1.7                      | 10,881                         | 1.9              | 61             | 2.5                      | 17,420                         | الصناديق والاستثمار |
| 100.0            | 1,133          | 299.7                    | 1,668,462                      | 100.0            | 830.0          | 162.4                    | 1,202,656.5                    | 100.0            | 599            | 301.9                    | 305,681.0                      | 100.0            | 675            | 133.9                    | 177,607.0                      | المجموع             |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

يتضح لنا من خلال الجدول ارتفاع وتطور في حجم الأسهم المتداولة من سنة لأخرى، حيث ارتفعت من 177,607.0 ألف سهم سنة 2013 إلى 1,668,462 ألف سهم سنة 2016، كما نلاحظ أيضا تدبب في حجم التداول ما بين ارتفاع وانخفاض ليستقر سنة 2016 عند ارتفاع قدره 299.9 مليون جنيه سوداني، أما العقود المنفذة فقد شهدت ارتفاعا متواصلا من 675 عقد سنة 2013 إلى 1,133 عقد سنة 2016.

كما نلاحظ من خلال الجدول أن قطاع البنوك حاز على أكبر نسبة من حجم الأسهم المتداولة والتي فاقت 71.0%، تليها الاتصالات والوسائط بنسبة تتراوح ما بين ( 71.6 و 6.5 %) فقط قطاع الخدمات المالية نسبة ما بين ( 0.1 و 17.5%) ثم باقي القطاعات، وأخيرا قطاع التأمين بنسبة تتراوح ما بين (0.0 و 1.2%).

أما الجدول التالي فيمثل الصكوك المتداولة حسب القطاعات في السوق الثانوي خلال الفترة 2013-2016.

الجدول رقم (15.3): الصكوك المتداولة حسب القطاعات  
خلال الفترة 2013 – 2016  
(مليون جنيه)

| 2016          |                |            |                      | 2015          |                |             |                      | 2014          |                |             |                      | 2013          |                |             |                      | القطاع   |
|---------------|----------------|------------|----------------------|---------------|----------------|-------------|----------------------|---------------|----------------|-------------|----------------------|---------------|----------------|-------------|----------------------|----------|
| نسبة المساهمة | العقود المنفذة | حجم الأسهم | عدد الأسهم المتداولة | نسبة المساهمة | العقود المنفذة | حجم التداول | عدد الأسهم المتداولة | نسبة المساهمة | العقود المنفذة | حجم التداول | عدد الأسهم المتداولة | نسبة المساهمة | العقود المنفذة | حجم التداول | عدد الأسهم المتداولة |          |
| 0,2           | 13             | 9          | 724                  | 1,5           | 174            | 90          | 1,068                | 87,7          | 313            | 48 ,3       | 936,596              | 87 ,7         | 428            | 26,5        | 996 ,934             | الصناديق |
| 99,8          | 41,978         | 4,054      | 7 ,924               | 98,5          | 29,303         | 5,994       | 11,222               | 12,3          | 5,4            | 5 ,4        | 10,259               | 12,3          | 15 ,185        | 3 ,7        | 6 ,983               | الشاهدات |
| 100 ,0        | 41,991         | 4 ,063     | 8,648                | 100,0         | 29,477         | 6 ,084      | 12,290               | 100 ,0        | 53,7           | 53,7        | 946,855              | 100           | 15,613         | 30,2        | 1,003,917            | المجموع  |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تراجع وانخفاض في عدد الصكوك من 1,003,917 ألف سهم سنة 2013 إلى 12,290 ألف سهم سنة 2015 وفي سنة 2016 سجلت ارتفاعا محسوسا ليبلغ 8,648 ألف سهم ويعود السبب في ذلك إلى انخفاض مؤشر سوق الخرطوم المالي بسبب انخفاض أسهم الشركات المدرجة فيه، وكذلك انخفاض حجم تداول الصكوك من 3,021.8 مليون جنيه سوداني سنة 2012 ليبلغ 30.2 مليون جنيه سوداني سنة 2013 ليرتفع مرة أخرى إلى 41,991 مليون جنيه سوداني سنة 2015 ليسجل بعدها انخفاضا بلغ 4,063 مليون جنيه سوداني سنة 2016.

ولوحظ أيضا أن الجانب الحكومي (الشهادات والصكوك) كان أكثر مقارنة بالإصدار من الجانب الخاص لقطاع الصناديق سجلت ارتفاعا محسوسا ليبلغ 8,648 ألف سهم، وكذلك انخفض حجم تداول الصكوك من 3,021.8 مليون جنيه سوداني سنة 2012 ليبلغ 30.2 مليون جنيه سوداني سنة 2013 ليرتفع مرة أخرى إلى 41,991 مليون جنيه سوداني سنة 2015 ليسجل بعدها انخفاضا بلغ 4,063 مليون جنيه سوداني سنة 2016.

ولوحظ أيضا أن الجانب الحكومي (الشهادات والصكوك) كان أكثر مقارنة بالإصدار من الجانب الخاص لقطاع الصناديق.

### المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية

قمنا سابقا بالتطرق إلى القطاع المصرفي في السودان بالإضافة إلى دراسة منتجات مالية إسلامية سودانية وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى تقييم التجربة السودانية وذلك كالآتي:

#### أولاً: دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد السوداني

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً هاماً في دعم وتطوير الاقتصاد السوداني ويتجلى ذلك من خلال تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وكذلك تحقيق النمو الاقتصادي الوطني وإدارة السيولة من خلال ما يلي:

#### 1. دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية:

والجدول التالي يوضح تطور تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال الفترة 2013-2016

#### الجدول رقم (16.3): تمويل عجز الموازنة العامة للدولة

(مليون جنيه)

خلال الفترة 2013 - 2016

| 2016       | 2015     | 2014      | 2013      | البيان                             |
|------------|----------|-----------|-----------|------------------------------------|
| (11,234.9) | (6,97.4) | (4,425.1) | (6,456.5) | العجز الكلي للموازنة               |
| 1,141.4    | (405.4)  | 756.3     | (1,073.2) | صافي التمويل الداخلي               |
| 10.074     | 7,381.8  | 3.668,7   | 5,383.2   | صافي التمويل الخارجي               |
| 2,109.4    | 2,611.2  | 1,611.6   | 738.7     | شهادات المشاركة الحكومية (الشهامة) |
| (206.4)    | (50.3)   | 173.1     | 495.7     | شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)    |

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي

يتضح لنا من خلال الجدول ارتفاع وتطور في تمويل عجز الموازنة من قبل الشهادات الشهامة والصرح من سنة إلى أخرى، حيث بلغت سنة 2016 مبلغ 2,109.4 مليون جنيه سوداني من إجمالي التمويل الداخلي لعجز الموازنة، أما شهادات الصرح فقد عرفت تدبب في قيمة المساهمة لتستقر عند ارتفاع قدره 10,074 مليون جنيه سوداني من نفس السنة، ولوحظ أيضاً الدور الكبير الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة السودانية.

#### 2. دور الصكوك الإسلامية في رفع معدل النمو الاقتصادي وإدارة السيولة

والجدول التالي يوضح تطور معدلات النمو الاقتصادي لبعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة

2015 - 2012

**الجدول رقم (17.3): تطور معدلات النمو الاقتصادي لبعض المؤشرات الاقتصادية**

**خلال الفترة 2012 – 2015 ( مليون جنيه )**

| البيان     | العجز الكلي | صافي التمويل الخارجي | نسبة المساهمة % | صافي التمويل الداخلي | نسبة المساهمة % | شهادات الشهامة | نسبة المساهمة % | صكوك الصرح | نسبة المساهمة % |
|------------|-------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------|-----------------|
| 2012       | (7,653.4)   | 268.3                | 3.5             | 5385.0               | 70.4            | 1,886.3        | 24.6            | (68.6)     | 6.5             |
| 2013       | (6,456.5)   | 1,073.2              | (17)            | 5383.2               | (83)            | 738.7          | (11)            | 501.2      | (8)             |
| معدل النمو | 15.6        | 107.2                |                 | (0.03)               |                 | (0.6)          |                 | 495.7      |                 |
| 2014       | (4,416.9)   | 756.3                | (17)            | 3,668.7              | (83)            | 1,611.6        | (36)            | 173.1      | (4)             |
| 2015       | (6,976.4)   | 405.4                | (6)             | 7,831.8              | 106             | 2,611.2        | 37              | 50.3       | (1)             |
| معدل النمو | 57.2        | (153.6)              |                 | 101.2                |                 | 62             |                 | (129)      |                 |

المصدر: سندس حميد موسى، تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة- السودان أنموذجاً، مجلة كلية البنات للعلوم الإنسانية، جامعة الكوفة، العدد 21، 2017، ص: 952.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة مساهمة التمويل الداخلي في عجز الموازنة كانت أكبر من نسبة مساهمة التمويل الخارجي خلال الفترة، كما نلاحظ أن الشهادات الحكومية ساهمت بنسبة كبيرة في رفع معدلات النمو الاقتصادي بالرغم من أن نسبة إصداراتها كانت بنسب سلبية، حيث سجلت نسبة إصدارات شهادات الصرح كانت سالبة لسنة 2013 وبلغت 8 % إلا أنها ساهمت في رفع معدل النمو الاقتصادي من تلك السنة بنسبة 495.7 %، وكذلك نفس الشيء بالنسبة لشهادات الشهامة حيث حققت معدل سالب في إصداراتها لسنة 2015 قدر بنسبة 62 % وساهمت في رفع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 37 % من تمويل عجز الموازنة الكلي من نفس السنة.

وعلى هذا الأساس يمكن القول أن الشهادات الحكومية التي أصدرها البنك المركزي من الابتكارات المالية التي نجحت في إدارة السيولة نظراً لسيولتها العالية إذ يمكن بيعها بسهولة في سوق الأوراق المالية فضلاً عن تميزها بتدني المخاطر وربحيتها العالية.

**ثانياً: خصائص التجربة السودانية**

خلصت التجربة السودانية إلى مجموعة من الخصائص نذكرها كما يلي:

- للسودان بنك مركزي إسلامي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية ويستخدم في سياسته النقدية أدوات أيضاً تتوافق مع الشريعة الإسلامية.
- لدى السودان قطاع مالي متكامل من الجوانب التشريعية والتنظيمية، ويضم في هيكله تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي والسوق المالي مما يساعد على تطور الهندسة المالية الإسلامية.
- المؤسسات المالية غير مصرفية في السودان هي بدورها تعمل وفق الشريعة الإسلامية.

- السودان لديه سوق أوراق مالية تعمل وفق الشريعة الإسلامية وتستبعد سعر الفائدة في كل معاملاتها.
  - قطاع التأمين في السودان يعمل بأكمله وفق النظام الإسلامي منذ سنة 1979.
  - وفقت الهندسة المالية الإسلامية في السودان من تقديم خدمة تأمين تلبي رغبات الباحثين عن التأمين ضد المخاطر المتوقعة مع الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية وخالية من أي معدلات فائدة.
  - طورت الهندسة المالية الإسلامية وسائل دفع إلكتروني تعمل طبقاً لقواعد الشريعة الإسلامية والتي تنوعت ما بين البطاقات المصرفية، الصرافات الآلية والمحفظة الإلكترونية، ومكنت هذه الوسائل من اختصار الجهد والوقت وتقليل التكاليف دون الخروج عن قاعدة الحلال والحرام.
  - البطاقات المصرفية الإسلامية هي أحد أهم وسائل الدفع الإلكتروني التي حققت نجاحاً كبيراً بفعل تطوير الهندسة المالية الإسلامية.
  - تعد الصكوك الإسلامية الركيزة الأساسية التي يقوم عليها سوق الخرطوم للأوراق المالية.
  - تتفرد تجربة السودان في مجال الصكوك الإسلامية من حيث استخدام صيغ تمويلية تتصف بالخطورة (المشاركة والمضاربة).
  - تتميز صيغ التمويل الإسلامية في السودان بمرونة كبيرة مما يسهل عليها ابتكار صيغ تمويلية جديدة.
  - نجاعة الصكوك الإسلامية وبالأخص الشهادات الحكومية في تغطية جزء من عجز الموازنة العامة للدولة، ومكنت من رفع معدلات النمو الاقتصادي.
  - تتميز الصكوك الإسلامية بتدني مخاطرها وربحياتها العالية وهذا ما جعلها من بين الابتكارات المالية ذات السيولة العالية.
  - ولقد أشار أحد الباحثين المهتمين بتجربة السودان في مجال الصكوك الإسلامي إلى أن:<sup>1</sup>
- الصكوك الإسلامية مهدت الطرق للابتكارات المالية لتمويل القطاع الخاص من خلال أدوات سوق المال، كما أنها ساهمت في نشر الوعي الادخاري في أوساط المجتمع.

### ثالثاً: نتائج تقييم التجربة السودانية

- لا تخلو أي تجربة من القصور بالرغم من النقائص الموجودة في التجربة السودانية إلا أنها كانت التجربة جادة ومن بين إيجابياتها وسلبياتها نذكر:
1. إيجابيات التجربة يمكن تلخيصها فيما يلي:
- يعمل السودان وفق قطاع مالي ومصرفي إسلامي وهو خير دليل على نجاح النظام الإسلامي.

<sup>1</sup>- زواق الحواس، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

- تعمل السلطات النقدية السودانية (البنك المركزي) على إنجاح التجربة السودانية ودفعها نحو تطوير المنتجات المالية على اختلاف أنواعها ومن بينها شهادات مشاركة البنك المركزي والتي بدورها مهدت الطريق للقطاع الخاص من أجل ابتكارات مالية جديدة.
- كانت دولة السودان السبّاقة في تبني نظام التأمين الإسلامي في العالم ولقيت استحسانا كبيرا.
- عملت السودان على تطوير نظم الدفع وترقية العمل المصرفي من خلال توسيع وسائل الدفع الإلكتروني والتي من بينها البطاقات المصرفية والمحفظة الإلكترونية.
- تميزت الهندسة المالية الإسلامية في السودان بالتنوع ما بين التأمين الإسلامي والبطاقات المصرفية الإسلامية والصكوك الإسلامية.
- ساهمت الدولة السودانية في إنجاح النظام الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الشهادات الحكومية.
- ساهم سوق الخرطوم للأوراق المالية بشكل فعال في إدارة السيولة وتمويل عجز الموازنة المحلية.

## 2. سلبيات التجربة

وتتمثل فيما يلي:

- عدد شركات التأمين في السودان مزال محدودا بالرغم من أنها كانت السبّاقة إليها.
- لا تزال وسائل الدفع الإلكتروني متأخرة مقارنة بالتطورات التقنية المصرفية العالمية بالرغم من مجهودات الدولة في تطويرها وترقيتها.
- ضعف الاقتصاد السوداني بسبب بعض مشاكل الهيكلية حيث أعطيت لها تصنيف ائتماني ضعيف دوليا وهذا راجع لقلّة الشفافية في عملية تداول الأصول إذ أن الحكومة هي الطرف الوحيد في عملية الشراء والبيع (التصفية) كحالة صكوك الشهامة مثلا.
- تعتمد السودان في الصناعة المالية الإسلامية على القرارات السيادية في حين يجب أن تعتمد على دراسة الجدوى الاقتصادية.
- اقتصر عمل سوق الخرطوم للأوراق المالية محليا وغيابه إقليميا.

## خلاصة الفصل

لقد تبنت السودان النظام الإسلامي واستطاعت أن تجتاز مرحلة الانطلاق بعد مجموعة من التطورات انتهت أخيراً بأسلمة القطاع المالي والمصرفي، والذي يتكون من هيكل متوازن بين القطاع المالي والسوق المالي مما ساعده على تطوير الهندسة المالية، وعملت الدولة والسلطات النقدية في إنجاحها من خلال بعض منتجات قامت بطرحها في سوق الأوراق المالية تمهيداً لانطلاق القطاع الخاص من أجل تعميق التجربة.

ومكنت الهندسة المالية المؤسسات المالية الإسلامية في السودان من تطوير منتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية منها: التأمين الإسلامي، البطاقات المصرفية، المحفظة الإلكترونية والمنتجات المالية الإسلامية الأخرى المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية التي تصدرها هيئات سيادية (الشهامة، الصرح...).

الخاتمة

لقد أصبحت الهندسة المالية القائمة على قواعد الشريعة الإسلامية ضرورة حتمية لكل المؤسسات المالية الإسلامية لما توفره من ابتكار وتطوير لمنتجات مالية تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية التي تحتاجها هذه المؤسسات، خاصة بعدما أثبتت الهندسة المالية التقليدية فشلها بسبب كثرة المخاطر والخسائر التي تعرض لها الاقتصاد العالمي نتيجة للتطبيق الخاطئ لأدواتها، هذه التدايعات لم تمس المؤسسات المالية الإسلامية بل كانت السبب الرئيسي في تحقيق نجاحها لاسيما بعد أن تنامت أهمية المنتجات المالية الإسلامية لتعطيها بعدا إقليميا بعد ولوج العالم الغربي في استعمالها، والاستفادة من المزايا التي تساعدها على تحقيق أهدافها والمحافظة على استمراريتها ونموها وزيادة ربحيتها واستقرار النظام المالي العالمي ككل.

حاولنا في هذه الدراسة التعرض إلى دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية مع تطبيق الدراسة على التجربة السودانية.

### نتائج الدراسة

من خلال ما تم تناوله توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن إجمالها فيما يلي:

- استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية تخطي مرحلة الانطلاق رغم التحديات التي تواجهها.
- إن أهم ميزة تتميز بها الهندسة المالية الإسلامية هي أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- ساعدت الهندسة المالية الإسلامية المؤسسات المالية الإسلامية السودانية في إيجاد منتجات وأدوات مالية جديدة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية من أجل إشباع حاجاتها التمويلية والاستثمارية وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- تحتوي الهندسة المالية التقليدية على عدة مخاطر في حالة التطبيق الخاطئ لأدواتها المالية.
- تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية في التزامها بقواعد الشريعة الإسلامية وتطبيقها لقاعدة الحلال والحرام.
- تضم الهندسة المالية الإسلامية العديد من الأدوات والمنتجات المالية أهمها:
  - الأدوات التمويلية مثل: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الاستصناع... الخ
  - منتجات مالية متداولة في السوق المالي مثل: الصكوك الإسلامية.
  - منتجات أخرى مثل: التأمين الإسلامي والبطاقات المصرفية الإسلامية.

- لا تقوم الهندسة المالية التي تعمل وفق مبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية بالاعتماد على منهج المحاكاة فقط في ابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، بل تعتمد على عدة مناهج (المحاكاة، التحوير والأصالة)، من أجل الوصول إلى منتجات تحظى بالقبول العام وذات كفاءة اقتصادية ومصداقية شرعية وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة.
- تعاني السودان من صغر حجم تجربتها ومحليتها وعدم الانفتاح على المجال الإقليمي والدولي يقف عائقاً أمام تطور صيغها التمويلية.
- لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في أي بلد لكن سوق الخرطوم السوداني محلي وليس إقليمي وهو ما يحول دون تنفيذ أو تمويل خطط التنمية بشكل أفضل.
- تمكنت تجربة السودان في مجال التأمين الإسلامي من الانطلاق ولأول مرة في العالم وفتحت المجال للعديد من الدول للاستفادة منها لكن عدد شركات التأمين فيها مازال محدوداً.
- ساعدت الهندسة المالية الإسلامية في السودان على ابتكار وتطوير نماذج لمنتجات مالية مطبقة أو قابلة للتطبيق بالمؤسسات المالية الإسلامية والتي من بينها (التأمين الإسلامي والبطاقات المصرفية الإسلامية).
- وفقت الهندسة المالية الإسلامية في السودان من تقديم خدمة تأمين تلبى رغبات الباحثين عن التأمين ضد المخاطر المتوقعة مع الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية وخالية من أي معدلات فائدة.
- طورت الهندسة المالية الإسلامية وسائل دفع إلكتروني تعمل طبقاً لقواعد الشريعة الإسلامية والتي تنوعت ما بين البطاقات المصرفية، الصرافات الآلية والمحفظة الإلكترونية، ومكنت هذه الوسائل من اختصار الجهد والوقت وتقليل التكاليف دون الخروج عن قاعدة الحلال والحرام.
- استطاعت الهندسة المالية الإسلامية تطوير الكثير من المنتجات المالية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية والتي من أهمها الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها وكذلك الشهادات التي تصدرها هيئات سيادية مثل: شهادة المشاركة الحكومية (شهادة)، شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)، شهادات البنك المركزي (شهاب)، شهادة إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (الشامة)، فإذا أحسن استغلال هذه الشهادات سوف تكون أداة فعلة في تطوير السوق المالية الدولية.
- ساهمت الصكوك الإسلامية وبالأخص الشهادات الحكومية في تغطية جزء من عجز الموازنة العامة للدولة، كما أنها مكنت من رفع معدلات النمو الاقتصادي.

- تتميز السودان باستخدام صيغ تمويلية تتصف بالخطورة (المشاركة والمضاربة) في مجال الصكوك الإسلامية.

- تتميز صيغ التمويل الإسلامية في السودان بمرونة كبيرة مما يسهل عليها ابتكار صيغ تمويلية جديدة.

#### الاقتراحات

من خلال ماسبق توصلنا إلى مجموعة من الاقتراحات نذكرها كالآتي:

- يجب اعتماد تخصص الهندسة المالية الإسلامية في الجامعات والمعاهد العربية والإسلامية كتخصص قائم بذاته وإدراج مقاييس كمية لها.

- الخروج من الخلاف الفقهي عن طريق توحيد الفتاوى التي تتعلق بالمعاملات الإسلامية وضرورة وضع رقابة شرعية على المؤسسات المالية الإسلامية لضمان الالتزام بها.

- الابتعاد عن محاكاة المنتجات التقليدية والعمل على خلق منتجات مالية إسلامية مبتكرة وتطويرها من أجل زيادة كفاءتها الاقتصادية.

- السعي نحو توحيد المعايير الخاصة بإصدار الصكوك الإسلامية وتوفير غطاء قانوني لإصدار تشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال.

#### أفاق الدراسة

وللتوسع أكثر في الموضوع نقترح مجموعة من الدراسات التالية كتكملة لدراستنا:

- دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات السوق المالية الإسلامية الدولية؛
- دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية العالمية؛
- صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية المصرفية.

# قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

✓ القرآن الكريم.

✓ السنة النبوية

✓ الكتب

1. إبراهيم عبد الحليم عباده، مؤشرات أداء البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
2. أحمد سالم ملحم، التأمين الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
3. أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - إستراتيجيات المواجهة، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
4. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، مصر، 2013.
5. ادهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر، 2014.
6. أرشد فؤاد التميمسي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2004.
7. بن علي بن بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر: إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
8. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار هومه، 2002.
9. جليل كاظم مدلول العارض وعلي عبودي نعمة الجبوري، الهندسة المالية وأدواتها المشتقة - مفاهيم نظرية وتطبيقية، دار المنهجية، عمان، 2016.
10. جمال لعمارة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2007.
11. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

12. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، بدون طبعة، دار اليازوري العلمية، عمان، 2009.
13. الرزاق شحادة، محاسبة المنشآت المالية (البنوك التجارية )، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطبعة، عمان، 1998.
14. رسمية قرياص، أسواق المال ( أسواق - رأس المال - المؤسسات)، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
15. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
16. سوزي عدلي ناشر، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
17. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
18. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
19. عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
20. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، 2008.
21. عمر محمد شابري وأحمد حبيب، الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (البنك الإسلامي للتنمية )، جدة ، 2006.
22. قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية (دراسة مقارنة )، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
23. محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأسهم والسندات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004/2003.
24. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، الأوراق، بورصات)، الطبعة العربية، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان 2005.

25. مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية - دراسة تأصيلية تطبيقية، الطبعة الأولى، شبكة الألوكة، 2015.
26. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر(الهندسة المالية استخدام التوريق والمشتقات)، بدون طبعة، دار المنشد المعارف للنشر، مصر، 2003.
27. مؤيد عبد الرحمن الدوري ونور الدين أديب أبو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2016.
28. هشام فوزي العابدي وجليل كاظم العارضي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الثانية، دار الورق للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
29. هشام فوزي دباس العبيدي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
30. هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار هناء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.

#### ✓ المجالات والملتقيات

1. إبراهيم فطر بنداس، اثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية- دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة العلوم الإدارية، العدد2، جانفي 2018.
2. إبراهيم مزبود ورشيد بوعافية، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثانيحول:الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية (النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً )، خميس مليانة، يومي 5 - 6 ماي، 2009.
3. بلعزوز بن علي و حميدي معمر، نظام التأمين التعاوني بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة التجربة الجزائرية (حالة شركة سلامة للتأمين التعاوني ) الملتقى الدولي الثالث للتأمين التعاوني، يومي 7 و8 ديسمبر 2011.
4. بن ثابت علي وفتني مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية، 8- 9 ديسمبر 2013.

5. بوخدوني وهيبه، منتجات الهندسة المالية الإسلامية - واقع وأفاق، ملتقى صفاقص الدولي الرابع للمالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، الجزائر.
6. بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية- الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر 2017.
7. بونقاب مختار، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي- دراسة حالة بنك البركة الجزائري، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ورقلة، العدد5، ديسمبر 2016.
8. حرنان نجوى وآخرون، منتجات الهندسة المالية الإسلامية بين أصالة الابتكار والمحاكاة، ملتقى الصفاقص الدولي الرابع المالية الإسلامية، تونس، 27 و28 افريل 2016.
9. خميس وآخرون، ورقة عمل مقدمة في ندوة بعنوان الاقتصاد السوداني بين ضرورة التأصيل ومطلوبات العولمة، إصدار رقم 48، جامعة إفريقيا العربية، الخرطوم، 3- 4 ماي 2004.
10. دار المراجعة الشرعية، أدوات التأهيل المتكامل للعاملين في المؤسسات المالية الإسلامية ودور الهيئة الشرعية والمعاهد في تدريبهم شرعياً، بحث مقدم في المؤتمر الخامس للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، مملكة البحرين، 19- 20 نوفمبر، 2005.
11. زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة المسيلة، يومي 5- 6 ماي، 2014.
12. الساسي زميم، إستراتيجية الهندسة المالية الإسلامية، في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصاد والأعمال، المجلد4، العدد1 يونيو 2016.
13. السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية- تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، جامعة أم البواقي، الجزائر، العدد الخامس، جوان 2017.
14. سندس حميد موسى، تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة- السودان أنموذجاً، مجلة كلية البنات للعلوم الإنسانية، جامعة الكوفة، العدد21، 2017.

15. شنشونة محمد، خبيزة أنفال حدة، تطور صناعة التأمين التكافلي وآفاقه المستقبلية، تجارب بعض الدول العربية (البحرين، قطر، سوريا)، الملتقى الدولي السابع، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 3-4 ديسمبر 2012.
16. صالح مفتاح و ريمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ملتقى دولي حول مقومات تصنيف التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة ورقلة، يومي 3 و4 ديسمبر 2012.
17. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، الجزائر، المجلد2، العدد2، المملكة العربية السعودية، 2007.
18. علي محي الدين القرّة داغي، التأمين التعاوني- ماهيته و ضوابطه الشرعية ومعوقاته - دراسة فقهية اقتصادية، ملتقى التأمين التعاوني، الدوحة، 13-22 جانفي 2009.
19. لعمش أمال وشرفي سارة، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية، بحث مقدم في المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيق الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5-6 ماي 2014.
20. مرزوق أمال، التأمين التعاوني بصيغة الوقف، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، العدد6، سبتمبر 2016.
21. مهداوي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية : دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي -واقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية ، 23-24 فيفري 2011.
22. نجار حياة وبورمة هشام، الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصيرفة الإسلامية - دراسة التجربة السودانية، مجلة معارف للبحوث والدراسات، المجلد23، البويرة، الجزائر، ديسمبر 2017.
23. نغم حسين نعمة ورغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد2، 2010.

24. هناء محمد هلال الحنطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان يومي 1-2 ديسمبر 2010.

✓ المذكرات

1. أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011.
2. بن عيسى عبد القادر، اثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية التسويق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012/2011.
3. ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية- دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية وبورصات، جامع محمد خيضر، بسكرة 2015/2014.
4. شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011/2010.
5. عيسى بن سند بن غمام السحيمي المطيري، الرقابة الداخلية في المصارف والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أثرها في الوقاية من الجرائم المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة درجة ماجستير، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2010.
6. فتحي شوكت مصطفى عرفات، بطاقات الائتمان البنكية في الفقه الإسلامي، أطروحة استكمال لمتطلبات درجة الماجستير في الفقه والشريعة، الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية نابلس، فلسطين، 2007.
7. لنا محمد إبراهيم الخماش، البنوك الإسلامية بين التشريع الضريبي والزكاة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية الدراسات العليا جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2007.
8. معتوق جمال، إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية دراسة مقارنة بين سوقين ماليين، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة 2016/2015.

✓.المواقع الالكترونية

1. تقارير بنك السودان المركزي.
2. تقارير سوق الخرطوم.
3. العرض المالي والاقتصادي.
4. يعقوب محمود إبراهيم ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان نشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي، 2011.

ثانيا: باللغة الأجنبية

1. Abbas Saher, **A Critical Investigation Into Product Development Process In The Islamic Financial Industry**, Thesis Doctoral of Philosophy , Faculty of Social Sciences and Business, 2015.
2. Habib Ahmed, **Islamic Banking And Shari' Ah Compliance : A Product Development Perspective**, Journal of Islamic Finance, Vel 3, No 2, 2014.
3. Fouad H.Al-Salem, **Islamic Financial Product Innovation**, International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Mangement, Emerald Group Publishing Limited, Vol 2, No 3, kuwait , 2009

قائمة الجداول

والأشكال

1. قائمة الجداول

| رقم الصفحة | عنوان الجدول                                       | رقم الجدول |
|------------|--|------------|
| 62         | تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني            | (1.3)      |
| 67         | تطور نشاط الشركات المدرجة في قطاع التأمين          | (2.3)      |
| 69         | إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين والتكافل       | (3.3)      |
| 70         | إجمالي و صافي المطالبات لشركات التأمين و التكافل   | (4.3)      |
| 71         | تطور وسائل الدفع الإلكتروني                        | (5.3)      |
| 72         | تطور المؤشر العام                                  | (6.3)      |
| 73         | تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية(السوق الثانوي)    | (7.3)      |
| 76         | تطور مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (الشهامة)        | (8.3)      |
| 77         | إصدارات شهادات المشاركة الحكومية (الشهامة)         | (9.3)      |
| 79         | تطور مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (الصرح)      | (10.3)     |
| 80         | تطور نشاط شهادات إجازة البنك المركزي(الشهاب)       | (11.3)     |
| 82         | تطور نشاط مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة) | (12.3)     |
| 84         | تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ                     | (13.3)     |
| 87         | الأسهم المتداولة حسب القطاعات                      | (14.3)     |
| 89         | الصكوك المتداولة حسب القطاعات                      | (15.3)     |
| 91         | تمويل عجز الموازنة العامة للدولة                   | (16.3)     |
| 92         | تطور معدلات النمو لبعض المؤشرات الاقتصادية         | (17.3)     |

2. قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل  | رقم الشكل |
|--------|--|-----------|
| 12     | دور المؤسسات المالية في الوساطة المالية                  | (1.1)     |
| 15     | أنواع المؤسسات المالية                                   | (2.1)     |
| 17     | أنواع المؤسسات المالية الأخرى                            | (3.1)     |
| 20     | خصائص المؤسسات المالية الإسلامية                         | (4.1)     |
| 25     | أنواع المؤسسات المالية الإسلامية                         | (5.1)     |
| 35     | أنواع الخيارات   | (1.2)     |
| 50     | الأدوات التمويلية للهندسة المالية الإسلامية              | (2.2)     |
| 62     | تطور عدد مكونات القطاع المصرفي السوداني                  | (1.3)     |
| 67     | تطور رأس المال السوقي                                    | (2.3)     |
| 68     | تطور حجم التداول   | (3.3)     |
| 68     | تطور عدد الصفقات   | (4.3)     |
| 72     | تطور المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية           | (5.3)     |
| 77     | إصدارات الشهادات الحكومية (شهادة)                        | (6.3)     |
| 85     | تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ خلال الفترة               | (7.3)     |
| 86     | دائرة نسبية لتدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ لسنة<br>2016 | (8.3)     |

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المؤسسات المالية الإسلامية والهندسة المالية الإسلامية مع ذكر أدوات ومنتجات هذه الأخيرة، إذ تمحورت إشكالية الدراسة في معرفة دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية. وقد توصلنا إلى عدة نتائج أهمها أن التجربة السودانية تعد متميزة، وتعطي مثالا لا بأس به في نجاح العمل المالي والمصرفي الإسلامي، وأنها مكنت المؤسسات المالية الإسلامية المتواجدة بها من تطوير تشكيلة متنوعة من منتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية منها: التأمين الإسلامي، البطاقات المصرفية، المحفظة الإلكترونية والمنتجات المالية الإسلامية الأخرى المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية التي تصدرها هيئات سيادية (الشهامة، الصرح... الخ).

كما أعطت الدراسة مجموعة من الاقتراحات، لعل أهمها ضرورة وضع رقابة شرعية على المؤسسات المالية الإسلامية لضمان التزام بقواعد الشريعة الإسلامية، كما يجب الابتعاد عن محاكاة المنتجات التقليدية والعمل على خلق منتجات مالية إسلامية مبتكرة وتطويرها من أجل زيادة كفاءتها الاقتصادية.

**الكلمات المفتاحية:** المؤسسات المالية الإسلامية، الهندسة المالية الإسلامية، منتجات وأدوات الهندسة المالية الإسلامية.

### Abstract:

This research study aimed to identify the Islamic financial institutions and financial engineering with the latter tools and products. It mainly investigated the role of Islamic financial engineering in developing the products of Islamic financial institutions. In this research, we came up with many results including: the Sudanese experiment reflected the successful financial and banking work. It helped the Islamic financial institutions to develop different model of products; these products go hand in hand with Islam's insurance, banking cards, electronic bags and other Islamic financial and exchanged products in Khartoum market for financial papers. The latter were made by authoritative institutions as Ashahama, Asarah...etc.

This study proposed these recommendations: the necessity for legal surveillance in Islamic financial institutions to ensure respecting the Islamic rules. In addition, it is obligatory to keep away from imitating traditional products and try to create other Islamic developing products. Then, work hard to develop such products for increasing economic competency.

**Key words:** Islamic financial institutions, Islamic financial engineering, tools and products of Islamic financial engineering.