



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية

قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

إشراف الأستاذة :

ضياف علية

إعداد الطالبة:

بوعيطة بشرى

أعضاء اللجنة المناقشة

الجامعة	الصفة	الدرجة العلمية	الأستاذ
20 أوت 1955 سكيكدة	رئيسا	أستاذ محاضر (ب)	لعور سطايجي الهام
20 أوت 1955 سكيكدة	مشرفا	أستاذ محاضر (أ)	ضياف علية
20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا	أستاذ مساعد (أ)	مولودارزيوقات

السنة الجامعية: 2021/2020م

إهداء

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث .

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له أماله, إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل
المبتغى, إلى الإنسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة,

إلى روح اشتقت لها وهي تحت التراب,

إلى روح أبي الطاهرة رحمة الله عليه .

إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء والحنان, إلى التي صبرت على كل شيء, إلى التي
رعتني حق الرعاية وكانت سندي في الشدائد,

وكانت دعواها لي بالتوفيق تتبطني خطوة خطوة في عملي, إلى من ارتحت كلما تذكرت
ابتسامتها في وجهي,

نعب الحنان أُمي أعز ملاك على العين والقلب جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين,

إليها أهدى هذا العمل المتواضع لكي أدخل على قلبها شيئاً من السعادة؛

إلى أخي وإخوتي الذين تقاسموا معي عبء الحياة؛

إلى أروع من جسد الحب بكل معانيه..فكان السند والعطاء...قدم لي الكثير في صور من
صبر..وأمل..ومحبة..لن أقول شكرا..بل سأعيش الشكر معك دائما

إلى خطيبي "محمد"

كما أهدى ثمرة جهدي لأستاذتي المشرفة على هذا العمل, التي كلما سألتها عن معرفة

زودتني بها, بالرغم من مسؤوليتها المتعددة

إلى كل أفراد عائلتي وأقاربي وصديقاتي

إلى كل هؤلاء أهدى هذا العمل.

شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم

الحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه وامتنانه ونشهد أن لا إله إلا الله وحده
لا شريك له تعظيماً لشأنه

ونشهد أن سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه صلى الله عليه وعلى
آله وأصحابه وأتباعه وسلم

بعد شكر الله سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل, أتقدم بجزيل الشكر
إلى والدتي وأفراد عائلتي الذين أعانوني و شجعوني

على الاستمرار في مسيرة العلم والنجاح, وإكمال الدراسة الجامعية والبحث؛ كما
أتوجه بالشكر الجزيل إلى من شرفنتي بإشرافها

على مذكرة بحثي الأستاذة الدكتورة

"ضيفا عليه"

على التوجيهات العلمية التي لا تقدر بثمن, وإلى كل أساتذة العلوم الاقتصادية

كما أتوجه بخالص شكري وتقديري

إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على إنجاز وإتمام هذا العمل

"ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا
ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

صدق الله العظيم

إهداء

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث.
إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له أماله, إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل
المبتغى, إلى الإنسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة,
إلى روح اشتقت لها وهي تحت التراب,
إلى روح أبي الطاهرة رحمة الله عليه
إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء والحنان, إلى التي صبرت على كل شيء, إلى التي
رعتني حق الرّعاية وكانت سندي في الشدائد, وكانت دعواها لي
بالتوفيق تتبعتني خطوة خطوة في عملي, إلى من ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي,
نبع الحنان أمني أعز ملاك على العين والقلب جزاها الله عني
خير الجزاء في الدارين؛ إليها أهدي هذا العمل المتواضع لكي أدخل على قلبها شيئا من
السعادة؛

إلى أخي وإخوتي الذين تقاسموا معي عبء الحياة
إلى أروع من جسد الحب بكل معانيه.. فكان السند والعطاء... قدم لي الكثير
في صور من صبر.. وأمل .. ومحبة.. لن أقول شكرا.. بل سأعيش
الشكر معك دائما
إلى زوجي "محمد"

كما أهدي ثمرة جهدي لأستاذتي المشرفة على هذا العمل, التي كلما سألتها عن معرفة
زودتني بها, بالرغم من مسؤولياتها المتعددة
إلى كل أفراد عائلتي وأقاربي وصديقاتي
إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل.

ملخص

المخلص

تناولت هذه الدراسة موضوع دور الهندسة المالية في تطوير ألسناعة المالية الإسلامية، دراسة حاله السودان، حيث تم التعرض لموضوع الهندسة المالية بصفه عامه، حيث ن ظهورها أعطى مجال ابتكارات متعددة ومتطورة، وكان هدف هذه الابتكارات هو تجنب المخاطر الاستثمارية المالية، حيث أن التماذي في استعمال منتجات الهندسة المالية التقليدية يؤدي في النهاية إلى كوارث مالية واقتصادية، ومن هنا سعى علماء التمويل الإسلامي للتخلص من الأوراق المالية الربوية واستبدالها بأخرى توافق الشريعة الإسلامية، وبذلك يتضح أن للسناعة المالية الإسلامية فرصة الاستفادة من المزايا الهائلة التي توفرها الهندسة المالية، خاصة وان التجربة العملية للصكوك الإسلامية أثبتت نجاحها في الكثير من البلدان الإسلامية، غير انه بسبب المستجدات والتقلبات المالية نتيجة العولمة المالية وتحرير الأسواق، جعل الفقهاء الماليين في تحدّ مستمر لمواكبه المستجدات و إرضاء تطلعات المستثمرين دون الإخلاء بالمواجهات الشرعية، وهذا من اجل كسب ميزات التنافسية خاصة بعدما أثبتت الصناعة المالية الإسلامية كفاءتها في تحدّ الأزمات.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية, الابتكار المالي, الصناعة المالية الإسلامية, الصكوك المالية الإسلامية

Abstract

This study tackles the issue of the role of financial engineering in developing the Islamic financial industry and discusses the situation of the Sudan where financial engineering has been exposed in general since its emergence has given rise to a field of multiple and advanced innovations. The goal of these innovations was to avoid financial investment risks. The continued use of traditional financial engineering products will ultimately lead to financial and economic disasters. This is where Islamic finance scientists will try to get rid of usurious money and replace them with Islamic Sharia compliant. Thus it is clear that the Islamic financial industry has the benefit of the enormous benefits provided by private financial engineering. The practical experience has proven successful and the continuous efforts made by Islamic investors to make the market a great deal of the Islamic market and the Islamic market. Without evacuation of legitimate confrontations, and this is in order to gain competitive advantages, especially after the Islamic financial industry proved its efficiency in defying crises.

Keywords: financial engineering, financial innovation, islamic financial industry, Islamic financial instruments

الصفحة	العنوان
/	الإهداء
/	الشكر
/	الملخص
/	الفهرس
/	قائمة الجداول
/	قائمة الأشكال
أ-ث	المقدمة
24-5	الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية والصناعة المالية الإسلامية
13-7	المبحث الأول: مفاهيم وأساسيات حول الهندسة المالية
10-7	المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية وعلاقة الابتكار المالي بها
11-10	المطلب الثاني: مبادئ الهندسة المالية
13-11	المطلب الثالث: استراتيجيات وأهداف الهندسة المالية
21-14	المبحث الثاني: الصناعة المالية الإسلامية
17-14	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الصناعة المالية الإسلامية ومميزاتها
20-17	المطلب الثاني: منتجات الصناعة المالية الإسلامية
21	المطلب الثالث: علاقة الهندسة المالية بالصناعة المالية الإسلامية
23-21	المبحث الثالث: دراسات سابقة
23-21	المطلب الأول: دراسات محلية
23	المطلب الثاني: دراسات عربية
55-26	الفصل الثاني: دور الهندسة المالية في تطور الصناعة المالية الإسلامية

فهرس المحتويات

34-28	المبحث الأول: دور الهندسة المالية في تطور الصناعة المالية الإسلامية
31-28	المطلب الأول: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية
33-31	المطلب الثاني: مناهج تطوير الصناعة المالية الإسلامية
34-33	المطلب الثالث: استراتيجيات تطوير الصناعة المالية الإسلامية
50-35	المبحث الثاني: تجربة السودان في الصناعة المالية الإسلامية
40-35	المطلب الأول: النظام المالي في السودان وتطوره
48-40	المطلب الثاني: تطبيقات الصكوك الإسلامية في البنوك السودانية
50-48	المطلب الثالث: نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية
54-51	المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية في الصناعة المالية الإسلامية
51	المطلب الأول: خصائص التجربة السودانية
52-51	المطلب الثاني: إيجابيات وسلبيات التجربة السودانية
54-52	المطلب الثالث: إسقاط تجربة صناعة الصكوك الإسلامية على الجزائر

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
35	عدد المصارف العاملة في السودان بنهاية كل من عامي 2018 و2019م	01
37	عدد المعاملات المصرفية الإلكترونية لعامي 2018 و2019م	02
38	إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين لعامي 2017 و2018م	03
39	إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين لعامي 2017 و2018م	04
41	إجمالي موقف الشهادات خلال عامي 2018 و2019م	05
43	تطور إصدارات شهادات شهامة خلال الفترة 2011 – 2019م	06
44	تطور إصدارات شهادات صرح خلال الفترة 2011 – 2019م	07
46	مبيعات شهادات شامة لعامي 2018 و2019م	08
48	مبيعات شهادات صندوق الذهب (بريق) لعامي 2018 و2019م	09
49	المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية لفترة 2014 – 2019م	10
50	تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في سوق الخرطوم المالية للفترة 2013 – 2019م	11

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي	10
02	موقف مساهمة الشهادات بنهاية عام 2019م	41
03	تطور معدل نمو إصدار شهادات شهامة خلال فترة 2011 – 2019م	43
04	تطور معدل نمو إصدار شهادات صرح خلال فترة 2011 – 2019م	45
05	المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2014 – 2019م	49

مقدمة

يشهد العالم في السنوات الأخيرة تطورات في مختلف المجالات, وبصفة خاصة التطورات في الجانب المالي, حيث تأخذ ثورة التطورات المالية هذه منحى جديد نحو محاولة تعظيم الأرباح وتحقيق السيولة وتقليل المخاطر, من خلال ابتكار أدوات مالية جديدة متنوعة أخذت مسمى الهندسة المالية, ولكن هذه المنتجات التي تم ابتكارها كانت بالاعتماد على أسس النظام المالي الرأسمالي التقليدي الذي تقوم جميع معاملاته المالية على أساس الربا, والمجازفات والمخاطرة غير المضبوطة في السوق المالية, مما جعل منها بدلا من أن تكون أدوات لإدارة المخاطر أصبحت هي الخطر بعينه مما أدى إلى حدوث سلاسل من الأزمات المالية منها أزمة 2008م التي خلت باستقرار وتوازن الاقتصاد الكلي ووصل تأثيرها على الاقتصاد العالمي بأكمله.

في هذه الظروف زاد الاهتمام بمبادئ النظام المالي الإسلامي, فزاد الاهتمام بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية نظرا لما تمتعت به من استقرار بالمقارنة مع نظيرتها التقليدية في وقت الأزمات وانتشرت صيغ التمويل الإسلامي في الدول الأجنبية, غير أنه مع تطور النشاطات الاقتصادية المختلفة وجدت المؤسسات المالية الإسلامية نفسها على الرغم من النجاح الذي حققته سواء من حيث حجم سوقها أو من حيث دائرة انتشارها, تواجه جملة من التحديات تأتي على رأسها تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية وتلبية احتياجات جميع الشرائح, ومن هنا جاءت الفكرة إلى فهم الهندسة المالية فهما دقيقا حتى نستطيع تفهم آليات السوق الرأسمالي ثم تحديد ما تستطيع هذه الهندسة من تقديمه للمنتجات الإسلامية مع الحفاظ على الضوابط الشرعية .

طرح الإشكالية

انطلاقا مما سبق ذكره يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية ؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية تتمثل في:

- ما هي المبادئ التي تقوم عليها الهندسة المالية ؟ وما هي علاقتها بالابتكار المالي؟
- هل الصناعة المالية الإسلامية تختلف عن الهندسة المالية التقليدية ؟
- هل الصناعة المالية الإسلامية قادرة على توفير نماذج ومنتجات مالية مبتكرة مطبقة أو قابلة للتطبيق بالمؤسسات المالية الإسلامية في السودان ؟

- هل نجحت الجزائر في تطبيق منتج من منتجات الصناعة المالية الإسلامية الذي هو الصكوك الإسلامية؟

فرضيات البحث

- الهندسة المالية هي تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات مالية مبتكرة, بهدف التحوط من المخاطر وتخفيض التكاليف.
- الصناعة المالية الإسلامية هي كل عمليات القائمة على ابتكار أدوات تمويلية جديدة مع مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية .
- المؤسسات المالية الإسلامية توفر نماذج قابلة للتطبيق, لكنها تعاني من عقبات عديدة تحد من تطورها بسرعة في العديد من البلدان منها السودان.

مبررات اختيار موضوع البحث

الأسباب التي أدت لاختيار هذا الموضوع :

- قلة الدراسات التي تناولت موضوع هذا البحث من خلال الزاويتين الفقهية والاقتصادية معا.
- من أجل التأكيد على مدى أهمية تطوير السوق المالية الإسلامية وتحريرها من التبعية للمناهج الرأسمالية.
- قلة الأبحاث التي تتناول بصورة كافية الهندسة المالية الإسلامية.

أهداف البحث وأهميته

الأهداف: الغاية من هذا البحث هو التعرف على الهندسة المالية والأسس التي تقوم عليها, والتعرف على أهم المنتجات والأدوات المبتكرة من قبلها.

- كيفية تطبيق منتجات وأدوات الصناعة الهندسية المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية الهندسية.
- بيان أهمية ودور الصناعة المالية الإسلامية في تطوير منتجات جديدة مع بيان مدى قدرتها على مواجهة الأزمات المالية.

الأهمية:

- إظهار دور الصناعة المالية الإسلامية في دعم المؤسسات المالية الإسلامية وزيادة قدرتها التنافسية في تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية أصيلة متنوعة وقادرة على تلبية الاحتياجات الاقتصادية.

- بعد تأكد العديد من الجهات أن النظام المالي الإسلامي هو البديل الأمثل للنظام التقليدي أقبل العديد من الباحثين لدراسته نظريا وعلميا.

حدود البحث

البعد المكاني: تم التركيز على تجربة الدولة الإسلامية التي هي السودان التي تقع في قارة إفريقيا, بحيث تميزت بالتخلي على النظام التقليدي وإقامة مباشرة لنظام مالي إسلامي .

البعد الزماني: تم اختيار سنوات الدراسة من 2011م إلى 2019م مع التركيز على السنتين الأخيرتين 2018م و 2019م لمعرفة مدى فعالية التجربة السودانية في الصناعة المالية الإسلامية.

منهج البحث

تم انتهاز المنهج التجريبي لكون هذا البحث اعتمد على دراسة حالة السودان, باستخدام أدوات متنوعة ما بين الكتب باللغة العربية والمجلات, والبحوث والدراسات, ملتقيات ومؤتمرات, وكذلك التقارير السنوية للبنك المركزي بالسودان, وإخراج جداول ببرنامج Excel على شكل دوائر نسبية ومنحنيات بيانية , هذا من أجل إثراء الجانبين النظري والتطبيقي.

صعوبات البحث

- قلة الكتب التي تتناول موضوع الهندسة المالية الإسلامية
- تشابه المراجع من حيث المضمون
- الاختلافات الفقهية والمذهبية حول ابتكار الصناعة المالية
- قلة المراجع التي تتناول التجربة السودانية في الصناعة المالية الإسلامية

هيكل البحث

تم تقسيم البحث إلى فصلين ومقدمة وخاتمة كما يلي:

الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية والصناعة المالية الإسلامية

حيث يعد الفصل الأول كمدخل لموضوع البحث, بحيث نقدم من خلاله مفاهيم وأساسيات حول الهندسة المالية مع بيان علاقتها بالابتكار المالي, ثم التطرق إلى الصناعة المالية الإسلامية بذكر المفاهيم العامة حولها ومميزاتها, وأيضا منتجاتها, وآخر ما قدمناه في هذا الفصل هو الدراسات السابقة.

الفصل الثاني: دور الهندسة المالية في الصناعة المالية الإسلامية في السودان

نتناول في هذا الفصل تحليل هيكل الصناعة المالية الإسلامية في السودان, بعدما نتناول دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية من خلال إدارة المخاطر بها ومناهج واستراتيجيات تطويرها.

ثم نختم البحث بخاتمة.

الفصل الأول :

الإطار النظري الهندسة المالية والصناعة المالية الإسلامية

الفصل الأول : الإطار النظري للهندسة المالية و الصناعة المالية الإسلامية

تمهيد

إن المؤسسات المالية تحتاج إلى مجموعة من الأدوات والمنتجات لتغلب على المخاطر, ولكن وجود هذه المنتجات يجب أن تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية, وهذا ما أدى إلى إيجاد أداة فعالة متمثلة في الصناعة المالية الإسلامية للحدّ من الأزمات المالية.

ويتم التطرق من خلال هذا الفصل إلى :

المبحث الأول: مفاهيم و أساسيات خول الهندسة المالية

المبحث الثاني: الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: مفاهيم و أساسيات حول الهندسة المالية

الهندسة المالية هي مصدر من مصادر الإبداع و الابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلافها و ذلك لتلبية حاجيات المتعاملين و المؤسسات , بهدف ضمان البقاء و الاستمرارية في ظل المنافسة الشرسة.

المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية وعلاقة الابتكار المالي بها

1. نشأة الهندسة المالية

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات بهدف إعانة و خدمت شركات الأعمال في مواجهة المخاطر و التخلص من القيود التشريعية و الضغوط التي يفرضها السوق و بيئة المشاريع. ففي لندن فتحت البنوك إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها و إيجاد حلول لتلك المشكلات و عدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال و كانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية, و في عام 1992 أنشئ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين لرعايتهم و الارتقاء بصناعة الهندسة المالية, و أصبح هذا الإتحاد يضم نحو 2000 عضوا من شتى أنحاء العالم, ويمكن تلخيص تطور مفهوم الهندسة المالية في الحالات الأربعة التالية:¹

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في الأسواق المال, وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد
- إيجاد أدوات إدارة المخاطر, والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر
- تعدد وتنوع إستراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية
- تطوير أدوات الراجعة بين الأسواق, مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية²

¹ تقي الدين حميدان, لطفي بالعيد, دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية(دراسة عينة منتجات مالية إسلامية مبتكرة لبعض المؤسسات المالية الإسلامية خلال فترة 2010-2012), مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة مستر أكاديمي, تمويل مصرفي, جامعة العربي التبسي-تبسه, السنة الجامعية 2015/2016, ص24.

² عبد الكريم قندوز, الهندسة المالية الإسلامية, مجلة الاقتصاد الإسلامي, جامعة الملك عبد العزيز, المجلد 20, العدد:02, 2007, ص12.

2. أسباب ظهور الهندسة المالية

لقد ظهر مفهوم الهندسة المالية مع بداية الثمانينات رغم أن منتجاتها كانت تمتد إلى سنوات قبل, وقد كان وراء ظهور مختلف هذه المنتجات مجموعة من العوامل التي نذكر منها:¹

- انهيار اتفاقه بريتون وودز (Bretton woods), وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف, فكانت مدعاة لتطوير الصرف الأجل والبحث عن آلية لتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف
- زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل
- انهيار أسواق الأوراق المالية العالمية المتتالية دفعت المستثمرين للبحث عن حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات المالية
- حدة المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية دفعها إلى تحفيز البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر, وتقديم حلول لمشاكل التمويل, وتجاوز القيود التي تفرضها السياسات النقدية

3. تعريف الهندسة المالية

الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات المالية

1.3. تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية: الهندسة المالية مصطلح يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة عملية, ويأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية, وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في الأسواق المالية (مع إجراء تعديلات عليها) خاصة في تجارة العملات, تسعير الخيارات, واسهم المستقبلات, والأدوات المستحدثة.²

¹ أمال لعمش, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية (دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية), مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية, دراسات مالية ومحاسبية معمقة, جامعة فرحات عباس-سطيف, السنة الجامعية: 2011/2012, ص 65.

² شقيري نوري موسى, إدارة المشتقات المالية-الهندسة المالية, دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة, عمان, الطبعة الأولى, 2015, ص 25.

2.3. تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية: هي العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة وذلك من خلال استخدام النماذج الكمية والبرامج التقنية, حيث تشمل مجموعة النشاطات التالية: تعظيم قيمة المؤسسة وإدارة محفظة الأوراق المالية, والأخذ بعين الاعتبار المخاطر التنظيمية والسياسية وكذلك تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والشركة وتنظيم صفقات الشراء بشكل يوازن مصالح كل من الموارد والشركة.¹

3.3. تعريف آخر الهندسة المالية : تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية , ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات و أفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال, فالهندسة المالية بذلك تعتبر منهجا لنظم التمويل المعاصرة يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها في ظل الاحتياجات المالية والتي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة.²

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهندسة المالية عبارة عن تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات واليات مالية مبتكرة و صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل.

4. علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي

1.4. مفهوم الابتكار المالي: يعني ببساطة كل ما هو جديد و غير مألوف وخارج عن حدود المعرفة السابقة.³

2.4. علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي: إن الهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي وهي منهج مصوغ في صورة نظام أو مجموعة من الأفكار والمبادئ, تستخدمه مؤسسات أو شركات الخدمات المالية لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملاءها.⁴

فالهندسة المالية والابتكار المالي هما عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة منهما على الأخر, فالحاجة تدفع للابتكار والابتكار المالي يعتمد على الهندسة المالية لتوظيف النماذج, ثم تتم عملية طرحها أخيرا في الأسواق في صورة أدوات مالية .

¹ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا والسودان, مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, أسواق مالية وبورصات, جامعة محمد خيضر-بسكرة, السنة الجامعية 2015/2014, ص22.

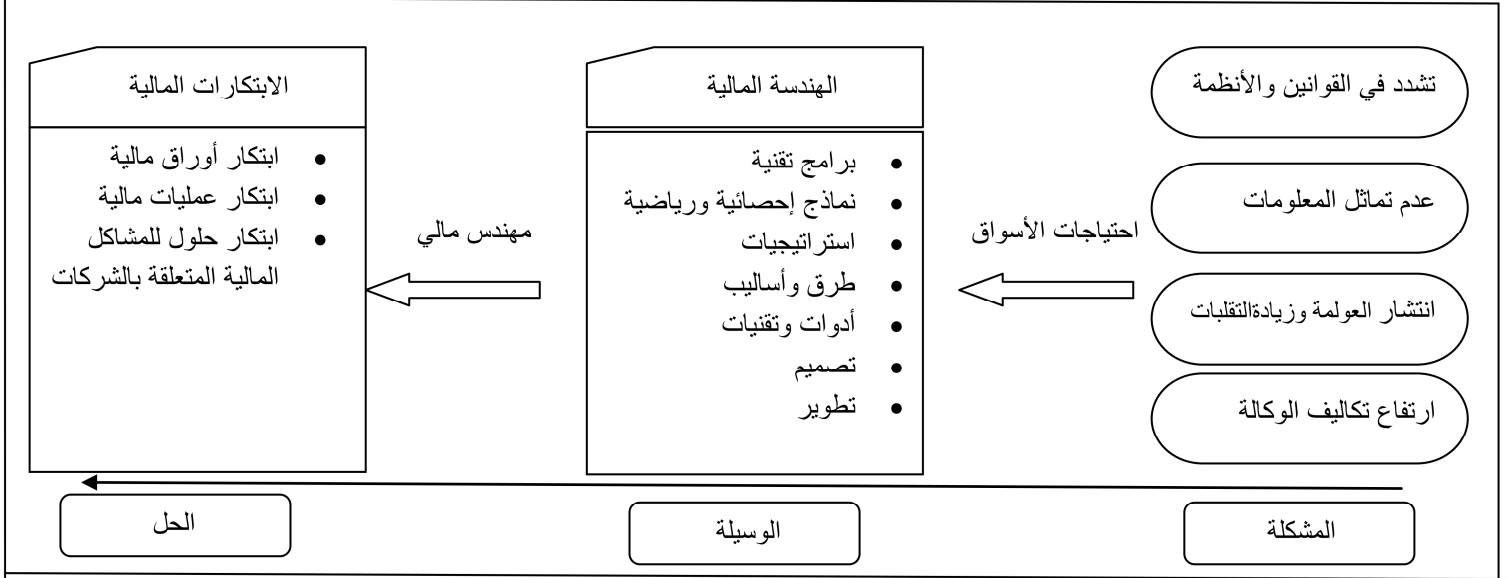
² شقيري نوري موسى, إدارة المشتقات المالية, مرجع سبق ذكره, ص26.

³ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص24.

⁴ شقيري نوري موسى, إدارة المشتقات المالية, مرجع سبق ذكره, ص 78.

ويمكن تلخيص علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي كما يلي:

الشكل رقم (1): علاقة الهندسة المالية بالابتكار المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعلومات السابقة

المطلب الثاني: مبادئ الهندسة المالية

1. الأسس العامة للهندسة المالية: تقوم على الدعوة للابتكار والتجديد في جميع المجالات باستثناء العقائد الدينية بهدف توفير بدائل مختلفة تناسب أدوات واحتياجات المتعاملين وهذا ما بين بأن مجال الفكر الإنساني هو الإبداع والابتكار بدائل واشتقاق أدوات ووسائل جديدة, ولكن حتى تتجنب الهندسة المالية المخاطر في حالة عدم تفيدها, لا بد من أن تعتمد على مجموعة من الأسس الخاصة.¹
2. الأسس الخاصة للهندسة المالية: يمكن إيجاز الأسس الخاصة في ما يلي:²
- 1.2. إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التعرض للمخاطر وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة

¹ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص30

² هاشم فوزي دباس العبادي, الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية, مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع, الأردن, الطبعة الأولى, 2008, ص33.

2.2. تقليل تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبياً

3.2. تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط وبصيغ مختلفة تعد بإمكانية كبيرة لتحقيق الأرباح التي قد تصل إلى 100% من المبالغ المستثمرة فيها

4.2. تحسين سيولة السوق المالي بصورة عامة والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة من خلال إفساح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة

5.2. يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية لعدد من المجالات مثل: قرارات تحديد هيكل رأس المال من حيث الحجم و مصادر التمويل.¹

المطلب الثالث: استراتيجيات وأهداف الهندسة المالية

1. استراتيجيات الهندسة المالية

إن استراتيجيات الهندسة المالية يقصد بها التشغيل الفعال لمصادر واستخدامات الأموال وكذلك التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل² وترتكز هذه الإستراتيجيات على :³

✓ تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع أو المؤسسة المالية (الأصول المادية والمالية قصيرة وطويلة

الأجل، أصول متغيرة، أصول ثابتة، حقوق الملكية، الخصوم الطويلة والقصيرة الأجل)؛

✓ تحديد فرص الاستثمار والتمويل داخل وخارج أسواق المال؛

✓ تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات المالية: مثل تذبذب أسعار الفائدة على القروض؛

✓ الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال الدولية في تعديل محفظة الاستثمار لزيادة العائد

وخفض المخاطر؛

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، لبنان، 2008، ص 37.

² فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص 132.

³ حيرش عبد القادر، الهندسة المالية، مطبوعة، مالية البنوك والتأمينات، جامعة تيارت، السنة الجامعية 2017/2018، ص 14.

- ✓ بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في الأجل القصير والطويل بصفة دورية في ضوء التغيرات الداخلية والخارجية بسوق المال والبيئة المحيطة، وتشمل:¹
- أ- إدارة المنظومة المالية اليومية: أوراق مالية + أوراق القبض والدفع والمقاصة وذلك بهدف الاستفادة من القيمة الزمنية
- ب- إدارة المنظومة المالية قصيرة الأجل: تهدف إلى ربط تمويل الأصول المتداولة قصيرة الأجل لكل عناصر الأصول المتداولة للنقد، والخصوم المتداولة، كما تهدف تلك المنظومة أيضا إلى الاستفادة من اتجاهات التغير في أسعار الصرف ومعدلات التضخم خلال العام الواحد ومن عملياتها:²
- إدارة النقدية وإدارة الحساب الجاري بالبنك؛
 - إدارة الأوراق المالية سريعة التسويق، وإدارة أوراق القبض والمدينين، وأوراق الدفع والدائنين؛
 - إدارة المخزون التام الصنع ونصف المصنع والمواد الخام؛
 - إدارة الربحية وإدارة الضرائب والرسوم؛
- ج- إدارة المنظومة المالية طويلة الأجل: لضمان تمويل الأصول الثابتة (الاستثمارات المادية) من مصادر تمويل طويلة الأجل (حقوق ملكية، الأسهم العادية والممتازة، القروض طويلة الأجل والمتوسطة) فالاستثمار في الأصول الثابتة كالآلات والمعدات والأراضي والمباني وغيرها يحتاج إلى إدارة فعالة في:
- اختيار فرص الاستثمار والقياس للعائد؛
 - تحديد تكلفة التمويل؛
 - تحديد مخصصات الاهتلاك.

2. أهداف الهندسة المالية

تعد الهندسة المالية هي شريان الحياة للإبداع المالي، لذلك فهي تسعى إلى تحقيق أربعة أهداف أساسية تتمثل في:

1.2 التحوط Hedging: هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار، سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع أم أسعار صرف العملات أم أسعار الأوراق المالية وذلك من خلال مجموعة من المنتجات

¹ هشام فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 47 48.

² شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 52 53.

المالية التي أبدعتها الهندسة المالية.¹

إن الهدف الرئيسي من التحوط هو إدارة المخاطر والتحكم فيها، وللتحوط من مختلف المخاطر التي

قد تواجه المستثمرين هناك إستراتيجيتين:²

1.1.2. إستراتيجية التحوط باستخدام مركز قصير Short hedge 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

2.1.2. إستراتيجية التحوط باستخدام مركز طويل long hedge 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

2.2. المضاربة : تعتبر المضاربة عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار

في المستقبل اعتمادا على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحللها، ولهذا يمكن النظر إلى المضاربة من وجهتين مختلفتين فمن جهة يسعى المضاربون إلى تحقيق أرباح قصيرة المدى بناء على تحركات الأسعار المستقبلية، ومن جهة نظر أخرى فإن المضاربون يقدمون خدمات مالية تتمثل في تحمل الخطر باعتبار المضارب هو الطرف التي تنتقل إليه هذه المخاطر.³

3.2. المراجعة: تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكن بعض المستثمرين من الحصول على

الأرباح لا يمكن لأي كان الحصول عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلع ذات السعر المنخفض في السوق ثم بيعها في سوق آخر تكون فيه السلع مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين، وهذه العملية كفيلة بإرجاع السوق إلى حالة التوازن بسبب حدوث ارتفاع في الأسعار المنخفضة وانخفاض الأسعار المرتفعة.⁴

4.2. إدارة الأصول والخصوم: يمكن تعريف إدارة الأصول والخصوم على أنها: فن وعلم اختيار

أفضل مزيج من الأصول لمحفظه أصول منشأة وأفضل مزيج من الخصوم لمحفظه الخصوم، ولقد ركزت المؤسسات منذ زمن بعيد على اختيار مزيج من محفظه الأصول ألا أن ذلك تغير تماما منذ

¹ ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص34.

² سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص 321 322.

³ بن صوشة ثامر، الهندسة المالية، مطبوعة، إدارة مالية، جامعة ابن خلدون-تيارت، السنة الجامعية 2018/2017، ص36.

⁴ حيرش عبد القادر، الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص12.

السبعينات حتى أعطت الإستراتيجيات الحديثة يدا طليقة للمنشأة على خصومها.¹

المبحث الثاني: الصناعة المالية الإسلامية

إن الصناعة المالية الإسلامية اكتسبت أهمية في النظام المالي الدولي نتيجة لاستمرار نموها وتطورها مند مطلع السبعينات, ومن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى ماهية الصناعة المالية الإسلامية ومميزاتها ومنتجاتها وكذا علاقتها بالهندسة المالية

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الصناعة المالية الإسلامية ومميزاتها

تهتم الصناعة المالية الإسلامية بعمليات تطوير وتنوع أدوات التمويل في السوق المالية , بما فيها النقدية والتي تتيح فرص التقليل من المخاطر.

1. ماهية الصناعة المالية الإسلامية

1.1 تعريف الصناعة المالية الإسلامية

سامي السويلم عرف الصناعة المالية الإسلامية على أنها: ابتكار لحلول مالية, فهي تركز على عنصر الابتكار والتجديد, كما أنها تقدم حولا, فهي بذلك تلبى احتياجات قائمة أو تستغل فرصا أو موارد معطلة, وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية سواء في التبادل أو في التمويل.²

كما عرف الدكتور عبد الهادي السبهاني الصناعة المالية الإسلامية بأنها: عملية تطويرية وتنويعية وإبداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية بما فيها النقدية والتي تتيح فرص التقليل من المخاطر من خلال الإطار الإسلامي الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة والتخلي عن شرط الفائدة الربوية في تنشيط المعاملات المالية المشروعة بهدف تلبية حاجيات تمويلية جديدة تحقق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع.³

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن الصناعة المالية الإسلامية هي كل النشاطات والعمليات القائمة على ابتكار أدوات تمويلية جديدة أو إضافة الصبغة الشرعية على أدوات تمويلية قديمة, وهذا بهدف إيجاد حلول لمشاكل التمويل.

¹ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص36.

² بلقيس دنيا زاد عياهي, دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية, أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث, مالية بنوك وتأمينات, جامعة فرحات عباس سطيف-1, السنة الجامعية: 2017/2018, ص3.

³ مرغاد لخضر, الهندسة المالية من منظور إسلامي مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول, مجلة العلوم الإنسانية, العدد التاسع والعشرين, جامعة محمد خيضر, بسكرة, ص48.

2.1. أسباب الحاجة لها

إن الأزمات التي توالى على النظام المالي العالمي، كان يلزم على المؤسسات المالية الإسلامية البحث عن حلول مالية، حيث تبرز الحاجة إلى السعي وراء تطوير الصناعة المالية الإسلامية من عدة جوانب نوردتها كما يلي: ¹

- انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: أن الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى تلبية الاحتياجات الاقتصادية في ظل استيفاء متطلبات القواعد الشرعية
- تطور المعاملات المالية: إن المعاملات المالية في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ 14 قرناً
- المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية: لقد تطورت المؤسسات الرأسمالية لدرجت أنها فرضت قدراً كبيراً 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 يحققها الحلول الرأسمالية، ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصرة ومن هنا برزت الحاجة إلى تطوير الصناعة المالية الإسلامية
- توجه جمهور المسلمين نحو حلول مالية شرعية: إن الصحوة التي شهدتها العالم الإسلامي في النصف الثاني من القرن العشرين أفضت إلى انبثاق مؤسسات مالية إسلامية جديدة طمح الناس من خلالها إلى الانعتاق من وزر الربا، فسعت بعض الحكومات إلى تعبئة الكثير من المدخرات وتوظيفها في المصارف الإسلامية لتكون بذلك المؤسسات المالية الإسلامية مناخاً حاضناً للعمل والربح تحت مظلة تحريم الربا. ²

2. مبادئ الصناعة المالية الإسلامية

تتمثل أهم المبادئ التي يجب أن تقوم عليها الصناعة المالية التي تراعي ضوابط أحكام الشريعة الإسلامية فيما يلي: ³

¹ بلقيس دنيا زاد عياهي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 12، 13

² عبد الجبار حمد عبيد السبهاتي، ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 16، العدد 1، 2003، ص 5.

³ أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 91، 92.

1.2. مبدأ التوازن: يقتضي هذا المبدأ تحقيق التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية والاستثمارية, وتعتبر الأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي للوصول بالأداء الاقتصادي إلى الوضع الأمثل, باعتبار أنه اقتصاد يحقق التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده الفلسفة الرأسمالية, والنشاط الغير الربحي الذي تقوم عليه الفلسفة الاشتراكية.

2.2. مبدأ التكامل: إن الأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو ارتباطه بالإنتاج الحقيقي, حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة, ثم تنقلب هاتين الأخيرتين إلى نقود وهكذا, وهي المعادلة التي يقوم عليها تقريبا كل الصيغ التمويل والاستثمار التي تعمل وفقها المؤسسات المالية الإسلامية, ومنها: المرابحة والإجارة والمشاركة والمضاربة وغيرها.

3.2. مبدأ الحل: ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحل والمشروعية, إلا إذا خالفت نصوصا شرعيا, ويقتضي بأن دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية هو الأهم, بما أن دائرة الحرام تتميز بصيقها على عكس دائرة الحلال, وتعد هذه القاعدة الأساس في فهم وتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية. إن لهذه القاعدة تأثيرها العملي في تحرير عقلية الابتكار والتجديد لدى القائمين على التطوير في المؤسسات المالية الإسلامية من الأحكام الشرعية التفصيلية التي تؤدي إلى تباطؤ طرح الأفكار الجديدة التي من شأنها أن تنقلب إلى منتجات مبتكرة .

4.2. مبدأ المناسبة: يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه, بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة, وهذا يعني أنه لا بد من ملائمة الشكل مع المضمون, وتوافق الوسائل مع المقاصد. فالصورة تعد أساساً مقبولاً لتقويم المنتج ما لم تتعارض مع الحقيقة عملاً بقاعدة "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني" التي تعني الالتزام بالمعنى والمقصود إذا كان ذلك ينافي اللفظ .

3. مميزات الصناعة المالية الإسلامية

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية, والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية احتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.¹

✓ **المصادقية الشرعية:** معنى المصادقية الشرعية أن تكون منتجات الهندسة المالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فتكون محل اتفاق قدر الإمكان, وتخلو من الخلاف الفقهي قدر المستطاع,

¹ بن علي بلعوز, إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية, ملتقى الخرطوم الدولي للمنتجات المالية الإسلامية, النسخة الرابعة إبريل, 5-6 إبريل 2012, ص 11.

لتكون مقبولة لدى جمهور المسلمين الذين يرغبون في التعامل الإسلامي, وتعتبر المصادقية الشرعية هي الأساس كون البحث قائم ويجري على المنتجات الإسلامية بالدرجة الأولى.¹

✓ **الكفاءة الاقتصادية:** يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر, وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.²

✓ **الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما في أدوات الهندسة المالية, حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى, سواء تعلق الأمر بالمخاطر, الضمانات, أو التسعير, وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية, وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.³

✓ **الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية:** تستمد الهندسة المالية الإسلامية مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية, من أحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الخلافات الفقهية المتواجدة, كما أن أساسها هو مبدأ المشاركة في المخاطر, أي تقاسم الأعباء بين مختلف الأطراف, وليس مبدأ درء المخاطر وتحويلها لأطراف أخرى وهو ما يعتبر أساس الهندسة المالية.⁴

✓ **التمويل بدل الاستثمار:** تهدف الصناعة المالية الإسلامية لإدارة السيولة, من خلال جذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى أصحاب الفائض من المال والذين يرفضون التعامل بمنتجات الصناعة المالية التقليدية, واستخدام هذه الأموال في عمليات التمويل بدل الاستثمار باعتبارها أقل مخاطرة.⁵

المطلب الثاني: منتجات الصناعة المالية الإسلامية

1. الصكوك المالية الإسلامية

1.1. **تعريف الصكوك المالية الإسلامية:** أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة, تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية, تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو

¹ بوديعة صبيحة خديجة, منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية, اقتصاديات البنوك والتمويل, جامعة مسيلة, السنة الجامعية 2015/2014, ص 66.

² عبد الكريم قندوز, الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق, مرجع سبق ذكره, ص 22.

³ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 132, 133.

⁴ نفس المرجع السابق, ص 133.

⁵ بلقيس دنيا زاد عياهي, دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية, مرجع سبق ذكره, ص 4.

أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعيانا، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة.¹

2.1. أنواع الصكوك

1.2.1. القائمة على عقود الشراكة

صكوك المضاربة: هي وثائق مضاربة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بعين مضارب من الشركاء لإرادته، وصكوك المضاربة هي عبارة عن عقد يتم بموجبه تقديم مال من رب المال ليتاجر فيه للأخر الذي ليس برب المال، ويمكن أن يتم عقد صكوك المضاربة بين اثنين أو أكثر.²

صكوك المشاركة: تمثل وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، حيث تدار على أساس المشاركة أو المضاربة، وتختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة في إسهام كل طرف في المال والخدمة، في حين يتحمل رب المال في صكوك المضاربة الخسارة وحده ويفقد العامل أجره، ولكن إذا كان تلف المال بسبب تفريط من عامل عن تعدي منه فإنه يتحمل الخسارة.³

صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول، بالإضافة إلى صكوك المزارعة هناك صكوك أخرى تقوم على أساس المساقاة، وتسمى صكوك المساقاة، حيث تستخدم الأموال المكتتبه فيها في مشروع للسقي على أن يأخذ مالكةا حصة من الثمر، إضافة إلى صكوك المغارسة التي تعطي مالكةا حصة من الغرس، وتقوم على أساس عقد المغارسة.⁴

2.2.1. القائمة على عقود البيع

صكوك المرابحة: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم طرحها لجمع مبلغ معين لتمويل شراء سلعة ما، وبيعها لعميل بتكلفة الشراء مضافا إليها ربح معين يتفق عليه الطرفان عند عقد البيع،

¹ زكية بوستة، الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل، دار أسامة، الأردن، الطبعة الأولى، 2019، ص 133.

² بوديعة صبيحة خديجة، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 87 86.

³ أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 108.

⁴ المرجع نفس، ص ص 108 109.

يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقدا و ثمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة.¹

صكوك السلم: تمثل ملكية شائعة في رأس مال سلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق عن العملاء, ويكون عائد على صكوك هو ربح ناتج عن البيع, ولا يتم تداول صكوك السلم إلا بعد تحول رأس مال إلى سلع, وذلك بعد استلامها قبل بيعها, وتمثل صكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.²

صكوك الاستصناع: هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها, وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و ثمن البيع.³

3.2.1. القائمة على الإجارة

- **صكوك الإجارة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري, فهذه الصكوك يتم طرحها بغرض جمع مبلغ لشراء عين وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهيا بالتمليك لجهة ما, ويوزع عائد أقساط الإجارة على ملك الصكوك, مع رد جزء من قيمة العين إن كان تأجيرا منتهيا بالتمليك, وتعتبر صكوك الإجارة صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك, ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم, وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية.⁴

2. المنتجات المالية المستحدثة

سيتم تناول هذه المنتجات ضمن النقاط التالية: المنتجات التمويلية, المشتقات المالية الإسلامية, المنتجات التمويلية المركبة .

1.2. المنتجات التمويلية

1.1.2 التورق المصرفي: عرفه سامي السويلم بأنه قيام المصرف أو المؤسسة المالية بترتيب عملية التورق للتعامل, بحيث يبيع المصرف سلعة, وهي غالبا معدن من المعادن المتوفرة في الأسواق الدولية

¹ زكية بوسته, الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل, مرجع سبق ذكره, ص 147.

² بوديعة صبيحة خديجة, منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 88.

³ زكية بوسته, الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل, مرجع سبق ذكره, ص 147.

⁴ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 149.

على العميل بثمن آجل, ثم يوكل العميل المصرف ببيع السلعة نقدا لطرف آخر, ويسلم المصرف الثمن النقدي للعميل.¹

2.1.2. الإجارة الموصوفة في الذمة: هي التي يكون محل المنفعة فيها غير معين بل موصوف وتعلق ذلك بذمة من التزام به سواء كان شخصا طبيعيا أو شخصا اعتباريا, كاستئجار سيارة بأوصاف معلومة لنقله إلى مكان معين أو مدة معينة.²

3.1.2. شهادات الإيداع القابلة للتداول: تصدر من قبل المصارف في مقابل الودائع الاستثمارية المودعة لديها, حيث تقوم على أساس المضاربة باعتبار حاملها رب المال والمصرف مضاربا به.³

3. المشتقات المالية الإسلامية

هي أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة, وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم أو السندات, كما أنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات.⁴ وللمشتقات المالية أنواع هي: العقود الآجلة, العقود المستقبلية, عقود الخيارات, عقود المبادلات.

4. المنتجات التمويلية المركبة

تعتبر المنتجات المالية المركبة إنتاجا لاتحاد منتجين ماليين أو أكثر, يكون الهدف من أحدهما المحافظة على رأس المال المستثمر, في حين يهدف المنتج الآخر لتنمية رأس المال, وتحدد قيمة المنتج المركب بناء على العائد المرتبط بأحد المنتجين أو كليهما.⁵

ويتميز هذا النوع من المنتجات بمجموع من الخصائص هي:

- التوفيق بين العائد والمخاطرة
- قابلية التسييل
- الحاجة إلى الوساطة

¹ رياض بن راشد عبد الله آل رشود, التورق المصرفي, الإدارة العامة للأوقاف, قطر, الطبعة الأولى, 2013, ص 33.
² منذر قحف, محمد محمود الجمال, صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة, مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الحادية والعشرون, الرياض, 2013, ص 16.
³ اشرف محمد دوابة, دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية, دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة, القاهرة, 2006, ص 153.
⁴ فالح عبد الكريم الشخلي, معالجة المشتقات المالية في مجال ميزان المدفوعات, مجلة اتحاد المصارف العربية, المجلد السابع عشر, 1997, ص 73.
⁵ بوشلاغم نور الدين, الهندسة المالية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية "دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة", أطروحة للحصول على شهادة دكتوراه, علوم اقتصادية, جامعة وهران 2, 2018-2019, ص 46.

المطلب الثالث: علاقة الهندسة المالية بالصناعة المالية الإسلامية.

بالرغم من اشتراك المدرستين الإسلامية والتقليدية في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية, لكن الابتكار في الصناعة الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية, والسبب في هذا ما يلي:¹

1. ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية: إن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية, فحافز التدين عميق لدى المسلمين, ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصحيحة, بينما الهندسة التقليدية لا تملك هذه الحوافز فمجرد بروز فرصة للربح كاف في الالتفاف عليها
2. انضباط الأحكام الشرعية: إن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطا وإحكاما وتناسقا من الأنظمة البشرية, وأن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية
3. تحقيق مصلحة جميع المتعاملين: تهدف الأحكام الشرعية إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها, فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها, بينما الأنظمة التقليدية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية, وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة, وهذا ينتج عنه تنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

يعتبر موضوع الهندسة المالية من المواضيع الهامة, وفي حدوث ما توفر لدينا من مراجع يمكن تلخيص الدراسات السابقة كما يلي

المطلب الأول: دراسات محلية

1. الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية "دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة", أطروحة للحصول على شهادة الدكتوراه, من إعداد السيد بوشلاغم نور الدين, جامعة وهران 2, سنة 2019/2018م

¹ عبد الكريم قندوز, الهندسة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص ص 37, 38.

أهداف الدراسة: يمكن تلخيص أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على ماهية الهندسة المالية الإسلامية ودورها في صناعة المنتجات المالية الإسلامية .
- توضيح دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد حلول لمشاكل التمويل الإسلامي .
- تبيان الاختلافات الجوهرية بين الهندسة المالية الإسلامية و التقليدية .
- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية .

نتائج الدراسة:

- تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية في كون أن الهندسة المالية الإسلامية تكون دائما مضبوطة بتوجيهات الشرع الحنيف, وبالتالي فالسلامة الشرعية تكون دائما مقدمة على كون المنتج ناجح اقتصاديا .
- تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها وفلسفة عملها, حيث أن تقليد جميع المنتجات الرائدة في السوق لن يكون بأي شكل من الأشكال في صالح الصناعة المالية الإسلامية, لذا عليها أن تقتبس تلك التي تتلاءم بفلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه.
- التطور الذي شهده إصدار الصكوك الإسلامية المختلفة قد رافقه تطور في مدى مساهمتها في تمويل الموازنة العامة للدولة وبالرغم من أن شهادات الإصدار شهامة وصكوك الاستثمار صرح قد سجلوا معدلات نمو سالبة خلال (2010-2014) إلا أن إصدار شهامة حقق معدل نمو 62% لعام 2015, وبنسبة مساهمة 37% في تمويل العجز الكلي لنفس العام.

2. دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية "دراسة حالة ماليزيا و السودان", مذكرة لنيل شهادة الماجستير, من إعداد الطالبة ساسية جدي, جامعة محمد خير-بسكرة, سنة 2015/2014م.

أهداف الدراسة:

- التعرف على أهم المنتجات والأدوات المالية المبتكرة من قبل الهندسة المالية, ثم الوقوف أمام المنتجات وأدوات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ومدى وكيفية تطبيقها بالمؤسسات المالية الإسلامية.

- بيان مدى قدرة الصناعة المالية الإسلامية على مواجهة الأزمات المالية مقارنة بنظيرتها التقليدية.
- التعرف على أهم المخاطر المحيطة بالصناعة المالية الإسلامية.
- تقديم اقتراحات لتطوير الصناعة المالية الإسلامية.

نتائج الدراسة:

- تمكنت الصناعة المالية الإسلامية من تخطي مرحلة الانطلاق بنجاح لكنها تواجه مجموعة من التحديات.
- إن تفهم البنك المركزي لطبيعة عمل النظام المالي الإسلامي يساعد على تطوير الصناعة المالية الإسلامية ويعود بالفائدة على جميع الأطراف بما فيها السلطات النقدية.
- يجب توسيع علاقة السودان في مجال الصناعة المالية مع الأسواق المالية النظيرة على المستوى الإقليمي والعربي.

المطلب الثاني: الدراسات العربية

1. فقه الهندسة المالية الإسلامية دراسة تأصيلية تطبيقية, رسالة دكتوراه في الفقه المقارن, من إعداد مرضي بن مشوح العنزي, السعودية, الطبعة الأولى, 2015م.

أهداف الدراسة: يهدف البحث في الهندسة المالية الإسلامية إلى:

- بيان أهمية الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها والعوائق التي تحول دون تطبيقها.
- المقارنة بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية.
- التأصيل الشرعي للهندسة المالية الإسلامية.
- دراسة لبعض التطبيقات المعاصرة للهندسة المالية الإسلامية.

نتائج الدراسة:

- إن الهندسة المالية من حيث الممارسة والتعامل قديمة قدم المعاملات المالية أما من حيث المصطلح فهي حديثة النشأة.

- إن للهندسة المالية الإسلامية أهمية كبيرة فهي تقوم بابتكار عقود, وتطوير عقود منضبطة بالضوابط الشرعية, وتساهم في كسر حلقة التبعية للعالم الغربي, وهي البديل والعلاج للأزمات المالية التي يشهدها العالم.
- من العوائق أمام الهندسة المالية الإسلامية غياب الكفاءات البشرية التي تتمتع بمعرفة أساسيات العلوم المالية المصرفية مع الإمام بالفقه الإسلامي.

خلاصة الفصل الأول

تعتبر الهندسة المالية عن العملية التي تتم من خلالها تطوير منتجات مالية قائمة أو ابتكار أخرى تلبى مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية, كما أنها تعتبر مدخلا مهما تعتمد عليه مختلف المؤسسات المالية والمصرفية لتحقيق مجموعة من الأهداف.

وتتوفر الصناعة المالية الإسلامية على تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية المستحدثة التي تلبى الاحتياجات التمويلية كالتورق المصرفي, والإجارة الموصوفة في الذمة, وشهادات الإيداع القابلة للتداول, والتي تغطي الاحتياجات الاستثمارية كالصكوك بأنواعها المختلفة, إضافة إلى المنتجات التي تحقق أغراض التحوط .

الفصل الثاني:

نور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية

تمهيد

إن الصناعة المالية الإسلامية شهدت اهتمامات المستثمرين المسلمين والتقليديين على المستوى العالمي, حيث سوف نتناول دور الهندسة المالية في تطوير هذه الصناعة (الصناعة المالية الإسلامية) التي شهدت حيزا كبيرا, ومن أجل توضيح هذا الدور درسنا تجربة دولة عربية إسلامية والتي هي السودان, حيث أن نظامها المالي قائم على الشريعة الإسلامية.

وتم التطرق في هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الثاني: تجربة السودان في الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية في الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الأول: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.

تم تقسيم المبحث إلى ثلاث مطالب على الترتيب: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية, مناهج تطوير الصناعة المالية الإسلامية, استراتيجيات تطوير الصناعة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية

إن الصناعة المالية الإسلامية تواجهها مخاطر عديدة ومتنوعة, بحيث تكون هذه المخاطر غير متوقعة من قبل وينتج عنها خسائر, ولتقليل من هذه الأخيرة أو لتفادي الوقوع في هذه المخاطر, يجب الأخذ بعين الاعتبار هذه المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية مع تحديد طبيعة هذه المؤسسات في ذاتها, ودراسة كل ما يتعلق بميزانيتها, وهذا وفق أساليب للسيطرة على المخاطر وإدارتها.

1. **استراتيجيات إدارة المخاطر:** هناك ثلاثة أساليب يمكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية في التعامل مع المخاطر هي: ¹

1.1. **تجنب المخاطر: Avoiding Risk** ومن أمثلة ذلك في المؤسسات المالية, امتناع البنك عن منح قروض مرتفعة المخاطر وذلك لتجنب المخاطر الائتمانية, أو عدم الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لتجنب مخاطر أسعار الفائدة.

2.1. **تقليل المخاطر: Reducing Risk** في هذا الأسلوب فإن المؤسسة المالية ولتقليل المخاطر تقوم :

- برصد سلوك القروض من اجل استنباهه علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكرا
- تقليل مخاطر أسعار الفائدة باستخدام سياسة إدارة الأصول والخصوم والتي يجري تصميمها لذلك الغرض

3.1. **نقل المخاطر: Transferring Risk** إن شراء التأمين هو إحدى وسائل نقل المخاطر من شخص لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر (شركة التأمين) بيدي استعداده لتحملها مقابل ثمن.

¹ سمير عبد الحميد رضوان, المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها, دار النشر للجامعات, مصر, الطبعة الأولى, 2005, ص ص 314 315.

2. أسباب الحاجة إلى منهج إسلامي لإدارة مخاطر التمويل الإسلامي

هناك أسباب عامة وهي التي تتعلق بالصناعة المالية ككل, وهناك أسباب خاصة تتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية ذاتها, وتتمثل تلك الأسباب فيما يلي:

2.1. الأسباب العامة

- كما هو معلوم, فإن مشاكل القطاع المالي تتعلق بشكل خاص حول "إدارة المخاطر", لأن هذا القطاع يواجه أكثر من غيره مشكل المخاطر المستقبلية وهو ما يستدعي أن يطور الأساليب والأدوات التي تمكنه من التعامل مع هذه المخاطر بكفاءة.
- من الشروط الأساسية للتقدم الاقتصادي هو ازدهار القطاعات الاقتصادية وكفاءة عملها, وهذا ما يؤدي إلى قدرتها على التعامل مع المخاطر بحيث تؤدي إلى سلامة القطاع المالي. ومن هنا ازداد الوعي بأهمية السلامة للمؤسسات المالية الإسلامية المختلفة, وباعتبارها أصبحت موجودة تقريبا في كل دول العالم, فهي تشكل بذلك جزء من القطاعات المالية لهذه الدول, مما يعني أنها مسؤولة عن استقرار النظام المالي ككل ومن ثم المساهمة في تطور الاقتصاد. ولا يتحقق لها ذلك إلا بوجود إطار سليم لإدارة المخاطر خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية.¹

2.2. الأسباب الخاصة بالصناعة المالية الإسلامية:²

- أدى عدم وجود منهج واضح لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية, خاصة إدارة مخاطر الأساليب القائمة على المشاركة في الأرباح والخسائر إلى محاولة تجنبها قدر المستطاع, والاعتماد على الصيغ القصيرة الأجل التي تعتبر عادة أقل مخاطرة.
- أدى عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية لتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية إلى انسحاب تلك المؤسسات من المعاملات المالية ذات المخاطر المرتفعة (مثل المضاربة والمشاركة), واعتمادها على صيغ التمويل المضمون والمنخفض المخاطر (مثل المرابحة).
- نقص وأحيانا عدم وجود دراسات لتقييم وقياس وتسعير المخاطر في أدوات التمويل الإسلامية, وهو متطلب سابق لإمكانية استعمال وتسويق تلك الأدوات لذلك كان استخدام سندات القراض أو صكوك المشاركة أو شهادات التأجير أو الأدوات الأخرى المبنية على المشاركة في المخاطر محدودة وهامشيا.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز, إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية, محاضر بقسم المالية, الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية, جامعة الملك فيصل, المملكة العربية السعودية- a.guendouz@gmail.com, ص 17.

² نفس المرجع السابق, ص 17.

3. الهندسة المالية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية

يمكن تقسيم استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر إلى قسمين هما: باستخدام عقود تقليدية المقصود بها عقود مستخدمة قديماً (أي عقود مسماة في الفقه الإسلامي), وباستخدام العقود المستحدثة أي المنتجات المستحدثة للهندسة المالية الإسلامية

1.3.1. إدارة المخاطر باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي: ¹

1.1.3.1. البيع الحال: وذلك بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالا ودفع قيمتها نقداً واستلامها وتخزينها, إن هذه الطريقة قد لا تكون ممكنة أو تكون ممكنة بتكلفة مرتفعة وذلك لأنه:

- قد لا تتوفر جميع الاحتياجات حالا وخاصة المنتجات الموسمية
- قد لا تتوفر السيولة لشراء الاحتياجات حالا
- هناك تكاليف إضافية يتحملها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلع وتكلفة الفرصة البديلة لثمن السلعة المخزنة التي سوف لا يحتاجها إلا في المستقبل

2.1.3.1. بيع السلم: وهنا يتم شراء احتياجاته المستقبلية ولكن بئمن الحال, وبالتالي يحقق بيع السلم لتحوط المطلوب بتثبيت ثمن الشراء المستقبلي, ولكن فقط لمن يستطيع أن يقوم بسد حاجة البائع للتمويل.

3.1.3.1. البيع مع استثناء المنفعة: وهي من أبسط أدوات الحماية من المخاطر المتعلقة بالأعيان, سواء مخاطرة تلفها أو تغير قيمتها, فإذا أراد المستثمر الحصول على عائد من عقار مثلا, وتحييد المخاطر السوقية أو الطبيعية, فيمكنه بيع عقار بئمن مؤجل مع استثناء منافع العقار مدة العقد, سواء كانت المنافع تتعلق بوحدة سكنية أو تجارية,

2.3. إدارة المخاطر باستخدام المنتجات المستحدثة للهندسة المالية الإسلامية

1.2.3.1. دور المشتقات المالية الإسلامية في إدارة المخاطر: عقود المشتقات المالية يمكن استخدامها في إدارة المخاطر بشرط أن تكون السوق التي تتداول فيها هذه العقود هي سوق مالي إسلامي, ومن بين المشتقات الإسلامية عقد السلم الذي يعتبر من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط, حيث يمكن للمؤسسة الإسلامية من تمويل النشاطات الزراعية و التجارية على النطاق الفردي ونطاق المشاريع الكبيرة, وتكون مصلحة المؤسسة الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبيا ثم يقوم بعد قبضها

¹ عبد الكريم قندوز, صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية, مذكرة تدخل ضمن متطلبات تحضير شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, نقود ومالية, جامعة حسيبة بن بوعلي, الشلف, 2006-2007, ص 148.

بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل¹ ومن بين المشتقات الإسلامية أيضا الخيار الشرعي حيث يستخدم هذا الأخير ضد المخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة, كما يمكن إدارة مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك, مع اختيار العملات المستقرة للتعامل.

2.2.3. بيع دين السلم (التوريق الإسلامي): يعتبر بيع دين السلم قبل قبضه من القضايا التي تثير خلافات فقهية, فقد أجازها الإمام مالك رحمه الله إذا كان من غير الطعام, ومنعه سائر الأئمة. قد يتبنى البعض رأي الإمام مالك وي طرح فكرة توريق (تسييل) الديون السلعية على هذا الأساس, بل من الممكن أيضا تسييل الديون السلعية بصورة يوافق عليها جميع الأئمة دون فارق كبير بالنسبة للمنتج, فيمكن للدائن أي حامل سند دين السلم أن يبيع سلماً موازٍ للأول, بنفس المواصفات والشروط ويمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين رهنا للسلم الموازي.²

3.2.3. إدارة مخاطر عدم السداد أو المماطلة في الدفع في عقود المرابحة للأمر بالشراء: يقترح بهذا الخصوص د أحمد بن علي السالوس الحل التالي:³

- عند عجز المدين (المشتري) عن الدفع, وعلم المصرف بهذا, يمكنه أن يدخل مع هذا المدين في مؤسسة بقيمة الدين .
- اللجوء إلى إعادة الاتفاق على نسبة الربح, بحيث تزيد هذه النسبة لصالح المصرف تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع.

هذا مع الإشارة في الأخير إلى أنّ هناك اعتقاداً لدى الكثير من المنظرين في التمويل والصيرفة الإسلامية إلى أن المخاطر التي تواجه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تزداد بشكل كبير نتيجة الفجوة ما بين النظرية والتطبيق, وهذا ما يعني أن واحدة من أهم طرق تقليل مخاطر المصارف المؤسسات المالية الإسلامية هو الالتزام التام بأحكام فقه المعاملات المالية.

المطلب الثاني: مناهج تطوير الصناعة المالية الإسلامية

يرى المحللون أن مناهج تطوير الصناعة المالية الإسلامية هي ثلاثة تتمثل فيما يلي:

¹ ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 181.
² بوشلاغم نور الدين, الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية, مرجع سبق ذكره, ص 226.
³ حيرش عبد القادر, الهندسة المالية, مرجع سبق ذكره, ص 124.

1. **منهج المحاكاة:** المقصود بالمحاكاة التقليدي، منهج المحاكاة هو منهج يعتمد على تقليد منتجات غير إسلامية (منتجات ربوية)، مع إعطاء النتيجة المطلوبة من المنتج المالي الإسلامي والتي تكون عادة نفس النتيجة للمنتج التقليدي.

ومن أبرز مزايا هذا المنهج السهولة والسرعة في تطوير المنتجات إذ أنه لا يتطلب الكثير من الوقت والجهد في البحث والتطوير بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع.¹

وتتمثل سلبيات هذا المنهج في:²

- تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها وفلسفة عملها.
- تقليد جميع المنتجات الرائدة في السوق لن يكون بأي شكل من الأشكال في صالح الصناعة المالية الإسلامية، لذا عليها أن تقتبس تلك التي تتلاءم مع فلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه.

1. **منهج التحوير:** تعتمد هذه الإستراتيجية بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجين أو أكثر للوصول إلى منتج واحد، تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه ليس بالضرورة أن نصل إلى منتج يراعي ضوابط الشريعة الإسلامية حتى وإن كان الأصل حلالاً.³

2. **منهج الأصالة والابتكار:** يعتمد هذا الأسلوب على القيام بدراسة مستمرة لاحتياجات العملاء ثم العمل على تطوير الأساليب الفنية والتقنية المناسبة لها، ليكون بذلك إستراتيجية لاستقطاب أكبر نسبة في السوق، تعتبر هذه الطريقة أكثر جدوى وإنتاجية رغم تكلفتها المرتفعة والتي تتجه إلى الانخفاض إلى مستوى التكلفة الحدية للمنتجات المالية، ومن المهم على المؤسسة المالية الإسلامية أن تفرق بين الحاجة والوسيلة، هذه الأخيرة التي تعتبر سبباً للوصول إلى الحاجة، فالسلع والخدمات تعتبر حاجة فيما تمثل النقود وسيلة لتلبيتها.⁴

¹ أبو بكر بوسالم، بن لشهب حمزة، **مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة الدراسات الإسلامية، جامعة البويرة، العدد الثامن-جانفي 2017، ص 285.

² ساسية جدي، **دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 183.

³ أبو بكر بوسالم، بن لشهب حمزة، **مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 300.

⁴ أمال لعمش، **دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 94.

وهذا المنهج يتطلب:¹

- دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها.
- وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن مثلتها التقليدية.
- المحافظة على أصالة الصناعة المالية الإسلامية، والسماح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تقي بالمتطلبات المصادقية الشرعية.
- يؤدي إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة
- يعتبر هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، لذلك ينبغي وضع الخطط الجادة التي تحدد مسار الصناعة المالية الإسلامية بعيدا عن منهج المحاكاة إلى منهج الأصالة والابتكار، ثم يتم تطبيق الخطة تدريجيا.

المطلب الثالث: استراتيجيات تطوير الصناعة المالية الإسلامية

تتمثل أهم هذه الإستراتيجيات فيما يلي:²

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 الظواهر الايجابية في الفقه الإسلامي لأنه وجد بسبب اختلاف الزمان والمكان والظروف إلا أنه يعتبر كذلك من بين نقاط الضعف التي تحول دون وجود معايير للعمل المالي الإسلامي.
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 العالية لحساسيتها لأي تغير في السوق، كذلك يجب على المبتكرات المالية في

¹ بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، العدد الثامن-ديسمبر 2017، ص 534.

² أبو بكر بوسالم، بن لشهب حمزة، مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 301، 302.

المؤسسات المالية الإسلامية أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الثروة والآثار السلبية للعولمة.

3. إستراتيجية الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية: تعمل المؤسسات المالية الإسلامية في بيئة تحكمها القوانين والتشريعات والسياسات الحكومية التي تسعى إلى تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة وجعل مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد.

إن المؤسسات المالية الإسلامية ومن خلال عملها على تطوير واستحداث منتجات مالية تفي بالاحتياجات التمويلية والاستثمارية عليها أن تحرص كل الحرص على مراعاة تحقيق الهدفين السابقين وعدم الخروج عنهما، لأن 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 ومضّر، فمن واجبها العمل بالقاعدة الفقهية "لا ضرر ولا ضرار".

4. إستراتيجية التميز في خدمة المجتمع: يعتبر العمل الخيري جزءاً لا يتجزأ من الاقتصاد الإسلامي فهو خاصية تميز المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لذا وجب عليها مراعاة خدمة المجتمع في هذا الجانب وذلك من خلال تقديم منتجات مالية تلبى هذه الحاجة والاستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة والوقف والصدقات في المدونات الفقهية وكيفية تطبيقها على أرض الواقع مثل إدارة صناديق الزكاة.

المبحث الثاني: تجربة السودان في الصناعة المالية الإسلامية.

من خلال هذا المبحث سنتناول تجربة خاصة وهي تجربة السودان في مجال الصناعة المالية الإسلامية، وتعتبر خاصة لأن القطاع المصرفي السوداني يعمل بأكمله يعمل وفق الشريعة الإسلامية، وهذا يؤدي بالضرورة إلى أن أي منتج مالي في السودان هو منتج متوافق مع الشريعة الإسلامية، أي أن صناعة الهندسة المالية في السودان بكاملها هندسة مالية إسلامية، بحيث قسمنا هذا المبحث إلى ثلاث مطالب، تناولنا في المطلب الأول النظام المالي في السودان وتطوره، أما المطلب الثاني فيه تطبيقات الصكوك الإسلامية في البنوك السودانية، وبالنسبة للمطلب الثالث يتضمن نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المطلب الأول: النظام المالي في السودان وتطوره.

يتكون القطاع المالي في السودان من جهاز مصرفي وجهاز مالي غير مصرفي.

1. القطاع المصرفي:

1.1. مكوناته: يتكون الجهاز المصرفي السوداني من ثلاث أقسام تحت إشراف بنك السودان المركزي، وهذه الأقسام تتمثل في: مصارف حكومية، مصارف تجارية، مصارف متخصصة.

الجدول رقم (1): عدد المصارف العاملة في السودان بنهاية كل من عامي 2018 و 2019

2019	2018	البيان
5	5	1. المصارف المتخصصة
1	1	مشتركة
4	4	حكومية
32	32	2. المصارف التجارية
24	24	مشتركة
1	1	حكومية
7	7	أجنبية
37	37	الإجمالي (1) + (2)

المصدر: بنك السودان المركزي.

قد تبنى بنك السودان المركزي النظام المصرفي الإسلامي منذ ثمانينات القرن الماضي، ولما كانت معظم الدول والمصارف المركزية تستخدم النظام المصرفي التقليدي فإن بنك السودان المركزي واجه ظروفًا بالغة التعقيد في إدارته لتطبيق التجربة الإسلامية في المصارف، فكان لا بد من الاجتهاد لاستنباط صيغ وأدوات مالية إسلامية لإدارة السياسة النقدية والتمويلية وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وإدارة السيولة النقدية لدى المصارف الإسلامية.¹

1.2. مراحل تطور القطاع المصرفي السوداني:

مر القطاع المصرفي بخمسة مراحل مختلفة:²

1.1.2. **مرحلة الإنشاء:** قامت بعض المصارف العالمية بفتح فروع لها مثل البنك الأهلي المصري 1903 كان يقوم بمهمة البنك المركزي، وبنك باركليز سنة 1913، بالإضافة إلى فروع أجنبية أخرى كالقرض اللبوني والعثماني ومع الاستقلال السياسي 1956م أنشئ أول بنك زراعي سوداني سنة 1957م، تلاه البنك المركزي 1959م، وتلاه البنك التجاري وبنكين تنمويين (صناعي 1961م، عقاري 1967م) من أجل القيام بدور التنمية في البلاد.

2.1.2. **مرحلة التأميم:** شهدت مرحلة ما بين 1970-1974م عمليات التأميم والدمج فاختلفت الأنظمة المحاسبية والهياكل التنظيمية مما انعكس سلباً على الأداء المصرفي، في هذه الفترة أصبحت خمسة بنوك تجارية وبنوك متخصصة وبنك الادخار الذي زاول نشاطه عام 1974م.

3.1.2. **مرحلة الانفتاح:** في سنة 1976م سمحت السودان لعدد من المصارف الأجنبية من مزاوله نشاطها في السودان منها بنك أبو ظبي الوطني، بنك الاعتماد والتجارة الدولي، بنك الشرق الأوسط، بنك عمان المحدود بالإضافة إلى ظهور مصارف مشتركة بين القطاع الخاص السوداني والقطاع الخاص الأجنبي منها: البنك السوداني الفرنسي، بنك الأهلي السوداني، البنك الوطني للتنمية الشعبية، بنك النيل الأزرق، بنك فيصل الإسلامي، تلاه بنك التنمية التعاوني الإسلامي وبنك البركة، وفي هذه الفترة قام البنك المركزي السوداني بإدارة قطاع مصرفي مزدوج بين إسلامي وتقليدي.

4.1.2. **مرحلة أسلمة النظام المصرفي:** ظهرت فكرة تحويل النظام التقليدي إلى نظام إسلامي سنة 1984م وبدأت فكرة تعميقها في سنة 1992م، ونلخص أهم هذه التطورات فيما يلي:

¹ حسام الدين عبد الوهاب محمد، تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الخرطوم، العدد الأول-جانفي 2013، ص 38.

² ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 210، 2011.

- البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي 1990-1993م وظهور قانون تنظيم العمل المصرفي وظهر برنامج السياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي؛
- تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ؛
- عمل القطاع المصرفي السوداني في نهاية 2006م بأكمله بما في ذلك البنك المركزي وفق النظام الإسلامي.

5.1.2. الخدمات المصرفية الإلكترونية: تم إنشاء شركة الخدمات المصرفية الإلكترونية سنة 1999م، وبشرت نشاطها سنة 2000م كشركة مساهمة خاصة بين بنك السودان المركزي والشركة السودانية للاتصالات وإتحاد المصارف السودانية، حيث ساهمة الشركة في دفع عجلة التقنية المصرفية بالبلاد، من خلال تطوير نظم الدفع الإلكترونية المتمثلة في الدفعات الإلكترونية الخارجية (SWIFT)، والمقاصة الإلكترونية التي توفر خدمات الربط بين المصارف السودانية وبنك السودان المركزي.

جدول رقم (2): عدد المعاملات المصرفية الإلكترونية لعامي 2018 و 2019م

المعاملات بالبطاقة المصرفية (محول القيود القومي)	المعاملات الخارجية (سويفت)		العام
	الرسائل الواردة	الرسائل الصادرة	
57,470,850	107,342	36,266	2018
49,749,913	128,159	47,020	2019
13.4	19.4	29.7	التغير%

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019، ص 73.

2. القطاع المالي الغير مصرفي: يشمل القطاع المالي الغير مصرفي في السودان قطاع التأمين و مؤسسات مالية, وسوق رأس المال.

1.2. قطاع التأمين: بدأت صناعة التأمين بشكل توكيلات وفروع لشركات أجنبية بريطانية وأمريكية وسويسرية وهندية ومصرية ولبنانية وإيطالية, ولم يكن هناك قانون لتنظيم أعمال تلك التوكيلات والفروع حتى عام 1960م, وتمثلت أهم الشركات التي كان لها توكيلات حوالي 22 شركة, وقد كانت معظم العمالة بهذه الوكالات أجنبية مما أدى إلى الحد من وجود عمالة وطنية مؤهلة فنيا وإداريا في مجال التأمين مما انعكس سلبا على تأهيل الكوادر المدربة علميا بالإضافة إلى بعض الممارسات التي كانت لها آثار سلبية على الاقتصاد الوطني منها قيام هذه الوكالات بتحويل أقساطها إلى خارج البلاد مما كان له أثر على ميزان المدفوعات, وفي عام 1952م تم إنشاء أول شركة تأمين وطنية, ثم بعد عام 1960م تم إنشاء ثلاث أخريات كما تم إنشاء شركتين برأس مال مشترك ولكن هذه الشركات اتصفت بضعف رأس المال وقلة الكوادر المؤهلة, واستمر عمل التوكيلات حتى عام 1970م حيث تم تعديل قانون الرقابة على المؤمنين وإيقاف الشركات الأجنبية وتصفية رأس المال الأجنبي, وفي عام 1979م تم إنشاء أول شركة تأمين سودانية إسلامية, وهي شركة التأمين الإسلامية ثم شركة البركة للتأمين وهما تعملان وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.¹

فيما يلي ملخص لنشاط شركات التأمين خلال عامي 2017م و 2018م .

- إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين: يشمل إجمالي أقساط التأمين كل المبالغ المتحصلة من المؤمن لهم, بينما يشمل صافي أقساط التأمين بعد خصم المبالغ التي تم دفعها إلى شركات إعادة التأمين كأقساط.

جدول رقم (3): إجمالي وصافي الأقساط لشركات التأمين لعامي 2017م – 2018م

البيان	2017	2018	معدل التغير%
إجمالي الأقساط	4,996	8,051	61.1
صافي الأقساط	3,259	5,021	54.1

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019, ص 88.

¹ عبد الكريم قندوز, صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 176.

يتضح من الجدول رقم (3) ارتفاع إجمالي أقساط التأمين بنهاية عام 2018م بمعدل 61.1% مقارنة بنهاية عام 2017م، وأيضاً ارتفاع صافي الأقساط بمعدل 54.1% بنهاية عام 2018م مقارنة بعام 2017م.

- إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين: يمثل إجمالي المطالبات في إجمالي المبالغ التي تدفعها شركات التأمين للمؤمن لهم كتعويض، بينما يمثل صافي المطالبات في صافي المبالغ المدفوعة للمؤمن لهم بعد خصم مطالبات شركات إعادة التأمين.

جدول رقم (4): إجمالي وصافي المطالبات لشركات التأمين لعامي 2017م- 2018م

البيان	2017م	2018م	معدل التغير %
إجمالي المطالبات	2,486	3,851	54.9
صافي المطالبات	1,442	2,300	59.5

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019، ص 89.

يتضح من الجدول رقم (4) ارتفاع إجمالي المطالبات لشركات التأمين بنهاية عام 2018م بمعدل 54.9% مقارنة بنهاية عام 2017م، وأيضاً ارتفاع صافي المطالبات بمعدل 59.5% بنهاية عام 2018م مقارنة بعام 2017م.

2.2. المؤسسات المالية: تشمل شركات الصرافة، وهي شركات متخصصة، تعتبر ضمن المؤسسات المالية غير المصرفية لأنها تقدم جزءاً من العمل المصرفي، وقد أنشئت بموجب لائحة تنظيم الصرافة الصادرة في سبتمبر 1995م، وتعمل في مجال التعامل الآني في النقد الأجنبي بيعاً وشراءً ومجال التحويلات الخارجية، حيث بلغت عدد شركات الصرافة لعام 2019م 20 شركة¹ وكذلك المؤسسات المالية تشمل شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، وتم إنشائها مساهمةً بين بنك السودان ووزارة المالية سنة 1998م، 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 المالية².

¹ التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019، <http://cbos.gov.sd>، ص 74.

² عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 177.

ويضاف إلى شركات الصرافة وشركة السودان للخدمات المالية المحدودة، صندوق ضمان الودائع المصرفية، وشركات التمويل التنموي، وصناديق التمويل الاجتماعية.

3.2. سوق رأس المال: ترجع فكرة قيام سوق للأوراق المالية في السودان لعام 1962م، حيث تم تأسيس هيئة للأسواق المالية وتضمنت أهداف الخطة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، 1971/70م – 1975/74م ضرورة إشراك رأس المال الخاص الوطني والأجنبي للاستثمار في المشاريع ذات الأهمية، إلا أن قانون سوق الأوراق المالية قد وضع عام 1993م بعد ما نصت عليه الإستراتيجية القومية الشاملة 1992م-2002م ضمن المواجهات الأساسية للإستراتيجية الاقتصادية على ضرورة مكافحة التضخم بتنفيذ قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية هذا وقد أجهز في عام 1994م، وافتتح السوق رسميا في عام 1995م كسوق ثانوية لتداول الأسهم.¹

المطلب الثاني: تطبيقات الصكوك الإسلامية في البنوك السودانية

أن شركة السودان للخدمات المالية يجوز لها التصرف في إصدار أي صكوك عن أصول مالية مملوكة لأي جهة أخرى بطلب من أصحابها والتنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية، وأي أسواق إقليمية أو عالمية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية وإصدارها.

1. أنواع الصكوك المستخدمة

واصلت الشركة خلال عام 2019م تنظيم المزادات في السوق الأولية للأوراق المالية ببيع شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح) والأوراق المالية الأخرى.²

تفاصيل الأوراق المالية التي تديرها الشركة.

يوضح الجدول رقم (5) إجمالي موقف الشهادات خلال عامي 2018م و 2019م

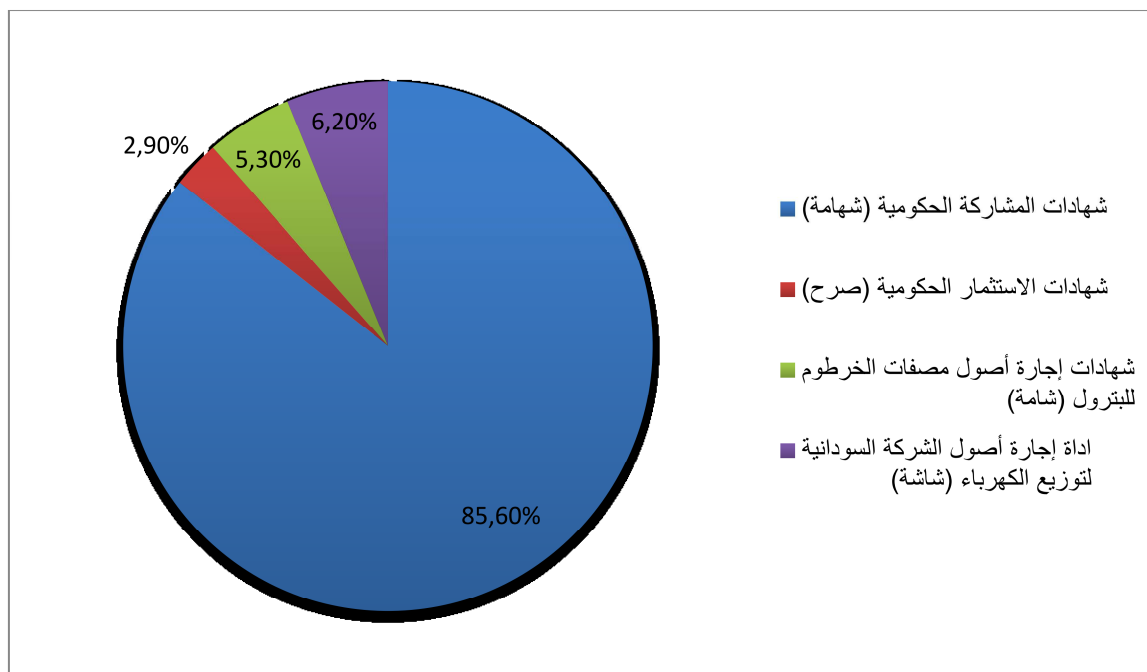
¹ عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 177.
² التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019، <http://cbos.gov.sd>، ص 76.

جدول رقم (5): إجمالي موقف الشهادات خلال عامي 2018م – 2019م

2019م		2018م		الشهادة
القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	
30,842.3	61,684,542	26,842.3	53,684,603	شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)
1,052.4	10,524,097	1,052.4	10,524,097	شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)
1,891.9	3,784,000	1,891.9	3,784,000	شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبتروم (شامة)
2,242.6	4,485,259	2,242.6	4,485,259	شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة)
—	—	1,544.9	1,544,925	شهادات صندوق الذهب (بريق)
36,029.2	80,477,898	33,574.1	74,022,884	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019, ص 77.

شكل رقم (2): موقف مساهمة الشهادات بنهاية عام 2019م



المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي التاسع والخمسون 2019, ص 77.

من خلال الشكل رقم (2) يتضح أن مساهمة شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) هي الأكبر بحيث وصلت نسبة مساهمتها إلى 85.6% ، تليها ادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة) بنسبة مساهمتها 6.2% ، ثم شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) بنسبة 5.3% ، وأخيرا شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) بأقل نسبة مساهمة هي 2.9% .

1. منتجات الصناعة المالية في السودان (الصكوك الإسلامية الحكومية)

في إطار جهود حكومة السودان لابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، بحيث تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

1.1.1. صكوك مشاركة البنك المركزي (شمم): هي عبارة عن صكوك نقدية تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من توريق الأصول، وأهم ما ميز هذه الصكوك وقابليتها للتداول في السوق الثانوية وسهولة تسيلها¹. وهذا بهدف إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي ومنح البنوك فرصة لاستثمار فوائدها لأجل قصيرة². وتكون آلية عمل شهادات شمم كالآتي³:

- المستثمرون (البنوك)

- الشركة (مدير الصندوق)

- بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة)

إذا رأى البنك المركزي أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى السيولة، عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها، وإذا شعر بزيادة في السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دورا هاما في تنفيذ عمليات البيع والشراء⁴.

2.1. شهادات المشاركة الحكومية (شهامه): تم إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) في ماي 1999م (والتي عرفت بالجيل الأول للأوراق المالية) عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتصدر الشهادة مبنية على أساس مشاركة الدولة في حصة من أنصبتها في المؤسسات، شركات وهيئات مملوكة لها جزئيا أو كلياً، ولقد أصبحت شهادة شهامه خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الموازنة العامة

¹ أسماء بللعا، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، جامعة أحمد دراية أدرار، ayanessro@yahoo.com، مجلد 04/العدد: 1، 2020، ص 145.

² ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 219.

³ بن ثابت علي، فتنى مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية، عنابة، ديسمبر 2013، ص 15.

⁴ ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 219.

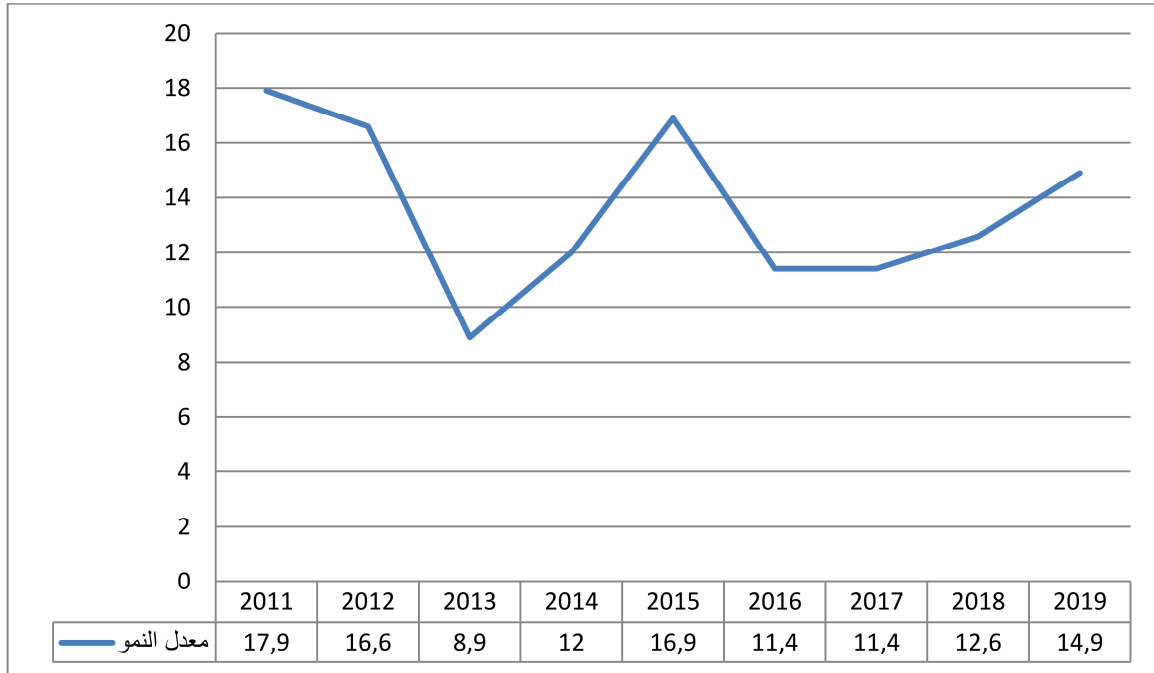
تستطيع الحكومة خلالها الحصول على موارد حقيقية من الجمهور بدلا من اللجوء للاستدانة من النظام المصرفي¹.

جدول رقم (6): تطور إصدار شهادات شهامة خلال الفترة 2011 – 2019م

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد الشهادات	22279547	25972660	28268735	31645804	36892037	41119261	47662866	53684603	61684542
القيمة (مليون جنيه)	111394	129860	141344	157730	184460	20559.6	23831.4	26842.3	30842.3

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي .

الشكل رقم (3): تطور معدل نمو إصدار شهادات شهامة خلال فترة 2011 – 2019م



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي.

¹ عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال إصدار الصكوك الحكومية، سوق الخرطوم للأوراق المالية، ورشة عمل الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية وممارسات دولية، الأردن، osma.khair@kse-sd.com، ص 04.

يمثل الشكل رقم (3) تطور معدل نمو إصدار شهادات شهامة خلال الفترة 2011 – 2019م حيث يظهر انخفاض في نمو وتطور صكوك شهامة خلال الفترة 2011 – 2013م، بحيث انخفض معدل النمو من 17.9 سنة 2011 إلى 8.9% سنة 2013م، ثم ارتفع معدل النمو سنة 2014 إلى 12%، واستمر بالتزايد لسنة 2015م بحيث وصل إلى 16.9%، ليتراجع سنتي 2016، 2017م بمعدل 11.4%، ليعود إلى الارتفاع سنتي 2018، 2019م وصولاً لمعدل نمو 14.9%، لكن على العموم فقد مثلت صكوك شهامة بديلاً مناسباً للسندات القائمة على الفائدة الربوية.

3.1. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): نتيجة لارتفاع تكلفة استئانة الدولة نسبياً عبر شهادات المشاركة بالتوازي مع مخطط الخصخصة الذي تقوم به الحكومة، دعت الحاجة إلى التنوع في الأدوات المالية المستخدمة في التمويل الحكومي على أن تتسم بالمرونة وتنوع الفئات والأجل لتتناسب شريحة أكبر من المستثمرين، ولذلك بدأ منذ عام 2003 بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية، وهي عبارة عن وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالجنيه السوداني، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل مشروعات الحكومة، وتقوم الصكوك على صيغة المضاربة بين شركة السودان للخدمات المالية كمضارب وحاملي الشهادات (رب رأس المال) على أن توزع الأرباح بنسبة 95% لأصحاب رأس المال، و 5% للمضارب، وتقوم شركة السودان للخدمات المالية بتوقيع عقود تمويل مع الحكومة بصيغ التمويل المختلفة (إجارة، مشاركة، مرابحة، استصناع، مضاربة،... إلخ)، وذلك على حسب نوعية المشروع المراد تمويله، و تتراوح آجال الصكوك بين سنتين و 6 سنوات، وتدفع أرباحها بشكل دوري (ربع أو نصف سنوي).¹

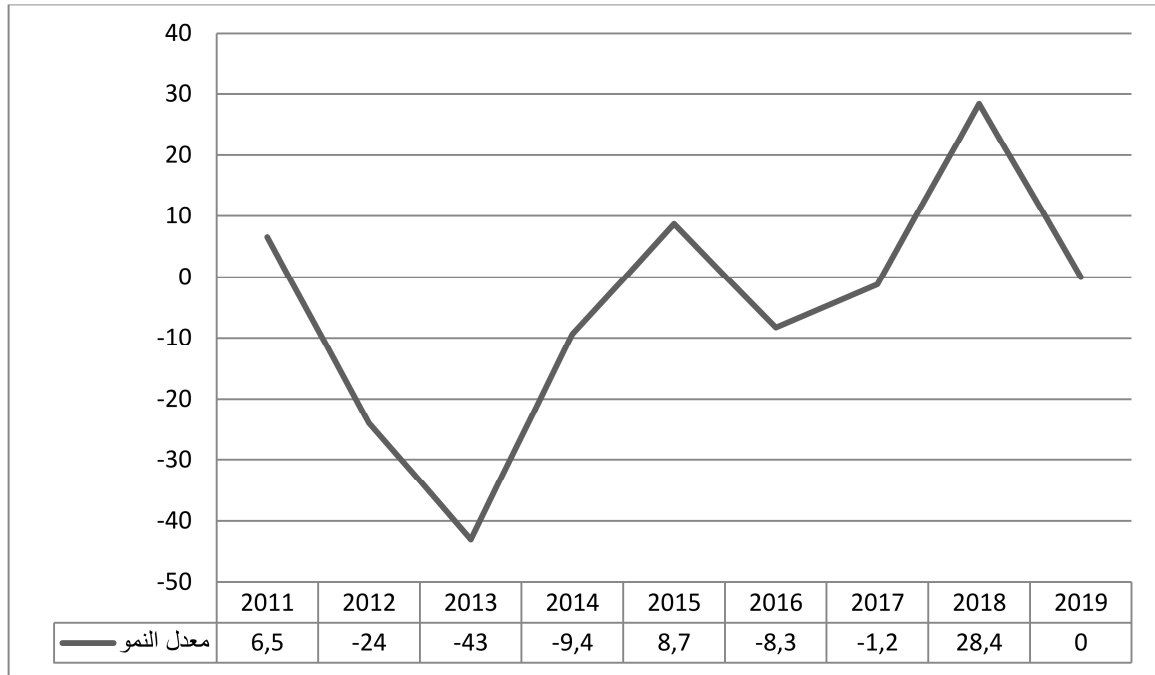
جدول رقم (7): تطور إصدار شهادات صرح خلال الفترة 2011 – 2019م

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد الشهادات	19442477	14761555	8413256	8319691	9042101	8291901	8195403	10524097	10524097
القيمة (بالمليون جنيه)	1944.2	1476.3	841	828	904	829.2	819.5	1052.4	1052.4

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي .

¹ أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة لتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهيّة والاقتصاديّة، القاهرة، الطبعة الأولى، 2014، ص 154.

الشكل رقم (4): تطور معدل نمو إصدار شهادات صرح خلال الفترة 2011 – 2019م



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي .

يمثل الشكل رقم (4) تطور معدل نمو إصدار شهادات صرح خلال الفترة 2011 – 2019م, حيث سجل تراجعاً خلال الفترة 2011 – 2014م, ولكن بعد هذا التراجع ارتفعت نسبتها إلى 87 % سنة 2015م, ثم انخفض معدل نموها سنتي 2016, 2017م , ليعود يرتفع سنة 2018م بنسبة 28.4 % , حيث لم يسجل أي تغيير سنة 2019م , أي لم يتم إصدار صكوك جديدة.

4.1. صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب): بدأ العمل بهذه الصكوك سنة 2005م وانتهى سنة 2014م.¹

حيث يستخدم البنك المركزي في السودان تلك النوعية من الصكوك كآلية لإدارة السيولة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية كبديل لشهادات المشاركة الحكومية, وتقوم هيكلية تلك الصكوك على فكرة صكوك الإجارة, حيث يقوم البنك المركزي السوداني عن طريق شركة السودان للخدمات المالية ببيع مبنى البنك ليصبح مملوك لحملة الصكوك مع إعادة تأجيله مقابل أجرة محددة 1 % شهرياً, وتمثل تلك الشهادات نوع من الصناديق المفتوحة حيث أنها غير محددة المدة, ويقوم البنك المركزي السوداني من خلال شركة السودان للخدمات المالية بعمليات الشراء والاسترداد والبيع.²

¹ أسماء بللعا, تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 147.
² أحمد جابر بدران, الصكوك كأداة لتمويل بين النظرية والتطبيق, مرجع سبق ذكره, ص 155.

5.1. صكوك الاستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ): هي شهادات تمنح للمستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استرداد سلع إستراتيجية، وفقا لصيغ التمويل الإسلامي، بحيث تهدف إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد الدولة من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين بالعملة الأجنبية، ولقد تم إصدارها في أكتوبر 2009م، وانتهى العمل بها في أكتوبر 2010م.¹

6.1. صكوك إجارة أصول مصافاة الخرطوم للبتروول (شامة): هي عبارة عن شهادات استثمارية متوسطة الأجل بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، تم إصدارها في 2010/10/27م وإدراجها بسوق الخرطوم للأوراق المالية في ديسمبر 2010م.²

وقد كان الهدف من إصدار هذه الصكوك توفير فرص استثمارية مربحة، وتنشيط العمل بسوق الخرطوم للأوراق المالية، بالإضافة إلى توفير موارد مالية حقيقية للدولة بدون ضغوط تضخمية.

جدول رقم (8): مبيعات شهادات (شامة) لعامي 2018 و 2019م

الجهة	2018			2019			معدل التغير %	
	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	المساهمة من إجمالي القيمة %	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	المساهمة من إجمالي القيمة %	عدد الشهادات المباعة	القيمة
بنك السودان المركزي	2401233	1200.6	63.5	2401233	1200.6	63.5	0.0	0.0
المصارف	977444	488.7	25.8	958194	479.1	25.3	(2.0)	(2.0)
الشركات والصناديق	263254	131.6	7.0	282652	141.3	7.5	7.4	7.4
الجمهور	1403	0.7	0.0	1255	0.6	0.0	(14.3)	(10.5)
وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي	140666	70.3	3.7	140666	70.3	3.7	0.0	0.0
الإجمالي	3784000	1891.9	100.0	3784000	1891.9	100.0	4.8	0.0

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2019م.

¹ أسماء بللعا، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 148.
² ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 222.

7.1. صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة): بدأ العمل بهذه الشهادات في عام 2013م وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (4 سنوات) أنشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وتأجيرها للوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي لإجراء تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه. الغرض منها توفير فرص استثمارية تحقق عائداً للمستثمرين وتوفير موارد مالية حقيقية للدولة بدون ضغوط تضخمية بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.¹

8.1. . صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): تجدر الإشارة إلى أنه بدأ العمل بصكوك (نور) سنة 2012م وانتهى في سنة 2013م.² وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (3 سنوات) برأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة وبعائد سنوي متوقع في حدود 7% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها، أنشئ الصندوق سنة 2012م بهدف حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة وتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء، حيث يتم تأجيرها لوزارة المالية عن طريق إجارة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري، بحيث يمكن لوزارة المالية الدخول في منافسة الشراء مع الآخرين.³

9.1. صكوك صندوق الذهب (بريق): هي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تم إصدارها بداية نوفمبر 2018م بواسطة شركة السودان للخدمات المالية نيابة عن بنك السودان المركزي، بموجب قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2016م وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016، في حدود عام قابل لتجديد، وهي صكوك استثمارية قائمة على صيغة المضاربة المقيدة (شراء وبيع الذهب)، الهدف منها حشد المدخرات وتشجيع الاستثمار بتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، وتوفير أداة لإدارة السيولة، بالإضافة إلى مساعدة بنك السودان المركزي في توفير موارد النقد الأجنبي وتطوير أسواق المال المحلية.⁴

¹ التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2019، <http://cbos.gov.sd>، ص 81.

² شركة السودان للخدمات المحدودة، 2015، ص 18.

³ التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2014، <http://cbos.gov.sd>، ص 77.

⁴ أسماء بلعلا، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 149.

جدول رقم (9): مبيعات شهادات صندوق الذهب (بريق) لعامي 2018 و 2019م

2019			2018			الجهة
المساهمة من إجمالي القيمة %	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	المساهمة من إجمالي القيمة %	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	
0	0	0	78.1	1206.5	1206522	الشركات والصناديق
0	0	0	21.9	338.4	338403	الجمهور
0	0	0	100.0	1544.9	1544925	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2019م.

يتضح من الجدول رقم (9) أنه خلال سنة 2018م استحوذت الشركات والصناديق على النصيب الأكبر من الشهادات المباعة بعدد 1206522 شهادة بقيمة 1206.5 مليون جنيه وبنسبة مساهمة 78.1 % من إجمالي قيمة الشهادات المباعة، حيث كان نصيب الجمهور عدد 338403 شهادة بقيمة 338.4 مليون جنيه وبنسبة مساهمة 21.9% من إجمالي قيمة الشهادات المباعة، بينما في عام 2019م لم يكن هناك نشاط لشهادات بريق .

المطلب الثالث: نشاط الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

1. سوق الخرطوم للأوراق المالية: يعمل سوق الخرطوم للأوراق المالية بموجب قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016م، بهدف تنظيم ومراقبة الأسواق المالية والتعامل فيها بيعة وشراء، وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق المالية وحماية صغار المستثمرين. من أهم سماته العمل على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات تساعد على التمويل الرأسمالي الذي يعتبر من أهم عوامل الإنتاج، إلى جانب أنه يعمل على توسيع المواعين التي تتعامل في الأوراق المالية بإنشاء أسواق جديدة ليتم التعامل فيها، إضافة إلى أنه يسمح لبيوت الخبرة المتخصصة بتقديم الاستشارات المالية للراغبين في التعامل في الأوراق المالية. قنن وضع السوق تحت إشراف السلطة المنظمة لأسواق المال، (السلطة الرقابية التي تم فصلها عن السلطة التنفيذية) ومنح مجلس السوق الحق في إتخاذ التدابير اللازمة لحماية مصالح المساهمين أو المتعاملين في السوق حال وجود أي مهدد.¹

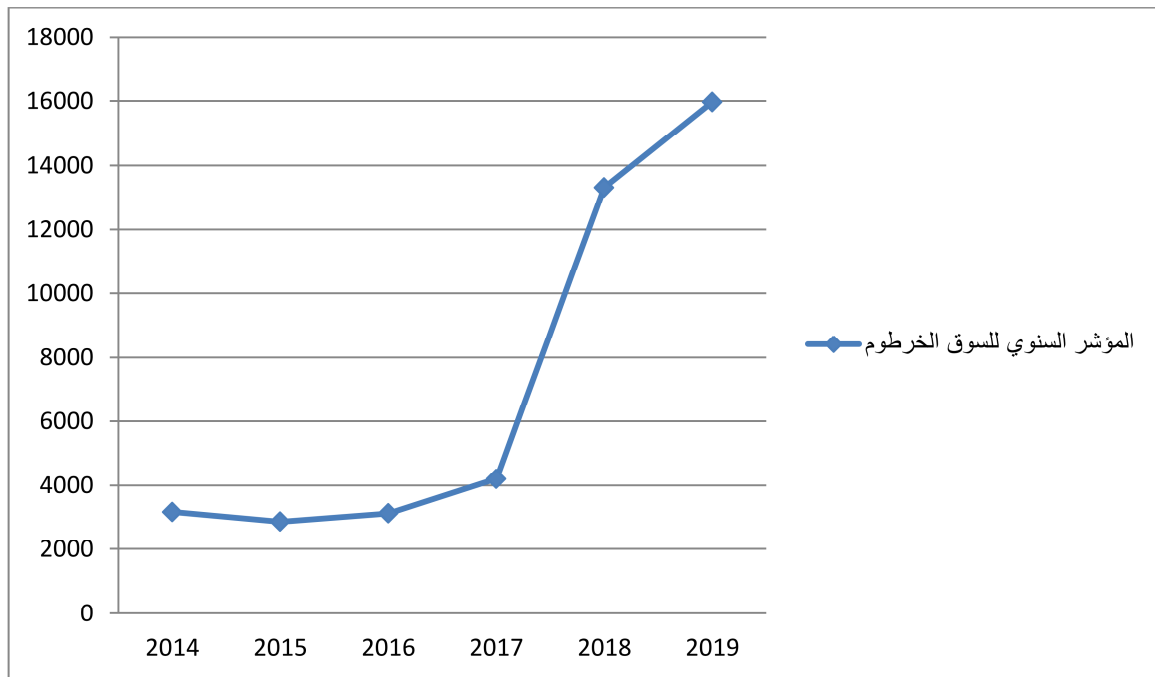
جدول رقم (10): المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2014 – 2019م

¹ التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2019، <http://cbos.gov.sd>، ص 85.

2019	2018	2017	2016	2015	2014	البيان
15964.1	13317.4	4202.4	3118.9	2858.5	3161.6	المؤشر السنوي لسوق الخرطوم
19.9	216.9	34.7	9.1	(9.6)	(0.5)	معدل التغير %

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 2014م إلى 2019م.

الشكل رقم (5): المؤشر العام لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2014-2019م



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 2014م إلى 2019م.

يتضح من الجدول رقم (10) و الشكل (5) ارتفاع المؤشر السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية ابتداءً عام 2016م من 3118.9 نقطة إلى 4202.4 نقطة عام 2017م بمعدل 34.7% واستمر في التزايد وصولاً إلى 15964.1 نقطة في عام 2019م.

2. تطوير نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية: لقد أسهمت الشهادات والصكوك الإسلامية الحكومية السودانية بقدر كبير في زيادة نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية, نظرا لما وجدته هذه الصكوك من قبول كبير لدى الجمهور المستثمر والمتعاملين في السوق, وبذلك أصبحت نواة للأوراق المالية الإسلامية في السودان, فهي تمثل حسب تقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية نسبته 95% من حجم التداول في السوق الثانوي.¹

الجدول رقم (11): تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2013-2019م

السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عددالصكوك المتداولة (ألف صك)	1447	1198	1068	724	1845	5448	7562
عدد الشهادات المتداولة (ألف شهادة)	5116	9996	11222	7924	19242	14731	23223

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات 2013-2019م

يتضح من الجدول رقم (11) الذي يمثل تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال 2013 – 2019م , أن حجم تداول الصكوك و الشهادات خلال هذه الفترة عرف تذبذب بين الارتفاع و الانخفاض من سنة لأخرى, بحيث سجلت الصكوك أعلى قيمة تداول لها سنة 2019م ب 7562 ألف صك , في حين سجلت الشهادات أعلى قيمة هي أيضا سنة 2019م ب 23223 ألف شهادة .

¹ أسماء بلعلا, تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 153.

المبحث الثالث: تقييم التجربة السودانية في الصناعة المالية الإسلامية.

تعد محاولة السودان جادة لتعزيز دعائم الصناعة المالية الإسلامية كونها دامت فترة زمنية طويلة .

المطلب الأول: خصائص التجربة السودانية

يمكن تلخيص أهم خصائص التجربة السودانية فيما يلي:

- اكتمال المنظومة المالية والمصرفية السودانية فهي تشمل قطاعا ماليا متكاملًا من الجوانب التشريعية والتنظيمية , يضم في هيكلته تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي والسوق المالية, وهذا مايساعد على تطور منتجات الهندسة المالية الإسلامية من خلال الإبتكار المالي بهدف الاستفادة من الفرص الاستثمارية والتمويلية خاصة تلك التي يمكن أن يوفرها السوق المالي¹.
- البنك المركزي السوداني يعمل وفق النظام المالي الإسلامي ويستخدم أدوات في سياسته النقدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية ويعتمد أساسا على صيغ المشاركة والمضاربة ويمتلك سوق رأس مال يعمل فقط وفق الضوابط الشرعية الإسلامية وكل عمليات التداول تخضع للرقابة تستبعد الربا والغرر والحيل.²

المطلب الثاني: إيجابيات وسلبيات التجربة السودانية.

لتجربة السودانية إيجابيات كما لها سلبيات يتمثلان فيما يلي :

1. الإيجابيات:

- تعتبر التجربة السودانية مميزة و تعطي مثالا لا بأس به في نجاح العمل المالي و المصرفي الإسلامي بشكل عام, و كما هو معلوم فالنظام المالي السوداني يعمل بالكفاءة وفق مبادئ الشريعة الإسلامية, فهذا يعني أن الصناعة الهندسية المالية تنمو بشكل جيد في النظام المالي الإسلامي
- تتميز بالتنوع من حيث منتجات صناعة الهندسة المالية, حيث تشمل عددا كبيرا من الأدوات و العمليات الآليات المالية سواء التقليدية منها او المستحدثة, و هو ما لاحظناه من خلال استعراضنا لهذه المنتجات فيما سبق

¹ حكيم براضية, التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير, محاسبة ومالية, جامعة حسيبة بن بو علي الشلف, 2011/2010م, ص 185.

² ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية, مرجع سبق ذكره, ص 227.

- مساهمة فاعلة من طرف السلطات النقدية السودانية ممثلة في بنك السودان المركزي في انجاح التجربة و تطوير المنتجات المالية على اختلاف انواعها, ولا شك أن شهادات مشاركة البنك المركزي تعطي مثالا عن لهندسة مالية مبتكرة جدا و مثالا لامكانية مساهمة السلطات النقدية في تطوير الصناعة المالية الاسلامية
- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في نجاح تجربة العمل المالي و المصرفي الاسلامي, و تعتبر شهادات مشاركة الحكومة (التي كما رأينا في عرض التجربة السودانية تمثل منتجا متطورا لصناعة الهندسة المالية)
- 2. **سلبيات التجربة:** لعله مما يؤخذ على التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية الاسلامية ما يلي:
 - السرعة في اتخاذ الإجراءات الازمة دون دراسة مسبقة و معمقة لما يمكن ان ينتج من اي خطوة في تطوير النظام المالي أو ابتكار أدوات و منتجات مالية, فالتجربة السودانية مدفوعة بشكل كبير من الجانب السياسي في الوقت الذي يتطلب فيه نمو صناعة الهندسة المالية دراسات جدوى اقتصادية للتكاليف و المنافع و ليس قرارات سياسية
 - ضعف الاطار الاقتصادي الكلي, فالاقتصاد السوداني يعاني بعض المشاكل الهيكلية, فإن النظام المالي مرتبط بالنظام الاقتصادي الكلي يتأثر به و يؤثر عليه
 - تعتبر منتجات صناعة الهندسة المالية الاسلامية بالسودان موجهة بشكل خاص إلى السوق الداخلية, فمثلا شهادات شمم موجهة الى إدارة السيولة المحلية, و العمليات التمويلية موجهة للقطاعات المحلية, أما فيما يخص تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال العالمية تقريبا منعدمة تماما

المطلب الثالث: اسقاط تجربة صناعة الصكوك الإسلامية على الجزائر.

1. **القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري:** يمكن للجزائر من خلال تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن تستفيد من المزايا التي توفرها لها في سبيل دفع عجلة التنمية وذلك لأنها تمكن من:¹
 - 1.1. **إدارة السيولة:** تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة فهي تمكن من تخفيض معدلات التضخم, كما تعمل على استقرار أسعار الصرف , كما تمكن أيضا من تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد, وزيادة معدلات النمو الاقتصادي

¹ حفوطة الأمير عبد القادر, زبيدي البشير, استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية, مجلة مراجعة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية, العدد 4, 2017, ص ص 80,81 .

2.1. **تعبئة الموارد:** تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات

الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخل النفط المتميز بالتذبذب

3.1. **تمويل عجز الميزانية:** تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل

عجز ميزانيتها

4.1. **تمويل المشاريع التنموية:** تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية

وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية

5.1. **تحقيق التنمية الاجتماعية:** وذلك عن طريق توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع, مثل

تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية, وأيضا العمل على تنفيذ هذه المشروعات يقضي

إلى خلق فرص العمل, مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.

2. **العوائق التي تواجه الجزائر في تطبيق الصكوك الإسلامية:** لعل أكبر عائق يواجه الجزائر في

تطبيق الصكوك الإسلامية هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة عامة, ومن بين هذه

العوائق مايلي:¹

1.2. **الجانب الشرعي:** حيث يشكل إشكالا كبيرا في المنظومة المصرفية الجزائرية, لأنها لا تحتكم إلى

الشريعة الإسلامية, وهذا مخالف للدستور الذي ينص في مادته الثانية على أن دين الدولة الإسلام,

والسبب في ذلك وجود مجموعة متنفذة داخل البنك المركزي الجزائري ترفض أن تكون الشريعة

الإسلامية مصدرا من مصادر التشريع المصرفي

2.2. **قانون النقد والقرض:** غياب تام لعقود التمويل الإسلامي, والتي تصدر الصكوك الإسلامية على

أساسها وذلك راجع الى القانون رقم 10/90 والأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003م المتعلق بالنقد

والقرض

3.2. **بورصة الجزائر:** رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت

مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية

4.2. **القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل

حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين, فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات

الأسهم اصدارها أسهم أو شهادات استثمار بصفتها تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف

أنواعها تمثل ديونها عليها

¹ حسام الدين عبد الوهاب محمد, تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية, مجلة الدراسات المالية والمصرفية, الخرطوم, العدد الأول-جانفي 2013, ص 71.

5.2. قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع والسلم وفق القواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة الملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية, أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع, والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الإستصناع, فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بنظيرتها التقليدية.

خلاصة الفصل الثاني

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى دور الهندسة المالية الإسلامية من خلال إدارة مخاطر الصناعة المالية الإسلامية ومناهج واستراتيجيات تطويرها.

وتناولنا أيضا دراسة نموذجية مختارة للصناعة المالية الإسلامية في السودان, حيث بين بأن النموذج السوداني هو نظام مالي إسلامي كليا وهو متوازن في هيكله, يلعب فيه كل من الأسواق والقطاع المصرفي دورا فاعلا, وأن صناعة الهندسة المالية الإسلامية متطورة ومنتجاتها المتنوعة لكن يشوبها نوع من الدفع السياسي مما يؤدي بها إلى انتشار داخلي محلي فقط, وبالعموم فإن وجود الصناعة المالية الإسلامية بالسودان أدى إلى تطور النظام المالي بها.

كما تطرقنا أيضا من خلال هذا الفصل بالمختصر على محاولة الدولة الجزائرية من الاستفادة من تطبيق منتج من منتجات الصناعة المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية) ولكن لم تلقى الدعم الكافي من أجل تطوير النظام المالي مما وضع حد لاستخدامها.

خاتمة

الخاتمة

لقد حضيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية, وذلك لدور الكبير التي تقوم به في ابتكار وتطوير المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسات لضمان بقائها واستمراريتها, ولكن التعرض للأزمات المالية ومن بينها الأزمة المالية العالمية 2008م غيرت المفاهيم وأظهرت فشل الهندسة المالية التقليدية, وهذا ما أدى إلى زيادة الاهتمام بالهندسة المالية الإسلامية التي تعتبر هذه الأخيرة أداة مناسبة لإيجاد منتجات وأدوات مالية مبتكرة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية بهدف حل مشاكل التمويل, ومن هنا فإن الهندسة المالية الإسلامية تعتبر الوسيلة الأنسب من أجل المحافظة على استقرار المؤسسات المالية الإسلامية واستقرار النظام المالي العالمي بصفة عامة.

وتمثلت إفرات الصناعة المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في مجموعة من المنتجات المالية, كما ظهرت منتجات أخرى تقوم على محاكاة المنتجات المالية التقليدية مع إضفاء ضوابط الشريعة الإسلامية.

رغم تزايد التوجه العالمي نحو إصدار الصكوك لا تزال الصناعة المالية الإسلامية تواجه تحد واسع وهو العمل على إيجاد آليات لإدارة المخاطر المالية.

بين النموذج السوداني أن نظامه المالي إسلامي كلياً, حيث يشكل فيه كل من سوق الخرطوم والقطاع المصرفي دوراً فاعلاً, أما الصناعة المالية الإسلامية فهي متنوعة ومتجددة لكن يشوبها نوع من الدفع السياسي الذي كان له دور في وضع حد للنمو بسرعة للنظام المالي.

نتائج الدراسة:

- الهندسة المالية هي مجموع الأنشطة التي تتضمن عملياً التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة, بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل.
- تختلف الصناعة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية بالالتزام بالضوابط الشرعية.
- إن المنتجات المالية المبتكرة من الصناعة المالية الإسلامية إذا طبقت بالشكل الصحيح من طرف المؤسسات المالية الإسلامية فهذا يؤدي إلى المحافظة على بقائها ويزيد من وتيرة نموها ويكسبها مزايا تنافسية.
- استطاعت الصناعة المالية الإسلامية تطوير الكثير من المنتجات المالية الإسلامية التي تصدرها هيئات سيادية مثل: شهادات البنك المركزي (شمم), والشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) الدولية.
- من بين أهم الابتكارات المالية التي نجحت في إدارة السيولة لدولة السودان هي صكوك المشاركة التي أصدرها البنك المركزي, كونها تتميز بتدني المخاطر الاستثمارية, وذات ربحية عالية.

الخاتمة

- أسهمت الصكوك الإسلامية الحكومية في زيادة التمويل المقدم من البنوك ورفع مستوى حجم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- اختبار فرضيات البحث

لقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى ما يلي:

- تعد الهندسة المالية منهاجاً لنظام التمويل، يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات والعمليات المالية وتطويرها لتلبية الاحتياجات التمويلية، وتكمن أهميتها من خلال الموازنة بين عدة أهداف ومن ثم تصميم أدوات وآليات مبتكرة تستوعب كل هذه الأهداف كإدارة المخاطر التي تواجه المؤسسات، إضافة إلى تجاوز مختلف القيود التي تفرضها السياسات المالية والنقدية وكذا تخفيض التكاليف. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- الصناعة المالية الإسلامية هي عملية تطويرية وتنويعية وإبداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية، وتتيح فرص التقليل من المخاطر من خلال الإطار الإسلامي، ومن شروطها الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة، وعدم العمل بالفائدة الربوية في المعاملات المالية وبالتالي هي هندسة مالية تخضع لمبادئ وأسس الشريعة الإسلامية. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- إن تجربة السودان على الرغم أنها كانت مميزة وتستحق التشجيع غير أن الطابع السياسي الذي حدّ من تطورها وجعلها محلية داخلية تعاني من صغر الحجم. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

التوصيات البحث

- الأخذ بالنماذج والمنتجات المالية المبتكرة التي تتمتع بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وهذا لأنها تمثل فرص نمو كبيرة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، بحيث أن هذه المؤسسات تكتسب من خلال هذه النماذج مزايا تنافسية تسمح لها بمنافسة منتجات نظيرتها التقليدية.
- التركيز على المنتجات المالية الإسلامية التي تتميز بالأصالة والعمل على استمرارية البحث عن مختلف طرق التمويل الجديدة، والابتعاد عن المحاكاة للمنتجات التقليدية.
- العمل على نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية من طرف هيئات مراقبة عمليات أسواق الأوراق المالية لاستقطاب الأموال الهاربة من التعامل في الأدوات المالية التقليدية.
- السعي إلى توحيد المعايير الشرعية الخاصة بإصدار الصكوك تحت رعاية مجمع الفقه الإسلامي العالمي.

آفاق البحث

- دور الهندسة المالية في إدارة المخاطر المنتجات المالية الإسلامية.
- دور منتجات الهندسة المالية في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية.
- دراسة مقارنة بين منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومنتجات نظيرتها التقليدية.
- دور الصناعة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة العالمية.

المراجع باللغة العربية

✓ الكتب

1. أحمد جابر بدران, الصكوك كأداة لتمويل بين النظرية والتطبيق, مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية, القاهرة, الطبعة الأولى, 2014.
2. اشرف محمد دوابة, دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية, دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة, القاهرة, 2006.
3. رياض بن راشد عبد الله آل رشود, التورق المصرفي, الإدارة العامة للأوقاف, قطر, الطبعة الأولى, 2013.
4. زكية بوستة, الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل, دار أسامة, الأردن, الطبعة الأولى, 2019.
5. سمير عبد الحميد رضوان, المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها, دار النشر للجامعات, مصر, الطبعة الأولى, 2005.
6. شقيري نوري موسى, إدارة المشتقات المالية-الهندسة المالية, دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة, عمان, الطبعة الأولى, 2015.
7. عبد الكريم قندوز, الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق, مؤسسة الرسالة ناشرون, لبنان, 2008.
8. فريد النجار, المشتقات والهندسة المالية, الدار الجامعية الإسكندرية, مصر, 2009.
9. هاشم فوزي دباس العبادي, الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية, مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع, الأردن, الطبعة الأولى, 2008.

✓ الأطروحات والمذكرات

- الأطروحات

10. بلقيس دنيا زاد عياهي, دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من أثار الأزمات المالية, أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث, مالية بنوك وتأمينات, جامعة فرحات عباس سطيف-1, السنة الجامعية: 2018/2017.
11. نور الدين بوشلاغم, الهندسة المالية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية "دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة", أطروحة للحصول على شهادة دكتوراه, علوم اقتصادية, جامعة وهران 2, 2018-2019.

- المذكرات

12. أمال لعمش, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية (دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية), مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية, دراسات مالية ومحاسبية معمقة, جامعة فرحات عباس-سطيف, السنة الجامعية: 2012/2011.

13. تقي الدين حميدان, لطفي بالعيد, دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية (دراسة عينة منتجات مالية إسلامية مبتكرة لبعض المؤسسات المالية الإسلامية خلال فترة 2010-2012), مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة مستر أكاديمي, تمويل مصرفي, جامعة العربي التبسي-تبسه, السنة الجامعية 2016/2015.

14. حكيم براضية, التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير, محاسبة ومالية, جامعة حسبية بن بوعلي الشلف, 2011/2010م.

15. ساسية جدي, دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية -دراسة حالة ماليزيا والسودان, مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, أسواق مالية وبورصات, جامعة محمد خيضر-بسكرة, السنة الجامعية 2015/2014.

16. صبيحة خديجة بوديعة, منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية, اقتصاديات البنوك والتمويل, جامعة مسيلة, السنة الجامعية 2015/2014.

17. عبد الكريم قندوز, صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية, مذكرة تدخل ضمن متطلبات تحضير شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, نقود ومالية, جامعة حسبية بن بوعلي, الشلف, 2007-2006.

✓ المجالات

18. أبو بكر بوسالم, بن لشهب حمزة, مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية, مجلة الدراسات الإسلامية, جامعة البويرة, العدد الثامن-جانفي 2017.

19. أسماء بللعا, تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية, مجلة إضافات اقتصادية, جامعة أحمد دراية أدرار, ayansro@yahoo.com, مجلد 04/العدد 1: 2020.

20. الأمير عبد القادر حفوطة, البشير زبيدي, استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية, مجلة مراجعة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية, العدد 4, 2017.

قائمة المراجع

21. حسام الدين عبد الوهاب محمد, تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية, مجلة الدراسات المالية والمصرفية, الخرطوم, العدد الأول-جانفي 2013.
22. حسام الدين عبد الوهاب محمد, تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية, مجلة الدراسات المالية والمصرفية, الخرطوم, العدد الأول-جانفي 2013.
23. سهام بوداب, صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات, مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية, جامعة أم البواقي, العدد الثامن-ديسمبر 2017.
24. عبد الجبار حمد عبيد السبهاتي, ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية, مجلة جامعة الملك عبد العزيز, المجلد 16, العدد 1, 2003.
25. فالح عبد الكريم الشخلي, معالجة المشتقات المالية في مجال ميزان المدفوعات, مجلة اتحاد المصارف العربية, المجلد السابع عشر, 1997.
26. عبد الكريم قندوز, الهندسة المالية الإسلامية, مجلة الاقتصاد الإسلامي, جامعة الملك عبد العزيز, المجلد 20, العدد: 02, 2007.
27. لخضر مرغاد, الهندسة المالية من منظور إسلامي مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول, مجلة العلوم الإنسانية, العدد التاسع والعشرين, جامعة محمد خيضر, بسكرة.
28. ثامر بن صوشة, الهندسة المالية, مطبوعة, إدارة مالية, جامعة ابن خلدون-تيارت, السنة الجامعية 2018/2017.
29. حيرش عبد القادر, الهندسة المالية, مطبوعة, مالية البنوك والتأمينات, جامعة تيارت, السنة الجامعية 2018/2017.

✓ الملتيقيات

- الملتيقيات الدولية

30. بن علي بلعوز, إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية, ملتقى الخرطوم الدولي للمنتجات المالية الإسلامية, النسخة الرابعة ابريل, 5-6 ابريل 2012.
31. منذر قحف, محمد محمود الجمال, صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة, مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الحادية والعشرون, الرياض, 2013.

- الملتيقيات الوطنية

32. علي بن ثابت, مايا فنتي, التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة, آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية, الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية, عنابة, ديسمبر 2013.

✓ التقارير

33. التقرير السنوي لبنك السودان المركزي, 2019, <http://cbos.gov.sd> .
34. شركة السودان للخدمات المحدودة, 2015, <http://shahama-sd.com> ,
35. بنك السودان المركزي, <http://s3.amazonaws.com> ,

مراجع الانترنت

36. عبد الكريم أحمد قندوز, إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية, محاضر بقسم المالية, الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية, جامعة الملك فيصل, المملكة العربية السعودية-a.guendouz@gmail.com
37. عثمان حمد محمد خير, تجربة السودان في مجال إصدار الصكوك الحكومية, سوق الخرطوم للأوراق المالية, ورشة عمل الصكوك الإسلامية, تحديات تنمية وممارسات دولية, الأردن, osma.khair@kse-sd.com