



مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في السودان

The future of Islamic securities investment in Sudan

إعداد:

د. المعز لله صالح أحمد محمد البلاع

Almouizlilah salih Ahmed M alblaa

قسم الاقتصاد الإسلامي

كلية العلوم الإسلامية

جامعة غرب كردفان

Moezat@hotmail.com

د. سهام الصادق إمام محمد

Siham alsadig Imam Mohammed

قسم الاقتصاد

كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية

جامعة غرب كردفان

Sihamimam@yahoo.com

مستخلص

هدفت هذه الورقة إلى معرفة مستقبل الأوراق المالية الإسلامية في السودان في الوقت الراهن ، ومعرفة الأدوات والأوراق المالية الاستثمارية ، خاصة وأن تجربة السودان في الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية قد أثبتت فعاليتها ، الأمر الذي أكسب هذه الموضوع أهمية من الناحية النظرية والعملية .

اتبعت الورقة المنهج الوصفي التحليلي ، وتوصلت إلى نتائج من أهمها أن الأوراق المالية الإسلامية تتميز بدرجة عالية من المرونة والواقعية تجعلها تقوم على المشاركة لا المداينة ، مما يؤكد سهولة الاستثمار فيها وتطورها. وأكدت الورقة على وجود مناخ استثماري في الأوراق المالية الإسلامية في الإطار العام السياسي والأمني والاقتصادي ومجموعة التشريعات واللوائح التي تحكم وتنظم العملية الاستثمارية ، فكلما تمتع البلد بالاستقرار السياسي والأمني وسلامة الاقتصاد وانسجمت تشريعاته وقوانينه ولوائحه وهياكله المنظمة للاستثمار ، كلما تحسنت كفاءته في إدارة الاقتصاد وازدهر النشاط الاستثماري والعكس صحيح.

وتوصلت إلى توصيات منها ، تهيئة المناخ المناسب للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية ، والبيئة التشريعية الجاذبة في ظل المتغيرات الراهنة للاقتصاد السوداني.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار ، مستقبل الاستثمار ، الأوراق المالية الإسلامية ، الصكوك الإسلامية ، الأدوات والأوراق الاستثمارية.

Abstract:

The study aimed to identify the future of Islamic securities in Sudan at the present time, and the investment tools and securities, especially since Sudan's experience in investing in

Islamic securities which has proven its effectiveness. The topic is important from a theoretical and practical point of view. The study adopted the descriptive analytical approach. The most important results are that: Islamic securities are characterized by a high degree of flexibility and realism that makes them based on participation rather than debt, which confirms the ease of investment and development and emphasized the existence of an investment climate in Islamic securities within the general political, security and economic framework and the set of legislation and regulations that govern and regulate the investment process. The study recommended that: creating an appropriate climate for investment in Islamic securities, and an attractive legislative environment in light of the current changes in the Sudanese economy.

Key words: Investment, the future of investment, Islamic securities, Islamic instruments, investment instruments.

المقدمة

حث الإسلام على استثمار الأموال وتنميتها في شتى المجالات وفق الضوابط والقواعد الشرعية المرعية ، ويعتبر الاستثمار في الأوراق المالية من هذا القبيل . وتقوم الصناعة المالية الإسلامية على الأسس الداعمة للتنمية من خلال الاستثمار المبني على المشاركة في الربح والخسارة.

وأصبح اليوم موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أوليات الدراسات الفقهية والاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية ، وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات ، هذه التطورات صاحبها تطور مماثل في مجال دراسة الاستثمار بكل جوانبه ، وبعد أن أصبحت مصادر

التمويل الاستثماري غير مقتصر على المصادر التقليدية . إذ استحدثت أدوات وآليات استثمارية لم تكن متاحة في السابق.

تظهر من هنا ، أهمية هذه الورقة من خلال محاولتها توضيح مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في السودان ، حيث يتمتع السودان بمناخ ملائم للاستثمار وثروة فقهية تشريعية في اصدار الأوراق المالية الإسلامية . وتعد تجربته في استثمار الأوراق المالية الإسلامية من التجارب التي سبقت كثير من الدول في العصر الحالي ، وتم توظيف هذه الأوراق في السياسة المالية والسياسة النقدية وأثبتت فعاليتها الاستثمارية في كثير من المشروعات التنموية. بهذا ، يمكن أن يحقق الاستثمار في الأوراق المالية الغايات المرجوة منه في ظل نشاط الاقتصاد الإسلامي ، ويساهم بإيجابية في التنمية إذا وجدت الرؤية الموجهة والعزيمة المطلوبة لتحقيق النجاح ، باعتبار أنها تؤدي دور الأدوات المحفزة للإنتاج والنشاط الاقتصادي ، من خلال حشد الموارد وتوجيه النشاط الاقتصادي والاستثماري ، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية.

المشكلة :

تطرح هذه الورقة عدة تساؤلات منها:

ما هي الأوراق المالية الإسلامية في التجربة السودانية ؟

وهل هناك ضوابط فقهية وتشريعية وقوانين ولوائح وغيره تحكم اصدار هذه الأوراق؟

وكيف يمكن استشراف مستقبل الاستثمار في هذه الأوراق المالية الإسلامية في السودان؟

الفرضيات :

تفترض هذه الورقة أن:

- الأدوات والآليات الاستثمارية في السودان لم تكن متاحة.
- للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في السودان مقدرة على دفع عجلة النماء الاقتصادي.
- الثروة الفقهية والتشريعية والقانونية التي صاحبت إصدار الأوراق المالية الإسلامية تعزز فرص تطورها وتستشرف مستقبل الاستثمار.

الأهداف :

تهدف الورقة إلى تحقيق التالي:

- معرفة الأدوات الأوراق المالية الاستثمارية في السودان.
- التعرف على التجربة السودانية في الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية .
- التعرف على مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية.

المنهج:

اتبعت الورقة المنهج الوصفي الذي يصف الظاهرة ويناقشها للوصول إلى نتائج موضوعية.

تقسيم الورقة:

انقسمت الورقة إلى المحاور التالية:

أولاً: الأوراق المالية الإسلامية.

ثانياً: أهداف الاستثمار في الأوراق المالية وأنواع المستثمرين فيها.

ثالثاً: استشرف مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في السودان.

المحور الأول: الأوراق المالية الإسلامية .

أولاً: مفهوم الأوراق المالية الإسلامية:

عرفت والورقة المالية في الاصطلاح التقليدي بأنها ، صك أو مستند ، يعطي لحامله أو صاحبه الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقاً. كما أنها تضمن حق أصحابها في استيراد القيمة الأصلية للورقة في نهاية مدة معينة . بمعنى قابليتها للتداول بالبيع والشراء .

وعرفت أيضاً على أنها ، مجموعة من السندات والأسهم وغيرها تصدرها الشركات والحكومات بين مجموعة من السماسرة ومدنوبيهم والوسطاء .

وعرفت أيضاً بأنها، أوراق قانونية (صكوك) تنشئ حقوق وترتب إلتزامات وهي تمثل نوعاً من الموجودات المالية.

الصك هو ما يحول به المال من جهة إلى أخرى¹ . (1)

وأطلق مجمع الفقه الإسلامي في المعيار رقم (17) وهيئة المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية⁽²⁾ على الأوراق المالية الإسلامية صكوك الاستثمار تميزها لها عن السندات والصكوك والأسهم التقليدية ، باعتبار أنها تشمل طيفاً واسعاً من الأوراق المالية الإسلامية. هي صكوك ملكية الموجودات المؤجرة ، و ملكية المنافع ، و ملكية الخدمات والمرابحة والسلم والاستصناع والمضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار والمزارعة والمساقاة والمغارسة.

¹ (1) معلى، صالح مصطفى أحمد: تجربة السودان في إصدار الأوراق المالية الإسلامية ، سلسلة إصدارات أمانة السياسات الاقتصادية والتأصيل رقم (8) ، ط 1 ، الخرطوم ، 2017م ، ص 44 .

² (2) هيئة المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية ، 2003م ، المعايير الشرعية ، ط 1 ، 2010م ، ص 238 .

وعرفت صكوك الاستثمار بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، ولك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

وعرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك الإسلامية على أنها: التورق الإسلامي ، الذي هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب ، وتصدر وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه.

وعرفت الأوراق المالية الإسلامية بأنها: صك يمثل حصة شائعة في مال جُمع بقصد استثماره للحصول على ربح يصدره الشخص المستثمر ، بصفته مضارباً ، أو يصدره شخص آخر لحساب المستثمر ، وهو يقبل التداول والتحويل إلى نقود¹.⁽¹⁾

وعرّف قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م⁽²⁾ الأوراق المالية التي تتداول فيه بأنها: صكوك القرض والمقارضة وأي صكوك أخرى بموجب صيغ المعاملات الإسلامية التي تصدرها الحكومة ومؤسساتها العامة وشركات المساهمة العامة ، والأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة وما في حكم ذلك من الصكوك والأوراق المالية.

حصر هذا التعريف ، المعاملات المالية التي تتداول في السوق في الصكوك الإسلامية.

⁽¹⁾1 معلى ، صالح مصطفى أحمد: تجربة السودان في إصدار الأوراق المالية الإسلامية، نقلاً عن (عبد العي 2010) ، ص 45.

⁽²⁾2 نص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية على أن تكون للسوق الأغراض التالية:

- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً.
- تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين
- تهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية بما يعود بالنفع على المواطن والاقتصاد السوداني.

كما عرّف المرسوم المؤقت قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2015م الأوراق المالية بأنها الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة والصكوك التي تصدرها الشركات والصناديق وهيئات الدولة القومية والولائية ، وأي أوراق مالية أو صكوك أخرى تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية.

الصكوك الإسلامية أو صكوك الاستثمار: حصرت أنواع الصكوك في الآتي:

أولاً: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة .

ثانياً: صكوك ملكية المنافع ، وتضم: (صكوك ملكية الأعيان الموجودة ، وصكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة ، وصكوك ملكية الخدمات).

ثالثاً: صكوك السلم.

رابعاً: صكوك الاستصناع.

خامساً: صكوك المرابحة.

سادساً: صكوك المشاركة.

سابعاً: صكوك المضاربة.

ثامناً: صكوك الوكالة بالاستثمار .

تاسعاً: صكوك المزارعة.

عاشراً: صكوك المساقاة.

حادي عشر: صكوك المغارسة.

وقد وضعت الضوابط الشرعية والفقهية التي تنظم إصدار هذه الصكوك وتداولها واستردادها¹.⁽¹⁾

ثانياً: الأوراق المالية في السودان :

1- ظهور الأوراق المالية الإسلامية في السودان:

عرف السودان المعاملات المالية الإسلامية ، ابتداءً من عام 1977م في ظل الأزواجية المصرفية مع بنك فيصل الإسلامي الذي تم إنشاؤه عام 1978م. وبدأ التحول من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي . وبصدور قرار جمهوري من منع استخدام الفوائد في العمليات المالية ، واستبدالها بأدوات إسلامية ، كالمشاركة والمرابحة والمضاربة .

وبدأت السلطة السودانية تعمل على أسلمة القوانين بشكل عام خلال 1982-1983م ، فصدر كل من القانون المدني الإسلامي والقانون الجنائي الإسلامي وقانون الإجراءات الإسلامية . حرّمت هذه القوانين كلها العمل بالربا وتمنع الحكم به لصالح المرابين فرادى أو مؤسسات².⁽²⁾

إلى أن جاءت مرحلة أسلمة المعاملات المالية والاقتصادية والبنكية ، تحت إشراف البنك المركزي، وبحلول عام 1989م وقع الالتزام بأسلمة النظام المالي والاقتصادي . حيث بدأ البحث عن البدائل الإسلامية التي تتسق مع التجربة السودانية وتحل مشكلات الحياة الاقتصادية وتعالجها مع الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية وفقها في النشاط الاقتصادي والمالي.

وبدأ ظهور الأوراق المالية لتحقيق الأهداف الكلية للاقتصاد ، وتسهم في تحقيق التوازن المنسجم مع الشريعة الإسلامية ومقاصدها ، فضلاً عن تحقيق العدالة والكفاءة ، مع مراعاة تحقيق درجة معقولة من الاستقرار الاقتصادي ، وتحقيق معدل دائم ومستقر من النمو في المستقبل. فما هي أهم الأوراق المالية ظهوراً ؟

⁽¹⁾ راجع ، معلى ، صالح مصطفى أحمد: تجربة السودان في إصدار الأوراق المالية الإسلامية، ص 50 وما بعدها.

⁽²⁾ المالقي ، عائشة الشرقاوي : البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، الناشر المركز الثقافي العربي، ط1 ، 2000، بيروت ، ص 93.

أولاً: الأوراق المالية التي يصدرها بنك السودان المركزي:

لجأت السلطة النقدية والسلطة المالية في السودان ، إلى استخدام بعض الأدوات والأوراق المالية المنضبطة بضابط الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية لخدمة أغراض السياسات النقدية والمالية والاستثمارية وتحقيق أهدافهم.

وبدأ البنك السودان المركزي في إصدار مجموعة من الأوراق المالية¹⁽¹⁾ لعل أهمهما:

- 1- شهادات شمم.
- 2- شهادات شهاب.
- 3- شهادات نور.
- 4- شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية شموخ.

كل هذه الأوراق قامت على أساس إسلامي وبديل للسندات الربوية ، ولها خصائصها وأهدافها التي تميزها وأسسها الفقهية²⁽²⁾.

وقد قام بنك السودان في وقت لاحق بإنشاء بنك الاستثمار المالي لتنشيط وتطوير العمل في سوق الأوراق المالية والصكوك وغير ذلك من محافظ تمويلية.

ويعد بنك الاستثمار المالي أول بنك في السودان يكون متخصص في التمويل المالي بواسطة الأوراق المالية ويلتزم هذا البنك أيضاً بالضوابط الشرعية ويعمل علي تطوير واستنباط العديد من الأوراق والصكوك والسندات وفق المعايير الإسلامية.

¹⁽¹⁾ راجع ، معلى ، صالح مصطفى أحمد: تجربة السودان في إصدار الأوراق المالية الإسلامية، ص 83 وما بعدها.

²⁽²⁾ المرجع نفسه.

ثانياً: الأوراق المالية التي تصدرها وزارة المالية:

أصدرت وزارة المالية والاقتصاد الوطني مجموعة من الأوراق المالية التي ساهمت في تمويل بعض المشروعات الهامة في السودان ، من أهمها:

- 1- شهادات مشاركة الحكومة ، (شهادة).
- 2- شهادات صكوك الاستثمار الحكومية ، (صرح).
- 3- شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للنترو ، (شامة).
- 4- شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء ، (نور).
- 5- شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء ، (شاشة).

جميع هذه الأوراق كان لها أثر فعال على السياسة التمويلية في السودان ، الأمر الذي أدى إلى تحقيق استثمار مستدام في كثير من المشروعات الاقتصادية الهامة. فزادت بذلك أهميتها ووضعت لها التشريعات اللازمة .

2- القوانين واللوائح الحاكمة لإصدار الأوراق المالية في السودان

بدأ وضع القوانين واللوائح لإصدار الأوراق المالية في عام 1962م ، ثم تواصلت الدراسات في العام 1975م بواسطة بعض موظفي البنك المركزي ، ومن ثم تم إعداد مسودة قانون ينظم عمل سوق الأوراق المالية ، وبعد الاستعانة بهيئة التنمية الدولية تم اقتراح مشروع قانون الأوراق المالية:

الأول: مشروع انشاء سوق ثانوي (بورصة).

الثاني: مشروع انشاء سوق أولى (سوق إصدار).

وعليه ، تم إصدار قانون سوق الأوراق المالية لسنة 1976م ، وأجيز قانون الأوراق المالية لسنة 1982م وأصدر في العام 1986م. وفي يونيو 1994م أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الأوراق المالية لسنة 1993م وبدأ السوق عمله الرسمي في الثاني من يناير 1995م.

يتضح من هذا ، أن هناك العديد من القوانين واللوائح التي تنظم النشاط الاستثماري في السودان وترفع من الكفاءة الاستثمارية ، لبناء بنية استثمارية رائدة في الأوراق المالية الإسلامية واستشراف المستقبل . لكن ما هي أهم القوانين واللوائح الحاكمة لإصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية ؟

أولاً : القوانين

هناك ثورة تشريعية فقهية وقانونية لتنظيم العملية الاستثمارية في السودان ، ولعل أهم القوانين التي صدرت في ذلك

تتمثل في الآتي:

- 1- قانون تنظيم العمل المصرفي 1991م.
- 2- قانون بيع الأموال المرهونة للمصارف 1991م.
- 3- قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1982م ، المعدل في سنة 1994م.
- 4- قانون صكوك التمويل لسنة 1995م.
- 5- المرسوم المؤقت قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة 2015م.

وضعت هذه القوانين لتنظيم وإصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية وتساهم في خلق بيئة جاذبة للاستثمار . مع التأكيد على أن هذه القوانين نصت صراحة على أن الأصول التي يرجع في تفسيرها والقواعد الحاكمة للمعاملات المالية التي تتم وفقاً لها ، يجب أن تكون مستمدة من الشريعة الإسلامية وملتزمة بها التزاماً كاملاً.

مع سيادة أحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في حالة التعارض مع أحكام أي قانون آخر إلى المدى

الذي يزيل التعارض بينهما.

وهذا القانون وبهذه الخاصية يجب أن يسود على جميع قوانين السوق المالي في السودان مما يمكن بالتالي سوق الخرطوم للأوراق المالية من بسط هيمنته وسلطته على كل أنشطة شراء وبيع الأوراق المالية في نطاقه المحور (السودان)^{1.1}

ثانياً: اللوائح

هناك عدة لوائح وقواعد وأوامر صدرت لتنفيذ أحكام القوانين أعلاه ، ولعل أهمها صُدورا يتمثل في الآتي:

- 1- لائحة تداول الأوراق المالية لسنة 1991م.
- 2- لائحة التداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 1994م.
- 3- لائحة تشجيع الاستثمار لسنة 2000م تعديل 2003م
- 4- لائحة التسوية والتقاص بسوق الخرطوم للأسواق المالية لسنة 2010م.

هذه اللوائح وغيرها من القواعد والأوامر والسياسات ، تناولت الاجراءات التنظيمية لتداول الأوراق المالية والشروط التي يجب توافرها في أطراف التعامل ، فضلاً عن اجراءات التداول الالكتروني وأساسيات التداول عن طريق المزاد والتسويات المالية وحساب ضمانها واجراءات عمليات التقاص في الأوراق المالية وغير ذلك.

وهذا ما يحقق الأهداف الاقتصادية ويحفظ حقوق المتعاملين في سوق الأوراق ويحقق رواجها على نحو يسهم في خدمة أهداف السياسة المالية والنقدية والاستثمارية في السودان ، لكن وفق الضوابط الشرعية المرعية، فما هي أهم هذه الضوابط ؟

3- الضوابط الشرعية للأوراق المالية

¹ عصام الدين محمد متولي ، التقارير والقوائم المالية المنشورة لتنشيط كفاءة الخرطوم للأوراق المالية ، الخرطوم ، دار جامعة أم درمان للنشر، 2003م ، ص36.

حتى تصبح الورقة المالية إسلامية يمكن التعامل فيها يجب أن تتوافر فيها مجموعة من الشروط¹: (1)

الشرط الأول: الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التاويل وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والشركات ، وهذا حتي تصبح الورقة المالية المصدرة إسلامية في مجال التطبيق ومن أجل نقادي الحرج الواقع في بعض الأوراق المالية المصدرة مع أنها إسلامية

الشرط الثاني: أن لايعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات تعمل وفق الشرعية الإسلامية ، شركات تتعامل بنظام الفائدة في أنشطتها

الشرط الثالث: استثمار الموارد التمويلية للأوراق المالية في مشروعاتها لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي فلا يصح استثمار الموارد المعبأة عن طريق الأوراق المالية الإسلامية في مشروعات لدى دول أجنبية غير إسلامية بحجة أن الاستثمار أكثر أماناً وربحية لأنها تعني التبعية وهي لاتقل جرة عن الربا .

الشرط الرابع: ضمان الاصدارات (التغطية) وهو مرتبط بتعهد من الملتزم بالالاكتتاب في كل ما تبقي من الطرح العام كما تجوز حصول الملتزم علي مقابل لما يؤديه من أعمال غير التغطية مثل اعداد الدراسات أو تسويق الأسهم .

الشرط الخامس: يتحدد سعر الورقة المالية في سوق رأس المال تبعاً للعائد المحقق أو المتوقع ودرجة المخاطرة والفترة المتبقية علي استحقاق رصيد الورقة ، وسيختلف العائد المحقق والمتوقع من تلك الأوراق ، فقد يتراوح بين العائد

¹ عبد الرحمن يسري أحمد: قضايا إسلامية معاصرة في النقود و لبنوك و التمويل ،الدار الجامعية ،الاسكندرية ، ص 226-228. وانظر: ملتقى شذارات shatharat.net ، تقويم تجربة السودان في الادوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000-2012م.

الثابت خلال المدي القصير أو المتوسط كنتيجة للطبيعة الأصل المستثمر فيه وبين العائد المرتفع المرتبط بالمخاطر العالية مثل صكوك تمويل التنقيب أو البحوث والتطوير¹ .⁽¹⁾

إن الدعم الذي يمكن أن تقدمه المصارف الإسلامية لأسواق رأس المال يتمثل أساسا في الحجم الكمي لما يمكن أن تضخه أو تستوعبه المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية من أموال بواسطة مختلف أنشطتها الاستثمارية و التمويلية , حيث نجحت المصارف الإسلامية في ابتكار أدوات مصرفية تقوم علي أسس شرعية تضيف كمية لا بأس بها و تنوعها في محتوى و أشكال الأوعية الادخارية و القنوات الاستثمارية التي تستخدمها و التي تعتبر خروجاً متميزاً عن النمط المصرفي التقليدي السائد من أهمها:

- 1- صناديق الاستثمار (العقار .. الأسهم .. الاجارة).
- 2- صكوك الاستثمار (الاجارة .. القرض الحسن .. الانتفاع . السلم).
- 3- الطروحات الخاصة / الشهادات الاستثمارية.
- 4- السوق الثانوي للتداول.
- 5- بطاقات الائتمان الإسلامية.

ويمكن الإشارة في هذا الجانب علي ثلاثة مجالات أساسية²⁽²⁾ تتعلق بأسواق رأس المال وهي :

1/تطبيق مفهوم المصارف الشاملة:

فرضت البنوك الإسلامية واقعا جديدا على السوق المصرفية العالمية و اقتحمت مصطلحات "المشاركة" و"الصكوك" و "التكافل" قواميس البنوك الغربية , و استطاعت البنوك الإسلامية أن تطرح مفهوما جديدا للتعاملات

¹ (1)البنوك الاسلامية و دورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي , وقائع الندوة 34 للمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب , الطبعة الثانية 2011م , ص 186-187.

²⁽²⁾ راجع ، تقويم تجربة السودان في الادوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000-2012م. مرجع سبق ذكره.

المصرفية , وليس أدل على ذلك من سعي العديد من البنوك العالمية لإنشاء أقسام إسلامية لتلبية الطلب المتزايد لعملائها المسلمين على الخدمات البنكية و التي تتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية .

إن تدخل المؤسسات في الأسواق المالية يتخذ دور الوساطة في المقام الأول , و يلاحظ أن تجنب المؤسسات المالية الإسلامية الواضح للفائدة، قد حد من أنشطتها ووظائفها في الأسواق التقليدية المعاصرة و جعلها تقصر معاملاتها على عدد محدود من الأدوات المالية ومن ذلك الحصص و الأسهم في رؤوس أموال الشركات المدرجة في البورصات في البلدان الصناعية والتي تعمل وفقا لمبادئ أقتسام الأرباح و الخسائر مع وجود سوق جيدة تقوم علي مبادئ العرض و الطلب و غيرها . و يتوخى المستثمرون المسلمون الحرص الشديد فيما يتعلق بأنشطة تلك البلدان وعلاقتها بالفائدة (دفع فوائد على القروض أو تقاضي فوائد على فوائض الأموال) . ومن المجالات الأخرى التي تستطيع المؤسسات الإسلامية المشاركة وإعادة تشكيل هيكلها التمويلية بما يتفق مع المبادئ الإسلامية , و المشاركة في رؤوس أموال المشروعات الجديدة و الاستثمارات العقارية الممولة بالكامل بمساهمات نقدية دون اللجوء إلى الاقتراض, وتكوين شركات للاستثمار المشترك بناء على استثمارات مشروعة من وجهه النظر الإسلامية مع ادراجها في البورصات و التعامل فيها وإعداد دراسات الجدوى و الدخول في شراكات مع البنوك بتملك الأصول المالية ثم التنازل التدريجي عنها لمستثمرين جدد.

إن النمو المتسارع للقطاع المصرفي الإسلامي و تزايد الاقبال العالمي عليه يرجع إلى عوامل مرتبطة بأسلوب عمل للبنوك الإسلامية ذاتها, ومن أهم هذه العوامل اتجاه معظم المصارف الإسلامية إلى تأسيس محافظ استثمارية محلية و صناديق استثمار في الأسهم العالية مما أدى إلى توسيع قاعدة السوق أمام هذه المصارف وازدياد الخدمات المالية و الاستثمارية التي تقدمها , حتي بلغ عدد برامج التمويل الإسلامي التي تقدمها مثل هذه البنوك 26 برنامجا . وعلي الرغم من أنه يمكن للمؤسسات المالية أن تطرح في الأسواق المالية المعاصرة عددا من الأدوات المالية الإسلامية قابلة للتسويق بل اشراك بعض المؤسسات التقليدية فيها , فإنه من الأهمية بمكان أن تكون المؤسسات المالية على وعي تام بالفرص والمخاطر التي ينطوي عليها التعامل بنشاط تلك الأسواق .

ويجدر أن نركز على صناديق الاستثمار باعتبارها أداة مالية ووعاء استثماري جديد له تأثير كبير في جذب المدخرات و تشجيع الاستثمار , و التي قامت المؤسسات المالية الإسلامية باستخدام هذه الصناديق في مجالاتها الاستثمارية و تطوير أعمالها و نشاطاتها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية و يمكن تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها " عقد شراكة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط و بين المكتتبين فيه والذين يمثلون في مجموعهم أصحاب المال فيدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق و التي تمثل دور المضارب فتتولى جميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة و تدفع للمكتتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة من رأس المال الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريق مباشر في مشروعات حقيقية مختلفة , أو بطريقة غير مباشرة كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية مقبولة شرعا , وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها من كل الطرفين و إن حدثت خسارة تقع على المكتتبين بصفتهم أصحاب المال مالم تفرط إدارة الصندوق بصفتها , فإن فرطت يقع الغرم عليها.

2/ زيادة الطلب و العرض في الأسواق المالية:

لقد نجحت البنوك الإسلامية في حشد مبالغ كبيرة , فلديها قاعدة ودائع تزيد عن 200 مليار دولار في حين تنمو سنويا بنسبة تقدر ب 20% إلى 25% و محفظة استثمارات مالية تفوق 400 مليار دولار , وقاعدة رأسمالية يبلغ مقدارها حوالي 14 مليار دولار , كما يتوقع أن تكون المصارف المالية مسؤولة عن إدارة ما بين 40 إلى 50 % من إجمالي مدخرات العالم الإسلامي خلال السنوات العشر المقبلة خاصة بعد اتجاه عديد من المصارف التقليدية العريقة لفتح فروع أو نوافذ إسلامية حتي لا تخسر بعض العملاء مع تزايد الطلب على خدمات المصارف الإسلامية . كما اثبتت الدراسات أن المؤسسات المالية الإسلامية أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار , وأكثر قدرة على توزيع المتاح من الموارد النقدية على أفضل الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية و الاجتماعية كما أنها تساهم بشكل مباشر في عدالة توزيع الدخل القومي و ذلك على عكس المؤسسات المصرفية الأخرى.

و مع أن المؤسسات المالية الإسلامية سوف تضيف لسوق رأس المال أسهم و أوراق أكثر من 180 مؤسسه عالمية إلا أنها ظلت تشكو من عدم وجود منافذ استثمارية كافية تستوعب سيولتها الفائضة و تمدها بالسيولة اللازمة عند الحاجة ، و تمويل مشروعاتها و أفكارها . و التي تعتبر أسواق رأس المال المحلية و الدولية المكان المناسب لتحقيق تلك المصالح.

إن هذه التقديرات بلا شك ستساهم بشكل كبير في زيادة عرض الأوراق المالية داخل الأسواق المالية المحلية و العالمية ، هذا بالإضافة لدور و حجم صناديق الاستثمار و الإصدارات التي تديرها المؤسسات المالية الإسلامية و كذلك مجموع الصكوك و شهادات الاستثمار بمختلف آجالها و أنواعها .

أما في جانب الطلب فإن محافظ البنوك الإسلامية تضم عددا مهما من أسهم كبرى الشركات العالمية هذا بالإضافة لإنشاء صناديق خاصة بالأسهم الدولية و العالمية و أسهم الأسواق الناشئة.

إن هذه المعطيات تؤكد الدور الذي يمكن أن تلعبه المؤسسات المالية الإسلامية في دعمها و تطويرها لأسواق رأس المال خصوصا العربية منها في جانب عرض و طلب الأدوات المالية.

3/ دعم التوجهات الحكومي نحو التخصيص :

إن من بين الأنشطة التي يمكن أن تساهم من خلالها المصارف الإسلامية و التي لها علاقة مباشرة بأسواق رأس المال هو مساندة عدد من الدول الإسلامية التي تريد التوجه نحو عمليات التخصيص أي تحول مؤسسات القطاع العام إلى شركات ذات أسهم من خلال دورها الاستشاري و إعدادها لدراسة الجدوى الخاصة بالمؤسسات المعنية. خصائص الأوراق المالية الإسلامية:

للأوراق المالية الإسلامية بصورة عامة مجموعة من الخصائص المميزة لها ، ويمكن إجمالها في التالي^{1: (1)}

⁽¹⁾ مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، القرار رقم 178 (4/19).

- 1- أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو حاملها ، بغثات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.
 - 2- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية ؛ أي موجودات مخصصة للاستثمار ، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.
 - 3- أنها تصدر على أساس عقد شرعي ، بضوابط شرعية في إصدارها وتداولها.
 - 4- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك ؛ أي أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة يقدر الحصة التي يمثلها الصك ، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
 - 5- وأن المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك) لا يضمن هذه الصكوك ، بمعنى أن الصكوك تتحمل مخار الاستثمار كاملة وفقاً لمبدأ الغنم بالغرم والخراج بالضمان.
- مما سبق ، يتبين أن خصائص الأوراق المالية تقيدت بضوابط الفقه الإسلامي في المعاملات المالية ، التي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وتحمل المخاطر. الأمر الذي أدى إلى توسيع المعاملات بها في المؤسسات المالية. ونجد أن خصائص الورقة المالية من حيث انخفاض مخاطر الاستثمار بها وسهولة تسيلها وعائدها الكبير مقارنة بالقطاعات الاقتصادية الأخرى شجع قطاعات كبيرة من المدخرين للاستثمار فيها مما شجع الجهات المنظمة للاستثمار في هذه الأوراق في السودان ، مثل بنك الاستثمار وسوق الخرطوم للأوراق المالية من إنشاء محافظ أوراق مالية متعددة استجابة للدوافع التالية¹:(1)

¹ (1) سهام الصادق إمام: أثر الأوراق المالية الإسلامية على رفع كفاءة الاستثمار في السودان (1997-2017) بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد ، كلية الدراسات العليا ، جامعة أم درمان الإسلامية ، السودان ، 2020م، ص 45.

أ/ رغبة المدخرين في الاستقادة من العوائد التي تحققها المحافظ.

ب/ صعوبة إدارة المحافظ بواسطة الأفراد من حيث المتطلبات الفنية المطلوبة والمعرفة والخبرة في كيفية التعامل في أسواق رأس المال.

ج/ عدم تفرغ معظم صغار المستثمرين لعمليات الاستثمار في الأوراق المالية بأنفسهم.

المحور الثاني: أهداف الاستثمار في الأوراق المالية وأنواع المستثمرين فيها

أولاً: أهداف الاستثمار في الأوراق المالية .

تتمثل أهم أهداف الاستثمار في الأوراق المالية¹⁽²⁾ في التالي:

1/ تحقيق الدخل أو العائد : يتميز الاستثمار في الأوراق المالية أنه يدر نوعين من الدخل:

أ/ دخل دوري ، يتمثل الدخل الدوري في الفوائد (في حالة شراء السندات) وتوزيعات الأرباح (في حالة شراء الأسهم).

ب/ دخل رأسمالي ، يتمثل في شكل حدوث زيادة في أسعار الأوراق المالية وبما يزيد عن سعر الشراء (قيمتها الأصلية)

وقد يسعى بعض الأفراد للبحث عن الدخل الدوري بشكل أكبر من الدخل الرأسمالي والعكس صحيح ، وذلك حسب

ظروف كل فرد ومدى احتياجه للدخل في المستقبل القريب أم البعيد.

¹⁽²⁾ رياض سعيد : الاستثمار في الأوراق المالية . المعهد العالي للدراسات المصرفية . الخرطوم ، 2001م ، ص 8.

2/ الحفاظ على قيمة الأصل المستثمر : إن المستثمر وهو في سعيه لتحقيق أعلى عائد من استثماراته يجب ألا يغفل حقيقة هامة ألا وهي حماية أصل ثروته من التناقص ويلعب التضخم الدور الرئيسي في انخفاض قيمة الأصول المستثمرة في الأسهم والسندات ، لذلك يجب اختيار بعض أنواع الأوراق المالية ذات الجودة العالية والتي تنمو بمعدل كاف يفوق على الأقل معدل التضخم المحقق وذلك حتى لا تنخفض القوة الشرائية لأصل المبلغ المستثمر .

3/ السيولة : إن الفرد إذا كان يسعى للاستثمار في الأوراق المالية فإن لديه هدفان يجب عليه أن يحاول بقدر الإمكان التوفيق بينهما ألا وهما الربحية والسيولة وتحقيق السيولة باختيار استثمارات ذات جودة عالية قصيرة الأجل أي يمكن تحويلها إلى سيولة وبشكل سريع وبدون خسائر فادحة.

4/ إمكانية إدارة الاستثمار : إن قرار الاستثمار في الأوراق المالية ليس بالقرار السهل فلم تعد هذه العملية تقتصر على البحث عن أحد سماسرة الأوراق المالية وسؤاله عن أفضل الأسهم أو السندات لشرائها أو إيجاد أحد صناديق الاستثمارات ذات الكفاءة الكبيرة لوضع الأموال به بل يجب أن يتوفر درجة من الوعي والفهم والدراسة لدى المستثمر لكي يدير بفعالية وكفاءة استثماراته حتى يعرف متى يقوم بالشراء ومتى يقوم بالبيع ، فإذا لم يتوفر له ذلك فأن عليه أن يتحمل تكلفة إدارة هذا الاستثمار من خلال بعض المؤسسات المتخصصة والتي أنتشرت كثيراً في الآونة الأخيرة وتعتبر الأوراق المالية الجيدة هي التي تحتاج لجهد قليل في إدارتها بشكل يحقق له الأهداف المرغوبة.

5/ مدى توافر ضمانات للاستثمار : هناك أوراق مالية تصدر بضمان سواء مالي أو حقيقي وهناك أوراق مالية تصدر بدون ضمان وسوف يكون المستثمر بالتأكيد في وصفته أفضل ويتمتع بدرجة أمان في استثماراته في حالة شراء أسهم وسندات مضمونة.

ثانياً: أنواع المستثمرين في الأوراق المالية.

هناك عدة أنواع للمستثمرين في الأوراق المالية⁽¹⁾ ، ولعل أهم هذه الأنواع تتمثل في الآتي:

⁽¹⁾ سهام الصادق إمام : مرجع سبق ذكره ، ص 42.

النوع الأول: المستثمر الفرد : يقوم الأفراد بالاستثمار في الأوراق المالية بهدف تحقيق عائد أكبر لمواجهة متطلبات المعيشة و لرفع مستواها وخاصة في المستقبل ، حيث يضحى الأفراد بالإستهلاك في الوقت الحاضر من أجل زيادته في المستقبل وتتعدد احتياجات الفرد التي يسعى للاستثمار من أجلها في الأوراق المالية مثل الحصول على بعض السلع المعمرة كالسيارات والشقق السكنية أو توفير مصاريف لتعليم وزواج الأبناء أو توفير تكاليف الرحلات والإعاشة بعد الوصول إلى سن التقاعد.

النوع الثاني: المستثمر المؤسسي: يقوم الأفراد بالاستثمار في مؤسسات استثمارية خاصة وتكون المبالغ التي تستخدم في المحافظ الاستثمارية مبالغ ضخمة مقارنة بالاستثمارات التي يقوم بها المستثمر الفرد.

النوع الثالث: صناديق الاستثمار: هي عبارة عن تجميع لكميات كبيرة من الأموال والتي تدار بمستثمرين مهنيين (محترفين) لصالح حملة أسهم هذه الصناديق ويمكن امتلاك أسهم هذه الصناديق من المستثمرين أفراد أو من مؤسسات مستثمرة مثل صناديق المعاشات . ومن هنا فإن محافظ الاستثمار التي يمتلكها مستثمر مؤسسي تختلف عن التي يمتلكها أفراد ، وذلك لعدة أسباب:

1/ اختلاف في قيمة المحافظ الاستثمارية حيث تكون قيمتها ضخمة لدى المستثمر المؤسسي عن تلك المتوفرة لدى الفرد ، لذا فإن الأمر يتطلب لدى الفرد توافر مديري لهذه المحافظ ليقوم بدراسات وتحليلات لكل قرار استثماري.

2/ اختلاف الحاجات والأهداف الاستثمارية إلى حد كبير غير أنها قد تجتمع في هدف وهو تحقيق أقصى عائد ممكن.

3/ اختلاف الآثار الضريبية لقرار الاستثمار في الأوراق المالية حيث قد تدفع المؤسسات الاستثمارية مبالغ ضرائب بمعدلات منخفضة وقد تنقص في بعض الحالات.

المحور الثالث: استشراف مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في ظل التحولات الراهنة للاقتصاد الوطني

لاستشراف مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية في السودان، لابد من تحليل مقومات الاستثمار في السودان بصورة عامة، وتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف والمهددات والفرص المتاحة فيه ، فضلاً عن معرفة العيوب والمخاطر ، وذلك لتعظيم نقاط القوة وتجاوز نقاط الضعف والمهددات ولاغتنام الفرص لمواجهة التحديات وذلك بالتخطيط السليم والهمة العالية والطموح.

وأهم نقاط قوة الاستثمار تتمثل في الآتي:

- 1- التمتع بالموارد الطبيعية والموقع الجغرافي المتميز .
- 2- التنوع في المناخات والموارد.
- 3- توفر العديد من الميزات النسبية.
- 4- توفر الموارد البشرية المطلوبة.
- 5- تحسين الأداء الاقتصادي والمناخ الاستثماري.
- 6- الإدارة السياسية المشجعة للاستثمار .
- 7- سياسة خارجية متوازنة قوامها التبادل والتعاون والانفتاح في العلاقات الثنائية والمتعددة الأطراف .

أما أهم نقاط ضعف الاستثمار⁽¹⁾ تتمثل في التالي:

- 1- ضعف البنيات التحتية.
- 2- عدم توفر مدن ومناطق صناعية وزراعية مخططة ومؤهلة.
- 3- ملكية الأراضي الزراعية للمواطنين (وضع اليد).
- 4- عد توفر مشروعات جاهزة للترويج .
- 5- تضارب التشريعات والقوانين وتفسيرها والتي تحكم عمل النشاط الاستثماري.

⁽¹⁾ جمهورية السودان : وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي ن العرض الاقتصادي ، 2009م ، ص 164-164.

- 6- الجبايات الجغرافية والرسوم المركبة والمتعددة .
- 7- تعقيد الإجراءات الإدارية ونقص قواعد البيانات والمعلومات .
- 8- نقص التمويل وارتفاع تكلفته وارتفاع تكلفة الإنتاج.
- 9- ضعف ثقافة الاستثمار لدى المواطنين وإهتمام السلطات الولائية والمحلية بالإيرادات الآنية بدلاً من الآجلة.

أما الفرص المتاحة:

- 1- الأزمة المالية العالمية قادت إلى البحث عن الاستثمار الحقيقي .
- 2- الفجوة العربية والعالمية في الغذاء .
- 3- توفر رؤوس الأموال وخاصة في منطقة الخليج العربي.
- 4- اتجاة الاستثمار في العالم نحو الموارد المتجددة كالزراعة والثروة الحيوانية.
- 5- توفر السوق المحلي والأسواق بالدول المجاورة ودول منظمة الكوميسا.
- 6- توفر المواد الخام المحلية اللازمة للصناعات التحويلية.

التحديات :

- 1- الضغوط والمقاطعات والعقوبات المفروضة على السودان.
- 2- عدم الاستقرار السياسي والأمني في بعض المناطق الاستثمارية الهامة.
- 3- العولمة واشتداد المنافسة بين الدول في إنتاج وتسويق السلع والخدمات .
- 4- عدم توفر التمويل المشجع للمشروعات الاستثمارية الاستراتيجية ومشروعات البنيات التحتية.
- 5- الضعف القطاع الخاص بالولايات .

يتضح من هنا ، أن الاستثمار كمنشاط يتوقع نتائجه في المستقبل ، إن كان هذا المستقبل قريباً قصير الأجل أو بعيداً طويلاً الأجل - هو نشاط يقوم على موازنة بين مخاطر وعائدات - ، وقد تختلف قدرة المستثمر في التنبؤ بالمخاطر

وقياس العائدات المتوقعة نتيجة للأدوات المتوفرة له في تحليل البيانات المتوفرة والتوقع بتائج الاستثمار. وتختلف دوافع وأهداف المستثمرين باختلاف طبيعتهم وإمكانياتهم وتخصصاتهم وحيث أن أهداف الاستثمار في الأوراق المالية تكاد تكون متشابهة¹. (1)

وتتمثل الأهداف الاقتصادية للاستثمار في الأوراق المالية في العائد الدوري منها أو ربحها عند بيعها أو تصنيفها ويجمع بعض المستثمرين في محافظ الأوراق المالية النوعين أي التي تحقق عائداً مجزياً وتلك التي تحقق أرباحاً بزيادة قيمتها السوقية عند تصنيفها وذلك بغرض الاستفادة من مزايا كل نوع ولتقليل المخاطر ، نجد أن المؤسسات الكبرى تقارن عائدات أرباح استثماراتها في الأوراق المالية بأرباح الفرص البديلة في البيئة الداخلية والخارجية لأسعار الفائدة التي تمنحها المؤسسات المالية في النظام التقليدي حيث أن العلاقة عكسية بين حياة المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية وأسعار الفائدة ويجب أن يجري كل مستثمر تحليلاً مالياً دقيقاً لبيانات الجهات المصدرة للأوراق المالية وفقاً للقوائم المالية التي تنشرها دورياً عن نتائج أعمالها وذلك لإتخاذ قرار الاستثمار أو التخلص من الأوراق المالية²(2)

وللاستثمار في الأوراق المالية مزايا كثيرة يمكن إجمالها بالتالي³: (3)

يوجد للأوراق المالية أسواق على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم من النادر أن تتوفر للأدوات الاستثمارية الأخرى، فهناك سوق أولى وسوق ثانية وكما يوجد أحياناً سوق ثالث ورابع.

1- انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة مع تكاليف المتاجرة بالأدوات الاستثمارية الأخرى .

2- سهولة عملية تقييمها واحتساب معدلات عوائدها وذلك لكونها تتمتع بخاصية التجانس من حيث قيمتها

وثبات شروطها .

¹ (1) سهام الصادق إمام ، مرجع سبق ذكره ، ص 44.

² (2) عطية فياض : سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، القاهرة ، دار النشر للجامعات ، 2004م ، ص 11.

³ (3) وليد أحمد صافي : سوق الأوراق المالية ، ص 18.

3- وجود المختصين والقادرين على تقديم الخبرة والمشورة للمستثمرين كالوسطاء والسامسة.

أما عيوب الاستثمار في الأوراق المالية فيمكن عرضها كالتالي:

- 1- عرضة الأوراق المالية للتقلبات السعرية أكثر من غيرها وبالتالي ارتفاع درجة المخاطرة عند الاستثمار فيها لكن هذا بالطبع لا يمنع وجود أوراق مالية غير الأسهم العادية كالسندات والأسهم أو المشتقات يمكن لها أن تمنع أو تقلل من هذه التقلبات.
- 2- عرضة الأوراق المالية لتقلبات القوة الشرائية لوحدة النقد خاصة إذا كانت الأدوات المالية طويلة الأجل كالسندات.

مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية^{1:1}

- 1- مخاطر الفائدة: وهي مرتكز التكلفة المقارنة مع إصدار الأوراق المالية لتحويل النشاط إلى أحداث حيث التغيير في سعر الفائدة يؤثر على أسعار الأسهم والسندات .
- 2- مخاطر النشاط: ويتعلق بالمنشآت المصدرة للورقة المالية فأن مخاطر الانحراف عن تحقيق أهدافها أو تدني قدرتها تؤثر على أسعار الأوراق المالية.
- 3- مخاطر التضخم: تتأثر الأصول المالية جميعها بالتضخم مع تغير قيمة النقود الشرائية والحفاظ بقيمتها مع الزمن.
- 4- مخاطر الدورة التجارية: تؤثر على سوق الأوراق المالية وقدرة الورقة المالية على المنافسة وعموما قد تتوجه الأوراق المالية لمخاطر منتظمة أو مخاطر غير منتظمة .

¹ عطية فياض ، مرجع سابق ، ص 18

بهذه الرؤى التحليلية لمقومات الاستثمار في السودان ، فإنه يمكن استشراف مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية في السودان بعد تجاوز نقاط الضعف والعيوب والمخاطر ومواجهة التحديات، لتوفير بنية استثمارية حقيقية في ظل التحولات الراهنة للاقتصاد السوداني والنظام الاقتصادي المتبع.

وعليه، فإن مستقبلاً يرتجى من الاستثمار في الأوراق المالية في السودان¹⁽²⁾، بأن تسهم في تحقيق ما يلي:

- مواصلة دورها في تحقيق أهداف السياسة المالية في الدولة لتأثيرها في النشاط الاقتصادي.
- حشد الموارد لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وتعظيم الإنتاج وتحقيق التشغيل الكامل والإسهام في الاستقرار الاقتصادي.
- التوجه نحو تحقيق العدالة في توزيع الدخل والثروة بصورة مستدامة.

ويمكن للأوراق المالية أن تحقق النقطتين الثانية والثالثة من خلال مشروعات إنتاج وبنية تحتية جديدة كما يلي:

- 1- إقامة مشروعات مرتبطة بفك اختناقات ومعالجة مشكلات ، كالنقل مثلاً.
- 2- إنشاء مشروعات بنىات تحتية داعمة للإنتاج.
- 3- إنشاء مشروعات إنتاجية جديدة.
- 4- إصلاح المشروعات الإنتاجية القائمة.

كل ذلك ، يؤكد أن الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية مجال رحب ويتطور وفق دور الدولة في تحقيق أهداف السياسات المالية والنقدية والتنموية ، ووفق النظام الاقتصادي.

²¹⁽²⁾ معلى ، صالح : مرجع سابق ، ص 177 وما بعدها.

& النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية في السودان مجال واسع ، يحتاج إلى مزيد من البحث والتقصي ، باعتباره هدف السياسات المالية والنقدية في السودان والذي من خلاله تحقق التنمية المنشودة. وقد تناولت هذه الورقة مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية السودانية لمعرفة مدى قدرتها على التطور والاستمرار. وتوصلت إلى نتائج من أهمها:

- 1- تتوافق الأوراق المالية الإسلامية تشريعياً مع أدوات الصناعة المالية الإسلامية السودانية تأصيلاً وتفرعاً.
- 2- هنالك ثروة فقهية وقانونية تحكم الصناعة المالية الإسلامية السودانية ، وبذلك وُجِدَ إطاراً تشريعياً للاستثمار في الأوراق المالية ينسجم بشيء من الانفتاح مع العملية الاستثمارية ، وقوانيناً تتماشى مع الممارسة السليمة، وضماناً لاستشراف المستقبل.
- 3- تتميز الأوراق المالية الإسلامية بدرجة عالية من المرونة والواقعية تجعلها تقوم على المشاركة لا المداينة ، مما يؤكد سهولة الاستثمار فيها وتطويرها.
- 4- أكدت الورقة على وجود مناخ استثماري في الأوراق المالية الإسلامية في الإطار العام السياسي والأمني والاقتصادي ومجموعة التشريعات واللوائح التي تحكم وتنظم العملية الاستثمارية ، فكما تمتع البلد بالاستقرار السياسي والأمني وسلامة الاقتصاد وانسجمت تشريعاته وقوانينه ولوائحه وهياكله المنظمة للاستثمار ، كلما تحسنت كفاءته في إدارة الاقتصاد وازدهر النشاط الاستثماري والعكس صحيح.
- 5- يبقى مستقبل الاستثمار في الأوراق المالية في السودان ، مرهون بالتطورات السياسية والاقتصادية الاجتماعية في ظل التحولات الراهنة للاقتصاد السوداني.

ثانياً: التوصيات

توصي الورقة بالتالي:

- 1- إيلاء مزيد من الاهتمام بالتشريعات المالية والاقتصادية التي تساهم في دفع عملية الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية.
- 2- مواجهة تديات الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية بتوجيه استثمارها في الأنشطة التي تسهم في تحقيق الأهداف الانمائية الوطنية.
- 3- تهيئة المناخ المناسب للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية ، والبيئة التشريعية الجاذبة في ظل المتغيرات الراهنة للاقتصاد السوداني.

& المصادر والمراجع

أولاً: المصادر:

- جمهورية السودان : وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي ، العرض الاقتصادي ، 2009م.
- رياض سعيد : الاستثمار في الأوراق المالية . المعهد العالي للدراسات المصرفية . الخرطوم ، 2001 م .
- عبد الرحمن يسري أحمد: قضايا إسلامية معاصرة في النقود و لبنوك و التمويل ,الدار الجامعية ,الاسكندرية .

- عصام الدين محمد متولي ، التقارير والقوائم المالية المنشورة لتنشيط كفاءة الخرطوم للأوراق المالية ، الخرطوم ، دار جامعة أم درمان للنشر ، 2003م .
- لمالقي ، عائشة الشراوي : البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، الناشر المركز الثقافي العربي، ط1 ، 2000، بيروت .
- معلى، صالح مصطفى أحمد: تجربة السودان في إصدار الأوراق المالية الإسلامية ، سلسلة إصدارات أمانة السياسات الاقتصادية والتأصيل رقم (8) ، ط1 ، الخرطوم ، 2017م.
- هيئة المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية ، 2003م ، المعايير الشرعية ، ط1 ، 2010م .
- عطية فياض : سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، القاهرة ، دار النشر للجامعات ، 2004م .
- وليد أحمد صافي : سوق الأوراق المالية .

ثانيا: الرسائل الجامعية:

- سهام الصادق إمام: أثر الأوراق المالية الإسلامية على رفع كفاءة الاستثمار في السودان (1997-2017) بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد ، كلية الدراسات العليا ، جامعة أم درمان الإسلامية ، السودان ، 2020م.

ثالثا: الندوات والملتقيات:

- ملتقى شذارات shatharat.net ، تقويم تجربة السودان في الادوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000-2012م.
- وقائع الندوة 34 للمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنوك الإسلامية و دورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي ، الطبعة الثانية 2011م.

رابعا: التقارير:

- مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، القرار رقم 178 (4/19) .