

# المبحث الأول

## الإطار المنهجي

### أولاً: المقدمة:

الصكوك الحكومية أو الإسلامية تعتبر من ابرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة. وفي ظل ذلك الاهتمام العالمي أيضاً برزت الصكوك الإسلامية الحكومية كنوع من الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد وتغطية العجز في الموازنة العامة وتمويل المشاريع خاصة ما يتعلق فيها بالبنية التحتية. والصكوك تستخدمها الشركات والمؤسسات والبنوك لتوفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعاتها وبتكلفة منخفضة نسبياً وتقدم حماية لمحافظ المستثمرين بإعطائهم القدرة على تنويع المخاطر بتوفير أدوات استثمارية ذات مخاطر أقل وعائد دوري آمن.

وقد قامت الجهات المعنية بالسودان باستخدام تلك الصكوك هادفة لتحقيق أهداف سياسات الاقتصاد الكلي وذلك بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وبآليات مناسبة لانفاذ السياسات المالية التي تراعي الجانب التأصيلي للمعاملات المالية. وإمكانية التطبيق على نطاق الاقتصاد الكلي بما يتسق مع سياسات مؤسسات التمويل المختلفة وساهمت الصكوك في توفير موارد إضافية وسد العجز في الموازنة العامة كما ساهمت في كثير من المشروعات الاقتصادية والبنى التحتية والخدمات المختلفة.

ففي العام 1995م تم إصدار قانون صكوك التمويل الحكومية بإشراف إدارة الصكوك الحكومية التابعة لوزارة المالية كأداة متخصصة تقوم بإصدار الأوراق المالية المختلفة وكانت في بداياتها مخصصة لشراء معينة ولكنها أخذت منحى آخر ليتم التعامل معها من الأفراد والمؤسسات والبنوك لرغبة البنك المركزي في السيطرة على الكتلة النقدية الفائضة عن استخدامات المصارف وجذبها لمشاريع ذات عائد مجزيء بضمانات كبيرة وقوية من البنك المركزي ووزارة المالية وضمانات تسهيلها في اي وقت وحسب رغبة المصارف إلا أن المصارف صارت تخصص جزءاً مقدراً من اسقفها الاستثمارية في الاستثمار في الصكوك المالية وقد أثر ذلك على الأداء المالي في الجهاز المصرفي السوداني بأشكال مختلفة. عليه كان لابد من تناول الموضوع بشيء من الدراسة علماً بان القدر المستثمر في الصكوك لا يستهان به.

## مشكلة البحث:

تعتبر الصكوك الحكومية أداة استثمارية للمصارف ، توفر لها سيولة من خلال الاستثمار فيها أو إصدار صكوك على بعض موجودات المحفظة الاستثمارية وتحويلها إلى سيولة تدير بها محافظها الاستثمارية ، وتعينها في المحافظة على التوازن في إدارة الموجودات والمطلوبات وبالتالي تتحصل على الأموال بتكلفة ومخاطر أقل بالمقارنة مع المصادر الأخرى مثل الأسهم.

تعاني المصارف السودانية من ضعف في رؤوس أموالها وكذلك إيراداتها وأحياناً عجزاً في السيولة يحول دون التوسع في منح التمويل المصرفي .

وتتلخص مشكلة البحث في : هل الصكوك الحكومية أثرت في زيادة إيرادات المصارف وبالتالي زيادة رؤوس أموالها ، وهل وفرت لها مصدر إيراد جديد من خارج الميزانية ويمكنها من إدارة المخاطر وتوفير السيولة بكفاءة لتمويل احتياجاتها المختلفة وتوزيع مصادر التمويل متعدد الآجال وللتعرف على هذا الأثر لا بد من الإجابة على التساؤلات الآتية:

1. ما هي العلاقة بين حجم الصكوك ونصيب القطاع المصرفي منها.
2. ما هي العلاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم الودائع في القطاع المصرفي السوداني.
3. ما هي العلاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم ودائع الاستثمار في القطاع المصرفي السوداني.
4. ما هي العلاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم التمويل المصرفي الممنوح من القطاع المصرفي السوداني.
5. ما هي العلاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم الإيرادات في القطاع المصرفي السوداني.

## فرضيات البحث:

يعمل البحث على اختبار مدى صحة الفرضيات التالية:

- (1) هنالك علاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم الودائع في القطاع المصرفي السوداني.
- (2) هنالك علاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم التمويل المصرفي الممنوح من القطاع المصرفي السوداني.
- (3) هنالك علاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم التمويل الممنوح في القطاع المصرفي السوداني.
- (4) هنالك علاقة بين حجم الصكوك الحكومية وحجم الإيرادات في القطاع المصرفي السوداني.

## أهمية البحث:

تنقسم أهمية البحث إلى:

أ/ الأهمية العلمية ب/ الأهمية العملية.

يستمد هذا البحث أهميته العلمية من الآتي:

1. قلة أو انعدام الكتابة على حد علم الباحث في موضوع الصكوك الحكومية السودانية وأثرها في الأداء المالي للقطاع المصرفي.
  2. موضوع الصكوك الحكومية يعتبر موضوعاً مهماً باعتبار أن الصكوك تعتبر من أهم ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية وفق قواعد الشريعة الإسلامية وبديلاً استثمارياً إسلامياً يحل محل السندات الربوية.
- ويستمد أهميته العملية من:

1. الاهتمام بالجانب التطبيقي لصناعة الصكوك الحكومية بمراحلها المختلفة.
2. الاسهام في تشخيص التجربة السودانية وأثر الصكوك الحكومية السودانية في الأداء المالي للقطاع المصرفي السوداني من خلال معرفة نصيب القطاع المصرفي من حجم الصكوك ومن خلال معرفة علاقة حجم الصكوك الحكومية وحجم الودائع وحجم الودائع الاستثمارية وحجم التمويل المصرفي الممنوح وحجم الإيرادات في القطاع المصرفي السوداني.
3. النتائج المتحصل عليها ربما تفيد الجهات ذات الصلة.

## أهداف البحث:

- يهدف البحث إلى تسليط الضوء على الصكوك الحكومية السودانية وأثرها في الأداء المالي للقطاع المصرفي 2010-2015م وذلك من خلال معرفة :
- أ- العلاقة بين الصكوك الحكومية وحجم الودائع في القطاع المصرفي السوداني
  - ب- العلاقة بين الصكوك الحكومية وحجم ودائع الاستثمار في القطاع المصرفي السوداني
  - ج- العلاقة بين الصكوك الحكومية وحجم ودائع التمويل المصرفي الممنوح من القطاع المصرفي السوداني.
  - د- العلاقة بين الصكوك الحكومية وحجم الإيرادات في القطاع المصرفي السوداني.

## حدود البحث:

### 1/الحدود المكانية

تمثل المصارف السودانية بيئة مناسبة للبحث لتباين تجربتها في الاستثمار في الصكوك الحكومية ومنح التمويل لقطاعات الاقتصادية المختلفة.

## 2/الحدود الزمانية

خلال السنوات من (2010-2015م)،

### منهج البحث:

سيقوم الباحث باستخدام المنهج التاريخي في التعرف على الصكوك ونشأتها وتطورها والتجارب الدولية في الصكوك ، والمنهج الوصفي في التعرف على أهميتها وأنواعها ومخاطرها وكيفية إدارتها وتداولها في السوق المالي. وكذلك المنهج التحليلي لدراسة أثر الصكوك الحكومية في الأداء المالي للقطاع المصرفي السوداني 2010-2015م لتحليل البيانات واختبار الفرضيات عن طريق برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية .SPSS.

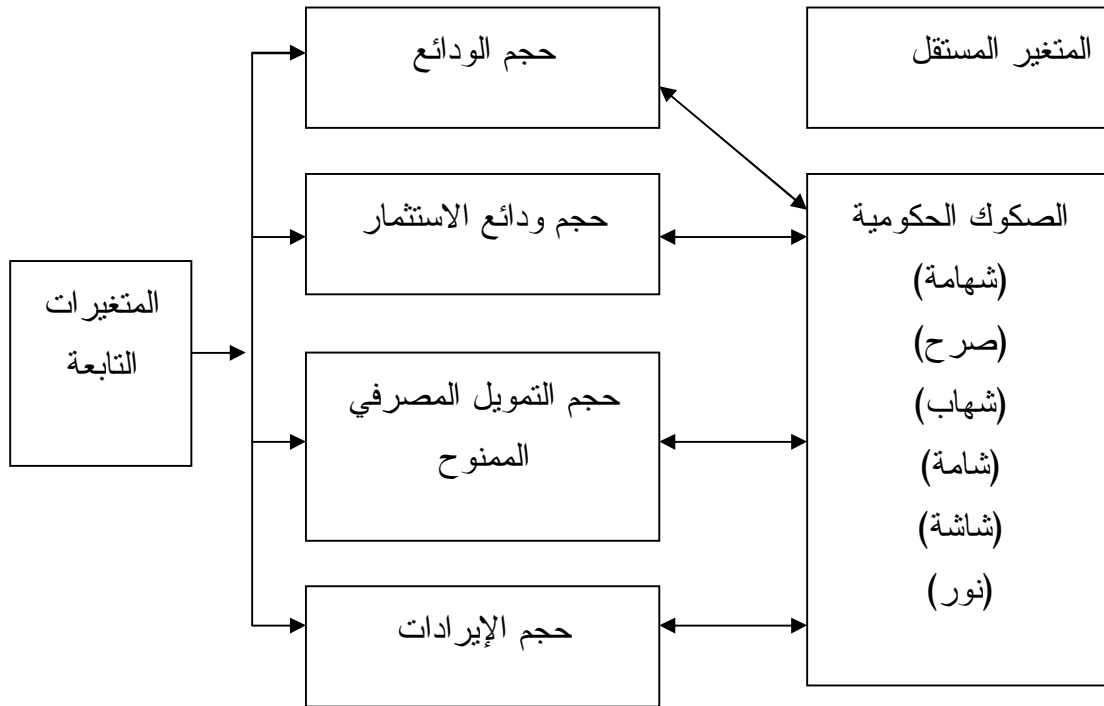
### مصادر جمع البيانات:

القرآن الكريم، السنة النبوية، المراجع، الكتب، الأوراق العلمية، الدوريات، المجالات البحوث المنشورة وغير المنشورة، التقارير والإنترنت.

### مجتمع وعينة البحث:

1. القطاع المصرفي السوداني الفترة (2010-2015م).

### نموذج الدراسة



## هيكل البحث:

يتكون البحث من مقدمة ودراسات سابقة وأربعة فصول ثم الخاتمة. الفصل الأول يتناول مفهوم نشأة وتطور الصكوك وخصائصها وانواعها ومخاطرها ويحتوي على ثلاثة مباحث، يتناول المبحث الأول الإطار المفاهيمي للصكوك ونشأتها وخصائصها وتطورها وفق المحاور الآتية: مفهوم الصكوك لغة واصطلاحاً، الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات، الفرق بين التوريق والتورق. نشأة وتطور عملية التصكيك وخصائص الصكوك ونشأة وتطور عملية التصكيك ، أهمية ودواعي وضروريات التصكيك ومراحل إصدار الصكوك، ونشرة الإصدار، المبحث الثاني: أنواع الصكوك وضوابط إصدارها. المبحث الثالث: يتناول مخاطر الصكوك وكيفية إدارتها من خلال معرفة المخاطر، ومخاطر الصكوك حسب صيغتها الاستثمارية.

الفصل الثاني يتناول التجارب الدولية للصكوك وفق المحاور سوق الصكوك وحجم إصدارتها ، التجارب الدولية للصكوك ( التنمية الاسلامي جدة - البنك الاسلامي الاردني - بنك - تجربة ماليزيا ) وقارنتها بالتجربة السودانية.

الفصل الثالث: يتناول الصكوك الحكومية السودانية وأثرها في الاداء المالي للقطاع المصرفي ويحتوي علي أربعة مباحث يتناول المبحث الاول خلفية تاريخية للجهاز المصرفي السوداني والمبحث الثاني يتناول تجربة إصدار الصكوك الحكومية السودانية وفق المحاور تجربة إصدارات الجيل الاول من الصكوك الحكومية في السودان، شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) وإصدارات الجيل الثاني من الصكوك الحكومية وفق المحاور: صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)، وشهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)، شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الاجنبية (شموخ) ، شهادات إجارة مصفاة الخرطوم للبترول(شامة)، شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)، شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء(شاشة)، ويتناول المبحث الثالث: تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وفق المحاور: نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية ، قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، أقسام السوق ، نظام التداول في السوق ، نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية. أما المبحث الرابع: فيتناول الأداء المالي للقطاع المصرفي السوداني من خلال المحاور أهمية الاداء المالي في البنوك والجهات المستفيدة منه وأهمية التحليل المالي وأنواعه وتقويمه وخصائصه ومعايير (CAMIL) (CAEL) والتحليل النسبي.

أما الفصل الرابع : يتناول الدراسة التطبيقية ومن خلال اختبار الفرضيات - خاتمة -النتائج والتوصيات-الدراسات المقترحة-المشاكل التي واجهت الباحث- المصادر والمراجع.

## ثانياً: الدراسات السابقة:

### أولاً: الدراسات السودانية

#### 1/ دراسة أزهرى الطيب الفكي (1) 2012:

نبعت أهمية الدراسة من الاهتمام بالجانب التطبيقي لصناعة الصكوك الإسلامية ابتداءً من مرحلة إصدار الصكوك إلى التداول والتصفية.

وتلخصت مشكلة الدراسة في الدور الذي لعبته الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ومدى صلاحيتها لتكون بديلاً للسندات وفي إدارة السيولة والسياسة النقدية وتمويل عجز الميزانية.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها:

صلاحية الصكوك الإسلامية لاستخدامها كبديل شرعي لأدوات الدين العام التقليدية في مجال سد العجز في الموازنة العامة وإدارة عمليات السياسة النقدية واستقرار سعر الصرف وكبح جماح التضخم.

أما التوصيات تمثلت في:

تهيئة المناخ العام للاستثمار في الصكوك ونشر الوعي بأهميتها و الالتزام بالضوابط والإرشادات التي وضعت لاستغلال مواردها في مشروعات التنمية مع إستصدار صكوك قومية بالعملة الصعبة تستند على تصكيك موارد قابلة للتصدير كالذهب والمعادن النفيسة الأخرى.

#### 2/ دراسة ست البنات السر عبد الجبار (2) 2012م:

تم بناء الدراسة على عدد من الفرضيات وهي أن الإصدارات الحكومية أدت إلى توفير موارد (إيرادات) مالية مقدرة للمساعدة في تمويل عجز الموازنة من موارد حقيقية إضافة إلى أن الإصدارات الحكومية أدت إلى تخفيض الاستدانة من الجهاز المصرفي وبالتالي الحد من الآثار السلبية للاستدانة على الاقتصاد القومي كما أن الإصدارات الحكومية ساعدت في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث زادت إصدارات السوق الأولية وارتفع حجم التداول في السوق الثانوية.

وتوصلت الدراسة إلى أن هذه الإصدارات الحكومية تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية وأداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية وأن لها تأثير مباشر على أداء الموازنة العامة

(1) أزهرى الطيب الفكي ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان (دراسة حالة شركة السودان للخدمات المالية المحدودة للفترة 1998-2010) رسالة دكتوراه-جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2012م.

(2) ست البنات السر عبد الجبار بعنوان: دور الإصدارات الحكومية في إدارة الموازنة العامة للدولة لتقييم تجربة شهادات المشاركة الحكومية (شهادة وصكوك الاستثمار الحكومية) 2005-2010 م جامعة السودان ، غير منشورة.

للدولة حيث عملت على تمويل الموازنة في موارد حقيقية بدلاً من اللجوء إلى الاستدانة من النظام المصرفي ، كما ساعدت على تحويل المدخرات المجمدة نسبة لعوائدها المناسبة ووضوح التعامل بها ، كما ساعدت في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.

3/دراسة عبد الله علي عجبنا فضل<sup>(1)</sup> 2012م:

تمثلت مشكلة البحث في: لماذا لم تستفد منظمات الأعمال بشكل كافي من الصكوك كمصدر تمويلي يعم بالفائدة على المستثمرين والمنظمات والاقتصاد ككل. وما هي أهم المعوقات التي تحول دون التوسع في هذه الأداة التمويلية المهمة وهدفت الدراسة إلى التعرف على مدى حاجة منشآت الأعمال السودانية للتوسع في استخدام هذا المنتج المهم كمصدر من مصادر التمويل وإجراء مسح على بعض منظمات الأعمال والوقوف على رأي الخبراء في صناعة الصكوك للتعرف على تجربة إصدار الصكوك من قبل تلك المنظمات ، دراسة المحددات والعوامل المؤثرة في إصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال في السودان.

التوصية للجهات الرقابية والقانونية بمراجعة القوانين المنظمة لإصدار الصكوك في السودان مع إزالة الشروط المقيدة لإصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال ، إبراز أهمية الصكوك لمختلف أطراف العملية الاستثمارية ، واستمد البحث أهميته من انعدام البحث في موضوع الصكوك من منظمات الأعمال السودانية وتجيء أهمية الموضوع لارتباطه بتوفير التمويل للمشروعات وتحديد العوامل المؤثرة في إصدار الصكوك. وسعت الدراسة لاختبار الفرضيات الآتية:

توجد علاقة بين توفر الوعي بأهمية الصكوك لمنظمات الأعمال وإصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال.

توجد علاقة بين توفر الضمانات للمستثمرين من قبل منظمات الأعمال وإصدار الصكوك من قبلها.

توجد علاقة بين العائد المرتفع الذي تمنحه الصكوك الحكومية وإصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: عدم توفر الوعي لدى المستثمرين ومنظمات الأعمال بالصكوك كمصدر مهم للاستثمار والتمويل يؤثر سلباً على تمويل منظمات الأعمال بواسطة هذه الصكوك كما يؤثر سلباً على المستثمرين بفقدانهم للعوائد المحتملة ، توفير الضمانات للصكوك يعتبر من أهم العوامل التي تؤثر في إصدار الصكوك. إصدار صكوك

---

(1)عبد الله علي عجبنا فضل بعنوان : محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال(دراسة حالة التجربة السودانية1998-2011م)،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،يونيو 2012م.

منظمات الأعمال التي تعطي عائداً أقل من الصكوك الحكومية ودرجة المخاطرة عليها أعلى من مخاطر الصكوك الحكومية وكانت التوصيات كالتالي: توعية المستثمرين بمزايا الاستثمار في الصكوك خاصة صكوك منظمات الأعمال.

توفير الضمانات اللازمة للمستثمرين حتى يقبلون على شراء الصكوك.

مراجعة قانون الصكوك للعام 1995م، والعمل على تعديله ليستوعب التطورات الحديثة التي تفيد الأطراف المشتركة في الصكوك والاقتصاد القومي

#### 4/دراسة هبة عبد الله عبد الغفار (1) 2012م:

تمثلت مشكلة البحث في ضعف الموارد الحقيقية المستقرة لتمويل المشروعات التنموية إلا أن المصارف السودانية ظلت حبيسة أدوات حالية محددة، دون الرغبة في تفعيل الدور الادخاري والاستثماري للمصارف على مستوى الاحتياجات الرسمية وأن فترة آجال السداد متوسطة الأجل تزيد من عبء السداد على تلك المشروعات، وتتبع أهمية الدراسة من دور صكوك الاستثمار الحكومية في تمويل المشاريع التنموية في السودان ويتعاضد دورها مع مرور الزمن فإن موضوع الدراسة مهم للتنمية الاقتصادية في السودان وللاقتصاد السوداني بصورة عامة. أيضاً محاولة جادة في مجال الصناعة المالية وأن الصكوك الحكومية أسهمت في معالجة فجوة الموارد الداخلية بتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة المحلية وتثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية بآثاره الإيجابية على الاقتصاد السوداني كما أسهمت الصكوك في تنويع أدوات إدارة السيولة للجهاز المصرفي، وسعت الدراسة لاختبار الفرضيات المتمثلة في ضعف دور صكوك الاستثمار الحكومية في توظيف المدخرات واستغلالها في المشاريع الخدمية والتنموية، وعدم تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية لعدم وجود أوراق مالية مهيكلة ، وانخفاض حجم تمويل المشروعات التنموية لعدم تنويع الموارد واستخدام الصكوك الحكومية لتمويل تلك المشروعات وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الاستثمارية الحكومية من شأنه ان يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك وتنوع تجارب إصدارات الصكوك الاستثمارية الحكومية يبين أن هذه الصكوك أصبحت ذات قيمة مضافة أعلى واستخدامها يعتبر افضل نسبياً من استخدام أدوات الدين التقليدية.

كما أوصت الدراسة بعدة توصيات منها : ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الاستثمارية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد وتمويل التنمية وتوفير مناخ مناسب لفرص الاستثمار عبر التوريق المالي وتنفيذ مشروعات التنمية

(1) هبة عبد الله عبد الغفار ، دور الصكوك الحكومية في تمويل المشاريع التنموية في السودان دراسة حالة ( شهادات صرح) الفترة 2005-2011 رسالة ماجستير ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، 2012م.



الاستراتيجية بتوفير الموارد اللازمة ، وأن تسعى الدولة في الحصول على نسبة مقدره من هذه الموارد بالاعتماد على الصكوك الحكومية.

#### 5/دراسة معاوية بابكر الشيخ<sup>(1)</sup> 2006م:

تتمثل مشكلة هذا البحث في إجابة التساؤل عن ماهية الإضافة التي حققتها شهادات شهامة للاقتصاد السوداني من خلال توفيرها لمصادر تمويلية حقيقية حيث لاحظ الباحث أن حجم مساهمتها يتصاعد من عام لآخر، غير أنه لازال حجم هذه المساهمة محدود الأثر خاصة فيما يتعلق بتمويل المشروعات التنموية.

هدف البحث إلى استكشاف مدى الاستفادة من شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية وإمكانية التوسع في استخدام شهادات شهامة لتوفير التمويل اللازم للنفقات العامة بشقيها الجاري والتنموي.

أما أهم النتائج التي توصل إليها هذا البحث فهي:

- حققت شهادات شهامة أهدافها المتمثلة في المساهمة في سد عجز الموازنة، وتوفير موارد حقيقية لكبح التضخم وتوفير التمويل للمشروعات التنموية وإدارة السيولة وغيرها.
- تعد فترة استرداد مستحقات المستثمرين (آجال الشهادات) قصيرة نسبياً بالنسبة لإصدارات الدولة والتي تكون لبضع سنين وأكثر وهي كذلك تؤثر على تراكم العبء المالي على الدولة.
- احرزت هذه الشهادات نجاحاً مقدرًا مع وجود بعض الجوانب السلبية التي تتطلب معالجة.

أما أهم التوصيات فهي:

- زيادة ثقافة الادخار وتنشيط وتحريك الوعي الادخاري والاستثماري.
- الوفاء بالتزامات المستثمرين.
- التوسع في إصدارات شهامة لتحقيق كم مقدر من الموارد لمقابلة الالتزامات (الجارية التنموية).
- توسيع فرص الاستثمار للمستثمرين.
- العمل على توجيه جزء من الموارد المحقق في شهامة لأغراض استثمارية ذات عائد تسهم في سداد التزامات المستثمرين.

---

(1) معاوية بابكر الشيخ ، شهادات المشاركة الحكومية " شهامة" كأداة لإنفاذ السياسة المالية في السودان خلال الفترة 1999م- 2004م بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد 2006م ، جامعة النيلين.

## 6/دراسة عثمان آدم عثمان (1) 2006م:

تمثلت مشكلة هذا البحث في مدى نجاح شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية بالتحكم في السيولة وعرض النقود. وقد ارتكز هذا البحث على الفروض التالية: ضعف ومحدودية مساهمة شهادات شمم في إدارة السيولة في الاقتصاد، عمليات مبادلة شهادات (شمم) وشهادات (شهامه) ذات أثر مباشر على

## 7/ دراسة رجاء مصطفى عثمان (2) 2004م

تناول هذا البحث مشكلة عدم وجود آلية إسلامية ، قبل الأسلمة الكاملة للنظام المصرفي لتقوم مقام عمليات السوق المفتوح الربوية حتى صدور شهامه وشمم كبداية إسلامية. وتتلخص مشكلة البحث في دور هذه الشهادات كأدوات للسياسة النقدية لتحقيق الأهداف التي أصدرت من أجلها.

وتتمثل فرضيات البحث في التحقق من أثر شهادة المشاركة الحكومية على العملة في أيدي الجمهور أي العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي ، وأثرها على استنادة الحكومة من الجهاز المصرفي بتخفيضها والاستعاضة عنها بتمويل من القطاع الخاص غير التضخمي وإصدارها حسب حجم عجز الموازنة وأثر شراء شهادات المشاركة بواسطة الجمهور والمصارف التجارية على الودائع المصرفية بتخفيضها وبالتالي التأثير سلباً على التمويل المصرفي.

أما أهم النتائج التي توصل إليها هذا البحث فهي:

- بالرغم من تأثير شهادات المشاركة الحكومية على العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي إلا أن تأثيرها بصورة أكبر على العملة داخل الجهاز المصرفي
- وفرت شهادات المشاركة الحكومية مبالغ مقدره لتمويل الحكومة من موارد حقيقية غير تضخمية.

أما أهم التوصيات فهي:

- الالتزام ببيع شهادات المشاركة الحكومية للقطاع الخاص بدلاً من بيعها لبنك السودان
- ضرورة الالتزام بإصدارها حسب عجز الموازنة حتى لا يؤدي الإفراط في الإصدار والبيع إلى إضافة عبء على الحكومة نظراً للعوائد المرتفعة لهذه الشهادات.

(1) عثمان آدم عثمان ، أثر أدوات التمويل على السياسة النقدية في السودان بالتركيز على شهادات شهامه وشهادات شمم 1998-2006م رسالة ماجستير ، جامعة النيلين.

(2) رجاء مصطفى عثمان، إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي تقييم تجربة شهادات المشاركة السودانية للفترة 1998م-2002م، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، سبتمبر 2004م، جامعة الخرطوم.

▪ العمل على زيادة وعي الجمهور ورفع الوعي الادخاري والاستثماري وذلك لتقليل حجم العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي.

#### 8/دراسة اخلاص احمد الطاهر خيري (1) 2007م

تمثلت مشكلة البحث في أنه ظل بنك السودان يبحث عن أدوات تتوافق ومتطلبات الشريعة الإسلامية في التحكم في السيولة دون استخدام سعر الفائدة والبحث عن ورقة مالية لا تمثل ديناً وإنما تمثل نوعاً من المشاركة في الربح والخسارة وتحقق في نفس الوقت شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة بما يسمح بالتحكم في السيولة تمشياً مع أهداف السياسة النقدية.

وقد قام البحث على ثلاثة فروض: توجد أدوات بديلة لسعر الفائدة تؤدي دورها وتتجنب سلبياتها ، توجد طرق وأدوات يكون لها تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية ، إن سعر الفائدة أساساً متغير غير مرتبط بالواقع الاقتصادي.

أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي:

- شهادات شهامة وشمم من الأدوات البديلة تتسم بالشرعية وتتحكم في السيولة النقدية.
- تغطي تلك الشهادات جزءاً من العجز في الموازنة العامة للدولة.
- أن هذه الشهادات تقترب كثيراً من السيولة الكاملة التي تتمتع بها النقود مما يحقق أهدافاً للأفراد بالاستثمار فيها.

أما أهم التوصيات التي توصل إليها البحث فهي:

- الاستمرار في إصدار هذه الشهادات لفائدتها العظيمة للاقتصاد والأفراد.
- زيادة الوعي الادخاري لدى الجمهور وتعريفه بالفوائد العديدة لهذه الشهادات وخلوها من الربا.
- توسيع محفظة شهادات شهامة بإدخال العديد من الشركات الناجحة حتى تعمل على جذب المزيد من مدخرات الجمهور وتزيد من فاعلية الشهادات.

#### 9/دراسة الشيخ عووضة أبو القاسم أحمد (2) 2008م:

تبرز مشكلة هذا البحث من خلال العديد من الأسئلة هي: ما هي أوجه الاختلاف والاتفاق بين عملية التوريق وفقاً للنظام التقليدي والتوريق وفقاً للنظام الإسلامي؟ وما هي الفروق بينهما؟ وهل تعتبر الشهادات الحكومية أدوات ملكية أو مديونية؟ إلى أي مدى ساهمت

(1) اخلاص احمد الطاهر خيري ، دور شهادات شهامة وشمم في التحكم في السيولة النقدية ، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، 1428هـ - 2007م ، جامعة أم درمان الإسلامية.

(2) الشيخ عووضة أبو القاسم أحمد ، التوريق ودوره في تعبئة المدخرات : دراسة تجريبية لشهادات المشاركة الحكومية شهامة خلال الفترة 1999-2006م، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، أبريل 2008م ، جامعة أم درمان الإسلامية.

البيئة التشريعية والقانونية والتنظيمية والمؤسسية في نجاح صناعة التوريق في السودان ؟ إلى أي مدى استطاعت الأدوات المالية البديلة أن تحقق أهداف الحكومة في مجال السياسة المالية. أما أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي:

- اختلاف هيكل التوريق في النظام التقليدي من هيكل التوريق في النظام الإسلامي
- إصدار شهادات المشاركة الحكومية يعني أن الحكومة بدأت في زيادة إيراداتها من مصادر تمويل حقيقية. زيادة الوعي لدى الجمهور مما أدى إلى زيادة استثماراتهم في شهامة سنوياً.

- ساهمت شهامة في توفير موارد مالية كبيرة ومن مصادر تمويل حقيقية استخدمت في تغطية عجز الموازنة والصرف الجاري ولم يستفد من عائداتها في إنشاء مشاريع مدروسة
- ساهمت شهامة في تنشيط حركة التداول بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

أما أهم التوصيات التي توصل إليها البحث فهي:

- الاستفادة من تجربة السودان في مجال توريق الأصول العينية المنتجة وتطوير هذه التجربة
- العمل على تعدد المجالات التي تخدم فيها عمليات التوريق لتشمل أو لتخدم أغراضاً عديدة منها التنمية أو التشغيلية أو الجارية.
- تشجيع راس المال العربي والإسلامي في إنشاء الشركات ذات الأغراض الخاصة (SPV) ذات الحجم الكبير للتتولى دور الوساطة في عمليات التوريق في البلاد الإسلامية.
- الاستمرار في تجربة شهامة ومعالجة السلبيات التي برزت من خلال التطبيق.

#### 10/ دراسة محمد عبده آدم<sup>(1)</sup> 2006م

تكمن مشكلة البحث في كبر الأموال المستثمرة في صناديق الاستثمار مع تزايد أعدادها والتسابق في إنشاء العديد من الصناديق مع ضآلة مساهمتها في تمويل التنمية في بلدانها وتقلبات العائد وتعرض المستثمرين لخسائر كبيرة نظراً لاعتماد الصناديق الاستثمارية على سياسة استثمارية مالية تعتمد على المضاربة والبعد عن الاستثمار الحقيقي والبعد عن الاعتماد على المشروعات الإنتاجية.

أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي:

- ساهمت المؤسسات المالية الإسلامية في تعبئة المدخرات.
- من أهم الأدوات المالية التي ابتكرتها المؤسسات المالية الإسلامية هي صناديق الاستثمار في شكل شهادات و صكوك مضاربة وشهادات تأجير وشهادات اسكان مما يمثل إضافة نوعية تخفف من مسألة الانحصر في الأسهم والسندات.

(1) محمد عبده آدم، صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تعبئة واستخدام الموارد ( مع دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمار السعودية) رسالة دكتوراه ، جامعة النيلين 2006م.

- استخدام المؤسسات الإسلامية لعقود البناء والتشغيل والتحويل (بوت).
- إنشاء صناديق استثمارية متخصصة تقوم بعملية التكامل بين البلدان الإسلامية.

## ثانياً الدراسات العربية:

### 1/دراسة عبد القادر زيتوني<sup>(1)</sup>2010م:

هدفت الدراسة إلى إبراز دور التصكيك الإسلامي في دعم مسيرة الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية وتناولت التصكيك الإسلامي مفهومه وضوابطه وآلياته ودور التصكيك الإسلامي في دعم وتطور الصناعة المصرفية الإسلامية ودوره في علاج الأزمة العالمية والوقاية منها.

وركز البحث على دور التصكيك الإسلامي في حل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية من ناحية توفير الأدوات للإدارة السيولة ودعم الربحية على المستوى القصير وتوفير تمويلات مستقرة في الأجلين المتوسط والطويل للمشروعات الكبرى سواء الخاصة أو الحكومية إذ يمكن أن توظف الأموال في صكوك استثمارية طويلة الأجل ، إذ تمكن عمليات التصكيك المصارف من تسييل الأصول غير السائلة في ميزانياتها وتحويلها إلى أصول قابلة للتداول في الأسواق المالية واستخدام السيولة المتوفرة في إعادة الاستثمار وزيادة حجم عملياتها وأنشطتها دون الحاجة إلى زيادة رأس المال أو زيادة حجم الودائع. وتوصل البحث إلى أهم النتائج التالية:

- تحل الصكوك الإسلامية مشكلة السيولة من خلال تقديمها أصولاً قابلة للتسييل بسرعة وبتكلفة منخفضة وإتاحة فرص استثمارية طويلة الأجل للمصارف الإسلامية.
- توسيع وتعميق السوق الإسلامية من خلال طرح أدوات مالية جديدة للتعامل بها في السوق ومن أهم التوصيات فهي:
- الاستمرار في نشر ثقافة التصكيك الإسلامي في أوساط مجتمعات الأعمال.
- الاستفادة من عملية التصكيك في تطوير السوق المالية الإسلامية.

### 2/دراسة محمد علي القري<sup>(2)</sup> 2010م

يتناول البحث مسألة الضمان والذي هو الترتيبات التي يتخذها المصدر ضمن هيكل إصدار الصكوك والذي يؤدي إلى أن يصبح استرداد حملة الصكوك لرأسمالهم في تاريخ

(1) عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي- ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية ، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي" نظمتها جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي - عمان 25-26 ذو الحجة 1431هـ / 1-2/ديسمبر 2010م.

(2) محمد علي القري : أحكام ضمان الصكوك وعوائدها ، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية "عرض وتقويم" جدة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي 10-11/6/1431هـ - 24-25/مايو/2010م.

إطفاء الصكوك أو عند وقوع حدث معين أم متدني المخاطرة ويتحقق ذلك عن طريق تعهد المصدر بشراء أصول تلك الصكوك بنفس ثمن البيع الأول أو قريباً منه بناءً على وعد ملزم منه بالشراء واختلافه عن الضمان ويرى البحث أنهما مختلفان. وأشار إلى ضمان طرف ثالث لرأس المال أوله وللربح يكون منفصلاً في شخصيته وفي ذمته المالية عن مصدر الصكوك وذلك بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد ، وذلك وفق قرار مجمع الفقه الإسلامي في هذا الإطار ، وقد انتقد البحث مسألة الضامن المستقل في شخصيته وفي ذمته لأنه غير متصور أن يتبرع شخص بهذا الضمان مجاناً مع ما فيه من مخاطر وكلفة.

### 3/دراسة حمزة بن حسين الفعر الشريف (1) 2010م

ركز البحث على أحكام ضمان الصكوك وضمن عوائدها ، فإشار إلى ضمان الطرف الثالث وهو طرف آخر غير طرفي العقد يضمن ما يحصل من نقص أو خسران في مشروع معين تم تمويله بواسطة الصكوك.

كما تطرق البحث إلى ضمان القيمة الاسمية للصك من خلال تعهد من المصدر أو المدير بضمانها ، وأوضح أنه لا يجوز ضمان العائد أو الأرباح المتحققة من الصكوك. ويرى الباحث أن مسألة الضمانات من المسائل المهمة جداً لصناعة الصكوك وقد أجازت المجمع الفقهي عدداً منها مثل ضمان التعدي والتقصير ومخالفة الشروط في المضاربة وضمن الطرف الثالث وتكوين احتياطي مخاطر الاستثمار إلى جانب التأمين الإسلامي وضمن الربح المتحقق دون المتوقع.

### 4/دراسة حسين حامد حسان (2) 2011م:

قسم البحث الصكوك إلى صكوك استثمار وهي صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار حيث تمثل الصكوك حقوق ملكية لحاملها بعد تحويل رأس المال إلى خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون (التي لا تحمل فائدة) والحقوق المالية. وعقود تمويل يتخلف عنها دين في ذمة المستفيد أو المستخدم لحصيلة الصكوك مثل صكوك المرابحة والبيع المؤجل والاستصناع والسلم على أنها ثمن بضاعة المرابحة وتكلفة تصنيع العين

(1) حمزة بن حسين الفعر الشريف : أحكام ضمان الصكوك وعوائدها ، بحث مقدم إلى " ندوة الصكوك الإسلامية " عرض وتقييم" جدة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي 10-11/6/1431هـ - 24-25/مايو/2010م.

(2) حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكيتها وضمانياتها ، بحث مقدم "لندوة البركة الثانية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي 10-11/9/1432هـ الموافق 10-11/8/2011م.

المصنعة أو ثمن بضاعة السلم مؤجلة التسليم وأن الدين النقدي أو السلعي المتخلف عن هذه العقود مملوك لحملة الصكوك ، وليس قرصاً للمشتري مرابحة أو استصناعاً أو البائع سلباً. أما الجزء الأهم في هذا البحث فقد خصص لضمان موجودات الصكوك:

- ضمان رأس المال لحملة صكوك عقود الاستثمار في حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط.
  - ضمان الربح المتحقق دون المتوقع والذي أظهرته دراسة الجدوى ويرى البحث ضرورة أن يضمن المضارب قيمة الموجودات السوقية وإن تضمنت ربحاً محققاً أو زيادة رأسمالية إذا خرج على حكم من أحكام عقد المضاربة بأن تصرف أو إبرم عقداً أو اتفاقاً لا يجيزه الشرع أو تعد أو قصر مما أدى إلى تلف أو خسارة أو ضاع بسببه ربح متحقق أو أخطأ خطأ لا يتوقع من خبراء الاستثمار مثله نتيجة إهمال أو عدم اكتراث.
  - الوعد الصادر عن مدير الصكوك بالشراء بالقيمة الاسمية لرأس مال الصكوك (موجودات الاستثمار) وهو وعد باطل ويجوز الوعد بالشراء بقيمة أخرى.
  - اقراض مدير الصكوك لحملة الصكوك وهو إلزام مدير الصكوك بتقديم قرض بدون فائدة لحملة الصكوك لضمان توزيع عائد محدد على حملة الصكوك في مواعيد توزيع هذا العائد إذا لم تكن لدى المدير سيولة كافية لهذا التوزيع ناتجة عن موجودات الصكوك ولم يتيسر له الحصول على تمويل بصيغة شرعية توفر له السيولة المطلوبة.
- ويرى الباحث أن تقسيم الصكوك بالصورة المذكورة أعلاه يقصر صكوك الاستثمار على صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار بينما يخرج صكوك المرابحة والسلم والاستصناع وغيرها باعتبارها صكوك تمويل وليس صكوك استثمار ، ولكن في الواقع أن جميع هذه الصكوك بهذا التصنيف سواء كان صكوك استثمار أو تمويل هي في الواقع صكوك استثمار إذ أنه حتى صكوك التمويل تتحول في المال إلى صكوك استثمار عندما تتحول الديون إلى أعيان ونقود أو منافع في نهاية العملية الاستثمارية ، لذا فإن هذا التصنيف واهي لأنه يخرج صكوك المرابحة والاستصناع والسلم عن صكوك الاستثمار.
- 5/دراسة حامد حسن ميره<sup>(1)</sup> 2011م:

يتناول البحث الصورية في ملكية الصكوك مثل أن يكون محل التصكيك أموالاً يمنع تملك حملة الصكوك لها بموجب قانون أو عرف تجاري ومن أمثلة ذلك أن تكون الأصول محل التصكيك أصولاً سيادية للدولة لا يمكن أن تملك حملة الصكوك لها تملكاً حقيقياً كالمطارات ومباني البرلمان ومجلس الوزراء وآبار النفط ان يتم تقويم أصول الصكوك عند

(1) حامد حسن ميره ، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكيتها وضماناتها بحث مقدم" لندوة البركة الثانية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي 10-11/9/1432هـ الموافق 10-11/8/2011م.

بيعها من حملة الصكوك بأضعاف قيمتها السوقية ، ألا تفيد الصيغة القانونية لنشرة الإصدار وعقوده على نقل حقيقي لملكية الأصول إلى حملة الصكوك. ومن الصورية أيضاً استبدال أصول صكوك الإجارة أثناء مدة الإصدار إذ نصت شروط وأحكام بعض نشرات إصدار صكوك الأعيان المؤجرة على أن للمصدر ووفقاً لتقديره المطلق أثناء سريان مدة الصكوك الحق الملزم في تملك الأصول المملوكة لحملة الصكوك واعطائهم أصول أخرى مماثلة وعليه فسيتم فسخ عقد الإجارة في العين المستبدلة ، ويتعهد المصدر باستئجار العين البديلة بمثل شروط وأحكام وأجرة العقد السابق.

كما تناول البحث ضمانات الصكوك إذ يشير إلى محاولة المصارف الإسلامية تقليص المخاطر التي في الصكوك لتقريبها من مستوى مخاطر السندات وهو أمر منشأ للخلل الشرعي في الصكوك إذ أنه يتعذر جعل مستوى المخاطر في الصكوك مساوية تماماً لمخاطر السندات. ومن آليات ضمان إصدار الصكوك: التزام المصدر أو مدير موجودات الصكوك بضمان رأس مال حملة الصكوك أو الالتزام بشراء أصول الاستثمار بالقيمة الاسمية والتي لا تجوز ضمان طرف ثالث مستقل رأس المال حملة الصكوك بدون مقابل، ضمان هلاك أصول الصكوك أو نقصها من خلال التأمين التعاوني.

#### 6/دراسة هشام أحمد عبد الحى (1) 2009م:

هدفت الدراسة لاعداد دراسة متكاملة فقهية وفنية وقانونية تعطي جميع جوانب الصناديق والصكوك الاستثمارية ودراسة ماصدر من إجتهدات كل من هيئات الفتوى وغيرها وماينبغى إستكمالها وفق أسس بحث علمى شامل ، إتبعت الدراسة المنهج التحليلى الذى يعتمد على دراسة البحوث الصادرة عن المجامع والمؤتمرات والندوات ونشرات الاكنتاب ، والنظام التأسيسي المتعلقه بالصناديق والصكوك.وعلى التخريج الفقهى الصادرعن هيئات الفتوى والمجامع الفقيهية والمتابعة الميدانية من بداية الاصدار ولغاية التصفية النهائية لحالات عملية. وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج أهمها:

- إن الاستثمار من خلال الصناديق والصكوك الاستثمارية الاسلامية يتجاوب مع متطلبات التنمية المتوازنة
- أن هذا الاستثمار يتوافق مع اهداف الاقتصاد الإسلامى.
- الاستثمار من خلال الصناديق والصكوك يضع على عاتق المؤسسات المديره لها من خلال مسئولية تفعيل العقود الشرعية كلها سواء منها عقود السلم والاستصناع والإجاره

(1) هشام أحمد عبدالحى: الصناديق والصكوك الاستثمارية الاسلامية دراسة فقهية تطبيقية ، اطروحة نالت درجة الدكتوراه ، (منشورة ) كلية الإمام الازاعى للدراسات الاسلامية بيروت ، لبنان 1429-1430هـ ، 2008-2009م.



- والمشاركة ، والمراحة والمزارعة والمساقاة والجعلها وغيرها واستحداث مبتكرات استثمارية جديدة
- يقع على عاتق الجهات الرقابية والاشرفية مسئولية وضع نظام لحماية المؤسسات الاستثمارية والمستثمرين وتوزيع الأرباح بشكل عادل.
  - ان الاستثمار في الصناديق والصكوك الاستثمارية الاسلامية يتطلب إيجاد كوادر مؤمنه باهداف وفلسفة الاقتصاد الاسلامى والعمل على تنشيط الحركة الابتكارية بصياغة برنامج متكامل لتطوير المنتجات الاستثمارية.
- وخلصت الدراسة الى التوصيات الآتية:
- تشجيع الاستثمار فى الصناديق والصكوك وأيّ مبتكرات استثمارية متطورة ناجحة وفق ضوابط شرعية
  - إيجاد كوادر مؤمنه باهداف وفلسفة الاقتصاد الاسلامى وان تكون مدربة تدريباً عالياً يفوق الكوادر التقليدية
  - إيجاد مرجعية محترفة عليا تحسم الخلافات الاجتهادية وقادرة على ان تلتزم ممارسات المؤسسات الاستثمارية بالضوابط المعتمدة.
- 7/ دراسة أسامة عبد الحلیم الجورية (1) 2009م:

ركزت الدراسة بقدر كبير على جمع وترتيب وتنسيق صكوك الاستثمار مع استعراض وافى للتأصيل الفقهي لها وتوضيح الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواع الصكوك في تحقيق التنمية ، وقدمت رسداً موجزاً لتأثير الصكوك على مستوى الاقتصاد الكلي ، إلا أن الدراسة لم تركز على دراسة مفصلة عن تجارب الدول رغم التعرض لحجم سوق الصكوك العالمي وواقعها الحالي ودورها التنموي والتوقعات المستقبلية لها.

واهتمت توصياتها بالاتجاه نحو ضرورة تقريب وجهات النظر الشرعية بين الفقهاء والقيام بحملات توعية للمستثمرين ورفع مستوى الوعي الجماهيري بالصكوك لجذب المحجمين عنها للاستثمار فيها ، وركزت الدراسة على ضرورة إعداد الكوادر المتخصصة وتأهيلها في مجال إصدار وتداول الصكوك حتى تكون رائدة في هذا المجال. كما تعرضت الدراسة لاستغلال الاعتراف الدولي بالصكوك لرفع وتيرة العمل بها وتطويرها ونشرها في كافة البلدان والاقتصاديات بعد تصنيفها عالمياً وشددت على ضرورة صدور التشريعات المنظمة لها في إطار دور تسهم فيه نفسها مع التوسع في تمويل مشروعات التنمية عن طريق الصكوك.

(1) أسامة عبد الحلیم الجورية بعنوان : صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية 2009م.

## 8/ دراسة زياد جلال الدماغ<sup>(1)</sup> 2010م:

تناول البحث مشكلة قصور مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية أو التطور الاقتصادي المطلوب ، وسعى إلى تصويب تطبيقات الصكوك الإسلامية نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الاقتصادية المختلفة ، ومن ثم خروجها من القصور وضعف دورها في دعم التنمية أو التطور الاقتصادي المطلوب.

قام البحث على أربع فرضيات هي: توجد علاقة شرعية بين الصكوك الإسلامية وعقود التمويل الإسلامي ، توجد علاقة شرعية بين الصكوك الإسلامية والالتزام بأحكام الشريعة ، تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية أو التطور الاقتصادي المطلوب وذلك من خلال الاستثمار المباشر في مؤسسات القطاع العام والقطاع الخاص والوقف الإسلامي ، توجد علاقة ارتباطية بين الصكوك الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية.

أما أهم النتائج التي توصل إليها البحث هي:

- غياب الأطار القانوني للصكوك غياباً كاملاً أو عدم استكمالها في بعض الدول الإسلامية.
- محدودية الأسواق المالية وافتقارها إلى مؤسسات البنية التحتية المساندة لها وقلة الموارد البشرية المؤهلة للعمل فيها.
- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة لأنها تضم أنواعاً مختلفة من الصكوك "إجارة ، سلم ، استصناع... الخ " كما تتنوع وفقاً لآجال استحقاقها ووفقاً للضمانات.
- صلاحية استخدام الصكوك كأداة من أدوات السياسة النقدية في إدارة السيولة النقدية بدلاً من الاعتماد على أدوات الدين العام.
- أما أهم التوصيات فهي:
- سن التشريعات القانونية التي تنظم إصدار وتداول وإطفاء الصكوك ، وتخصيص محاكم قضائية لحماية حقوق حملة الصكوك.
- ضرورة إنشاء شركات ذات غرض خاص.
- إصدار الصكوك بقيم اسمية منخفضة لإعطاء المدخرين الصغار فرصة في الاستثمار.
- استحداث أوعية ادخارية طويلة الأجل من خلال الصكوك لتمويل مشاريع استثمارية طويلة الأجل.
- تصويب الاستثمارات في الصكوك نحو تحقيق الضروريات أولاً ، ثم الحاجيات ثم التحسينات.

(1) زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية " نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية" رسالة دكتوراه ، سبتمبر 2010م الجامعة الإسلامية العالمية -مليزيا.

■ تجنب استثمار موارد الصكوك في قطاع الخدمات المالية " الأوراق المالية ، العملات الأجنبية ، الذهب والفضة" لآثارها السلبية على الاقتصاد.

#### 9/ دراسة محمد تقي العثماني (1) 2009م:

■ ملكية حاملي السندات في أصول المشروع: فالصكوك يجب أن تمثل حصة شائعة في أصول تدر ربحاً أو دخلاً مثل الأعيان المؤجرة أو مشروع تجاري أو صناعي أو وعاء استثماري يحتوي على عدد من المشاريع لكن توجد صكوك الآن يشك في أنها ممثلة للملكية وتشتمل على ديون مثل المرابحة.

■ التوزيع الدوري على حملة الصكوك ، إذ توزع الصكوك الأرباح بنسبة معينة مؤسسة على سعر الفائدة ( اللايبور) ومن أجل تبرير ذلك تم وضع بند في العقد يصرح بأنه إذا كان الربح الفعلي الناتج عن الاستثمار زائداً على تلك النسبة المبنية على سعر الفائدة فإن المبلغ الزائد كله يدفع إلى مدير العمليات على كونه حافزاً على حسن الإدارة أما إذا كان الربح الفعلي ناقصاً من النسبة المذكورة المبنية على سعر الفائدة فإن مدير العمليات يلتزم بدفع الفرق ( بين الربح الفعلي وبين تلك النسبة) إلى حملة الصكوك على أساس قرض بدون فائدة يقدم إلى حملة الصكوك وأن هذا القرض يسترده المدير المقرض أما من المبالغ الزائدة على سعر الفائدة في فترات لاحقة وأما من تخفيض ثمن شراء الموجودات عند إطفاء الصكوك.

■ ضمان استرداد رأس المال وجميع الصكوك المصدرة اليوم تضمن رد رأس المال إلى حملة الصكوك عند إطفائها وذلك بوعده ملزم إما من مصدر الصكوك أو من مديرها أنه سيشتري الأصول التي تمثلها الصكوك بقيمتها الاسمية التي اشتراها بها حملة الصكوك في بداية العملية بغض النظر عن قيمتها الحقيقية أو السوقية في ذلك اليوم.

■ ويرى الباحث أن كل ذلك يخالف الشريعة وأن ذلك يهمل المقاصد الاقتصادية للشركة والمضاربة المتمثلة في توزيع الثروة بين المستثمرين على أساس عادل.

#### 10/ دراسة عبد الستار علي القطان (2) 2001م

تعرض البحث إلى أهمية عملية إصدار الصكوك والسندات التي تحقق لجميع أطراف العملية الاستثمارية فوائد متعددة إذ تحقق دخل إضافي للمستثمر والشركة وتعود بفوائد على الاقتصاد القومي تتمثل في استغلال موارد مالية لم تكن مستغلة وجودة الإنتاج وزيادة معدله

(1) محمد تقي العثماني : الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة ورقة عمل تم تقديمها إلى مجمع الفقه الإسلامي -جدة الدورة التاسعة ، الشارقة 1-5/5/1430هـ الموافق 16-30 أبريل 2009م.

(2) عبد الستار علي القطان : صكوك التمويل الإسلامية ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية ، بحث مقدم إلى الاجتماع السادس والعشرين لمديري العمليات والاستثمار ، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، الكويت 10-11 أبريل 2001م.

بسبب تمكن الشركة من شراء معدات وآليات ، كل ذلك يتحقق من خلال إصدار الصكوك التي تحقق الحاجات المرجوة بدلاً من التعامل بالسندات المحرمة، مستعرضاً الاختلاف بين سندات الدين وصكوك التمويل باعتبار ان الأولى أدوات دين/ قرض بينما الصكوك أدوات للتمويل ينتج عنها ربح أو خسارة مثل صكوك المضاربة والمشاركة والسلم وغيرها. وقد قسم البحث الصكوك إلى صكوك مشاركة مثل المشاركة والمضاربة والإجارة وصكوك مديونية تنتج عنها ديون مثل صكوك المرابحة والسلم والاستصناع.

وتناول البحث الضوابط الشرعية للصكوك في مراحلها المختلفة (الإصدار - التداول - الإطفاء) وأخيراً تعرض البحث لأهم القضايا التطبيقية التي تتعلق بإصدار الصكوك مثل الدقة في اختيار الأصول حتى تكون الأصول مثمرة وذات جدوى لحامل الصك ومصدره وضرورة وجود جهات تنظم عملية الإصدار وتتوسط بين الجهات الراغبة في التمويل والمستثمرين.

#### مقارنة بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة:

اعتمدت الدراسات السابقة في متغيرها المستقل على:

- الصكوك
- التصكيك
- التوريق
- الشهادات الاستثمارية ( شهامة ، شمم ، صرح )

كما اعتمدت في متغيرها التابع على:

- دورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصاد وفي السودان.
- دورها في إدارة الموازنة العامة للدولة.
- أثر إصدارها من قبل منظمات العمال.
- دورها كأداة لانفاذ السياسة المالية في السودان.
- أثرها على إدارات التمويل وعلى السياسة النقدية في السودان.
- التحكم في السيولة النقدية وتعبئة المدخرات.
- تطبيقاتها المعاصرة وأحكامها وضماناتها وعوائدها.
- ربطها بالأزمة المالية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي.
- مقاصد ومآلات ملكيتها لحملتها وضوابطها الشرعية والفقهية.
- بمعنى اخر ، ناقشت الدراسات السابقة الصكوك من خلال نظرة اقتصادية تمثلت في دورها في تمويل التنمية، او كأداة من أدوات إدارة السياسة النقدية والمالية فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بيعاً وشراءً للصكوك لامتناس السيولة الزائدة في

الاقتصاد او ضخ سيولة في حالة حاجة الاقتصاد لها، او دورها في سد عجز الموازنة العامة للدولة، حيث أخذت صك او صكين مثال (شهادة، شمم) أو عكس لتجارب إصداراتها واحكامها وعوائدها وتطبيقاتها المعاصرة أو محددات إصدارها من قبل منظمات الاعمال أو من خلال التطرق لجوانبها الشرعية والقانونية والفقهية.

أما هذه الدراسة تختلف عن الدراسات السابقة في متغيرها المستغل:

- أنها اعتمدت على الصكوك الحكومية السودانية فقط.

وفي متغيرها التابع:

- اعتمدت على اثرها في الأداء المالي للقطاع المصرفي السوداني وهذا ما يميزها عن غيرها.

## المبحث الأول

### الإطار المفاهيمي للصكوك ونشأتها وخصائصها وتطورها

#### مفهوم الصكوك:

يتناول هذا المبحث مفهوم الصكوك في اللغة وفي الاصطلاح والفرق بين التوريق والتورق ، والفرق بين الصكوك والأسهم والسندات.

#### أولاً: مفهوم الصكوك لغة:

الصكوك في اللغة كلمة مفردها صك وتجمع أصك وصكاك وصكوك مثل بحر وأبحر وبحور وجاء في القرآن الكريم (فصكت وجهها) <sup>(1)</sup> والصك هو الضرب الشديد، وهو أيضاً بمعنى كتاب <sup>(2)</sup>، واما الصك لكتاب الإقرار بالمال وغيره فمعرّب، وجاء في المصباح المنير تأكيد لمعنى الصك بمعنى الكتاب: (ص ك ك) الصك الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير ، ومن معانيه أنه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو وثيقة في ملك ونحوه ، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا لأنها تخرج مكتوبة وتسمى ورقة أو كتاباً فالصك هو الورقة ، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام وغيره <sup>(3)</sup>، وصكه صكاً إذا ضرب قفاه وجهه بيده مبسوطة وصك الباب أطبقه والصك أن تصطك الركبتان وتقول للذكر أصك وللأنثى صكاء <sup>(4)</sup> ومن خلال التعريف السابق يتضح أن الصك كلمة معرّبة ، وهي اسم للكتاب أو الوثيقة ويكون التصكيك من باب اشتقاق الفعل من اسم العين بحيث يصبح معنى التصكيك جعل الشيء محل العقد مكتوباً في وثيقة. ومن أمثلة هذه الصكوك والمعاملات ما ورد عن الزبير بن العوام <sup>(5)</sup> (رضي الله عنه) أنه كان يستخدم هذه الصكوك في تجارته الخارجية ، فقد كان لا يقبل الودائع ولكنه يطلب الشخص المودع أن يجعلها قرضاً عنده ويكتب له بذلك صكاً، فكان حامل الصك يعود إليه بعد فترة ليأخذ نقوده أو يسلم الصك عامل الزبير في المدينة التي سيسافر إليها ويأخذ نقوده.

ومما يدل على انتشار التعامل بالصكوك في العصور الوسطى الإسلامية تلك القصة التي ساقها أحمد أمين في ظهور الإسلام ، وخلصتها أن سيف الدولة الحمداني أمير حلب

(1) سورة الذاريات ، الآية رقم (29).

(2) أصل كلمة (الصك) هي (جك) وهي كلمة فارسية معربة بمعنى كتاب ، أنظر جبران مسعود " الرائد " ، (بيروت: دار العلم للملايين ، الطبعة الأولى ، 2003م ) ص 551.

(3) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، دراسة تطبيقية على شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 98-2012م ، ص 19.

(4) أزهرى الطيب الفكي(دكتور) ، المرجع السابق، ص 20.

(5) أزهرى الطيب الفكي ، المرجع السابق ص 20.

كان في زيارة لبغداد فرغب في تفقد أحوالها بهيئة المنتكر حتى لا يعرف ، فآكرمه بعض من زارهم دون أن يدركوا حقيقته وقد اراد اكرامهم وعند انصرافه كتب لهم رقعة بالف دينار موجهة إلى أحد صيارفة بغداد الذي أعطاهم الدنانير حالما عرضوا عليه الرقعة واخبرهم بحقيقة كاتبها عندما سألوا عن شخص هذا الذي أنعم عليهم بهذا المال كله (1) .

وهذا يدل على وجود تنظيم متكامل يتيح لمن يقيم في بلد أن يسحب مال على صراف في بلد آخر دون أن يحضر بشخصه عند هذا الصراف الذي يعرف صحة الأمر المكتوب إليه من التوقيع الظاهر على هذا الأمر. نخلص من هذا الى ان استخدام كلمة صك كان دائماً يشير الى وثيقة اثبات حق مالي.

### ثانياً: مفهوم الصكوك اصطلاحاً:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة المالية الإسلامية (2) صكوك الاستثمار بأنها: (وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية اعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما اصدرت من أجله)

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي (3) بأنها: (أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية براس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء اصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. ووضح المجمع ماهية التصكيك في القرار رقم (178(4/19) الصادر في دورته التاسعة عشر(1430هـ-2009م) والذي نصَ على الآتي:أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو 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 انشاؤها من حصيلة الاكتتاب ، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

ويعرفها البعض بأنها (4): " شهادات أو وثائق (أوراق مالية) اسمية ولحاملها متساوية ، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية ، أو خليط

(1) الواثق عطا المنان محمد احمد (دكتور) ، قوانين العمل المصرفي والتجاري في السودان ، دار جامعة أفريقيا العالمية للطباعة ، الطبعة الأولى 2005 ص216.

(2) المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، البحرين 2007م ، معيار رقم 17 ، ص288.

(3)مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث1988م ،ص2140.

(4) معبد الجارحي (دكتور) ، عبد العظيم أبو زيد (دكتور) ( دراسة مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية بجدة، 24-26/5/2010)ص7.

من بعضها أو كلها ، حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد استخدامها حصيلتها بالاكتتاب فيها ، ويشترك حملتها في صافي ارباح وخسائر الموجودات التي تمثلها ، وهي قابلة للتداول ، ما لم تمثل نقداً أو ديناً محضاً.

وتعريف آخر ينص على ان الصكوك الإسلامية (1) عبارة عن (وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها ، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعها إلى الغير للاستثمار نيابة عنها وتعمل على ضمان تداوله وتنظيمه ، ويشترك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار ) ، ويوافق الباحث رأي الكاتب في هذا التعريف. وهذا التعريف هو الأشمل إذ يشير إلى تميز الصكوك بالسماوات الآتية:

- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.
- لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.
- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي تم تمويله باموال الصكوك ، ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف المشاع في الفقه الإسلامي.
- يمثل الصك نصيباً شائعاً في موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن انتقال حق الملكية لا يرد على الصك بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.
- صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرا عليه من عوارض.
- شروط التعاقد تحدد وثيقة إصدار الصك وهي تشتمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.
- هنالك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف ، فتوجد علاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له ، وهي علاقة رب مال بمضارب وليس علاقة دائن بمدين.
- الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها ، أو من حيث طبيعة العلاقة بين اطرافها ، فلا تتضمن فائدة محددة مقابل التمويل أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.

---

(1) عبد الملك منصور (دكتور) ، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ، بحث مقدم إلى ( مؤتمر المصارف الاستثمارية بين الواقع والمأمول ) دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخير ، دبي ، الإمارات العربية المتحدة 31 مايو - 3 يونيو 2009 ، ص10.



واستناداً لما تقدم يرى الباحث: أن الصكوك الإسلامية تمثل وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة ومتساوية في موجودات معينة ومباحة شرعاً ، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية ، على أساس المشاركة في الربح والخسارة مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

### ثالثاً: الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات:

يتناول هذا المبحث أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والأسهم والسندات (1):

#### أ/ أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والأسهم:

يخضع السهم لأحكام عقد الشركة يمثل حصة في رأس مال شركة وكل سهم هو جزء من أجزاء متساوية لرأس مال الشركة ككل. ويمثل عادة ملكية على المشاع في شركة معينة وينشأ السهم منذ بداية تأسيس الشركة ويستمر إلى نهاية الشركة عند حدوث احتمال تصفيته ، دون تحديد مدة زمنية محددة لذلك ، ولحامل السهم حقوق مباشرة على إدارة الشركة ، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها ، كما أن له صوت في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح ، فضلاً عن أن السهم يمكن أن يمثل حصة على المشاع في موجودات أكثر من شركة مساهمة وذلك حين يكون السهم حصة في شركة قابضة ذات شركات تابعة.

ولكن السهم لايعطى حقوقاً مباشرة في إدارة الشركات الثابتة من خلال تأثيره على إدارة الشركة الأم ( القابضة). وفي المقابل فإن الصكك هو أداة استثمارية تقوم أيضاً على أساس المشاركة في مشروع أو نشاط استثماري معين ، بحيث لا يكون لمالكة فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون له نسبة من الربح إن تحقق من هذا المشروع بقدر ما يملك من الصكوك ، فالصكوك الإسلامية إذاً معرضة للربح والخسارة على السواء كأى استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية. والصكك يمثل حقوقاً في موجودات معينة، وقد يكون أعياناً تستغل مباشرة بمعرفة مدير الصكوك كما ان علاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإدارة الشركة ، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين المسؤولين عن إدارة الصكوك ولا عزلهم وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه للغير. ويمكن تلخيص أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك والأسهم فيما يلي: يتشابه الصك مع السهم من حيث ان كل منهما:

1. حصة شائعة في صافي أصول ( الحقوق الإلتزامات ) المشروع أو النشاط

(1) أحمد شعبان محمد علي ، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مفهومها ، أنواعها ، آليات التعامل بها ، الرقابة عليها ، المخاطر وعلاجها ، دورها التنموي ، سبل تحقيقها ، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية ، 2014م ، ص ص 36-

2. أداة ملكية وليس أداة دين
  3. متساوي القيمة
  4. له قيمة اسمية
  5. ليس مالاً متقوماً في ذاته ، ولكنه وثيقة بالحق ودليل عليه.
  6. قابل للتداول ، يتحقق فيه أحكام التصرف والحياسة والقبض والهبة والرهن.
  7. صاحبه معرض للربح والخسارة ، فليس للفائدة أو الربح المضمون محل أو مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية.
  8. يستحق حصة في صافي ربح المشروع أو النشاط تتناسب مع قيمة ما يملكه. ويختلف الصك عن السهم من حيث أن:
    1. السهم يعطى صاحبه حقاً في حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة، وغير ذلك ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق
    2. السهم جزء من رأس مال شركة ما ، وهذه الشركة ليس لها في الغالب تاريخ للتصفية ، فهي مشاركة دائمة في الشركة ، لأنه الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى وغير قابل للرد أو الاطفاء. أما الصك فإنه غالباً ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ إنتهاء وربما كان لمشاريع غير مؤقتة وقابل للرد وللإطفاء.
    3. أسهم الشركات تمثل ماتملاك شخصيتها الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك ، وليست من منتجاتها التجارية. أما الصك فتقوم الشركات بإصدارها كمنتج من منتجاتها التجارية.
- ب/ أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك والسندات:
- يمكن توضيح الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في العناصر المبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (1) مقارنة بين الصكوك والسندات

عناصر المقارنة	الصكوك	السندات
الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات ، أي مشاركة في ملكية الموجودات طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة وتعد من الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل ، والصك يمثل سهماً مالياً في الأصول والمنافع والحقوق.	قرض بفائدة دورية ، ومالكه لا يتحمل أية خسائر ، حيث لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة ويعد من استثمارات طويلة الأجل ، ويمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
آلية الإصدار والالتزام بالضوابط الشرعية	الإكتتاب العام ، وتتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية التي يجب ان تلتزم بها الجهة المصدرة إلزاماً تاماً.	الإكتتاب العام، ولا تتضمن نشرة الإصدار أية ضوابط شرعية ولا تلتزم بها الجهة المصدرة بالقواعد الشرعية.
التداول	قابليتها للتداول، مع مراعاة حالة الموجودات حيث يعد الصك دليلاً على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء (استثناءً فإن صكوك البيوع لا تتداول)	قابليتها للتداول السند لا يعنى نقل الملكية بالحصة ، بل بالمبلغ النقدي
الأجل / المدة	مدة استمرارية المشروع أو النشاط المعنى ، وترتبط المدة به وتنتهي بانتهائه.	المدة لا ترتبط بإنهاء المشروع أو النشاط قد تزيد أو تنقص عن مدة المشروع
الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع أو غير محدد ، إنما طبقاً لقاعدة " الغنم بالغرم " أي مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر	الفوائد دورية مسبقاً بغض النظر عن تحقق أرباح للمشروع من عدمه (خسائر).
القابلية للتحويل إلى أسهم	غير قابلة للتحويل إلى أسهم ، لأن الصكوك عبارة عن مشروعات أو أنشطة قائمة.	قابلة للتحويل إلى أسهم
التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك ، لتمثيلهم مع	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك ،

الجهات الأخرى بإعتبارهم أرباب أو أصحاب الأموال.	لتمثيلهم مع الجهات الأخرى بإعتبارهم مقرضين القيمة النقدية	
لا يوجد ضمان لرأس مال حاملي الصكوك المبنية على المضاربة ، ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان ، شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته ، مستقلاً بذمته المالية عن طرفي العقد	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد ، بغض النظر عن أية نتائج مالية تحدث للجهة المصدرة أو المشروع أو النشاط	ضمان رأس المال
يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار ، أو جزئياً سنوات الإصدار ، مع مراعاة الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدل والمساواة ببيان حملة الصكوك.	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار ، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار ، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار	الإطفاء

المصدر: أحمد شعبان محمد علي ، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مفهومها ، أنواعها ، آليات التعامل بها ، الرقابة عليها ، المخاطر وعلاجها ، دورها التنموي ، سبل تحقيقها ، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية ، 2014م ، ص ص 40 ، 41.

## رابعاً: الفرق بين التوريق والتورق:

### 1/ التوريق:

#### أ/ التوريق لغة:

مصدر ورَّقَ الشجر: أخرجه ، ورَّقَ فلان أي هيا ورق الكتابة وكتب فيه ، والورق بفتح الراء - من الشجر معروف والدنيا وجمال الدنيا وبهجتها ، وورق الشباب نصرته ، وجلود رفاق يكتب فيها ، والورق بكسر الراء: الفضة مضروبة كانت أو غير مضروبة (1).  
إذن التوريق في أصل اللغة الحصول على الورق ، إما بظهوره وإما بأخذه من محله.

#### ب/التوريق في المفهوم الوضعي:

التوريق في المفهوم الوضعي: هو تعريب لمصطلح اقتصادي حديث نسبياً وهو (Securitization) الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة على طريق ابتكار أصول مالية جديدة ، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة (SPV)Special Purpose Vehicle أو من خلال مصارف متمرسة في هذا المجال (2).

تعريف آخر: هو عملية تعبئة أصول غير سائلة ، متمتعة بمستوى مناسب من الثقة الائتمانية مثل الديون والمستحقات المالية وإعادة توزيع هذه الأصول في شكل حزم تصلح للمستثمرين ، ويقوم المستثمرون بشراء هذه الحزم من الأصول في شكل أوراق مالية أو سندات والتي هي مضمونة بالأصول التي تساندها وباعتبار إيراداتها.

وهكذا فإن التوريق هو عملية تحويل أصول غير ممكن بيعها للمستثمرين في شكلها غير السائل إلى أصول سائلة قابلة للبيع للمستثمرين والتداول في السوق (3).

#### ج/التوريق في المفهوم الإسلامي (4):

التوريق هو عملية تعبئة أصول غير سائلة متمثلة في موجودات قابلة للتداول وموظفة فعلاً في نشاط يدر دخلاً حلالاً ، وتحويلها إلى أصول سائلة في شكل صكوك قابلة

(1) علي محي الدين الغدة داغي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية ،

ورقة مقدمة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشر ، الشارقة ، الإمارات العربية المتحدة ، ص 2.

(2) فؤاد محمد محيسن ، الشركة ذات الغرض الخاص ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، العدد الأول ، يناير 2013م ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، عمان الأردن ، ص 24.

(3) عبد الرحمن يسري أحمد (دكتور) ، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها ، ورقة مقدمة في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي ، الشارقة ، 2009م ، ص 8-11.

(4) المرجع السابق ، ص 9.

للبيع للمستثمرين والتداول في السوق ، أما الديون فلا يجوز توريقها وبيعها في شكل صكوك قابلة للتداول وكذلك الأرصدة النقدية التي لم تستخدم بعد في اقتناء أصول إنتاجية تدر دخلاً حلالاً.

#### د/ التوريق الإسلامي والصكوك القابلة للتداول:

من الناحية الشرعية لا يجوز بيع الديون ومن ناحية أخرى حتى وإن جوز بعض الفقهاء بيع الدين بشروط تؤكد عدم المتاجرة فيه أو عدم الاجحاف بالمدين فإن مقاصد الشريعة في مجال التمويل تتعارض مع ممارسة بيع الديون بشكل منظم عن طريق التوريق.

ولا شك أن الأزمة المالية التي مر بها العالم في 2008م تؤكد أن ممارسة بيع الديون كان أحد الأسباب الرئيسية وراءها ولا يجوز بيع الأرصدة النقدية لوقوع الربا إذا بيعت الأموال المسندة إليها بنقود بأكثر من قيمتها فلا بد من تحويل الأرصدة النقدية إلى أصول توظف في نشاط إنتاج جائز شرعاً.

هو عملية إصدار سندات (صكوك) ذات قيمة مالية متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان والمنافع والديون في الذمة والتي تصدر وفق عقد شرعي استناداً لصيغ التمويل الإسلامية ويطلق على هذه العملية أيضاً التصكيك والتسنييد لتدل على نفس المعنى (1).

والتوريق أو التسنييد في أبسط صورته هو الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق خلق أصول مالية جديدة.

وهو عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال ، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية (2).

حظي التوريق أو التصكيك باهتمام العديد من الباحثين:

فقد عرفه البعض بأنه: أحد الأنشطة المالية المستحدثة التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاصة تسمى شركة التوريق Special purpose vehicle (SPV) بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (3).

(1) فؤاد محمد محيسن ، الشركة ذات الغرض الخاص ، مرجع سابق ، ص 25.

(2) أحمد سليمان قavanaugh (دكتور) المصارف الإسلامية ، مقررات لجنة بازل ، تحديات العولمة استراتيجية مواجهتها ، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع ، عمان 2007 ، ص 262.

(3) محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية ، 2002م ، ص315.

ويتمشى هذا التعريف إلى حد كبير مع تعريف آخر يوضح أن التصكيك هو تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور وذلك لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون، وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك (1).

ويعرفه البعض أيضاً بأنه تحويل القروض غير السائلة إلى سندات متداولة (2). ومن خلال الاستعراض للتعريفات السابقة للتصكيك يرى الباحث أنها ركزت على أمرين هما:

أ/ أهداف التصكيك والمتمثلة في التخلص من الأصول الجامدة أو قليلة السيولة بتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول ، وإدارة بعض المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية.

ب/ الأصول محل التصكيك: فقد شكلت الديون المحور الذي دارت حوله التعريفات السابقة، فتناولت ما يعرف بتصكيك الديون Debt securitization ولعل ذلك ما يبرره في انحياز تجارب التصكيك الواقعية في العقود الأخيرة إلى هذا الجانب ، فقد شكلت القروض المصرفية وحتى مديونيات بعض الدول الأساس الذي قامت عليه صفقات التصكيك.

وقد ظهرت فكرة التوريق كأحدى الآليات في الثمانينات من القرن الماضي في أمريكا لتفعيل قانون الرهن العقاري وذلك لتحويل أصول مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية سائلة وقابلة للتسييل في البورصات.

وقد انتشرت ظاهرة التوريق منذ الثمانينات في أمريكا وأوروبا حتى أطلق عليها وصف (جنون الثمانينات) (The Frenzy of the 1980's) لشدة تكالب البنوك عليها حيث تشير الإحصائيات إلى أن سوق التوريق في أوروبا وحدها تزداد بمعدل 200 بليون دولار سنوياً وكانت النتيجة ما رأيناه من انهيار الاقتصاد العالمي بسبب التوريق ونحوه (3).

هـ/ أهمية التوريق ( التصكيك ) (4):

إن التصكيك أصبح ضرورة ملحة لتحريك الجمود في المؤسسات المالية المختلفة وعلى رأسها المصارف، حيث أن عمليات التصكيك تعني بأنها عملية إعادة ترتيب لأصل مالي حتى يصبح قابل للتسويق والتسييل في الأسواق المالية الواعدة، حيث أن التوسع في

(1) حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني، بدون ناشر، 1999م ص 35.

(2) سمير حمود، العوامل المؤثرة في التسديد، التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية ، بيروت، لبنان ، 1995م، ص 59.

(3) علي محي الدين داغي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة ، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية ، مرجع سبق ذكره ، ص 3.

(4) عصام الزين الماحي (دكتور) ، المنتجات المالية الإسلامية ، بحث مقدم للبنك الإسلامي جدة وأكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية ، أغسطس 2007م ، ص 10.

عمليات التصكيك تخلق المزيد من الأنواع والاختيارات الاستثمارية التي توفر أرضية قوية للأنشطة بين المصارف وتحركات الأموال عبر المناطق والأقطار وفي الكثير من الدول تم التأكيد على أن عمليات التوريق أداة مهمة لدعم التمويل المصرفي وخفض تكلفته لعدة أغراض وهذا ما دفع بالمصارف للاهتمام بعمليات التوريق أو بما توصف به بالتصكيك أو بالتسنييد.

و/ التوريق المصرفي (1):

التوريق المصرفي هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بجمع ديون متشابهة ومضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد تم عرضها على الجمهور من خلال المختصين للاكتتاب في شكل أوراق مالية ، وهدف التوريق (التصكيك) هو تقليل المخاطر واستمرار التدفق للسيولة النقدية للبنك إذاً فالتوريق هو تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول ، وبمعنى آخر تحويل الديون من المقرض الرئيسي إلى مقرض آخر. وهنا يبدو واضحاً انتقال القروض من صيغتها المصرفية إلى صيغة الأوراق المالية أي في النهاية خلق أصول مالية جديدة وتوفير تدفقات نقدية إضافية.

إن عمليات التوريق تعتمد على التفكير المبني على الإبداعات في هيكله الأصول بالنسبة للمصرف المالي حيث أن العملية تهدف في النهاية إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة.

ز/ العناصر الرئيسية التي تدخل في عملية التوريق:

**العنصر الأول:**

مبني على المقرض: والذي ربما كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً وذلك لمواجهة التعسر المالي وإعادة الهيكلة أو الاستعانة بالأموال المقترضة لمقابلة ديون حان تاريخ استحقاقها وإحلال دين القرض طويل الأجل محل هذه الديون.

**العنصر الثاني:**

الأصول موقع التوريق: حيث أن الديون تظهر في صورة سندات مديونية والأصول الضامنة لها محل التوريق والتي غالباً ما تكون عقارات أو منقولات مرهونة للبنك وذات قيمة مرتفعة.

**العنصر الثالث:**

الإجراءات التي تسبق عملية التوريق: وهي مبنية على مفاوضات مرتبطة بالحصول على السيولة النقدية السريعة مقابل نقل ملكية الأصول ومن ثم الاتفاق على ذلك خاصة الاتفاق

---

(1) عصام الزين الماحي (دكتور) ، المنتجات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص ص 10 ، 11.



على التقييم الواقعي لقيمة الأصول وتحديد الأسعار الملائمة للأوراق المالية التي سيتم طرحها في الاكتتاب المفترض<sup>(1)</sup>.

#### العنصر الرابع:

مرتبط بإدارة الأصول: حيث أن الإيفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة في ذمة البنك القائم بالتوريق للدائن الجديد، فإنه لا بد من تحديد المهام الإدارية والاستثمارية لمحفظه هذه الأصول و ضماناتها وتنفيذ عمليات توريقها بواسطة البنك المعني ولكن باتفاق واضح وصريح.

#### أشكال وأنواع التوريق:

ينقسم التوريق إلى قسمين رئيسيين حيث أن التوريق المعتمد على الضمان أو التوريق بضمان أصول ثابتة هو التصنيف الرئيسي لعمليات التوريق ، بينما الصنف الثاني هو التوريق بضمان متحصلات آجلة وهذا مصنف وفقاً لطبيعته.

#### ح/ طرق التوريق:

هنالك عدة طرق يتم تطبيقها لتنفيذ صفقات التوريق ، حيث بعد الانتهاء من استيفاء الجوانب القانونية يتم التوريق:

- إما ( باستبدال الدين ) : حيث هنا يتم تنفيذ عملية التوريق عبر استبدال حقوق والتزامات أصلية بأخرى جديدة وهذا بالطبع يقتضي موافقة جميع الأطراف المعنية ذات الصلة بالقرض بإمكانية التحويل كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.

- أو عبر (عمليات التنازل): حيث يتم التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقترضين وهنا يعني أن استخدام التوريق مرتبط ببيع بعض الأصول أو إيجارها، حيث يتم الاستمرار بدفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات يتفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين<sup>(2)</sup>.

- وأخيراً يمكن أن تتم عبر (المشاركة الجزئية): وهذا يتضمن بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، غالباً المشتري في هذه الحالة يحصل على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها.

#### ط/ تنفيذ عمليات التوريق:

إن تنفيذ عمليات التوريق تعني في النهاية قيام المؤسسات المالية بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون التي عليها تملك الديون المضمونة برهونات (أصول) وعند قيام

(1) عصام الزين الماحي (دكتور) ، مرجع سبق ذكره ، ص 10.

(2) عصام الزين الماحي (دكتور) ، مرجع سبق ذكره ، ص 12.

المدينون بسداد هذه الديون فإن حاملي الأوراق المالية يستفيدون من تدفقاتها النقدية ، حيث تلجأ بعض الشركات إلى إصدار سندات مطابقة لاستحقاقات القروض وعلى ذلك فإن التوريق يهدف في النهاية إلى إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت حيث يحصل المستثمر صاحب السند على الفوائد بالإضافة إلى أصل المبلغ عند تاريخ استحقاق السند ، ولكن لا بد من مراعاة التوافق بين الاستحقاقات لكل من السندات وعوائدها واستحقاقات أقساط الديون وفوائدها وأن تكون في تواريخ واحدة.

ي/ محفزات عملية التوريق بالنسبة للمؤسسات<sup>(1)</sup>:

(1) التحرر من قيود الميزانيات العمومية ، حيث لا بد فيها من اتباع القواعد المحاسبية والمالية وذلك لتطبيق مبدأ كفاية رأس المال.

(2) تجهيز مخصصات لمقابلة الديون المشكوك في تحصيلها وهذا كله بالطبع إذا ما حدث أي ارتفعت نسبة الديون المشكوك فيها فإنها تقلل من ربحية البنك.

إذاً التوريق هو الحل المناسب الذي يسمح بتحريك الأموال أو جزء من الأصول السائلة الناتجة عن توريق أصول غير سائلة، وهذا كله يؤدي إلى رفع كفاءة الدورة المالية الإنتاجية للمؤسسة المعنية ، وتسهيل تدفق التمويل لعمليات ائتمانية وتقليل المخاطر وتنشيط أسواق المال.

نخلص مما سبق أن مصطلح التوريق يطلق على عملية يتم بموجبها تحويل ملكية مجموعة من الأصول المدرة للدخل من المالك الأصلي لها إلى طرف آخر وذلك على شكل أوراق مالية قابلة للتداول عادة.

التورق<sup>(2)</sup>: هو مشتق من الورق وهو الدراهم من الفقه، حيث قَالَ أَعَالِي: (فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ ..)<sup>(3)</sup>. وهو أن يشتري أحدهم سلعة بثمن مؤجل، ثم يبيعها نقداً بثمن أقل ليحصل على النقد، فإن باعها إلى البائع نفسه تسمى بيع العينة، وإن باعها إلى غيره فهو التورق نفسه وهو محرم عند فقهاء المسلمين.

إن الهدف من عمليات التورق في بعض المصارف التي تمارسه هو حصول العميل على نقد عاجل مقابل نقد أجل بزيادة مشروطة ولقد صدرت فتاوى من كثير من الجهات والهيئات التشريعية بعدم جواز التورق وأن ممارسة البنك الإسلامي لهذه العملية سيكون بمثابة القضاء عليه نهائياً. وهناك أمثلة لأشكال التورق المصرفي نذكر منها:

(1) المرجع السابق ، ص12.

(2) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره ، ص 22.

(3) سورة الكهف آية ().

## عملية بيع المعدن في التورق المصرفي:

يقوم المصرف بشراء سلعاً غالباً تكون من المعادن ( الزنك ، البرونز ، النيكل ، النحاس ،... الخ) بالقدر الذي يحتاجه العملاء كل أسبوع. وإنما كان الاختيار لتلك المعادن لأنها من المعادن الأساسية التي يجري فيها التبادل يومياً عالمياً.

يتقدم العميل إلى المصرف بطلب شراء بالتقسيط لمعد ما صفته كذا بالتقسيط لكونه غائباً في دولة أخرى مثلاً ، وهذه السلعة تعرض في سوق البورصة العالمية والتي قد تم شراؤها من قبل المصرف وفق آلية السوق المالية للسلع ، وفي هذا الطلب يتم الحصول على معلومات عن طالب المال من حيث أمكانياته المالية، ويرفق مع الطلب المستندات الثبوتية التي تساعد المصرف على تحديد قدرة الطالب على السداد. والبيع يكون عن طريق بيع وحدات من المعدن زنتها كذا ، وسعر كل وحدة كذا.

بعد شراء العميل هذه الوحدات من المعدن يقوم العميل بتوكيل المصرف في قبض المعدن وبيعه له في السوق الدولي وإيداع المبلغ في حسابه لدى المصرف مع تحمل المشتري لتقلبات الأسعار ، وله الحق في تسليم سلعته في مكان تسليمها. يتفق المصرف مع جهات أخرى لشراء تلك السلع.

بدراسة هذه العقود التي يتم بموجبها توفير النقد للأفراد والمؤسسات ، وجد في بعضها أن البيع يتم على تملك السلعة المبيعة على العميل بموجب ما يسمى بشهادة التخزين ، والتي يشار فيها إلى أن السلعة موجودة في البلد الذي يوجد فيه عادة سوق البورصة التي يتعامل معها البنك ، ويذكر في العقد إجمالي السلع ولا يشار إلى مقدار الربح بل يدخل ضمن مبلغ البيع مع الإشارة إلى أن البيع تم وفق بيع المرابحة.

والى الذين يقولون أنه ينشأ عن التورق مصالح مثل تداول السلع وتحريك السوق ، ف شراء السلعة ثم بيعها ينشط تبادلات السلعة، وهذا من شأنه أن يحقق مصالح عامة للمتعاملين نجيب عليهم بأن التداول الناتج عن التورق ليس هو التداول المحمود الذي ينتفع به المتعاملون ويحقق قيمة مضافة للاقتصاد ، لأن التداول النافع هو الذي يجعل السلعة متاحة لأكثر الناس انتفاعاً بها ، وهذا يستلزم أن يكون التداول يراد به الانتفاع الحقيقي.

ويوضح ذلك أن التورق يؤدي لنشوء سوق مغلقة لتداول السلع محل التورق ، فالتورق يشتري السلعة لبيعها لطرف ثالث ، ليعود الأخير ويبيعها للبائع الأول وهذا يعني أن السلعة تدور ضمن دائرة ضيقة بين البائع وبعض التجار الذين يشتري منهم البائع الأول. فالسلعة يقتصد تداولها على المصرف والتاجر ، ولا تجد طريقها إلى السوق الحقيقية ، وثبت من الواقع أن بعض السلع تم بيعها أكثر من مرة وفي كل مرة يشتريها العميل ثم يبيعها للتاجر الذي يبيعها بدوره للبائع الأول وهكذا.

## الفرق بين التورق غير المصرفي والتورق المصرفي:

الفرق بينهما من وجوه عدة:

**الوجه الأول:** في التورق المصرفي يتوسط البائع في بيع السلعة بنقد لمصلحة المتورق في حين أن البائع في التورق غير المصرفي لا علاقة له ببيع السلعة مطلقاً ولا علاقة له بالمشتري.

**الوجه الثاني:** استلام المتورق للنقد من البائع نفسه الذي صار مديناً له بالثمن الأدل في حين أن الثمن في التورق غير المصرفي يقبضه المتورق من المشتري النهائي دون تدخل من البائع.

**الوجه الثالث:** في التورق المصرفي قد يتفق البائع- المصرف- مع المشتري النهائي وهذا لا يوجد في التورق غير المصرفي.

## ثانياً: نشأة وتطور عملية التصكك وخصائص الصكوك

يتناول هذا المبحث نشأة وتطور عملية التصكك، أهمية ودواعي وضروريات التصكك خصائص الصكوك وضوابط إصدارها ، مكونات نشرة إصدار الصكوك وخطوات إصدار الصكوك.

### أ/ نشأة وتطور عملية التصكك (1):

فكرة التصكك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري.

فهو منذ أول ظهوره قام على فكرة بيع القروض والديون وتداولها ، فالهدف الأساسي من التصكك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها.

وصلت إصدارات الصكوك حتى اليوم إلى أكثر من 150 إصداراً بأحجام متباينة وصل بعضها إلى 3.5 بليون دولار للإصدار الواحد بليوناً من الدولارات وربما يبلغ متوسط حجم الإصدار الواحد بليوناً من الدولارات.

تصدر الصكوك عن الحكومات ، فقد أصدرت حكومات البحرين وقطر وماليزيا صكوكاً ، كما تصدر عن الشركات مثل شركة سابك السعودية والبنك الإسلامي للتنمية ودره البحرين وموانئ دبي... الخ.

(1) علاء الدين زعتري ، دكتور ، الصكوك تعريفها ، أنواعها ، أهميتها ، دورها في التنمية ، حجم إصداراتها ، تحديات الإصدار ، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات ، تنمية ممارسات دولية ، عمان الأردن ، 18-19/7/2010م ، ص 6.

والذين يستثمرون بشراء الصكوك ينتشرون في كل أنحاء العالم وتدل الإحصاءات أن نحو 50% منهم في الشرق الأوسط و 30% في آسيا و 20% في أوروبا. يدل معدل النمو أن الصكوك توشك أن تكون في حجمها وأهميتها صناعة موازية للمصارف الإسلامية وربما زادت عليها بالحجم ، ليس أدل على ذلك مما ورد في دراسة للبنك الدولي تتوقع أن يصل حجم الصكوك الإسلامية في سنة 2015 أكثر من ترليونين دولار.

### ب/ نشأة الصكوك:

فنشير هنا بصفة خاصة للتجربة الأردنية حيث تعد المملكة الأردنية أول من قدم مفهوم سندات المقارضة التي نبتت فكرتها أثناء وضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني بهدف أن تكون من الأدوات التي يمكن اعتمادها من البنك للحصول على تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى وقد تم تعريفها في مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978م ، وقد عرضت هذه السندات في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الذي أجازها من الناحية الفقهية .

وبعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (5) و 88/08/4 الخاص بسندات المقارضة أصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين. كما تمكن المصرف المركزي السوداني في عام 1999م من إصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) كأدوات مالية إسلامية تؤدي وظيفة السوق المفتوح على نحو شرعي، وهي أدوات تقوم على أسس شرعية أهمها مبدأ الغنم بالغرم وتتميز بدرجة عالية من المرونة تساعد البنك المركزي على إدارة السيولة عموماً وإدارتها في الجهاز المصرفي على وجه الخصوص ، بهدف الحد من التضخم. وقد قام المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية برصد تاريخ الصكوك والمراحل التي مرت بها في الفترة ما بين 1986-2009م. حيث تم إصدار سندات مقارضة وسندات للتنمية والاستثمار في أكتوبر 1986م فقام مجمع الفقه الإسلامي الدولي بالتأكيد على أهمية موضوع السندات ، كما كلف باحثين متخصصين لتمكينه من اتخاذ القرار الصائب بشأن هذه السندات. أما في فبراير عام 1988م فقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة.

هذا وقد قام المجمع بإصدار فتوى في آذار-مارس 1990م مفادها تحريم السندات واقتراح البديل لها وهو الصكوك أو السندات القائمة على أساس المضاربة<sup>(1)</sup>.

(1) علاء الدين زعتري (دكتور) ، الصكوك تعريفها ، أنواعها، أهميتها ، دورها في التنمية ، حجم إصداراتها ، تحديات الإصدار ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 7-8.

ثم أصدرت رابطة العالم الإسلامي وهي تعتبر الجهة الثانية المعتمدة بعد مجمع الفقه الإسلامي الدولي فتوى ثانية بتحريم التعامل بالسندات وذلك بتاريخ يناير 2002م وعدم جواز تصكيك الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية.

وفي المرحلة الخامسة قامت جهة ثالثة ألا وهي هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بتحديد أنواع الصكوك وخصائصها والأحكام الضوابط الشرعية التي تحكمها ، كان ذلك في مايو عام 2003م.

وفي المرحلة التي تليها قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي في مارس آذار عام 2004م بتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم الصكوك ، كما أنه أوصى بدراسة إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك، ودراسة حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة. ومن جهته وصى المجمع بعقد ندوة متخصصة لإعداد لائحة بشأن سندات المقارضة إذا كانت الصكوك مثل موجودات مختلطة ما بين أعيان ومنافع ونقود وديون ، وذلك في شهر يونيو 2006م.

أما صندوق النقد الدولي فقد جاء دوره للتأكيد على الطفرة في معاملات التورق الإسلامي حيث تمخضت عن زيادة إصدار الصكوك بمقدار أربعة أضعاف ، والتأكيد أيضاً على أن عدداً متنامياً من البلدان يفكرون في دخول سوق الصكوك، كما بين الصندوق أن أبرز تحدي للصكوك هو تبديل السمات الهيكلية المعتادة في الأوراق المالية التقليدية ، كان ذلك في سبتمبر 2007م. ثم ظهرت مشكلة الصكوك في المرحلة التاسعة وتحديداً في فبراير عام 2008م وفي المرحلة التي تليها ظهرت زكاة صكوك المقارضة حيث أصدرت الهيئة الشرعية العالمية للزكاة في نيسان -أبريل عام 2008م فتوى مفادها أن أموال صكوك المقارضة المستوفية لضوابطها الشرعية تركي زكاة عروض التجارة مع توافر شروط الزكاة فيها.

بعد ذلك أكد صندوق النقد الدولي مرة أخرى في المرحلة اللاحقة في يوليو عام 2008م على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية (الحكومية) والتأكيد كذلك على أن الصكوك تلقى اهتماماً أكثر سواء من المسلمين أو من غيرهم ، كما أكد الصندوق على أن أبرز التحديات التي تواجه الصكوك هي القوانين والخلاف الفقهي.

وفي نفس تاريخ المرحلة السابقة ظهرت الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة ، حيث أصدر المجلس الأوروبي للإفتاء عقد الإجارة الواردة على منافع الأعيان، فيمكن بذلك من الاستفادة منه من خلال الصكوك الإسلامية الخاصة بالإجارة فهي تعتبر من أكثر أنواع الصكوك مرونة وضبطاً.

وفي ماليزيا قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية في يناير عام 2009م بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات

المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك ، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك والتصكيك لأغراض رأس المال النظامي ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر أو المنشئ ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته.

وفي المرحلة قبل الأخيرة أجاز مجمع الفقه الإسلامي الدولي في أبريل 2009م وقف الصكوك لأنها أموال معتبرة شرعاً مبيناً الأحكام والضوابط الشرعية لوقف الصكوك. وفي المرحلة الأخيرة استعرض المجمع خصائص الصكوك وأحكامها مؤكداً على إيجاد الإطار القانوني لها وكان ذلك في أبريل عام 2009م<sup>(1)</sup>.

#### ج/ أهمية ودواعي وضروريات التصكيك:

لدى استعراض حقيقة نشاط الصكوك ترى أنها لا تعدو كونها صيغة من صيغ المشاركة حيث يتم بموجب الصكوك المشاركة عن طريق خلط أموال الأفراد الكثيرين للاستثمار في مشاريع ضخمة ذات جدوى مدروسة بعناية بقصد تحقيق الربح ، وهذه المشاركة تتيح للمساهمات المالية القليلة أن تزيد من أرباحها لأن موارد الأفراد القليلين مهما عظمت لا يمكن أن تقابل النفقات الضرورية لدراسة الجدوى وتمويل هذه المشاريع وإدارتها ، لذا كانت فكرة الصكوك خير وسيلة استثمارية لكل من يرغب في استثمار مدخراته لتميزها بتخفيف الأعباء والمصروفات وتوفير الظروف الجماعية للاستثمار المشترك.

#### د/ أهمية الصكوك

إن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية من اعظم الوسائل المرموقة لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع وذلك إذا روعي في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي عن غيره. ومنطق أهمية الصكوك ينأتي من التطورات على الساحة العمرانية والمصانع والطائرات والجسور ومتطلبات إيجاد أو تحديث البنية التحتية للمجتمعات التي لا يمكن أن تقوم إلا على أساس توفير مبالغ كبيرة لانجازها لذلك قامت فكرة تجميع الأموال عن طريق السندات القائمة على أساس الفائدة الربوية للقيام بالمشاريع الكبيرة التي تقتضي توفير أموال جمّة، وتُدرّ ربحاً أو دخلاً كبيراً والتي تتلخص فكرتها بأنها هندسة عصرية لتجميع الأموال وإدارتها من خلال مؤسسات محترفة متخصصة تضبط مسيرتها جهات رقابية وإشرافية.

وبما أن الإسلام من سماته أن تشريعاته فيها من المرونة والقدرة على تلبية احتياجات المجتمعات مهما تطورت إلى قيام الساعة، لذا استوعبت هذه الصيغ الاستثمارية

(1) علاء الدين زعتري ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 7-8.

التي تواكب تطور المجتمعات وصدرت مؤسسات الاستثمار الإسلامي صكوكاً وفق ضوابط شرعية، مقدمة بذلك بديلاً شرعياً عن السندات الربوية التي هي من أبرز أدوات النظام الربوي السائد في العالم حيث أن حاملي السندات الربوية لا يتجاوز دورهم عن كونهم مقرضين لأصحاب المشاريع الكبيرة على أساس الفائدة، ولا دخل لهم في ملكية أصول المشروع لا في الربح أو الدخل الذي ينتج من هذه المشاريع ، وإنما يستحقون الفائدة على قروضهم بنسبة متوافقة مع سعر الفائدة في السوق ، أما ربح المشاريع فكله يرجع إلى أصحاب المشاريع لذلك كانت الفكرة الأساسية من وراء الصكوك الإسلامية أن يشارك حملة الصكوك في ربح هذه المشاريع أو الدخل الناتج منها<sup>(1)</sup>.

لذا وانطلاقاً من القواعد الحاكمة للاستثمار الإسلامي توجهت المؤسسات الاستثمارية إلى إصدار الصكوك لتلبية تمويل المشاريع الكبيرة باعتبارها وسيلة استثمارية أثبتت كفاءتها في تلبية رغبات واحتياجات المستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها ، لأن هذه الصكوك تباع وتشتري فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة ، أو إلى جزء منها جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها ، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً حسب القيمة السوقية.

والجدير بالتنويه بأن أهمية تداول هذه الصكوك لا يقتصر على تحقيق مصلحة الأفراد المستثمرين وإنما تلبي احتياجات ضرورية للمؤسسات الاستثمارية الإسلامية حيث تستطيع هذه المؤسسات من خلال الصكوك أن تدير به سيولتها فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت به هذه الصكوك وإن احتاجت إلى السيولة باعت هذه الصكوك في سوق المال (البورصة) ولعل أهم ما يميز الصكوك أنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة ، حيث يتمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة ، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق واسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى إليها الاقتصاد الإسلامي.

هكذا نجد أن الاقبال المتنامي على الاستثمار من خلال الصكوك كان لمزايا عديدة اكتسبتها هذه الأهمية البالغة التي يمكن إيجازها فيما يلي<sup>(2)</sup>:

(1) هشام أحمد عبد الحي (دكتور) ، الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية ، دراسة تطبيقية فقهية ، دار المعارف ، الإسكندرية ، 2010م، ص ص 214-242.

(2) علي محي الدين القرة داغي (دكتور) الصكوك خصائصها وضوابطها ، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشر ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، العدد 5 ، جة 1425هـ -2004م ، ص ص 187-188.



1. رغبة المستثمرين الصغار والكبار للاستثمار من خلال الصكوك لكونها تتميز بملاءمتها لمذخراتهم ، وأسعارها تعتمد على القيمة السوقية للعين التي بموجبها صدرت الصكوك ، وبيع الصك يعني بيع حصة من موجودات حقيقية ، كما تتميز بسهولة التداول في الأسواق المالية.
2. توفر سيولة للمصرف الإسلامي لإدارة المحفظة الاستثمارية عن طريق إخراج بعض الاستثمارات ذات الربحية والمخاطر العالية خارج ميزانية البنك نظراً لاستقلالية إصدار الصكوك عن أصول المصرف.
3. التصكيك يساعد المستثمرين على تحسين مستوى العائد الربحي.
4. زيادة مصادر الدخل في البنك لأن عمليات التصكيك يرافقها تحصيل رسوم بدل الخدمات التي يقدمها بصفته المسئول عن إدارة ما يتعلق بالصكوك وفق اتفاقية إنشاء الصكوك.
5. تتيح الصكوك الفرصة للمستثمرين تمويل مشروعات البنية الأساسية مثل الجسور والطرق ومنشآت الكهرباء وغيرها من مشروعات البنية الأساسية.
6. انتشار الصكوك يتيح للجهات الرقابية مرونة الرقابة على أعمال المصارف والسيطرة على عملية الائتمان والكتلة النقدية.
7. توفر الصكوك رأس المال للمشروعات في الدول الإسلامية أو التي تعمل بالنظام الإسلامي وفق متطلبات شرعية<sup>(1)</sup>.
8. إمكانات الصكوك في توفير السيولة للحفاظ على التوازن في إدارة الموجودات والمطلوبات مهمة جداً لأن أكثر موجودات المصرف الإسلامي هي ديون ناشئة عن عمليات التمويل بالمرابحة ومدير الخزانة يصاب بالذعر في حالات قلة السيولة. وبما أن الصكوك تساعد في توفير السيولة باستصدار صكوك على بعض موجودات المحفظة الاستثمارية سواء العقارية أو غيرها فإنه بذلك يجد وسيلة لتحويل مكونات المحفظة للمصرف إلى سيولة.
9. انخفاض تكاليف الحصول على الأموال بواسطة الصكوك بالمقارنة مع المصادر الأخرى مثل الأسهم.
10. تمكين المؤسسات الاستثمارية المنشئة للأصول من إدارة المخاطر وتوفير السيولة بكفاءة عالية.
11. زياد نشاطات المصارف والمؤسسات الاستثمارية المنشئة للصكوك دون الحاجة إلى زيادة رأس المال.

(1) علي محي الدين القرّة داغي (دكتور) ، مرجع سبق ذكره ، ص 188-189.

12. تحسين مستوى كفاية رأس المال للمصارف والمؤسسات المالية وتوفير مصدر إيراد جديد من خارج الميزانية.

هـ/خصائص الصكوك وضوابط إصدارها:

1/ خصائص الصكوك (1):

الصك وثيقة تصدر باسم مالكةا أو لحاملها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكةا فيما تمثله من حقوق ، والتزامات مالية ، والصك يمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار ، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود وللصكوك خصائص بيانها فيما يلي:

- لا تمثل الصكوك ديناً في ذمة مصدرها لحاملها كما في السندات الربوية التي هي وثيقة دين بفائدة.
- صكوك الاستثمار قابلة للتداول ، وتداولها يخضع لشروط ما تمثله.
- عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة وفي حالة أيلولة الصك الواحد لأكثر من شخص بسبب الإرث أو غيره فيجب أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.
- مسئولية مالك الصك مسئولية محدودة بقدر قيمة الصك ، ولا تتعدى إلى أمواله الأخرى.
- مالك الصك شريك وفق قاعدة الغنم بالغرم أي يشارك في الأرباح حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحمل الخسارة بنسبة ما يملك من صكوك.
- إن مالك الصك مشارك في موجودات المشروع ، ولذلك له الحق في الرقابة ونحوها، وحق رفع دعوى المسئولية على الإداريين والحق في نصيب الأرباح والاحتياطي ، والتصرف في الصك وفق نشرة الإصدار وله حق اقتسام موجودات المشروع عند تصفيته.
- الصكوك تصدر على أساس عقد شرعي بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها وبقية أحكامها.

و/مكونات نشرة إصدار الصكوك:

نشرة الإصدار تشتمل على ما يلي (2):

1. التعريف بالصكوك المراد طرحها ، وسعر الصك ، وكيفية الدفع وتاريخ البدء بالاكنتاب والانتهاه منه ، وبدء العمل ونهاية الصك.
2. التعريف لكل مصطلح من المصطلحات الواردة في الصك.

(1) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة، المعيار 17، بند 5 البحرين 1428هـ/2007م ، ص313.

(2) المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة ، المرجع السابق ، ص 317.

3. المبادئ العامة للاستثمار والأحكام الأساسية للصكوك الإسلامية من جوانبها المهمة.
  4. بيان المصدر للصكوك ، والمدير ، وواجباتهما وحقوقهما والتزاماتهما ، ومركزهما ، والتعريف بمجلس الإدارة التنفيذية بصورة موجزة.
  5. الأغراض والأهداف المتوخاة من إصدار الصكوك.
  6. بيان الخطوات العملية لإجراء الاكتتاب.
  7. السياسة المتبعة للصكوك من حيث بيان الجدوى الاقتصادية ونوع النشاط والخطة العامة للاستثمار.
  8. بيان العوامل المؤثرة في الاستثمار من حيث التنافس المالي الموجود في المنطقة والإطار القانوني الرقابي والمخاطر الاستثمارية والعوامل السياسية والاقتصادية في بلد المصدر من حيث الاستقرار والازدهار.
  9. الضمانات الممكنة شرعاً لهذه الصكوك.
  10. العوائد المتوقعة مع النص على عدم الضمان في ذلك.
  11. السجل والملكية ، وفئات الصكوك ، وكيفية تسليم شهادات الصكوك وتحويلها من شخص إلى آخر ودليل الإثبات.
  12. الأرباح من حيث احتسابها وتوزيعها.
  13. طريقة الدفع للاكتتاب في الصكوك ونوع العملة.
  14. الاسترداد عند الاستحقاق أو حسب اختيار حملة الصكوك.
  15. بيان ما يتعلق بالتخارج لمالك الصكوك وكذلك الإلغاء.
- ز/ ما يجب أن تتضمنه نشرة الإصدار :

يجب أن تتضمن نشرة الإصدار الأمور التالية<sup>(1)</sup>:

1. بيان شروط التعاقد، والشروط الواجب توافرها في المشاركين في الإصدار، وحقوقهم وواجباتهم وذلك لكل من وكيل الإصدار ومدير الاستثمار، وأمين الاستثمار ومتعهد التغطية ووكيل الدفع وغيرهم كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.
2. بيان نوع العقد الذي ستصدر الصكوك على أساسه ، كبيع العين المؤجرة أو الإجارة ، أو المرابحة ، أو الاستصناع ، أو السلم أو المضاربة أو المشاركة ، أو الوكالة، أو المزارعة أو المساقاة أو غير ذلك.
3. أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه وأن لا يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف حكمه.

(1) المحاسبة والمراجعة ، مرجع سبق ذكره ، ص 318.

4. أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.
5. أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.
6. بيان كيفية توزيع الربح وفق التضيض الحقيقي ، أو التضيض الحكمي ، والتقويم للموجودات بالقيمة العادلة.
7. يجب أن تنص النشرة على أن مالك الصك مشارك في الغنم كما أنه يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.
8. يجب أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الاسمية ولا قدرأً معيناً من الربح.
9. تنص النشرة أن مصدر الصك ضامن حال التعدي ، أو التصيير أو مخالفة شروط النشرة.
10. يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما تبقي من الصكوك التي لم يُكتتب بها على أساس الوعد الملزم بدون مقابل لقاء الضمان، ويجوز حصولها على مقابل على عمل مثل إعداد الدراسات أو تسويق الصكوك.
11. يجوز أن تصدر الصكوك لآجال محددة ، أو بدون تحديد مدة حسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.
12. يجوز اعتماد طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر عن طريق التأمين التكافلي بدفع أقساط من المستثمرين في الصكوك أو نسبة معينة من العائد.

#### ح/ضوابط إصدار الصكوك

يخضع إصدار الصكوك لضوابط شرعية أهمها ما يلي:

1. يجوز إصدار صكوك الاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية.
2. يجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها، أما إذا كانت الصكوك تمثل ديوناً في الذمم فلايجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها.
3. تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه ، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.
4. طرفا عقد الصكوك هما مصدر الصكوك والمكتتبون.
5. تتحد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية.

6. تعتبر نشرة الإصدار أو لائحة الصكوك هي الوثيقة المنظمة للعلاقة التعاقدية القائمة بين الجهة المصدرة والمشارك من حيث الحد الأدنى للمشاركة وفترة الاكتتاب وشروط التداول والتخارج ومن حيث طبيعة الصكوك وأهدافها الاستثمارية من جهة ، ومكونات الإصدار من جهة ثانية ، وكذلك من حيث نصيب مختلف الأطراف من الأرباح.

ك/خطوات إصدار الصكوك والإجراءات المرافقة<sup>(1)</sup>:

### 1/ خطوات إصدار الصكوك:

قبل البدء بعمليات التصكيك يجب أن تقوم الجهات المعنية بدراسة شاملة تشمل على تشكيل لجنة من الخبراء المعنيين في المؤسسة الاستثمارية تقوم بدراسة أولية لما يلي:

أ/ إمكانية التصكيك والشروط اللازمة لإتمام ذلك وتحديد الخطة الأولية للعمل.

ب/ إعداد خطة عمل التصكيك: يجب أن تتضمن الخطة كافة التفاصيل بما فيها إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية بمكان حسن اختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل) وفي غالبية الأحوال تستعين الجهة الراغبة في إنشاء الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة ، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات بالنسبة للصكوك الاستثمارية الإسلامية-هيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط للسلامة من الخلل الشرعي.

ج/ تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (Special purpose vehicle)<sup>(2)</sup>. وغالباً يتم تسجيلها في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات المختلفة بالصكوك.

د/ طرح الصكوك للاكتتاب: بهدف جمع الأموال لتمويل الموجودات الممثلة للصكوك.

(1) علي القرعة داغي (دكتور) ، الصكوك ، مرجع سبق ذكره ، ص 248.

(2) علي القرعة دارغي (دكتور) ، الصكوك ، مرجع سبق ذكره ، ص 248.

هـ/تسويق الصكوك: وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان، أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكاً، أو مجموعة بنوك، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

و/التعهد بتغطية الاكتتاب: تحدد نشرة الاكتتاب الجهة التي تتعهد بتنظيم الاكتتاب والالتزام بشراء الصكوك التي لم يتم شراؤها من قبل المستثمرين ليبدأ نشاط المؤسسة المصدرة للصكوك في الوقت المحدد في النشرة.

## 2/ إجراءات ترافق إصدار الصكوك:

تخضع عملية إصدار الصكوك للضوابط التالية:

- إجراء التعاقدات مع الجهات التي ستتولى إصدار وتنفيذ ومتطلبات الصكوك.
- بيان الضوابط الشرعية الحاكمة لعملية الإصدار من بداياتها إلى نهايتها.
- عملية الإصدار في مرحلة الاكتتاب تعتبر مجرد دعوة للمشاركة مع الراغبين وفق الشروط الواردة في نشرة الاكتتاب.
- عملية عرض الاكتتاب على الجمهور وفق شروط الإصدار تعتبر إيجاباً وتوقيع العميل على وثيقة الاكتتاب ودفع قيمة صكوك مشاركته يعتبر قبولاً.
- يجب أن تكون المعلومات وافية وكافية عن المشروع أو النشاط الذي من أجله تم إصدار الصكوك.
- يجب أن تشمل المعلومات دراسات الجدوى الاقتصادية التي أجريت على المشروع.
- إذا لم تتم تغطية الإصدار فكل مكتتب يسترد أمواله لعدم استيفاء متطلبات ولاءه وقيام المشروع لأنه لا جدوى من تجميد قيمة الصكوك مع انعدام النشاط.

## المبحث الثاني أنواع الصكوك

يمكن أن تتنوع الصكوك الاسلامية إلى أنواع عديدة باعتبار آجالها ومجالات التوظيف او الجهة التي تصدرها ويمكن أن نميز بين الأنواع التالية من الصكوك.

1/ حسب الاجال:

تنقسم الصكوك وفقا لاجال إلى صكوك قصيرة الاجل (ويطلق عليها البعض شهادات الايداع أو الاستثمار) لمدة ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة ، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل.

2/ حسب الصيغة:

وتتنوع الصكوك حسب الصيغة إلى صكوك المضاربة وصكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المتاجرة وصكوك الأسهم وصكوك القرض الحسن

3/ حسب طبيعتها:

يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد ( سنة أو سنتين أو ثلاث سنوات) وصكوك دائمة ، حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستثمارية ، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة بمعنى أن يتم سداد جزء من قيمة الصك سنوياً وصكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

4/ حسب القطاع الاقتصادي:

صكوك تستثمر في القطاع الزراعي او الصناعي او في قطاع التجارة....الخ

5/ حسب التخصيص:

وتنقسم الصكوك وفقاً لهذا الاعتبار إلى صكوك عامة وأخرى مخصصة ، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين ، أما الطاقة فنتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف.

6/ حسب مجالات التوظيف:

يقصد بها مجالات التوظيف الصكوك واهم مجالاتها ،صكوك المضاربة ، صكوك الإجارة ،صكوك السلم ،صكوك القرض الحسن.

7/ حسب الجهة التي تصدرها:

تنقسم الصكوك وفقاً للجهة المصدرة الى:

## أ/ الصكوك الحكومية:

هي الصكوك التي تصدرها الحكومات تستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية وتشمل:  
صكوك الإجارة، صكوك الأستصناع ،صكوك السلم ،صكوك المشاركة المتناقصة  
صكوك القرض الحسن.

تعريف آخر: عبارة عن صكوك يمكن لحاملها المساهمة في تمويل الإنفاق الحكومي (الراسمالي والتنموي) عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والمضاربة والاستصناع والسلم.  
تستطيع صكوك الاستثمار الحكومية تلبية الاحتياجات المختلفة للدولة (مشتريات الدولة من معدات وآليات بالإضافة إلى التمويل التنموي للمشتريات المختلفة ومشروعات البنى التحتية كما تعطي حاملها أرباح سنوية شبه معلومة طيلة فترة الاصدار.

### مزايا التمويل عبر الصكوك الحكومية:

1/ يعد هذا النوع من التمويل تمويلاً غير تضخمي ومستقر عن طريقة توفير موارد حقيقية كما يساهم في تمويل التنمية في المدى القصير والمتوسط ، ويساعد في تشجيع الاستثمار وتطوير وتنشيط اسواق رأس المال المحلية

2/ تعطي أرباح شبه ثابتة لفترات معينة (حسب فترة الاصدار) كما أنه يساعد على التخطيط للأرباح الناشئة مستقبلاً. كما أن ارباحها تسدد كل ستة اشهر ،وهي مدرجة في السوق ويمكن تداولها في أي وقت.

3/ تقبل هذه الصكوك كضمان من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من الجهاز المصرفي. وهي تستخدم ضمن أدوات الاقتصاد المختلفة (السياسات النقدية والمالية) كما أنها استثمار مأمون ذو مخاطر قليلة ومضمون بواسطة بنك السودان المركزي (في حالة السودان). تتناسب تكلفة التمويل مع آليات السوق ويعتبر حملة الصكوك مساهمين في تمويل المشروعات التنموية الاستراتيجية.

### ب/ صكوك البنوك:

بالنسبة للصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية فنلاحظ أنها متنوعة تنوعاً كبيراً ينبغي بداية أن نفرق بين الصكوك التي تصدرها البنوك لتمويل عملياتها الاستثمارية وبين تلك الصكوك التي تدير البنوك عمليات إصدارها لصالح الغير ، مثل صكوك الإجارة الحكومية. مع ملاحظة أن البنوك يمكن أن تكتتب بجزء من مواردها في هذه الصكوك.

وتشمل الصكوك التي تصدرها البنوك الإسلامية طائفة عريضة متنوعة منها " صكوك المضاربة (المخصصة والعامة) ، صكوك المشاركة (الدائمة ، الثابتة ، المتناقصة) ، صكوك



الإجارة ، صكوك السلم ، صكوك الاستصناع ، صكوك البيع الأجل، صكوك المرابحة، صكوك المتاجرة في السلع والمتاجرة في الأوراق المالية.

وتتميز هذه الصكوك بقدرتها على تعبئة مدخرات من مختلف الفئات نظراً لتنوع الأجل (قصير ، متوسط ، طويل) وتنوع الفئات من حيث المبالغ المالية وتنوع الأغراض ، والاستجابة للرغبات (صكوك مخصصة) ، ومن حيث طريقة الحصول على العائد (عائد رأس مالي أو عائد دوري) ، ومن حيث السيولة ، صكوك متداولة في السوق الثانوي وصكوك غير متداولة ، أو يتعهد البنك بشراء ما يعرضه للبيع ، حملة الصكوك ، أو مؤسسة أو جهة أخرى ملتزمة بالتسييل للصك ، ومن حيث تدنية المخاطرة ( مثل الصكوك العامة للتنويع في توظيفاتها ، أو الصكوك المضمونة من طرف ثالث ، أو المؤمن عليها تأميناً تكافلياً ، حيث يدافع البعض عن ضرورة توفير ضمان للصكوك للرغبة الشديدة في اتخاذ الوسائل لإنجاح البنوك الإسلامية خاصة مع حداثة تجربتها ومع كثرة مخاطر الصناعة المصرفية وانعكاس هذه المخاطر على الاقتصاد بكامله.

مما سبق يتضح للباحث أن اختلاف أنواع صكوك المصارف الإسلامية تلبي مختلف رغبات المدخرين وتشبع تفضيلاتهم وتناسب أوضاعهم وبالنسبة للمصارف فإن التنوع يخدم إدارة السيولة فيها ويقلل عنصر المخاطرة<sup>(1)</sup>.

### ج/ صكوك الصناديق الاستثمارية:

يعرّف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار ، وتتعدد مجالات استخدامها الاقتصادية والمالية ، وتصدر الصناديق بأجال بأحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو بأجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة) وتكيف شرعياً على أساس صيغة المضاربة المقيدة. وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي<sup>(2)</sup>.

وتقوم فكرة هذه الصناديق على قيام عدد من المستثمرين بحشد وتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق الأهداف التي من أجلها تم إنشاء الصندوق. وعلى المؤسسة المدبرة للصندوق القيام بالآتي:

(1) عبد الله منصور (أستاذ دكتور) العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 31 مايو-3 يونيو 2009م، ص 16، 17.

(2) ياسر المكحل ، فتتى مايا ، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م ، خلال الفترة 12-2013/8/13 ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن ، ص 5.

إعداد دراسة الجدوى للمشروع.  
تكوين الصندوق وتحديد أغراضه ونشرة الاكتتاب.  
ومن ثم استثمار أموال الصندوق في النشاط المحدد.

#### د/ صكوك الإجارة:

هي صكوك ذات قيم متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة ويتم إصدارها على صيغة عقد الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية مؤجرة متفق عليها مسبقاً بين الأطراف المختلفة والمحددة في نشرة الإصدار<sup>(1)</sup>.

أي أن صكوك الإجارة هي شهادة تثبت ملكية المستثمر في العين المؤجرة واستحقاقه لإيرادات الإيجار.

وتستثمر حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها ، ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح لاستغلال منفعتها مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبياً وتصلح هذه الصيغة للأنشطة الاستثمارية المتوقع لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثانوية كما يمكن النص في العقد على بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة إلى المستأجر، والعائد على صكوك الإجارة معروف مسبقاً.

حيث<sup>(2)</sup> يقوم مالك العين أو الأصل ببيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب ، وفي الغالب يكون المالك موعود باستئجار العين بعد أن تصبح مملوكة لحملة الصكوك ( كما في صكوك شهاب ، وصرح وشامة وشاشة) وهي تحمل قيمةً متساوية ، ويصدرها مالك العين المؤجرة (بنك السودان، المركزي أو وزارة المالية والاقتصاد الوطني) أو وكيله (شركة السودان للخدمات المالية المحدودة) وغاية المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح المستثمرون هم ملاك الأصل ويوزع عليهم عائد الإجارة حسب ما يملكون من صكوك.

مما سبق يتضح للباحث المراحل التي تقوم عليها هذه الصكوك كالآتي:

تقوم الحكومة ببيع نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظه صكوك الإجارة المملوكة لشركة مالية.

(1) محسن أبو عوف (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ومخاطرها ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، العدد الأول ، يناير 2013 ، ص 34.

(2) ازهري الطيب الفكي (دكتور) الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، السودان ، مرجع سبق ذكره ، ص 32.

تقوم الشركة مالكة المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة الأصول المشتراة من الدولة وتؤول ملكيتها للمستثمرين ( حملة الصكوك).

تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد ( حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة طويل أو متوسط الأجل.

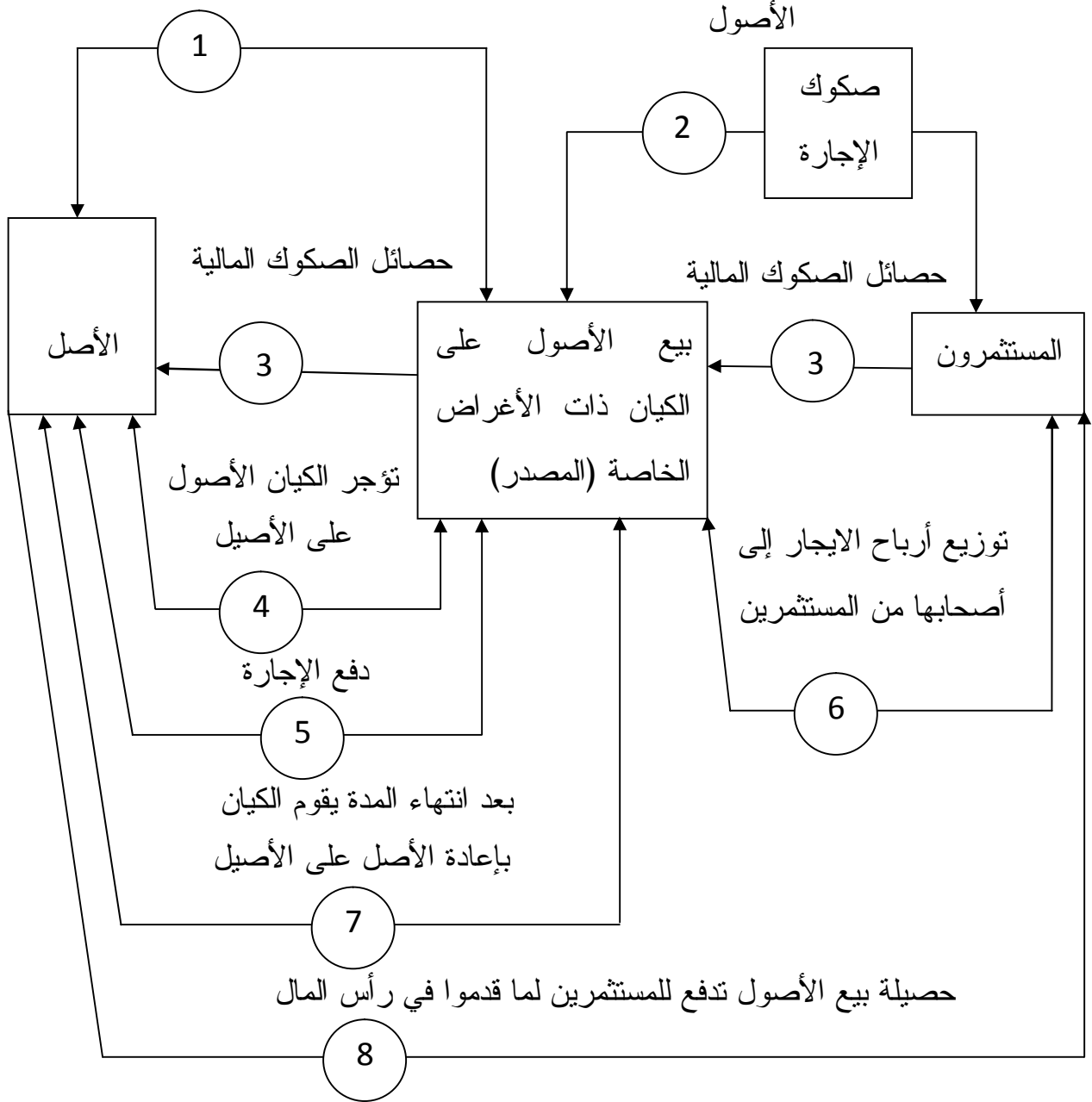
عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك ( التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشرائها بسعر السوق.

العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية إن وجدت.

الشكل رقم (1) هيكل صكوك الإجارة

بيع الأصول على الكيان ذات الأغراض الخاصة نقداً

تصدر الكيان ذات الأغراض الخاصة الصكوك للمستثمرين وتمثل هذه الصكوك ملكية منفعة



المصدر: ياسر المكحل، فنتى مايا، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م، خلال الفترة 12-13/8/2013م، جامعة اليرموك، إربد، الأردن ص197.

## هـ/ صكوك المضاربة:

تعرف صكوك المضاربة بأنها " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض " المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منه فيه (1).

وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المقارضة بأنها: "وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها " فالمصدر لتلك الصكوك هو المضارب ، والمكتتبون فيها هم أرباب المال وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة ، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المنفق عليها في الربح لأرباب المال ويتحملون الخسارة أن وقعت (2). وتمتاز هذه الصكوك بالميزات الآتية:

تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار .

تمثل صكوك المضاربة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع ( إن وجدت ) وبصورة غير محددة ابتداءً وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.

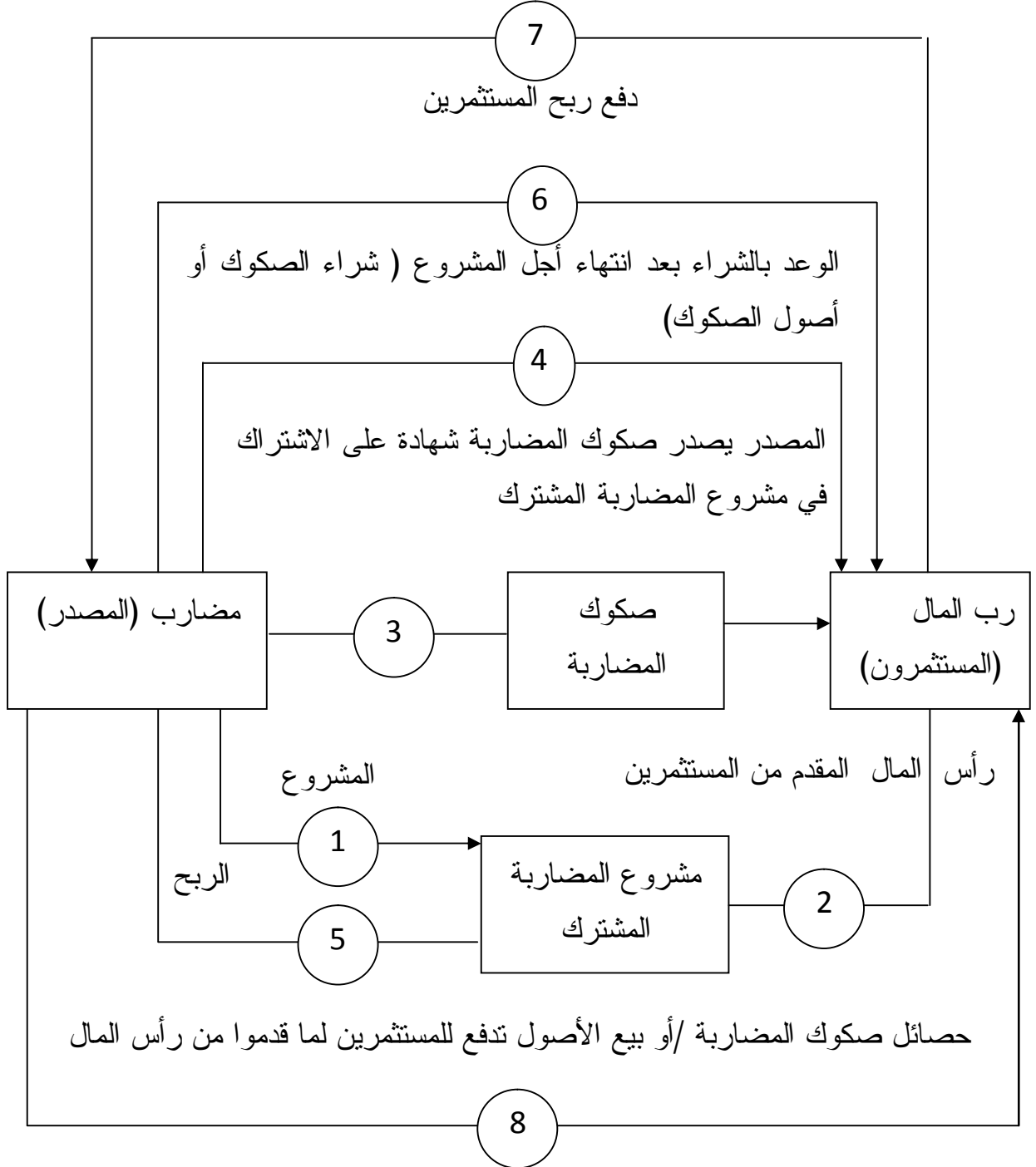
قابلة للتداول طالما هي تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط غير منافٍ للشرع.

---

(1) مجمع الفقه الإسلامي ، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورات 1-14 ، القرارات 1-134 ، 1406هـ - 1985م-2003م ، الطبعة الرابعة ، الدوحة 1423هـ -2003م ، ص 120-126.  
(2) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239.

الشكل رقم (2) هيكل صكوك المضاربة

بعد انتهاء الأجل يقوم المصدر بإعادة شراء الصكوك أو أصول الصكوك ( وفاء بالوعد بإعادة الشراء)



المصدر: ياسر المكحل ، فتى مايا ، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م ، خلال الفترة 12-13/8/2013 ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن ، ص

## و/ صكوك المشاركة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ، أو تطوير مشروع قائم ، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم. وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار. والمصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة ، وحصة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة ، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وخرمها ويستحقون حصتهم في ارباح الشركة إن وجدت<sup>(1)</sup>.

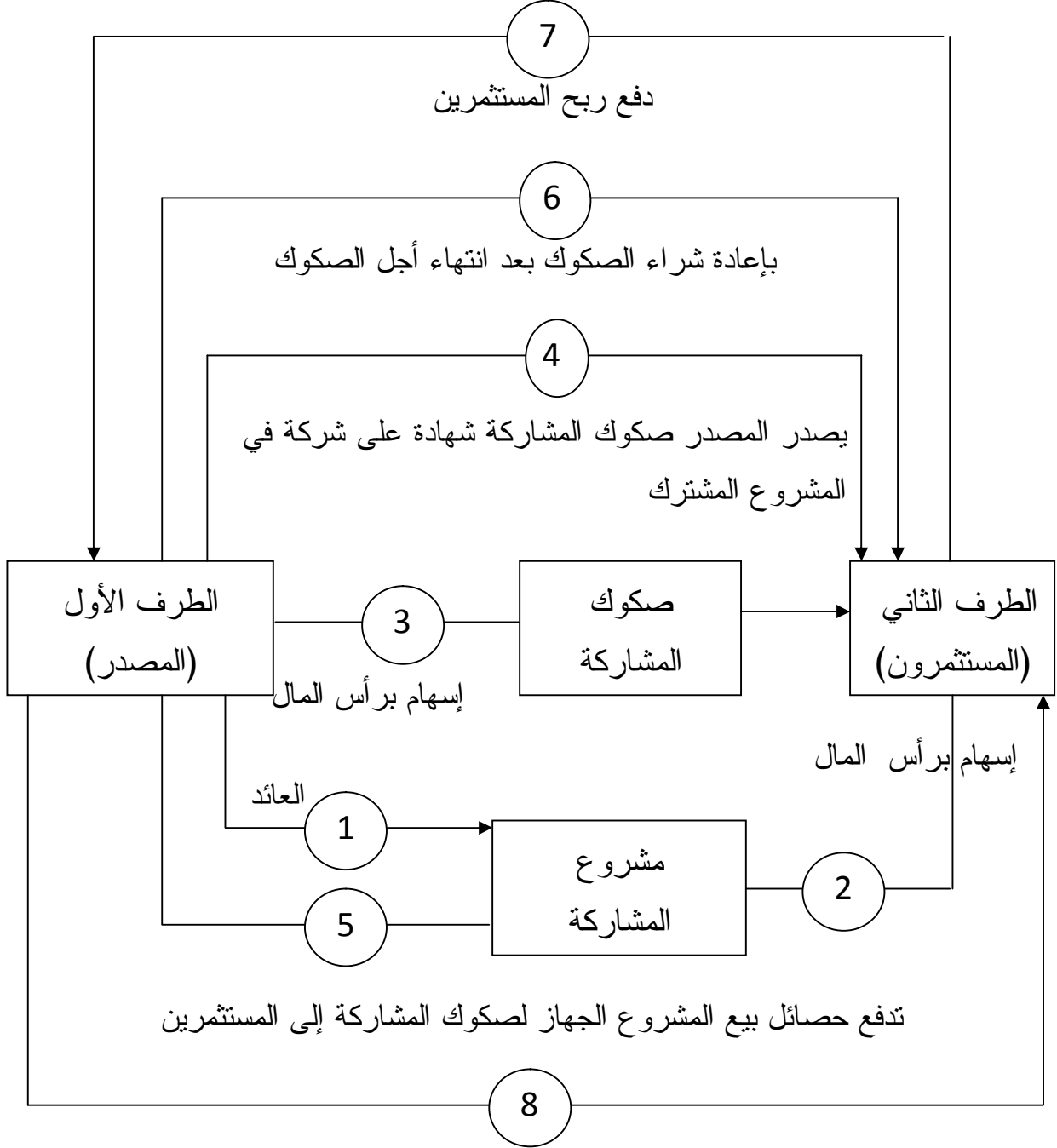
وتكون الأرباح بالحصة الشائعة لكل طرف ، ويمكن للمنشأة المصدرة أن لا تقبض نصيبها من الأرباح وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة لذلك المشروع ، وتعد هذه الأداة نموذجاً مثالياً لإعمار الوقف<sup>(2)</sup>.

---

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239.

(2) زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم شركات المساهمة، بحث مقدم إلي مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين، تحديات وآفاق ، كوالامبور ، 1429هـ-2008م ، ج2، ص26.

الشكل رقم (3) هيكل صكوك المشاركة  
 بعد انتهاء أجل العقد يقوم المصدر بإعادة شراء صكوك المشاركة /  
 أصول المشاركة ( الوفاء بالوعد بالشراء)



المصدر: ياسر المكحل، فنتى مايا ، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م ، خلال الفترة 12-13/8/2013 ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن ،



## ز/ صكوك المرابحة:

المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري ، والمشاركة هي أسلوب تمويل يستند على القاعدة الإسلامية التي ترى أن العمل هو المصدر الوحيد للثروة إلى جانب الطبيعة ، ورأس المال يمثل قيمة عمل سابق مختزن.

إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكناً في حالة السوق الأولى وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة ( طائفة مثلاً أو مشروع تنموي كبير) بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً ، وبالتالي أنه يعتبر ديناً ، وبيع الدين لا يجوزهُ الفقهاء<sup>(1)</sup>.

وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: وثائق متساوية القيمة ، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة ، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

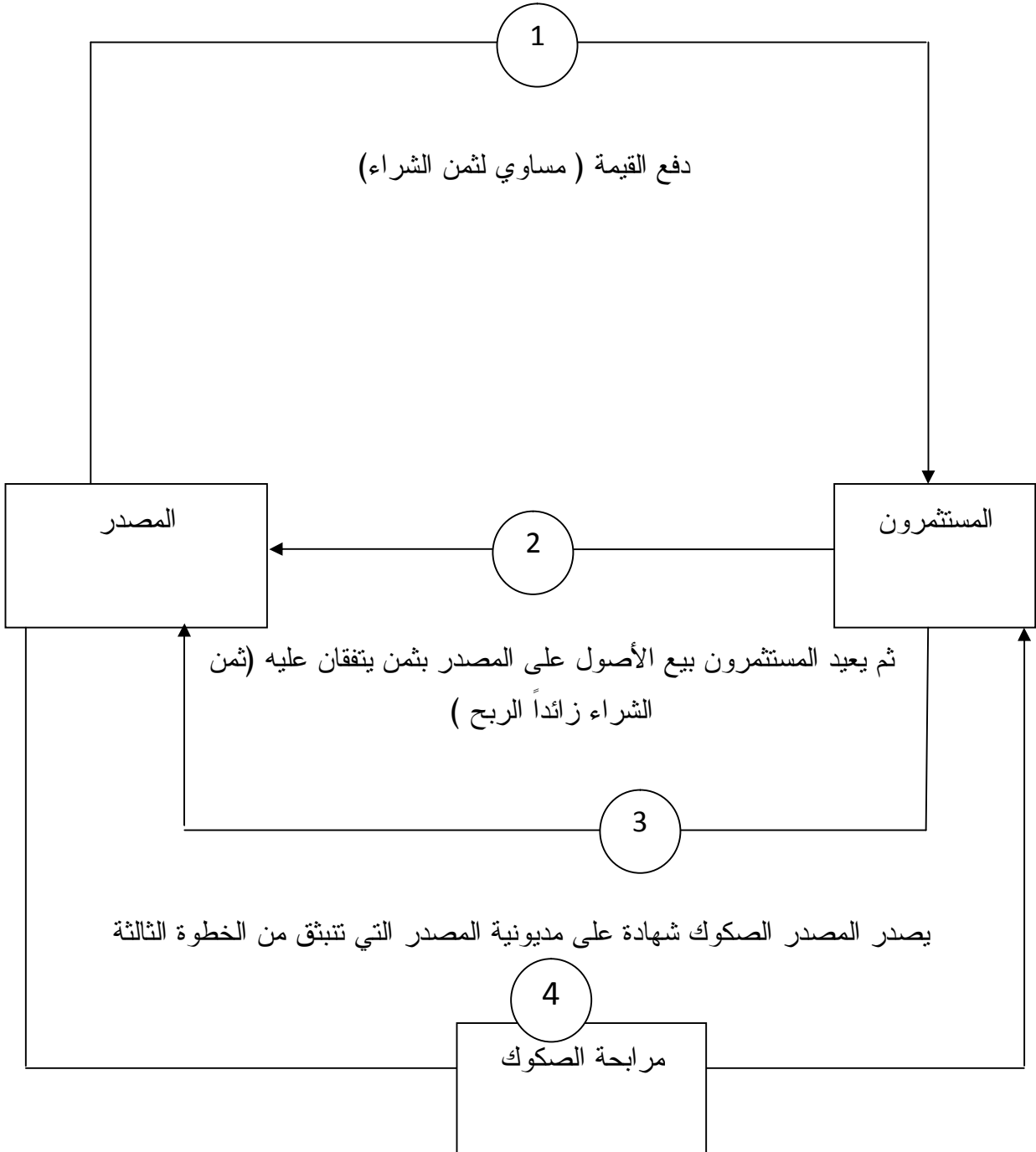
المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة ، والمكنتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها<sup>(2)</sup>.

---

(1)المصدر السابق ، ص 10 .

(2)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239-241.

الشكل رقم (4) هيكل صكوك المرابحة  
بيع الأصول للمستثمرين بئمن المبيع نقداً



المصدر: ياسر المكحل، فنتى مايا ، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م ، خلال الفترة 12-13/8/2013 ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن ،

ص 10

## ح/ صكوك الاستصناع:

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت ( بيوت، جسور، طرق سريعة... الخ ) لصالح عميله مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافاً إليها هامش الربح ، ويكلف البنك مقاولاً لتنفيذ الأشغال.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة<sup>(1)</sup> بأنها: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

والمصدر<sup>(2)</sup> لتلك الصكوك هو الصانع ( البائع ) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

حيث يقوم الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما بإصدار صكوك لمنتج موصوف في الذمة ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها ، ويجوز دفع القيمة كاملة أو بالأقساط وفقاً لما يتفق عليه الصانع والمتعهد. وهي من الصيغ النشطة في عالم الصكوك حيث تطبق في عمليات مثل تشييد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور والطرق ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والمياه وغيرها وفقاً لمواصفات وقيمة وتاريخ استلام تحدد في عقد الاستصناع أو أية عقود.

يمكن توليفها مع صيغة أخرى للاستجابة لمتطلبات العمل والتمويل. كما يمكن استخدام صيغة الاستصناع الموازي ، وهو تعاقد المتعهد مع جهة ما لاستصناع منتج لها ثم يقوم المتعهد بدوره بالتعاقد مرة أخرى مع طرق آخر ليصنع نفس هذا المنتج للمتعهد ومن ثم يستلمه منه ويسلمه للجهة الأولى.

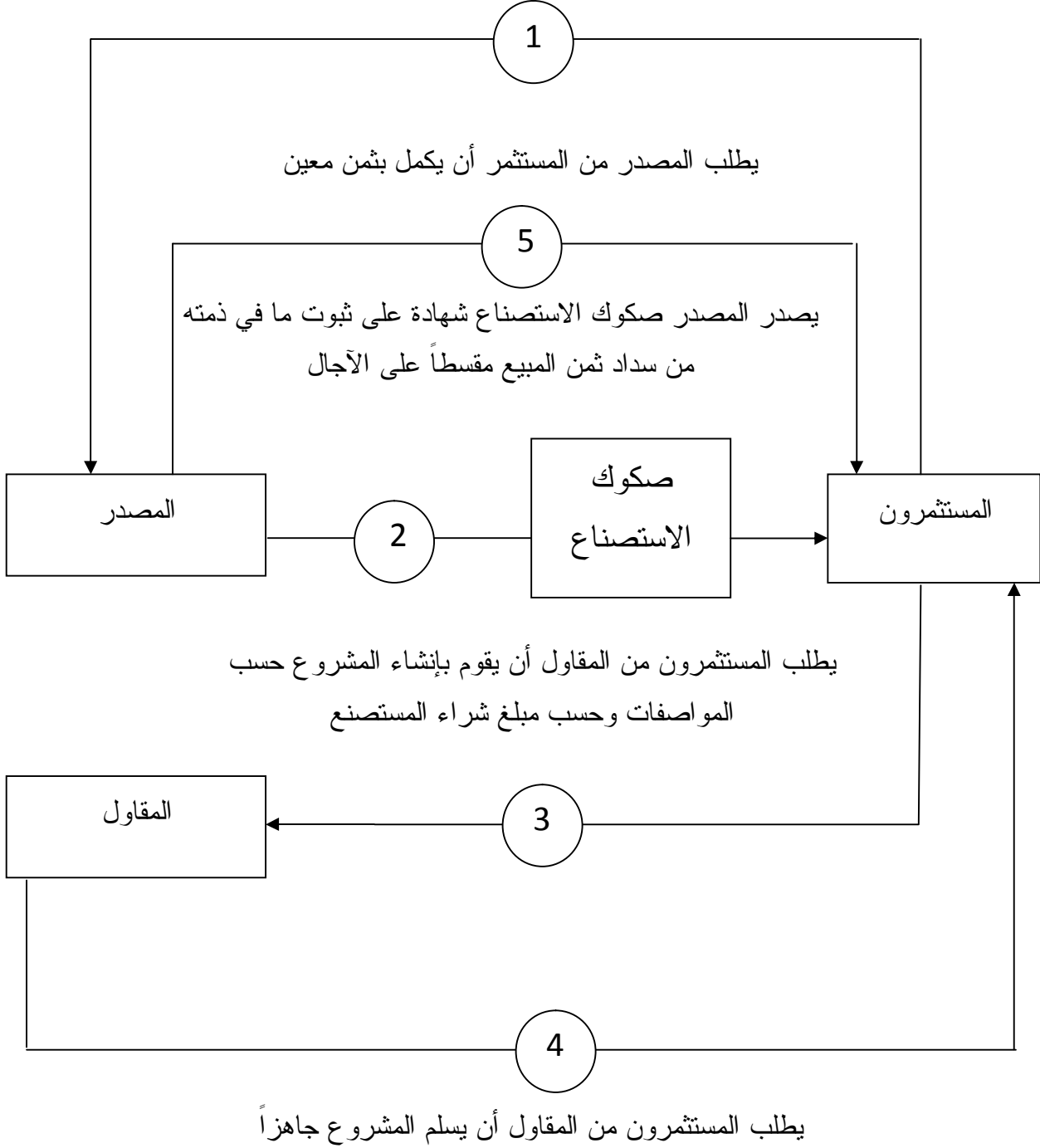
ويتضح للباحث من التعريف ما يلي:

1. أن الصكوك تصدر بقيم متساوية وهي إحدى خصائص الصكوك.
2. إن حصيلة الاكتتاب فيها يتم توجيهه نحو الاستثمار في القطاع الصناعي من خلال تصنيع سلعة معينة.
3. تصبح السلعة المصنوعة ملكاً لمن اكتتب في صكوكها ومن ثم يتحمل هؤلاء المكتتبون غرمها إذا خسرت ولهم غنمها إذا ربحت.

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 240.

(2) ازهري الطيب الفكي (دكتور) الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، مرجع سابق ، ص 34.

الشكل رقم (5) هيكل صكوك الاستصناع  
يسلم المستثمرون المشروع المطلوب انجازه إلى المصدر



المصدر: ياسر المكحل، فتى مايا، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013م، خلال الفترة 12-13/8/2013، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، ص

## ط/ صكوك السلم:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فالمصدر لهذه الصكوك هو البائع لسلعة السلم والمكاتبون فيها هم المشترون للسلعة وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم) ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثم بيعها ، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد<sup>(1)</sup>.

تعريف آخر<sup>(2)</sup>: صكوك السلم الحكومية عبارة عن عقد السلم الذي يتم بموجبه دفع قيمة السلعة حالاً مع تأجيل استلام هذه السلعة إلى أجل منقوع عليه بين المتعاقدين ، وهي سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل ، نبط مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية ، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً ، حيث يتم توقيع عقد السلم بين الحكومة والشركة (مدير المحفظة) وتباع صكوك السلم للمستثمرين بصيغة عقد المضاربة بين (أرباب المال أو مشتري الصكوك) وبين الشركة (مدير المحفظة).

أما بالنسبة لأهداف صكوك السلم الحكومية فيمكن التأكيد على ثلاثة أهداف رئيسية هي:

1. تطور أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البنينية (مصارف - شركات - مؤسسات مالية).
2. انجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية.
3. مشاركة المؤسسات المالية الإسلامية في توفير تمويل لمقابلة احتياجات الحكومة قصيرة الأجل.

## ي/ صكوك المزارعة:

عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. والمصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) ، والمكاتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم) وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكاتبون هم أصحاب

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239.

(2) محسن أبو عوف (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ومخاطرها ، مرجع سابق ، ص 33.

الأرض (المستثمرون الذين اشترت الرض بحصة اكتتابهم ) ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض<sup>(1)</sup>.

#### ك/ صكوك المساقاة:

عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

والمصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض ( مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

وقد يكون المصدر هو المساقى ( صاحب العمل ) والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم ) ويستحق حملة الصكوك المتفق عليها مما تنتجه الأشجار<sup>(2)</sup>.

#### ل/ صكوك المغارسة:

عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار ثمينة والاتفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

والمصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر. وقد يكون المصدر هو المغارس ( صاحب العمل ) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصة اكتتابهم ) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها الأرض والشجر<sup>(3)</sup>.

#### م/ الصكوك الوقفية<sup>(4)</sup>:

عرفت الصكوك الوقفية في مراحل مبكرة من التاريخ الإسلامي ، وتنقسم إلى:

1. الأسهم الوقفية: وتتمثل فكر هذه الأسهم في نقل القدرة على الوقف إلى عموم

المسلمين عبر المساهمة في وقف خيري بشراء سهم أو عدة أسهم حسب القدرة ،

وحسب الفئات المحددة في مشروع معين ينفق ريعه على أوجه الخير المحددة ، وفقاً

(1)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239.

(2)نفس المرجع ، ص 239-242.

(3)هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق ، ص 239-242.

(4)عبد الله علي عجبنا (دكتور) ، العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال ، مرجع سابق ، ص 115.

للسهم وحسب رغبة المساهم ، وهذه الأسهم الوقفية ليست أسهماً يتم تداولها في البورصات ولكنها تحدد نصيب صاحبها في مشروع وقفي معين ، كما لا يحق له سحب هذه الأسهم أو التدخل في طريقة استثمارها.

2. **السندات الوقفية:** تقوم هذه الفكرة على تحديد مشروع وقف لخدمة المجتمع وتحديد حجم التمويل اللازم له ، ثم إصدار سندات بقيمة اسمية مناسبة ، وطرحها للاكتتاب العام لتجميع المال اللازم لمشروع الوقف ويمكن إنشاء صندوق استثماري وقفي لإدارة هذه السندات.

3. **سندات المقارضة:** وهي عبارة عن أداة استثمارية حيث يتم تقسيم الاستثمار إلى وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة.

## المبحث الثالث

### مخاطر الصكوك وكيفية إدارتها

يتناول هذا المبحث مخاطر الصكوك وكيفية إدارتها:

#### أولاً: مفهوم المخاطر<sup>(1)</sup>:

تعد المخاطر أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار العائد المتغير الآخر ، والمخاطر بمفهومها اللغوي فهي احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع.

#### ثانياً: أنواع المخاطر:

يمكن تصنيف المخاطر الكلية Total risk إلى نوعين رئيسيين:

##### النوع الأول: المخاطر العامة:

وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر منتظمة لا يمكن تجنبها بالتنوع Undiversifiable حيث تصيب هذه المخاطر عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق ، لذا يطلق عليها تجاوزاً مخاطر السوق.

##### النوع الثاني: المخاطر الخاصة:

وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر غير منتظمة يمكن تجنبها أو تخفيفها بالتنوع Driversifiable حيث ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى ظروف المنشأة أو إلى ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة.

##### ثانياً مخاطر الصكوك:

أ/ مخاطر الصكوك: ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية ، كاملة وفي مواعيدها ، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزراعة والمساقاة والمغرسات والاستصناع ، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده. في حالة اعتبار الوعد غير ملزم في استثمارات صكوك المرابحة أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع - إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة ، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً

(1) منير ابراهيم هندي (دكتور) - أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1999م ، ص



بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد ، أو إلى عدم قدرته على لاسداد ، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدره الصكوك والمانحة الائتمان للعميل ويؤثر سلباً على عوائدها لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.

أما مخاطر الائتمان<sup>(1)</sup> التي يتعرض لها حامل الصك فتنشأ عن مدى قدرة مصدر الصكوك على دفع الفوائد الدورية ، وأصل قيمة الصك في تاريخ الاستحقاق ، ومن أهم أشكال المخاطر الائتمانية التي تواجه المستثمرين حملة الصكوك ما يلي:

### 1/ مخاطر التأخير في الوفاء:

وهذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك أن الفوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء ، والمخاطر الائتمانية في أسوأ حالاتها قد تؤدي إلى مخاطر العجز عن الوفاء.

### 2/ مخاطر العجز عن الوفاء:

وهذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك إفلاس المدين وعدم القدرة على الوفاء بتسديد الفوائد التي توزع عليهم. ويمكن أن يؤدي إلى الانخفاض الجزئي أو الكلي في القيمة الاسمية للصكوك ( تآكل رأس مال المستثمرين) وهذا الخطر يعتمد على وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين ، مما يبرر أهمية دور شركات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء التصكيك. والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ القرار الاستثماري في الصكوك المصدرة.

أما الصكوك الحكومية فقد تتعرض الجهة المصدرة كدولة للمخاطر الائتمانية من حيث سوء اختيار العميل ، لكن من النادر أن يحدث هذا الخطر بالنسبة لحامل الصك ، كون الصكوك الحكومية تكون عادة مضمونة السداد.

### 3/ مخاطر السوق:

تعرف على أنها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما قد يكون (صك استثماري، عملة أو سلعة وغيرها ) وتندرج تحت المخاطر النظامية (المخاطر العامة) وهذه المخاطر كفيفة إذا لم يحسن التصرف معها- تهديد المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تحقيق عوائد مناسبة تغطي التكاليف وتحقق أرباحاً صافية لحملة الصكوك ، ويمكن القول بأنها سلاح ذو حدين، فقد يحقق المشروع بسببها أرباحاً عالية أو خسائر فادحة ،

(1) صفية أحمد أوبكر ، الصكوك الإسلامية ، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي ، الإمارات ، 31مايو -3يونيو 2009م ، ص 17.

ويفصل بين هذا وذاك حاجز عدم التأكد، وهذا هو مكن المخاطرة وتضم أهم المخاطر التالية<sup>(1)</sup>

### أ/مخاطر سوق الأصول الحقيقية ( السلع والخدمات):

وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية لا على المديونية كالسندات التقليدية ، فالصكوك كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول استثمارية وهذه الأصول تباع في الأسواق كأية أصول أخرى ، وبالتالي فإنها معرضة لما تتعرض له كافة السلع والخدمات من إمكانية تناقص قيمتها بفعل عوامل السوق ، وتتفق الأسواق بمختلف اتجاهاتها سواء كانت تقليدية أو إسلامية في خضوعها لهذه العوامل ، ومن أهم هذه العوامل عوامل العرض والطلب ، السياسات الاقتصادية للحكومات ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الأزمات الاقتصادية.

### ب/ مخاطر سوق المال:

ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقاً ما يلي:

#### 1) مخاطر سعر الصرف:

وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد وتعرض على أنها المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة التي تعقدتها المؤسسات المالية. وتظهر مخاطر سوق الصرف في حالة الصكوك الإسلامية عند إصدارها بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى وإذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعة والتجارة الدولية.

#### 2) مخاطر سعر الفائدة:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإن مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق ، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح ، وهو ما يؤثر على معدل الاستثمار.

والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها ، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً في التمويل

---

(1) أشرف محمد دوابه (دكتور)، مخاطر الصكوك الإسلامية ، ورقة علمية ، جامعة الشارقة ، كلية المجتمع ، بدون تاريخ ، ص13.

بالمرابحة ، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه - للأسف الشديد - النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية ، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية.

ومن جهة أخرى قد يبدو أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة في أنشطتها ومجالات استثمارها ، كونها جاءت كبديل شرعي للسندات التقليدية التي تتعامل بالفائدة ، لكن في الحقيقة تواجه هذا النوع من المخاطر بصورة غير مباشرة ، فالصكوك الاستثمارية الإسلامية قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً. ففي عقد المرابحة أو الاستصناع مثلاً يتحدد هامش الربح بالإضافة إلى هامش المخاطرة من خلال السعر المرجعي وهو في العادة معدل الفائدة ( ليبور Libor).

### 3) مخاطر معدل العائد:

تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمخاطر معدل العائد في سياق المخاطر الإجمالية داخل قوائم مراكزها المالية وأي ارتفاع في المعدلات القياسية المقارنة قد يؤدي إلى توقع حملة الصكوك لمعدل أعلى ، وتختلف مخاطر معدل العائد عن مخاطر سعر الفائدة من حيث عوائد الصكوك الإسلامية ترتبط بنتائج أنشطتها الاستثمارية التي تستند عليها ولا يمكن تحديد تلك النتائج مسبقاً بشكل دقيق.

ويمكن أن تكون المخاطر التجارية المنقولة إحدى تبعات مخاطر معدل العائد وكذلك معدل سعر الفائدة وقد تضطر المؤسسات المالية الإسلامية تحت ضغط السوق إلى دفع عائد يفوق العائد الذي حققته فعلاً موجودات الصكوك ، إذا كانت عوائد الصكوك الإسلامية دون المستوى مقارنة بمعدلات المنافسة ، وقد يقرر مصدر الصكوك التنازل عن حقوقها في كل جزء من حصصه في أرباح المشروع لإرضاء حملة الصكوك والاحتفاظ بهم كشركاء دون التخلي عن صكوكهم ، وتنشأ المخاطر التجارية المنقولة نتيجة لضغوط تنافسية على المؤسسات المالية لجذب مستثمرين ( حملة الصكوك والاحتفاظ بهم ).

### 3/ مخاطر أسعار الأوراق المالية:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية ، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمغامرة وعمليات البيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية<sup>(1)</sup>.

(1) أشرف دواية ، مرجع سابق ، ص 20.

#### 4/مخاطر التضخم:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار ، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية ، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

#### مخاطر التشغيل:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث ، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك.

وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة ، أو فساد الذمم ، أو عدم توفر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً ، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة لديهم وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك أثراً على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية. يتحمل المضارب (SPV) المخاطر المتعلقة بتشغيل المرفق (المشروع) إذا كان متعدياً أو مقصراً في أداء التزاماته ، بغير ذلك لا يتحمل المسؤولية. لأن يده يد أمانة فلا يضمن، ولكن يمكن لحملة الصكوك أن يحصلوا على ضمانات من المضارب ضد المخاطر التي يمكن أن يكون سببها تقصير أو تعدي المضارب فقط

#### 6/ مخاطر المخالفات الشرعية:

هذه المخاطر تندرج تحت المخاطر الخاصة ، حيث ترجع إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة أو محرمات لكسبها كالربا ، والقمار، والغش والتدليس، والخديعة ، والخيانة.

#### 7/ مخاطر السيولة:

هذا النوع من المخاطر على خلاف الأنواع الأخرى السابقة يرتبط بمصدر الصكوك وليس بالطرف المقابل، وتندرج ضمن المخاطر غير النظامية (الخاصة) ، وتظهر في حالة الصكوك الإسلامية عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في

مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة (لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة ، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها) نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة ، مما يقلل من قدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته التي حانت آجالها. وقد ينتج عن حالة اللسيولة الشديدة لدى المصدر أو تؤدي إلى تعثر (اخفاق الإصدار).

ولعل هذا النوع من المخاطر قد يكون نتيجة لمخاطر الائتمان ومخاطر الصكوك العينية التي قد تتعرض لها عملية التصكيك. ويلاحظ عن مخاطر السيولة أنها تكون متدنية في حالة الصكوك الإسلامية الحكومية ، كون المصدر هنا يتمثل في الدولة ، لكن بالمقابل قد تظهر مخاطر السيولة من جانب حملة الصكوك فقط (وتسمى هنا مخاطر تسهيل الصك) دون المصدر نتيجة عدم قدرة حملة الصكوك على تسهيل صكوكهم ، أي ضعف تداولها في السوق ، وترجع مخاطر التداول في الأساس إلى ضعف قدرة المصدر في تحديد التغيرات في ظروف السوق، والتي يكون لها تأثير كبير على قدرة حامل الصك لتسهيل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.

#### 8/ مخاطر الصكوك المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية<sup>(1)</sup>:

تواجه الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى المخاطر التقليدية (المالية والتشغيلية) مخاطر أخرى تختص وتتميز بها عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى (الأسهم والسندات) نابعة من المخاطر الكامنة في صيغ التمويل التي تستند إليها الصكوك الإسلامية عند إصدارها. فمناًشاً المخاطرة في هذه الصيغ نابع من أن بعضها يقوم في الأساس على المشاركة في الربح والخسارة ، وبعضها الآخر يقوم على الدين ، وتنعكس مخاطر صيغ التمويل الإسلامية على الصكوك التي أصدرت على أساسها من خلال انخفاض عوائدها في الأسواق المالية ويمكن تخليصها فيما يلي:

#### أ/ مخاطر الاستثمار بالمضاربة:

يمكن حصر أبرز مخاطر صيغة المضاربة التي تواجه العملية الاستثمارية في المخاطر الأخلاقية والتي من مظاهرها خيانة المضارب ، وعدم التزامه بشروط العقد أو أن يقوم بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري ، ونرى أن صيغة الاستثمار بالمضاربة تعتبر من العلاقات التي قد تثار أو تظهر فيها مشكلة الوكالة

(1) سليمان ناصر (دكتور) ، ربيعة بن زيد (أستاذ) ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية ، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي ، تحت عنوان إدارة المخاطر التنظيم والإشراف ، المنعقد أيام 6-7 أكتوبر 2012 ، الأردن ، ص 10.

(تعارض المصالح وعدم تماثل المعلومة بين أصحاب المال أي حملة الصكوك والمضارب المصدر) والتي من أسبابها سوء الانتقاء (الاختيار العكسي) والذي ينتج عنه تباين في المعلومات المتاحة بين حملة الصكوك ومصدر الصكوك ، وان للمضارب معلومات عن المشروع المطلوب تمويله أكثر من حملة الصكوك بالإضافة إلى مشكلة عدم وجود ضمانات على صيغة المضاربة إلا على حسن الإدارة وعدم التعدي على مال المستثمرين (والذين هم حملة الصكوك) وليس لحملة الصكوك حق التدخل في إدارة المشروع كشرط لصحة المضاربة ، مما يجعل يد المضارب مطلقة في عملية الإدارة ، وأيضاً عدم وجود معايير دقيقة يمكن بها إثبات تعدي المضارب وتقصيره في حقوق حملة الصكوك ، ومن بين المخاطر كذلك سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق والتصفية.

وبما أن صكوك المضاربة تمثل حصة شائعة في موجودات المشروع الاستثماري الممول على أساس صيغة المضاربة ، فإنها قد تتأثر وبشكل مباشر بمخاطر هذه الصيغة، ويظهر تأثيرها بانخفاض القيمة السوقية لصكوك المضاربة في الأسواق المالية كما تفقد الصكوك قيمتها الاسمية أيضاً نتيجة للمخاطر التي تتعرض لها أصول المشروع الاستثماري والتي تستند عليها صكوك المضاربة.

#### ب/ مخاطر الاستثمار بالمشاركة<sup>(1)</sup>:

تتعرض هذه الصيغة لجملة من المخاطر أبرزها المخاطر المتعلقة بسوء الإدارة والإخلال بعقد المشاركة وتعتبر أشدها على هذه الصيغة.

وبما أن صكوك المشاركة تصدر على صيغة المشاركة ، وأن حملتها إنما هم شركاء (مساهمون) في الشركة فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للصك وقد تفقد قيمتها الاسمية في حال إفلاس المشروع بشكل كامل.

#### ج/ مخاطر الاستثمار بالإجارة:

هناك بعض المخاطر خاصة بها مثل مخاطر الائتمان (التأخر أو المماطلة في سداد الأقساط) ومخاطر السوق منها مخاطر تغير سعر الفائدة (عند اتخاذه كسعر مرجعي في تحديد أقساط العوائد الدورية)، وكذا مخاطر تغير أسعار الصرف وارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد ، بالإضافة إلى مخاطر الأصول (كتلف الأصول المؤجرة) نتيجة سوء إدارة المشروع ، كما يمكن أن تتعرض هذه الصيغة إلى مخاطر مفاجئة وطبيعية وقد لا تسلم منها كل أنواع الاستثمارات.

(1) سلميان ناصر (دكتور) ، ربيعة بن زيد (أستاذ) ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية ، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية ، المرجع السابق ، ص 11.

وكل هذه المخاطر التي سبقت تتعرض لها صكوك الإجارة باعتبار أن هذه الصكوك إنما تمثل أعيان ومنافع وخدمات مؤجرة ، وتعتبر هذه الأصول أساس وجود صكوك الإجارة ، وبالتالي فإن أي خطر من هذه المخاطر يتعدى إلى الصكوك مباشرة ، وتؤثر عليها من خلال انخفاض القيمة السوقية للصكوك أو تآكل لقيمتها الاسمية.

**د/ مخاطر الاستثمار بالسلم<sup>(1)</sup>:**

من بين أهم المخاطر في صيغة السلم المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة بسبب تلفها أو تماطل البائع في تسليمها، ومخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حالة عدم تسليمها بالموصفات والمعايير المتفق عليها، مثل أن تكون السلعة بجودة أقل.

وتتأثر صكوك السلم الصادرة بهذه المخاطر بطبيعة الحال لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذين دفعوا ثمن سلعة السلم وعلى أساس ينتظرون تسلم السلعة في تاريخ محدد. إذا تعرضت بضاعة السلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة يعني انخفاض عوائد الصكوك باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

**هـ/ مخاطر الاستثمار بالمرابحة:**

ومن المخاطر الخاصة بها ، عدم وفاء العميل بالتزامه بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها ( مخاطر الائتمان) فإذا تأخر الزبون أو ماطل في سداد تلك الأقساط ، فلا تستطيع المؤسسة المالية الإسلامية أن تزيد عليه ، أو تفرض غرامات التأخير ومن بين المخاطر أيضاً عدم الالتزام بالوعد في حالة صكوك المرابحة للأمر بالشراء ، وهي تغير من المخاطر عند الأخذ برأي عدم الزام العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها ولو كانت وفق المعايير الخاصة بالأمر بالشراء ( في حالة أن الأمر بالشراء ليس المصدر بل جهة أخرى يتولى المصدر تمويلها) فاحجامه أو نكوسه عن الشراء يعني اضطرار المؤسسة إلى بيعها أقل من سعر شرائها كما يمكن أن تفقد صكوك المرابحة قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك سلعة المرابحة بكاملها وعليه أنهيار المشروع وفشله.

#### **و/ مخاطر الاستثمار بالاستصناع:**

من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة ، مخاطر تراجع الزبون عن اتمام العقد إذا اعتبر عقد الاستصناع عقداً جائزاً غير ملزم ، أو تخلف الزبون عن سداد الأقساط في موعدها ( نتيجة عدم زيادة السعر) أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات والمعايير المطلوبة ، سواء أكانت مخالفة لمعايير الجودة ، أو المعايير الخاصة التي طلبها المستصنع الأول الطالب لسلعة الاستصناع.

(1) المرجع السابق ، ص 12.

ز/ مخاطر الاستثمار بصيغ التمويل الزراعية ( المزارعة ، المساقاة، المغارسة):

إن من أبرز المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الزراعية هي المخاطر الطبيعية نظراً لطبيعة الصيغ الثلاثة المتصلة اتصالاً وثيقاً بالطبيعة ( البيئة ) كالكوارث والحوادث الطبيعية ( الفيضانات ، الرياح ، الحشرات والأوبئة ، الآفات والحرائق وغيرها) مما قد يفقد هذه الصكوك قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك موجودات المشروع الزراعي بكاملها ، وبالتالي انهيار المشروع وفشله ، كما تتعرض المشاريع الممولة بهذه الصيغة كذلك إلى مخاطر السوق(مخاطر الأسعار)كزيادة عرض ثمار أو حبوب معينة في سوق المحاصيل الزراعية ، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات الصكوك التي تمثلها. ويلاحظ في كل هذه المخاطر أنها في حالة الصكوك الحكومية تكون المخاطر أقل إذا كانت متعلقة بالمصدر ، نظراً لكون المصدر هنا جهة حكومية تكون لها القدرة الكافية على تعويض أي خسارة أو نقص أو حتى تلف بينما تبقى لها نفس الحجم من المخاطرة إذا كانت متعلقة بحامل الصك أو العميل.



## المبحث الأول

### سوق الصكوك وحجم إصداراتها

بناءً على الدراسات التي أجريت على أسواق الصكوك الإسلامية العالمية والتي أوردت بموقع (Islamic on line) تلاحظ أن الإصدارات الحكومية فقت بسوق الصكوك الإسلامية في 2011م لتسجل نمواً قياسيًّا بلغ 90.2% مقابل مستواها في 2010م.

كما اتضح أن إجمالي قيمة إصدارات الصكوك العالمية بلغ 5 مليارات دولار خلال ديسمبر 2011م لنتهي عاماً قياسيًّا في حجم الإصدارات بلغت قيمته نحو 85 مليار دولار مع اتساع شعبية الصكوك والمبادرات الحكومية التي بلغت نحو 59 مليار دولار في حين سجلت إصدارات الشركات 19 مليار دولار<sup>(1)</sup>.

وسجلت سوق الصكوك الثانوية العالمية أعلى مستوياتها على الإطلاق بالغة نحو 178.2 مليار دولار بزيادة قدرها 24% عن إصدارات سنة 2010م التي بلغ حجم الإصدارات خلالها نحو 143.2 مليار دولار وبلغ معدل نمو إصدار الصكوك السيادية السنوي 95.6% خلال 2011 ليبلغ نحو 58.9 مليار دولار في حين تمت إصدارات صكوك الشركات في العام ذاته بنسبة 169.6% مقارنة بالعام السابق وصولاً إلى 19 مليار دولار.

وشهد عام 2011م تزايداً في أعداد المؤسسات والهيئات التي تسعى للانفتاح على سوق الصكوك بما فيها بعض الأسواق الكبيرة كالأردن وإيران واليمن إضافة إلى إمكانية دخول الحي المالي العالمي في (نونغ كونغ) هذا العام والذي يعتبر من المراكز المالية العالمية ليكون هذا الحي مركزاً مالياً إسلامياً.

ويرجع نمو سوق صكوك التمويل الإسلامية للدور المتزايد لمبادرات التخطيط المال الرئيسية والجهات الحكومية التي ستكون بمثابة العمود الفقري للنمو خلال السنوات المقبلة والتطور والنمو الاقتصادي الذي تشهده الأسواق الناشئة رغم تعديل صندوق النقد الدولي لتوقعاته لنمو الناتج المحلي العالمي إلى 4% في عام 2011م<sup>(2)</sup>.

ومن العوامل المشجعة أن سوق الصكوك أبدى مرونة عالية في الشرق الأوسط رغم الأوضاع السياسية فيه ما أدى إلى قفزة بأكثر من ثلاثة أضعاف على أساس سنوي لإصدارات الصكوك في منطقة الشرق الأوسط في ظل استفادة مصدري الصكوك من انخفاض تكاليف

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي للعام 2010م ، ص 52 ، 53.

(2) شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي للعام 2011م ، ص 33-34.

جمع الأموال فضلاً عن استمرار الهيئات السيادية في توفير مصادر التمويل لدعم النمو الاقتصادي فضلاً عن العمل على نهضة وانعاش مشاريع القطاع الخاص والمبادرات التي اتخذتها مختلف الهيئات التشريعية والتنظيمية كجزء من الجهود الرامية إلى اجتذاب الاستثمارات الأجنبية ستساهم أيضاً بإصدار الصكوك.

لقد سمحت الأزمة المالية العالمية بظهور حافز لتطوير أسواق الدين في المنطقة حيث أدرك المقترضون أن أسواق رأس المال والديون أكثر كفاءة في زيادة حجم التمويل مقارنة باللجوء إلى التمويل عن طريق البنوك والتي تميل إلى أن تكون قصيرة الأجل ، وتتطلب عمليات إعادة تمويل متكررة.

كما أن أسواق رأس المال الدين أصبحت جزءاً لا يتجزأ من الاستراتيجية الجديدة التي باتت تنتهجها المؤسسات المالية والبنوك للتحرك إلى الأمام في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مما يستدعي تفعيلاً أكثر شمولاً للحكومات خلال هذه المرحلة.

يرجع كثير من المتخصصين تلك العودة القوية للصكوك إلى القدر العالي من الأمان الذي تتميز به الصكوك عن غيرها من الأدوات الأخرى والعائد المعقول ذي المخاطرة الأقل مما أدى إلى إقبال المستثمرين عليها في الفترة الماضية.

لا زالت ماليزيا تتقدم دول العالم كافة في إصدار الصكوك ، حيث واصلت تفوقها خلال العام 2011م بعدد كبير من الإصدارات المتنوعة بلغت قيمتها حوالي 60 مليار دولار تمثل قرابة 70% من الطرح العالمي<sup>(1)</sup>.

بلغت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية بنهاية العام 2012، مبلغ 131 مليار دولار أمريكي بزيادة نسبتها 54% عن العام 2011م مع اتساع شعبية الصكوك.

أما بالنسبة للسوق الأولية للإصدارات خلال العام 2012م فقد بلغت حصة ماليزيا منها ما نسبته 74% في مجموع الإصدارات تلتها السعودية بنسبة 8% ثم الإمارات بنسبة 4.7% وأخيراً أندونيسيا بنسبة 4.6% وكانت الإصدارات السيادية المحرك الرئيسي لسوق الصكوك خلال العام.

جاءت ماليزيا في المرتبة الأولى بنسبة 74% من حيث الإصدارات ثم تلتها السعودية بنسبة 8% ثم الإمارات بنسبة 4.7% ثم أندونيسيا بنسبة 4.6%. كما هيمنت ماليزيا على سوق الإصدارات من حيث الحجم ، حيث شكلت الإصدارات المالية من الصكوك خلال شهر ديسمبر 2012م نحو 90.2% من حصة السوق في ظل غياب ملحوظ للصكوك الأندونيسية

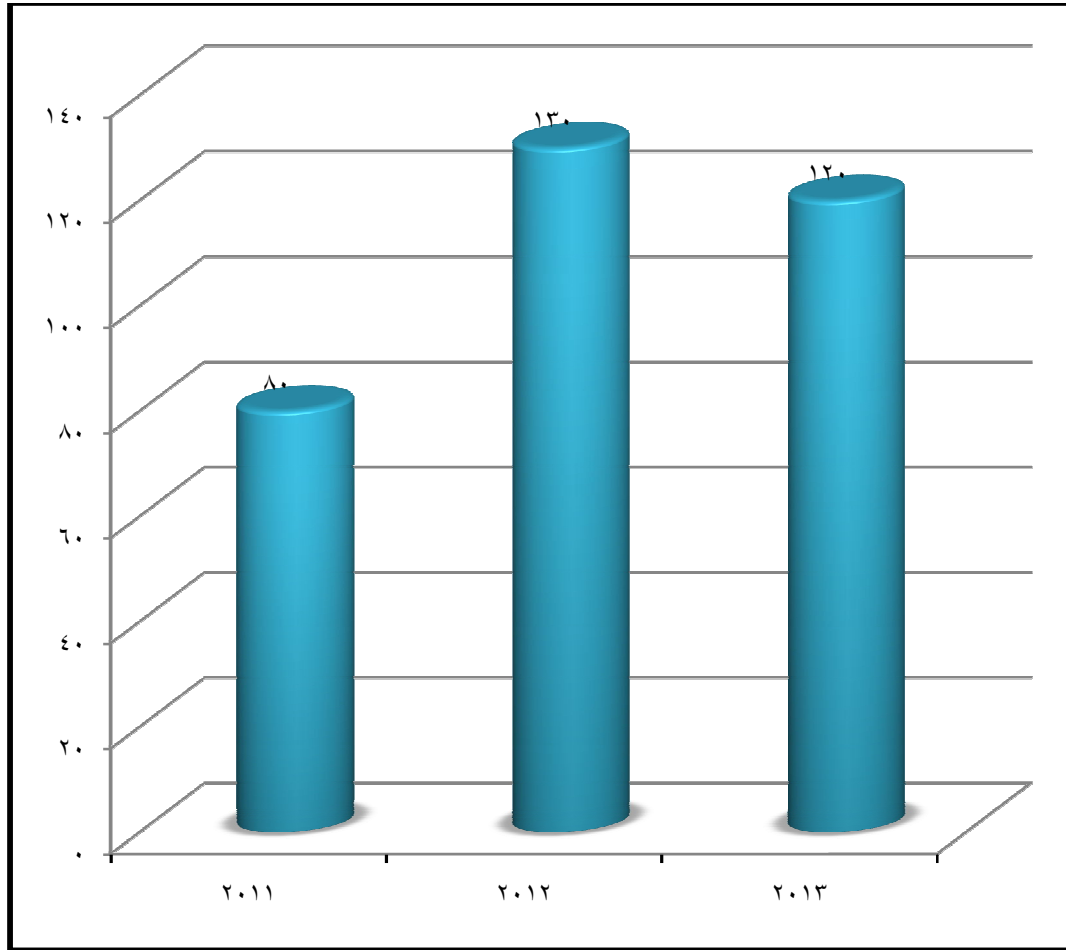
(1) شركة السودان للخدمات المالية ، المرجع السابق ، ص 35-36.

والإماراتية تشير التوقعات إلى ارتفاع الطلب العالمي على الصكوك من 240 مليار دولار عام 2012م إلى 421 مليار دولار عام 2016م ، بحسب نتائج دراسة أجرتها مؤسسة تومسون رويترز في نوفمبر 2012<sup>(1)</sup>.

تراجع إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً للعام 2013م بنحو 8.5 إلى 120 مليار دولار، مقابل 131 مليار دولار في 2012م ولم تشير التقارير إلى أسباب تراجع إصدار الصكوك الإسلامية ولكن بعض المحللين يعزرون الأمر لتباطؤ النمو العالمي في العام 2012م خاصة في دول الشرق الأوسط التي اعتمدت على الصكوك كأداة جيدة للتمويل<sup>(2)</sup>.

الشكل التالي يبين تطور إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية للفترة في 2011م وحتى 2013م.

الشكل رقم (6) تطور إصدارات الصكوك للفترة 2011 إلى 2013



المصدر: التقرير السنوي للعام 2012م ، شركة السودان للخدمات المالية، ص 35

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي للعام 2012م ، ص 19.

(2) شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي للعام 2013م ، ص 35.

ويقول بعض الخبراء والمصرفيون أن إصدار الصكوك تزايد بشكل ملحوظ على مستوى العالم خلال السنوات القليلة الماضية بعد أن اظهرت ميزات لها خلال سنوات الأزمة المالية العالمية مقارنة بالسندات التقليدية.

هيمنت ماليزيا على سوق الإصدارات وجاءت في المرتبة الأولى من حيث الحجم حيث شكلت الإصدارات الماليزية من الصكوك خلال شهر ديسمبر 2012م نحو 90.2% من حصة السوق (1).

بلغ سوق الصكوك الإسلامية عالمياً 102.94 مليار دولار خلال العشرة أشهر الأولى من العام 2014م ، بارتفاع 5.7% مقارنة بنفس الفترة من العام 2013م ، مدعوماً بالتحسن الذي طرأ على الاقتصاد العالمي بالإضافة إلى الإصدارات الكبيرة من قبل بعض الجهات السيادية وإصدارات بازل3 من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.

ولعل أهم العوامل المساندة لعملية إصدار الصكوك تتمثل في احتياجات البنية التحتية في دول الخليج وجنوب شرق آسيا وإفريقيا ، مبينة أن الصكوك لعبت دوراً رئيسياً في عملية تمويل مشاريع البنية التحتية حيث تم استخدامها لكل من مشاريع القطاع العام والقطاع الخاص (2).

### إصدارات سوق الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة (2005-سبتمبر 2012) (3):

لا شك أن صناعة الصكوك الإسلامية هي الآن صناعة عالمية ، وفي السنوات الأخيرة زاد التوسع الجغرافي في إصدار الصكوك الإسلامية ، ولم يعد حكراً على دولة وأقليم معين ، بل ولم يعد حكراً على الدول الإسلامية فحسب ، إذ امتدت رقعة التصكيك من أدنى الأرض إلى أقصاها ، في تنافس كبير .

ولا تزال هذه الصناعة تتركز في ماليزيا ودول الخليج بالإضافة إلى السودان ، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول والشكل البياني كما يلي:

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، المرجع السابق ، ص 36.

(2) شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي للعام 2014م ، ص 32-33.

(3) نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة السوق المالية الإسلامية البحرين ، مجلة الباحث ، العدد 2011/9، ص 255.

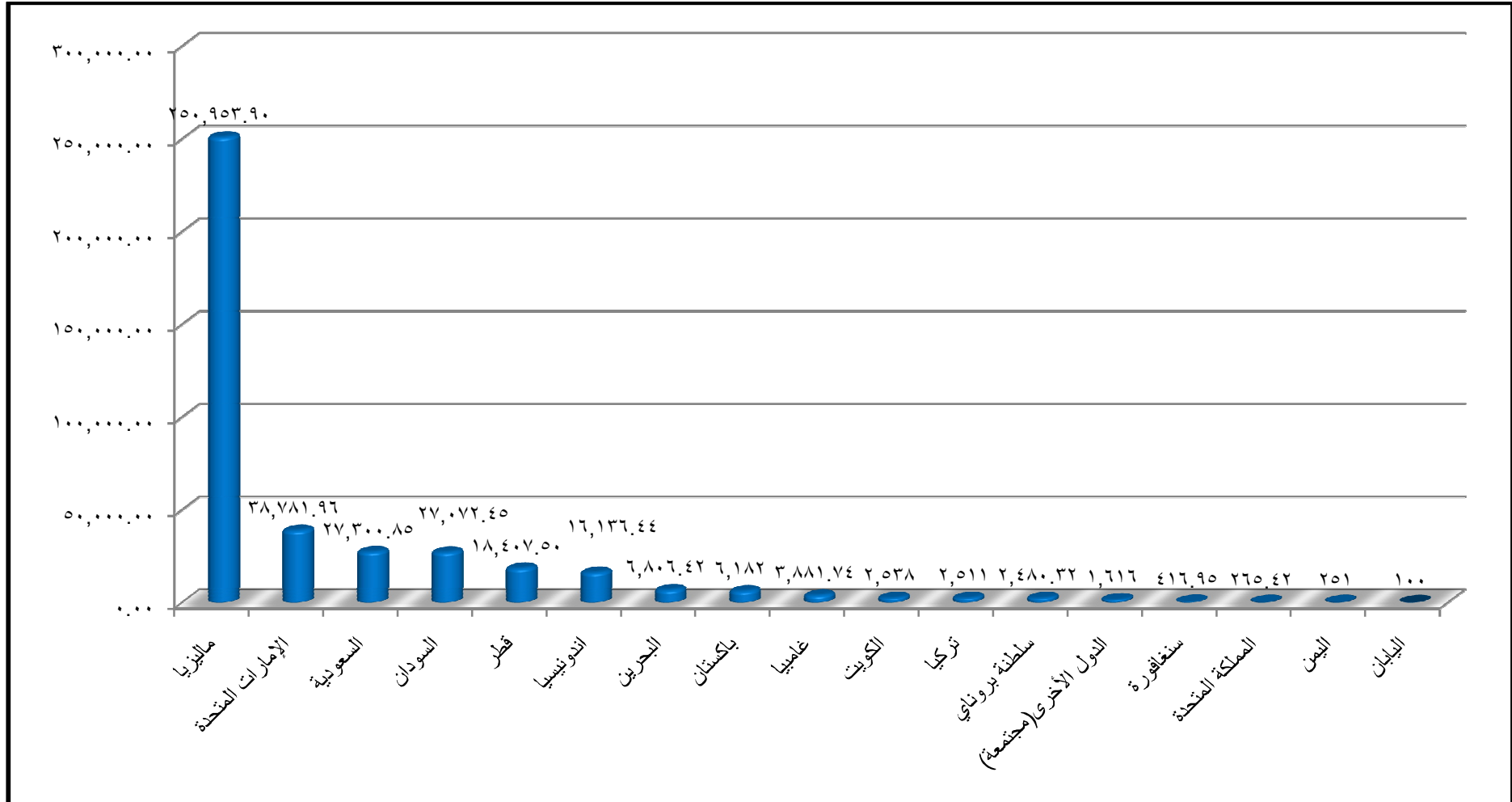
جدول رقم (2)

إجمالي حجم إصدارات الصكوك عالمياً حسب البلد  
خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012م

ترتيب البلد	بلد الإصدار	قيمة الإصدارات بالمليون دولار أمريكي	ترتيب البلد	بلد الإصدار	قيمة الإصدارات بالمليون دولار أمريكي
1	ماليزيا	250,953.90	10	الكويت	2,538
2	الإمارات المتحدة	38,781.96	11	تركيا	2,511
3	السعودية	27,300.85	12	سلطنة بروناي	2,480.32
4	السودان	27,072.45	13	الدول الأخرى(مجتمعة)	1,616
5	قطر	18,407.50	14	سنغافورة	416,95
6	اندونيسيا	16,136.44	15	المملكة المتحدة	265,42
7	البحرين	6,806.42	16	اليمن	251
8	باكستان	6,182	17	اليابان	100
9	غامبيا	3,881.74			

المصدر: نواب بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية  
، تجربة السوق المالية الإسلامية ( البحرين) مجلة الباحث ، العدد 2011/9 ، ص  
.256

شكل رقم (7) إجمالي حجم إصدارات الصكوك عالمياً حسب البلد خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012م



نلاحظ من الجدول والشكل البياني للفترة (2005-سبتمبر2012م) أن ماليزيا دولة رائدة وتتصدر دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية وكان توفيقها واضحاً في كل سنوات تلك الفترة ، فقد صدر منها ما نسبته 62% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد ، بقيمة مقدارها حوالي 260 مليار دولار أمريكي ، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في الحصول على قصب السبق في هذا المضمار .

وفي نفس الفترة انبثق عن دول مجلس التعاون الخليجي ما نسبته 23% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة عالمياً والمقدرة بحوالي 93 مليار دولار أمريكي ، احتلت الإمارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول المجلس والمرتبة الثانية عالمياً بعد ماليزيا حيث بلغت قيمة إصدارات صكوكها الإسلامية في تلك الفترة إلى ما يزيد عن 38 مليار دولار أمريكي ، أي ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد وقد استطاعت الإمارات العربية المتحدة تقليص الفارق بينها وبين ماليزيا في تصدر الصكوك قبل تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م وحافظت على ترتيبها العالمي في عام 2008م ومع وجود تراجع عالمي في حجم وعدد إصدارات الصكوك الإسلامية في جميع الدول المصدرة للصكوك الإسلامية ، مقارنة بعام 2007م خاصة في الربع الرابع من عام 2008م نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية عام 2008م وبعدها بعامين أي 2009 م ، 2010م للأزمة المالية العالمية عام 2008م<sup>(1)</sup>.

لعبت الإمارات دوراً أقل أهمية مما كانت عليه في سوق صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة ، وقد تسبب النقص العالمي في السيولة ، وتبعته مشاكل تعثر بعض الإصدارات نتيجة لأزمة الديون العقارية في العالم الغربي. حيث كان واضحاً تأثر الإمارات العربية المتحدة بالأزمة المالية العالمية عام 2008م كونها أكثر انفتاحاً على الخارج في المنطقة إضافة إلى الدورة التصحيحية التي شهدتها السوق العقارية في إمارة دبي. وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك أدت هذه المشاكل مجتمعة إلى انحسار النمو في إصدارها ، وتعميق فارق قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية بينها وبين ماليزيا ، وتخلفها عن الترتيب العالمي في عام 2010م إلا أن ضخامة قيمة إصداراتها قبل الأزمة المالية العالمية عام 2008م جعلها تحتل المرتبة الثانية عالمياً من حيث قيمة الصكوك الإسلامية المصدرة في الفترة 2005-سبتمبر 2015م.

وجاءت المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالمياً من حيث قيمة الصكوك المصدرة ، بلغت ما قيمته 27.3 مليار دولار أمريكي والتي تمثل ما نسبته 7% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك في تلك الفترة ، تليها جمهورية السودان في المرتبة الرابعة مباشرة وبفارق ضئيل

(1) نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة السوق المالية الإسلامية البحرين، المرجع السابق،ص256.

جداً حيث بلغت قيمة إصداراتها 27.07 مليار دولار أمريكي ، أي ما نسبته 7% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك ، وجاءت دولة قطر في المرتبة الخامسة ثم اندونيسيا في المرتبة السادسة ، تليها البحرين في المرتبة السابعة بالنسب التالية (5% ، 4% ، 2%) على التوالي<sup>(1)</sup>. هذا من حيث حصص الدول من قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً وتعد كل من البحرين وغامبيا من أكثر الدول إصداراً للصكوك بعد ماليزيا بالطبع ( من حيث عدد الإصدارات) ويرجع ذلك إلى أن البنك المركزي في كليهما يصدر عدداً متتابعاً ومنتظماً من صكوك السلم بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

3/إصدارات الصكوك حسب النوع أو صيغة التمويل هيكل الإصدار) خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012م:

يتفاوت حجم(قيمة) أنواع الصكوك المصدرة في الفترة ما بين 2005-سبتمبر 2012م إذ لم تصدر معظمها بنسب متقاربة فهناك أنواع تزدهر وأخرى تندثر حسب ماهو موضح في الجدول والشكل كما يلي

جدول رقم (3)

الحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك حسب نوع الإصدار

خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012م

نوع صيغة الإصدار	قيمة الإصدارات / بالمليون جنيه
مراوحة	142,662.30
إجارة	85,251
مشاركة	74,071.05
البيع بثمن آجل	48,253.88
هجينه	15,970.32
مضاربة	18,741.43
وكالة	13,339.59
استصناع	3,074.65
أخرى	3,164.02
سلم	1,996.35

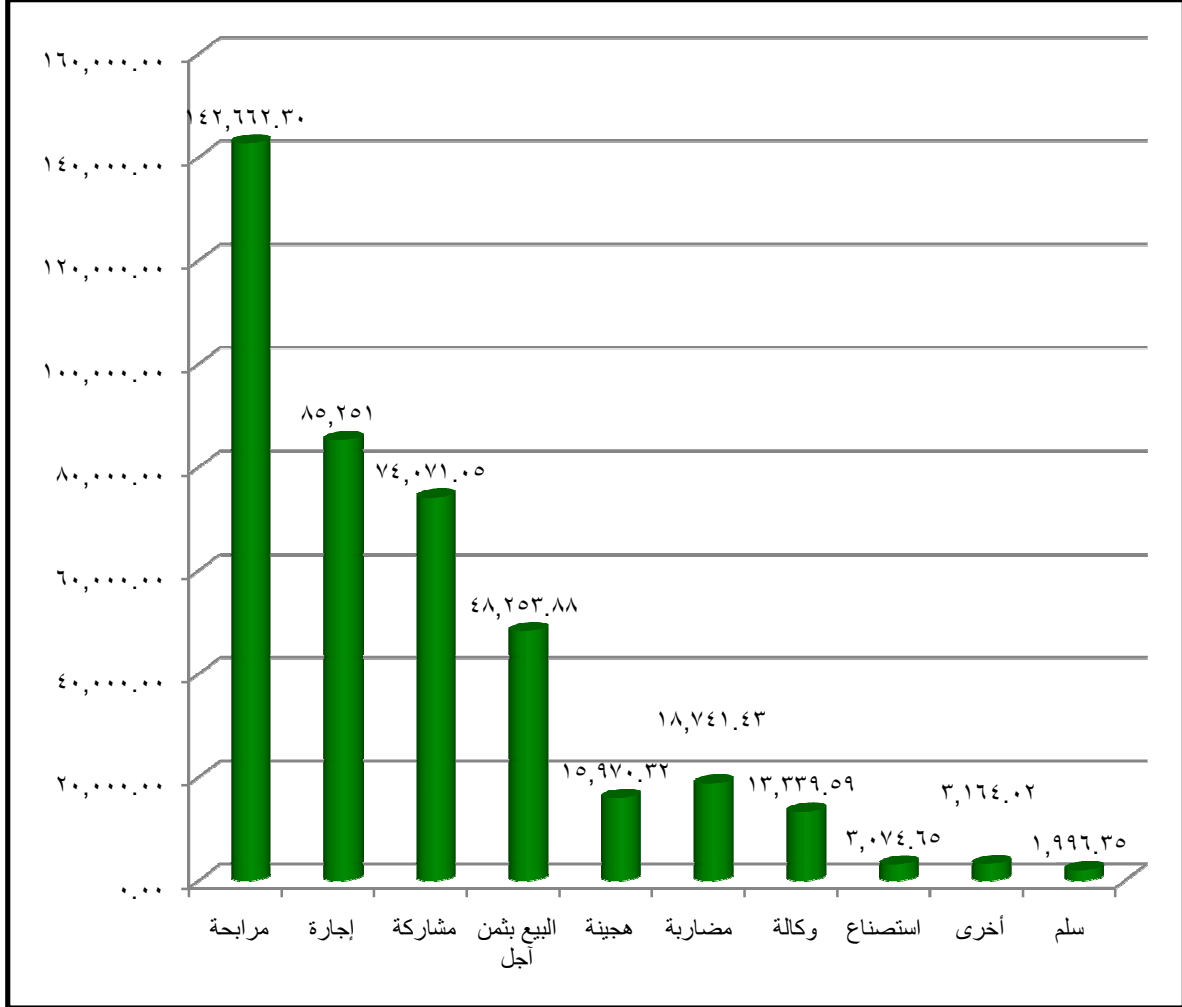
المصدر: معبد علي الجارحي ، عبد العظيم جلال أبو زيد ، الصكوك الإسلامية قضايا فقهية واقتصادية ، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة التاسعة عشر ، إمارة الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة ، بدون تاريخ ، ص 37.

(1) نوال بن عمارة ، المرجع السابق، ص 258.



الشكل رقم (8)

إجمالي حجم إصدارات الصكوك عالمياً حسب البلد  
خلال الفترة 2005-سبتمبر 2012م



المصدر: من بيانات الجدول رقم (3).

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه سيطرة صيغة المرابحة على إصدارات سوق الصكوك الإسلامية بنسبة وصلت 35% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب نوع هيكل الإصدار ، بقيمة إجمالية بلغت حوالي 143 مليار دولار أمريكي، حيث شهدت هذه الصيغة إصدارات ضخمة خاصة خلال عامي 2011م ، 2012م جعلتها تحتل المرتبة الأولى ، بعدما كانت تحتل المرتبة الثالثة. بعد الإجارة والمشاركة خلال الفترة (2002-سبتمبر 2010م) تليها في المرتبة الثانية صيغة الإجارة بنسبة تقدر بـ 21% من إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً بحسب النوع حيث تعكس ما قيمته 85 مليار دولار أمريكي ، وقد كانت هذه الصيغة ( الإجارة) المسيطرة على هيكل إصدارات الصكوك في

السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية عام 2008م باعتبارها الأسلوب المفضل لدى الجهات المصدرة وإقبال المستثمرين عليها ، نظراً لعائدها المضمون والمستقر نسبياً لحملة الصكوك مقارنة بالصكوك الأخرى من جهة ولسهولة هيكلتها وموافقتها للشريعة الإسلامية من دون جدل يذكر من جهة أخرى ، في حين تحتل صكوك المشاركة الصيغة الثالثة عالمياً لهيكل إصدارات الصكوك خلال هذه الفترة بنسبة 18% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب النوع والتي بلغت قيمتها حوالي 74 مليار دولار أمريكي، وترجع الحصة الأكبر من هذه القيمة إلى الإصدارات الحكومية السودانية المتتالية بصيغة المشاركة والمتمثلة في صكوك (شهامه) ، إلا أن الدول الأخرى المصدرة للصكوك الإسلامية تراجعت إصداراتها بهذه الصيغة (المشاركة).

وجاءت في المرتبة الرابعة الصكوك الصادرة على أساس البيع بثمن آجل بنسبة وصلت إلى حوالي 12% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب النوع في تلك الفترة والتي تعكس ما 48 مليار دولار أمريكي، وتجدر الإشارة هنا إلى نقطة مهمة ، وهي اعتبار صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن آجل نوعاً واحداً والاختلاف يكمن في أجل الاستحقاق ، وبهذا تبقى صكوك المرابحة تحتل الصدارة ولكن بفارق كبير مقارنة مع غيرها من الأنواع الأخرى لهياكل إصدارات الصكوك ، حيث تصبح القيمة الإجمالي تقدر بحوالي 191 مليار دولار أمريكي أي ما نسبته 53% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب النوع في هذه الفترة وهو ما يلاحظ في ارتفاع إصدارات صكوك المرابحة. وهذا مخالف لتوجيهات وتوصيات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية ، حيث أجاز مجمع الفقه الإسلامي في القرار رقم (5) لدورته الرابعة المنعقدة في عام 1988م إمكانية تصكيك عقود مثل المرابحة والاستصناع. ولكن في أدنى الحدود الممكنة وبصفة استثنائية ، وذلك أخذاً في الاعتبار الظروف الواقعية التي يمر بها التمويل الإسلامي ، وما قد تستلزمه عمليات التصكيك من إعادة هيكلة حزمة الأصول المالية المساندة للصكوك بمرونة.

أما عن باقي النسبة المئوية (14%) توزعت على باقي أنواع الصكوك الإسلامية الصادرة على أساس صيغ التمويل الإسلامية الخرى ( المضاربة ، السلم ، الاستصناع ، الوكالة ، والهجينة والأخرى) حيث كانت صكوك المضاربة ثم الصكوك الهجينة ( المبنية على أكثر من صيغة) تليها صكوك الوكالة الأعلى من حيث القيمة في تلك المجموعة وصلت إلى حوالي 5% ، 4% ، 3% على التوالي ، أما صكوك الاستصناع وبيع العينة ( والأنواع الأخرى) والسلم فكانت متقاربة وضمنية مقارنة بالحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك بحسب النوع خلال هذه الفترة (1).

(1) معبد الجارحي ، عبد العظيم أبو زيد ، أسواق الصكوك الإسلامية المرجع السابق ، ص 42.

## المبحث الثاني

### التجارب الدولية للصكوك ومقارنتها بالتجربة السودانية

#### تجربة البنك الإسلامي للتنمية ( جدة ):

سيتم في هذا المبحث تعريف البنك الإسلامي للتنمية ونشأته ووظائفه وأهدافه وإصدارات الصكوك به:

#### 1/ نشأة البنك (1):

البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشأت تطبيقاً لمقررات مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة عام 1393هـ ( ديسمبر عام 1973م) وعقد الاجتماع الافتتاحي لمجلس محافظي البنك الإسلامي للتنمية في 17 رجب عام 1395هـ الموافق 26 يوليو عام 1975م بالرياض وتم افتتاح البنك بصفة رسمية في 15 من شوال عام 1395هـ الموافق 20 أكتوبر عام 1975م وقد كان عدد الأعضاء في البنك الإسلامي عام 1975م هو 22 دولة وأصبح 48 دولة إسلامية ويقدر البعض أن اتفاقية تأسيس البنك الإسلامي للتنمية هي أو صياغة قانونية رسمية لوجهة النظر الإسلامية في النظام المصرفي الحديث وكانت ثمرة جهود مشترك ساهم فيه عدد كبير من الخبراء القانونيين والماليين والمصرفيين والاقتصاديين ، مثلوا الدول المؤسسة للبنك في اجتماعات لجان الخبراء المتعددة المتعاقبة ثم اللجان التحضيرية ثم مؤتمرات وزراء المالية للدول الإسلامية.

#### 2/ وظائف البنك:

يقوم البنك الإسلامي للتنمية بوظائف اقتصادية واجتماعية ومالية كغيره من المؤسسات المالية الدولية حيث يضطلع البنك الإسلامي للتنمية بمسئولية اقتصادية تتمثل في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في دول العالم الإسلامي ، بالإضافة إلى مسؤليته الإسلامية وتتمثل في التقيد بأحكام الشريعة الإسلامية في أهدافه ووسائله وقد حقق البنك قدراً من النجاح لإرادة الوحدة والعمل الإسلامي المشترك ، أما إذا قيس بما أنيط به من آمال وتطلعات وبما يرفرف حوله من آمانيات فلا تزال الطموحات ترنوا إلى دور أكبر للبنك في دفع التنمية المستدامة في العالم الإسلامي خصوصاً أن القروض تعكس النصيب الأكبر في نشاط البنك لتمويل المشروعات مع أن اتفاقية التأسيس قد أعطت الأهمية في وظائف المصرف للتمويل على أساس المشاركة مع الحفاظ بتناسب بينها وبين القروض (2).

(1) هشام خالد ، البنوك الإسلامية الدولية وعقودها ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر 2007 ، ص 12-16.

(2) عبد العزيز قاسم محارب ، التنمية المستدامة من منظور إسلامي ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، مصر 2011م ، ص 704

### 3/ أهداف البنك:

تتمثل الهدف الرئيسي من تضافر جهود الدول الإسلامية لإنشاء البنك في دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي في الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في دول غير الأعضاء منفردة ومجموعة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ولتحقيق هذا الهدف يقدم البنك قروضاً ومنحاً لتمويل المشاريع الإنمائية في دول الأعضاء وفي المجتمعات الإسلامية في دول غير الأعضاء كما يقدم البنك مساعدات فنية ومنحاً دراسية لتنمية رأس المال البشري وتعبئة الموارد من خلال صيغ متوافقة مع الشريعة الإسلامية<sup>(1)</sup>.

### 4/ رسالة البنك:

تتمثل رسالة البنك في تعزيز التنمية البشرية الشاملة مع التركيز على المجالات ذات الأولوية المتمثلة في التخفيف من حدة الفقر وتحسيناً للمستويات الصحية وتشجيع التعليم والعلوم والتقنية ، والاقتصادي الإسلامي والعمل المصرفي الإسلامي ، والتعاون بين الدول الأعضاء عن طريق العمل مع الشركاء التنمويين<sup>(2)</sup> ، كذلك تحسين الحوكمة وتحقيق الرخاء والازدهار للشعوب الإسلامية وتتضمن الرسالة التنموية للبنك في تجسيد:

- الأداء الممتاز في كل الأنشطة وفي التعامل مع العملاء والشركاء.
- الاستجابة لحاجات العملاء بأسلوب قائم على مراجعة الأداء والسعي لتحسينه وعلى العزم على تقديم الخدمة الأفضل.
- النزاهة ( التحلي بأعلى درجات الأخلص والصدق والانصاف).
- التفاني في خدمة العملاء بعزم مصحوب بالإبداع والمبادرة.
- تمكين الموظفين والكيانات المعنية عن طريق تحويل السلطة والمسئولية إليهم وغرس روح العمل الجماعي<sup>(3)</sup>.

### 5/ رؤية البنك:

يتطلع البنك الإسلامي للتنمية أن يكون بحلول عام 1440هـ (2020م) بنكاً إنمائياً عالمي الطراز ، إسلامي المبادئ ، وأن يكون قد ساهم كثيراً في تغيير وجه التنمية البشرية الشاملة في العالم الإسلامي وساعد هذا العالم على استعادة كرامته وأن تصبح مجموعة البنك الإسلامي للتنمية رائدة في تعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية في دول الأعضاء وفي المجتمعات الإسلامية في دول غير الأعضاء وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

(1) التقرير السنوي للبنك الإسلامي 2012م ، ص 8.

(2) موقع البنك الإسلامي للتنمية نقلاً عن <http://www.isdb.org> بتاريخ 2016/12/16م.

(3) موقع البنك الإسلامي للتنمية نقلاً عن <http://www.isdb.org> بتاريخ 2016/12/16م.

## 6/ مجالات ذات الأولوية:

التممية البشرية، التتمية الزراعية والأمن الغذائي ، تطوير البنية الأساسية ، تنمية التجارة البنينة لدول الأعضاء، تنمية القطاع الخاص ، البحث والتطوير في المجالات الاقتصادية المصرفية والابتكار من خلال الهندسة المالية الإسلامية.

## 7/ دور البنك في الصناعة المالية المصرفية الإسلامية:

بالنظر إلى الإطار الاستراتيجي في اتفاقية تأسيس البنك في المادة رقم 12 نجد أن البنك يعتمد بالمشاركة مع المؤسسات التتموية الأخرى التابعة له من أجل تعزيز الصيرفة الإسلامية ومؤسساتها وذلك لتهيئة البنية التحتية للصناعة المصرفية والمالية الإسلامية ويستعين بالهندسة المالية الإسلامية لمواكبة التطر في مجال التمويل الإسلامي ومن أجل استحداث أدوات تمويلية يسعى من خلالها إلى تحقيق تنمية شاملة مستدامة ، ولهذا فللبنك مبادرات في هذا الإطار<sup>(1)</sup>.

عمل البنك منذ إنشائه على تهيئة الظروف ووضع الأنظمة وبناء المؤسسات الهادفة إلى تنمية تنظيم الصناعة المصرفية افسلامية والترويج للتمويل الإسلامي والمساهمة في إنشاء المصارف الإسلامية حتى قارب عدد البنوك 300 بنك وتدير ما يقارب من 300 مليار دولار بالإضافة إلى أكثر من 200 مليار دولار تديرها النوافذ الإسلامية لدى البنوك التقليدية.

ساهم البنك بفعالية في إنشاء السوق المالية الإسلامية حتى زاد عدد الصناديق المنشأة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية على 250 صندوق تزيد موجوداتها على 11 مليار دولار، كما تجاوزت مبالغ الصكوك التي تم إصدارها 18 مليار دولار وهي تتزايد بمعدلات سنوية عالية.

شجع البنك إنشاء شركات التأمين وإعادة التأمين(التكافل) حتى قارب عددها 100 شركة تقارب اقساط التأمين فيها 5 مليارات دولار وتغطي تأميناً يزيد على 20 مليار كما شجع البنك إنشاء مؤسسات مالية إسلامية غير بنكية مثل شركات المضاربة ومؤسسات التقسيط والشركات العقارية شركات البناء وتمويل المساكن.

قام البنك الإسلامي للتممية بتنويع الاستثمارات التتموية للموارد الرأسمالية العادية وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية الإسلامية كمتعامل دائم، حيث بدأ بإصدار الصكوك لأول مرة سنة 2003م إلى ما يقارب 900 مليون دولار<sup>(2)</sup> وقد لاقت قبولاً من طرف مؤسسات وهيئات مالية دولية وإسلامية ويهدف

(1) عبد العزيز قاسم محارب ، مرجع سابق ، ص 707.

(2) المرجع السابق ، ص 710.

البنك من خلال عملية الإصدار إلى تجميع القدر الكافي من الموارد المالية لخدمة أغراض التنمية والتقدم الاجتماعي للدول الأعضاء.

وقد كرم البنك بالنجاح وذلك عن طريق إصدار أدوات الدين المنسجمة مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل عمليات المراجعة المعتاد تدويرها والصكوك التي أصدر البنك منها ما يقارب 900 مليون دولار لاقت استقبلاً جيداً في السوق المالية الدولية وقد حصل البنك على أعلى تصنيف ائتماني للمدى الطويل من بين مؤسسات التمويل الدولية كمؤسسة مالية تنموية متعددة الأطراف ذات درجة مخاطر صفر من قبل كل من لجنة بازل للإشراف المصرفي والبرلمان الأوروبي مؤخراً وهو ما يعكس قناعة مؤسسات التصنيف العالمية بملائمة البنك المالية والبنك أثبت نجاحه الاستثمار في الصكوك الإسلامية من خلال نيته لاستحقاقات من طرف وكالات عالمية ومجالات ذات مصداقية في إطار الصيرفة الإسلامية

8/ تطور حجم استثمارات البنك في الصكوك (1):

يوضح الجدول التالي توظيف موارد الرأسمالية العادية للبنك في الصكوك الإسلامية سيادية وغير سيادية من طرف الجهات الحكومية والخاصة.

#### جدول رقم (4)

تطور التمويل في البنك بالصكوك		ألف دينار إسلامي	
استثمارات في صكوك	2010	2011	2012
جهات حكومية	48,249	73,463	107,771
مؤسسات مالية	82,865	128,229	189,322
جهات أخرى	67,341	64,939	91,546
المجموع	198,455	266,631	388,549

المصدر: التقارير المالية للبنك الإسلامي للتنمية للسنوات 2010-2012.

من خلال الجدول يتبين أن البنك يواصل استثماراته في حصص الصكوك المصدرة من قبل جهات حكومية ، هيئة عمومية أو مؤسسات مالية، بنوك إسلامية... الخ ، وخلال السنوات 2010-2012م نلاحظ أن البنك يضاعف من الموجودات في شهادات الصكوك ، حيث ركز البنك على توظيف الموارد الرأسمالية العادية في الصكوك الصادرة من المؤسسات المالية ، حيث يسعى البنك إلى تطوير هذه

(1) حسناوي بلال ود. بن رجم محمد خميس ، أهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة البنك الإسلامي للتنمية ، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، ص 65.

المؤسسات وزيادة رأسمالها وجعلها قادرة على تطوير منتجاتها وأدواتها المالية الإسلامية وفي الأخير تفعيل السوق المالي الإسلامي عن طريق تحديث خدمات الصناعة المالية الإسلامية وتطوير أدوات الوساطة المالية الشرعية في السوق الثانوي وتخصيص الموارد المالية في استثمارات متنوعة والاستخدام الكامل لها تجسيدا للرسالة التنموية للبنك في تقدير المساعدات الفنية في القطاع المالي لدول الأعضاء كالبنوك المركزية وشركات التكافل... الخ وتعزيز قدرات المؤسسات المالية الإسلامية والتخفيف من الفقر من خلال طرح الصكوك الإسلامية لتمكين الفقراء من التمويل اللازم رفع المشقة عنهم وتحسين دخولهم ودعم النمو الاقتصادي.

أصدر البنك الإسلامي للتنمية صكوكاً استحوطت في أغسطس من عام 2003م تستحق في 2008م بمبلغ 400 مليون دولار حيث قامت تلك الصكوك على أصول تتكون من إيجارات وعقود مرابحة واستصناع ، وتعتبر صكوك البنك الإسلامي للتنمية ابتكارية من ناحية فصلها وتحديدتها للأصول بوضوح حيث تكونت الأصول من مجموعة من الأصول الحقيقية والمالية بحيث تكون نسبة الأصول المؤجرة هي الغالبة (أكثر من 50%) من مجموعة الأصول التي تم فصلها لإصدار الصكوك، وأن سيادة وغلبة الأصول غير المالية يجعل تكل الصول ممكنة التداول في السوق الثانوية ، وقد تم تحويل تلك الأصول إلى شركات ذات غرض خاص SPV عرفت باسم خدمات الترسر المتحدة المحدودة ( Solidarity trust services limited ) وقد تم احتساب عائدات الصكوك على أساس ثابت 3.625% في السنة في فبراير وأغسطس من عام وحتى عام 2008م حيث تم استرداد الصكوك تماماً. ووفقاً لهذا الترتيب فإن الوصي الأمين Trustee يقوم بشراء محفظة الأصول من المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص، وتعمل المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص كوكالة ومن ثم تفوض مهمة التعهد بالشراء إلى البنك الإسلامي للتنمية. وتقوم اتفاقية الوكالة بتفويض مهمة وعمل الجهة المنشئة للصكوك وهي البنك الإسلامي للتنمية إلى وكالة أخرى هي المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص، وكان البنك الإسلامي للتنمية ضامناً لأداء هذه الصكوك ويقوم بشراء هذه الصكوك عند استحقاقها ، وقد تم تصنيف هذه الصكوك في الدرجة أأ من قبل منظمة التصنيف العالمية استاندرد أند بورز تش (1).

كما طرح البنك برنامجاً لصكوك متوسطة الأجل بقيمة بليون دولار ، ومن ثم قام بإصدار ثاني من الصكوك بقيمة 500 مليون دولار في عام 2005 لمدة خمس سنوات تستحق في 2010م بمعدل عائم عبارة عن سعر اللابور زائداً اربع نقاط.

---

(1) عبد الله علي عجبنا (دكتور) العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال 91-2011م ، دكتوراه منشورة ، الطبعة الأولى ، 2013م ، البركة.

وأصدر البنك صكوكاً بالعملة المحلية الماليزية (ارنجيت) بقيمة بليون رنجت في أغسطس 2008م تستحق خلال خمس سنوات. كما أصدر إصداراً ثالثاً من الصكوك العالمية في سبتمبر 2009م حيث زاد الحجم من بليون دولار إلى 2.5 بليون دولار مدة استحقاقها 5 سنوات ، بمعدل عائد قدره 3.72% ويقوم هذا الإصدار على تشكيلة من صكوك الإجارة والاستصناع والمرابحة والمساهمات في رأسمال العديد من الشركات.

كما صدرت صكوك تحت برنامج إصدار شهادات الصكوك في 28/يوليو 2009م بمبلغ بليون ونصف دولار تدعمها أصول سائلة قدرها 51% تشمل عقود الإجارة وحوالي 49% أصول ثابتة تشمل الذمم المدينة للاستصناع. ويوفر البنك الإسلامي للتنمية تسهيلات سيلوة بدون فائدة لتأمين دفعيات وتوزيعات أرباح في حينها إضافة إلى تعهد بالشراء عند الاستحقاق أو التصفية المبكرة للشهادات، وقد تم تعيين IDB Trust services limited كشركة ذات غرض خاص ويستخدم البنك الإسلامي للتنمية المبالغ المتحصلة في تمويل المشروعات في الدول الأعضاء<sup>(1)</sup>.

### مقارنة تجربة البنك الإسلامي (جدة) مع التجربة السودانية:

أثبت البنك الإسلامي للتنمية (جدة) نجاحه في الاستثمار في الصكوك من خلال نيئه لاستحقاقات من طرف وكالات عالمية ومجالات ذات مصداقية في إطار الصيرفة الإسلامية. وقد تم تصنيف صكوك في الدرجة أأ من قبل منظمتي التصنيف العالميتين استاندراندبورز وفتش لتقييم وتصنيف الصكوك مما يعزز ثقة المستثمرين وجذبهم محلياً وعالمياً وبالتالي ينعكس ذلك على النشاط الاقتصادي ككل وللبنوك السودانية في إيجاد مصادر تمويل كبيرة وبأقل تكلفة وأكثر أماناً<sup>(2)</sup>.

إصدارات البنك الإسلامي للتنمية (جدة) بمبالغ ضخمة نسبة لكبر حجم البنك والمساهمين فمثلاً أصدر صكوك في عام 2003 تستحق في 2008م بمبلغ 400 مليون دولار بصيغ مرابحة واستصناع. كذلك التجربة السودانية اصدرت صكوكاً حكومية بصيغ مرابحة كما في صكوك واستصناع كما في صكوك

أنشأ البنك الإسلامي للتنمية (جدة) باعتباره الجهة المنشأة للصكوك وكمؤسسة وهي المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص لتفويضها بمهمة الشراء للصكوك.

وكذلك في التجربة السودانية أنشأ بنك السودان المركزي كشركة السودان للخدمات المالية الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) لتقوم بعمليات الشراء وتفويضها من البنك المركزي.

(1) عبد الله عجبنا (دكتور) العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال ، المرجع السابق ، ص 166.

(2) عبد الله عجبنا (دكتور) العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال ، المرجع السابق ، ص 166.



أنشأ البنك الإسلامي للتنمية (جدة) باعتباره الجهة المنشأة للصكوك وكمؤسسة وهي المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص لتفويضها بمهمة الشراء للصكوك. وكذلك في التجربة السودانية أنشأ بنك السودان المركزي كشركة السودان للخدمات المالية الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) لتقوم بعمليات الشراء وتفويضها من البنك المركزي.

### تجربة البنك الإسلامي الأردني في سندات المقارضة (1):

يعد الأردن أول من قدم مفهوم سندات (صكوك) المقارضة ، وذلك أثناء وضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني للمشروعات الكبرى. رقم 13 لسنة 1978م حيث جعل المشروع هذه الصكوك من الأدوات التي يمكن للبنك الإسلامي الأردني الاعتماد عليها في التمويل الطويل الأمد صدر قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لسنة 2012 المنشور بتاريخ 2012/9/19م والذي اشتمل على ما يلي:

1. تعريف الصكوك بأنها " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
  2. تشكيل هيئة رقابة شرعية مركزية من خمسة أعضاء غير متفرغين من علماء فقه المعاملات ذوي الخبرة في التمويل الإسلامي ، ويشارك في اجتماعات هيئة الرقابة الشرعية ثلاثة من ذوي الخبرة العملية في مجال الأوراق المالية بصفة مراقبين.
  3. تصدر صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية: الإجارة ، المضاربة أو المقارضة ، المرابحة ، المشاركة ، السلم ، الاستصناع... أي عقد آخر تجيزه هيئة الرقابة الشرعية.
  4. يحق للجهات التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامية مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية ( الحكومة ، المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء ، البنوك الإسلامية ، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي ، الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة مجلس مفوض هيئة الأوراق المالية.
  5. شروط المشروع الذي يصدر صكوك التمويل الإسلامي لتمويله أو لتسييله.
- أ/ أن يكون مدرأاً للدخل.

(1) إعداد الباحث.

ب/ أن يكون مستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة.  
ج/ أن يكون له حسابات مالية مستقلة.  
د/ أن يكون له ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العادمة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع إلا في حدود مساهمتها في رأس ماله.

#### نشرة الإصدار:

يحدد في نشرة إصدار الصكوك ما يلي:  
أ/ أمين للإصدار يرفع حقوق مالكي الصكوك.  
ب/ بنك مرخص ليكون وكيل الدفع يتولى توزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار.  
ج/ متعهد تغطية أو أكثر.  
د/ متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.  
هـ/ تشكيل هيئة لمالك صكوك التمويل الإسلامي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة.  
و/ إعفاء الشركة ذات الغرض الخاص من جميع الرسوم والضرائب وإعفاء الأرباح الناشئة عن الاستثمار في الصكوك في ضريبة الدخل.  
ز/ جواز تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار في المشروع على أن توزيع موجودات الصندوق عند الإطفاء على مالكي صكوك التمويل الإسلامي بقرار مشترك في مجلس مفوض هيئة الأوراق المالية وهيئة الرقابة الشرعية المركزية.

#### سندات ( صكوك ) المقارضة في البنك الإسلامي الأردني (1):

جاء تعريف سندات المقارضة في عقد التأسيس والنظام الأساسي للبنك الإسلامي الأردني بأنها "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة عن البنك بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها على أساس المشاركة في نتائج الأرباح المتحققة سنوياً حسب الشروط الخاصة بكل إصدار على حدة، ويجوز أن تكون هذه السندات صادرة لأغراض المقارضة المخصصة.

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المقارضة بأنها " وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها".

(1) حسين سعيد (دكتور) ، تجربة البنك الإسلامي الأردني في سندات المقارضة وقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني ، مرجع سابق ، ص

مصدر سندات المقارضة هو البنك ( المضارب ) والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة ، ويملك حملة السندات موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح ويتحملون الخسارة إن وقعت.

#### سندات ( صكوك ) المقارضة المشتركة:

هي صكوك تصدر بفئات معينة ومحددة الأجل ، وتستخدم حصيلتها في تمويل الفرص الاستثمارية التي يراها البنك مناسبة ، ويكون للبنك حصة المضارب في صافي الأرباح المتحققة ، ويتم توزيع الأرباح المتبقية على حملة ( أصحاب ) السندات ( الصكوك ) بنسبة ما يملكه كل منهم من سندات (صكوك).

#### سندات ( صكوك ) المقارضة المخصصة:

هي صكوك مرتبطة بمشروع معين يتم اختياره من بين عدة مشروعات مقترحة ويتم تمويله عن طريق طرح صكوك خاصة بهذا المشروع ويكون صاحب السند ( الصك ) شريكاً في المشروع بنسبة ما يملكه من صكوك ، ويكون البنك وكياً عن أصحاب الصكوك في كل ما يتصل بإدارة المشروع ومراقبة أعماله وتوزيع أرباحه ، ويكون للبنك حصة المضارب في صافي الأرباح المتحققة ، ويتم توزيع الأرباح المتبقية على أصحاب الصكوك بنسبة ما يملكه كل منهم من سندات ( صكوك ).

تقوم طبيعة سندات المقارضة على تجميع المدخرات والأموال اللازمة لتوظيفها ، حيث يقوم البنك الإسلامي الأردني بطرح هذه السندات متساوية القيمة استناداً لعقد المضاربة في الفقه الإسلامي وبحيث يشكل مجموع هذه السندات رأس مال المحفظة الاستثمارية<sup>(1)</sup>.

بدأ البنك الإسلامي الأردني بتطبيق منتج سندات ( صكوك ) المقارضة المشتركة عام 1997م والتي تقوم على الاستثمار في الفرص الاستثمارية ذات الجدوى ، حيث يتم إصدار سندات مقارضة موحدة القيمة ضمن المحفظة الاستثمارية ، والدعوة للاكتتاب في هذه السندات أو يتولى البنك إدارة المحفظة واستثماراتها وفقاً لأسس وقواعد المضاربة الشرعية والتي تقضي بأن يحصل البنك بصفته مضارباً على حصة من صافي ربح المحفظة وتوزيع المتبقي على مالكي السندات كل بنسبة ما يملكه من سندات.

وتعتبر سندات المقارضة وعاء ادخارياً مرناً يمكن الاكتتاب بها عند إصدارها في أي وقت من الأوقات ، كما يمكن تسيلها بالبيع الفوري أو الاسترداد الفوري ، وترتبط عوائدها بنتائج الاستثمارات التي مولتها ، وتشمل مجالات الاستثمار في هذه المحافظ العقارات ، والأسهم ، والمرابحات ، والتأجير المنتهي بالتملك.

(1) المرجع السابق ، ص 88.

تعتبر سندات ( صكوك ) المقارضة المشتركة وديعة مقيدة يعهد فيها المشاركون إلى البنك الإسلامي الأردني باستثمار أموال السندات بالطريقة التي يراها مناسبة.  
ويفوضونه تفويضاً مطلقاً بالشراء والبيع والتأجير وأية تصرفات لاستثمار أموال هذه السندات<sup>(1)</sup>.

تسلم الأثمان والإيرادات ، وتوظيف السيولة المتاحة وتصفية الاستثمارات وتوزيع الإيرادات على مستحقيها وتمثيلهم أمام الغير ، كما يخول المشاركون البنك بخصم المصاريف التي دفعها نتيجة إدارة هذه السندات سواء تم الخصم من أرباح الاستثمار أم من رأس مال الاستثمار.  
كما أن المشارك في هذه السندات لا علاقة له مطلقاً بأية أرباح أو خسائر تتحقق لحسابات الاستثمار الأخرى من البنك افسلامي الأردني.

#### شروط الاكتتاب والتداول في سندات المقارضة المشتركة:

1. عدد السندات المطروحة للاكتتاب ( ) سندا يتم طرحها بالكامل للاكتتاب.
2. يبدأ الاكتتاب اعتباراً من صباح يوم \_\_\_\_\_ وحتى مساء يوم \_\_\_\_\_.
3. تدفع قيمة السندات المكتتب بها بالكامل عند الاكتتاب في حساب المضارب (البنك الإسلامي الأردني في جميع فروع) أو بحوالة مالية باسم المضارب وترسل على عنوانه ويجب ارسال إخطار للبنك مرفقاً بمسند الدفع في موعد لا يتجاوز تاريخ اغلاق الاكتتاب ويحق للمضارب رفض أي إخطارات ترد بعد تاريخ الاغلاق<sup>(2)</sup>.
4. الحد الأدنى للاكتتاب هو سند كامل ( 500 دينار أردني).
5. يبدأ احتساب الأرباح المشاركة من تاريخ اغلاق الاكتتاب ويتم توزيعها دورياً على أساس عدد أيام المشاركة ويحصل مالكو السندات على نسبتهم المحددة من الرباح.
6. يوقع طالب الاكتتاب على طلب الاكتتاب الذي يحتوي على إقراره بالإطلاع على شروط الإصدار والتزامه بأحكامها ، ويتوقف قبول الاكتتاب على تسليم الطلب الموقع ودفع القيمة إلى المضارب ( البنك الإسلامي الأردني) خلال فترة الاكتتاب ويوقع البنك على الطلب ليتم الإيجاب والقبول.
7. يجري الاكتتاب في السندات عن طريق الطرح الخاص أو الاكتتاب العام أو كليهما.
8. تدفع قيمة السند الاسمية بالكامل عند الاكتتاب ولا يجوز تقسيطها.

(1) المرجع السابق ، ص 88.

(2) المرجع السابق ، ص 91.

9. يجوز للمضارب الاتفاق مع المؤسسات المالية المتخصصة التي تعمل وفق أحكام الشريعة افسلامية على إدارة الإصدار وتغطيته وتوسيقه لقاء أتعاب مقررّة تدفع من حصيلة الإصدار .

### مقارنة تجربة البنك الإسلامي الأردني بالتجربة السودانية:

تصدر الصكوك في البنك الإسلامي الأردني من خلال قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لسنة 2012م والذي من خلاله نظم عملية إصدار الصكوك ابتداءً من تعريفها مروراً بنشرة الإصدار وتشكيل هيئة رقابة شرعية مركزية من خبراء التمويل الإسلامي ووجود الشركة ذات الغرض الخاص ووفق مبادئ الشريعة الإسلامية ، التجربة السودانية تحذو حذو هذه التجربة من خلال قانون الصكوك للعام 1925م.

تصدر الصكوك في البنك الإسلامي الأردني بموجب عقود كالإجارة ، المضاربة أو المقارضة ، المرابحة ، المشاركة ، السلم ، الاستصناع ، وكذلك في التجربة السودانية صدرت صكوك بصيغة المشاركة كصكوك شهامة ، وصدرت صكوك بصيغة الإجارة كصكوك شهادات إجارة مصفاة الخرطوم ( شامة) وشهادات إجارة مصفاة الخرطوم (شامة) وكذلك إجارة البنك المركزي شهاب وصيغة عقد المضاربة المقيدة كصكوك شهادات إجارة أصول الشركة السوداني لنقل الكهرباء(نور) وبصيغة المضارب كصك شموخ وصرح على صيغة المضاربة.

صكوك المقارضة المشتركة في تجربة البنك الإسلامي الأردني تصدر بفئات معينة ومحددة الأجل وكذلك في التجربة السودانية صدرت الصكوك وفقاً لأجال محددة كصكوك حيث تراوحت فترة أجلها.

سندات المقارضة يمكن تسيلها بالبيع الفوري وشملت مجالات الاستثمار في محافظ العقارات والأسهم والمرابحات والتأجير المنتهي بالتمليك.

وفي التجربة السودانية أيضاً يمكن تسيل الصكوك بالبيع وكذلك شملت مجالات الاستثمار العقارات كصك والتأجير المنتهي بالتمليك كصك<sup>(1)</sup>.

### تجربة ماليزيا

ترجع بداية العمل المصرفي في ماليزيا إلى عام 1983م مع صدور قانون برلماني تحت مسمى قانون الاستثمار الحكومي ، وتأسيس أول بنك إسلامي ماليزي هو "بنك إسلام ماليزيا-برهاد " وقد كان المأمول أن يكون القانون المشار إليه استثمارياً بالمعنى الشرعي القائم على المشاركة في الربح والخسارة

(1) أعداد الباحث.

، إلى قاعدة الغنم بالغرم ، ولكنه للأسف الشديد جنح عند التطبيق إلى أن يكون أداة مالية تقوم على أساس القرض الحسن ، وفي عام 1993م دخل نظام العمليات المصرفية بدون فوائد إلى العمل . وهو النظام الذي أسس قيام سوق نقدي إسلامي في ماليزيا ، وقد تضمن قانون الاستثمار الحكومي لعام 1983م السماح للحكومة بإصدار شهادات دون فائدة ، إذ تصدر على أساس القرض الحسن ، والمعروفة باسم " شهادات الاستثمار الحكومي".

وشهادات الاستثمار الحكومي لا يقتصر التعامل بها على بنك إسلام ماليزيا ولكنها اتبحت لكافة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي ، بالإضافة إلى الأفراد وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل انفاقها على مشروعات التنمية والعائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدماً ، وشكلت لجنة تشارك فيها جهات حكومية ودينية لتحديد عائد يوزع على حملة الشهادات ، وذلك عند حلول أجل الاستحقاق، إذا كانت الشهادة لمدة عام ، أو إعلان العائد بعد عام إذا كانت الشهادة لمدة أكثر من العام ، وتصدر الحكومة الشهادات لمدة عام أو عامين أو خمسة أعوام وهناك شهادات بأجل أطول ، وقد تجاوز الرصيد القائم من هذه الشهادات عدة بلايين من الدولارات<sup>(1)</sup>.

تعتبر شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية في ماليزيا البديل الإسلامي لأذونات وسندات الخزنة حيث يمكن للبنك المركزي أن يستخدمها كأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة كما تستخدمها البنوك الإسلامية لاستثمار فوائدها من السيولة النقدية.

وفي 2004/7/24م أصدرت هيئة الأوراق المالية دليلاً شاملاً يتضمن مختلف الضوابط والشروط الواجب توفرها لإصدار الصكوك الإسلامية ، وجاء هذا الدليل مكوناً من أربعة عشر بنداً وثلاثة ملاحق ، إذ يتضمن الملحق الأول جميع المعاملات والعقود التي يتم على أساسها إصدار الصكوك ويتضمن الملحق الثاني المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة ، والتي يجب تقديمها لهيئة الأوراق المالية لأجل الحصول على الموافقة على إصدارها في حين تضمن الملحق الثالث اقراري مصدر الصكوك ومدير الإصدار .

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي ، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية ، حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحل المرتبة الأولى عالمياً من حيث قيمة الإصدار(عدا عامي 2007، 2008م كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة).

وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز

(1) أسامة القولي ، تقييم التجربة الماليزية في إقامة سوق نقدي إسلامي ، مجلة المسلم المعاصر ، العدد 88 ، 1998م، ص66.

وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها ، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت بماليزيا مع عديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.

وفيما يلي بعض إصدارات الصكوك التي تمت في ماليزيا والتي تدل على نجاح تجربة هذا البلد في مجال الصناعة المالية الإسلامية عامة ، وفي صناعة الصكوك بصورة خاصة<sup>(1)</sup>.

ففي عام 1997م أصدرت شركة خزانة الاستثمارية ( جهاز الاستثمار التابع لحكومة ماليزيا) صكوكاً بقيمة 750 مليون دولار أمريكي ، ولمدة خمس سنوات ، ومما ميز هذه الصكوك أنها كانت مدعومة بأسهم شركة خزانة ، كما أنها تعد أول صكوك قابلة للتداول تم إصدارها. وفي عام 2002 تم أول إصدار حكومي ، حيث أصدرت حكومة ماليزيا شهادات ائتمان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي تستحق في 2007م أي لمدة خمس سنوات ، وهذه الشهادات قائمة على مفهوم الإجارة ، وبمعدل عائم يستند إلى منحنى الائتمان السيادي لحكومة ماليزيا عوضاً عن قيمة الأصول وبموجب هذه الصكوك يملك كل حامل للشهادة حق ملكيته وبموجب هذه الصكوك يملك كل حامل للشهادة حق ملكيته قطع أراضي خلال الفترة من 2002-2007م فوقاً لهذا الإجراء قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية ، ومن ثم أعيد بيع هذه الصكوك إلى المستثمرين لمدة خمس سنوات واحتفظت الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان.

وخلال ديسمبر 2004م قامت ولاية " ساراواك" الماليزية بإصدار صكوك إجازة إسلامية لمدة خمس سنوات وبقيمة بلغت 350 مليون دولار أمريكي ، حيث تولى بنك " نوريبا" البحريني إدارة عمليات الاكتتاب وبالرغم من أن المبلغ 350 المطلوب للإصدار 350 مليون دولار أمريكي فقط إلا أن المبلغ المكتتب به بلغ حوالي 1.3 مليار دولار أمريكي وفي نفس العام أصدرت صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجيت ولمدد تمتد من ثلاث إلى عشر سنوات ، وبمعدل عائد نصف سنوي يساوي 4.5% واستخدمت متحصلات بيع هذه الصكوك في إنشاء مشروع صحي يسمى " مركز سرواك الصحي الدولي". وكذلك في نفس السنة تم إصدار صكوك استصناع قيمتها 1.130 مليار رنجيت، ولمدد متعددة تصل حتى 20 سنة وبمعدل عائد نصف سنوي ثابت يساوي عدد نقاط معين من القيمة الأسمية للصكوك ، وكان الهدف من هذا الإصدار هو إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال إلى الجنوب ف بمنطقة " جهور بارو". أيضاً وفي العام ذاته أصدرت صكوك استصناع بقيمة 500 مليون رنجيت ، ولمدد تمتد من 2.5 إلى 9 سنوات وبمعدل عائد نصف سنوي يتراوح من 5% إلى 7.55% والهدف من الإصدار هو تمويل مشاريع تنموية مختلفة.

(1) جلال زياد الدماغ ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ، دار النقانة ، عمان ، ط1 ، 2012 ، ص ص 250-254.

وفي عام 2005م قام البنك الدولي بإصدار صكوكاً إسلامية بقيمة 760 مليون رنجيت ولمدة خمس سنوات وتعتبر هذه من أكبر الإصدارات بالرنجيت الماليزي.

في عام 2001م أعلن وزير المالية عن خطة استراتيجية مدتها عشر سنوات لتطوير السوق المالي حيث تم وضع مجموعة من الأهداف المرتبطة بمبادرات وتوصيات لتطوير السوق المالي بما يستوعب تحفيز إصدارات الصكوك في ماليزيا.

مثلت ماليزيا 60% من الصكوك العالمية البارزة لعام 2010م. كما أصدرت صكوكاً متنوعة قامت على عقود وهياكل المضاربة والمشاركة والإجارة حيث خدمت مجموعة متنوعة من القطاعات الاقتصادية بما في ذلك البنية التحتية والمرافق العامة والممتلكات والعقارات والتجارة والخدمات والمنتجات الصناعية والمزارع.

كما أعلنت هيئة الأوراق المالية الماليزية عن إدراج للأصدار الأجنبي الثاني من نوعه بقيادة بيت التمويل الكويتي وبتنظيم مشترك من اليابان ودول من شرق آسيا، الإصدار مهيكّل على أساس الإجارة وتجاوز الاكتتاب به 70 مليون دولار متجاوزاً إلى 50 مليون دولار المستهدفة.

وتعود أسباب نجاح ماليزيا في الصكوك للآتي:

سنت ماليزيا القوانين بما يسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع للبنك المركزي الماليزي ، إضافة إلى أن عضو الهيئة الشرعية للبنوك المحلية لا يجوز له أن يجلس على مجلس شرعي لبنك آخر ، كما قامت ماليزيا بتطوير مراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي ، وقد أسس البنك المركزي الماليزي ذراعاً بحثية متخصصة وهي الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA).

كما اهتم البنك المركزي الماليزي بتوفير نوعين لرأس المال البشري المؤهل من خلال المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي (INCEIF) ويضم تشكيلة طلابية من 60 دولة حول العالم.

تحتاج التجربة السودانية لمراكز بحوث متخصصة في مجال الصكوك وعمل توعية محلية وعالمية للتعريف بالصكوك وأهميتها ودورها التنموي والاقتصادي وتفعيل إدارات البحوث والإفتاء في الجهاز المصرفي السوداني لتأهيل العاملين فيه في هذا المجال وكل دور العمل والمعرفة لاسيما أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية التي يمكن لها أن تلعب دوراً عظيماً في تأهيل الكوادر المصرفية في هذا الشأن.

### **مقارنة تجربة ماليزيا بالتجربة السودانية:**

ساعد وجود قانون يتيح التعامل في نظام العمليات المصرفية بدون فوائد في عام 1993م وتأسيس نظام قيام سوق نقدي إسلامي في ماليزيا على نجاح تجربتها حيث تضمن قانون الاستثمار



الحكومي لعام 1983م السماح للحكومة بإصدار شهادات دون فائدة وعرفت باسم شهادات الاستثمار الحكومي واتيحت لكفاة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي بالإضافة إلى الأفراد وتحديد الغرض من هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل انفاقها على مشروعات التنمية وكأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة وأداة السيولة النقدية وكذلك التجربة السودانية تعتبر تجربة رائدة وثرّة جداً حيث أن من أهم عوامل نجاحها هو أسلمة الجهاز المصرفي بأكمله ووجود بنك إسلامي مركزي وسوق مالي إسلامي وكذلك وجود قانون للصكوك يحكم كافة المعاملات في الصكوك وهو قانون الصكوك للعام 1925م وكذلك استخدمت التجربة السودانية الصكوك لعدة اغراض منها تمويل التنمية والبنى التحتية وإدارة السيولة في النشاط الاقتصادي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.

هنالك تطابق في تجربة ماليزيا والتجربة السودانية من حيث وجود ضوابط وشروط يجب توفرها لإصدار الصكوك منذ إصدارها وأغراضه ونشرة الإصدار ومصدري الصكوك وكيفية إدارتها وهي من العوامل التي تساعد على نجاح التجربة<sup>(1)</sup>.

---

(1) إعداد الباحث .

## المبحث الأول

### خلفية تاريخية للجهاز المصرفي السوداني

يتناول هذا المبحث نشأة وتطور الجهاز المصرفي في السودان والمراحل التي مر بها ، والتطورات التي حدثت فيه عبر مراحل وهي مرحلة إنشاء البنوك الأجنبية ، مرحلة تأسيس البنوك الوطنية السودانية ، مرحلة الانتشار المصرفي لفترات امتدت من 1903 حتى 2013م بدأ تاريخ المصارف في السودان مع بداية الحكم الإنجليزي المصري ، فعند توقيع الاتفاقية الثنائية بين بريطانيا ومصر، أُدخلت على السودان بعض النظم الحديثة في مجالات الأمن والإدارة والقضاء والصحة والتعليم والمواصلات والزراعة. وكان ذلك من العوامل التي أوجدت المناخ لبعض التطور الاقتصادي حيث ظهرت سوق جديدة وبدأت زراعة محاصيل نقدية وتجارة في نطاق محدود . هذا الوضع الاقتصادي دفع بالحكام الجدد إلى ضرورة وجود بنوك لمقابلة التطور التجاري الذي شهدته البلاد في ذلك الحين وذلك لخدمة مصالحهم ، وكذلك لحفظ ودائع الإداريين والفنيين من البريطانيين والمصريين والأجانب، فكان البنك الأهلي المصري أول بنك تجاري يفتتح فرع له بالسودان (1).

وسوف نتناول كل مرحلة من مراحل تطور الجهاز المصرفي السوداني بشيء من التفصيل والتحليل لتوضيح المتغيرات في كل مرحلة من هذه المراحل:

#### 1/ مرحلة إنشاء البنوك الأجنبية (1903-1959م):

سيطرت في هذه المرحلة البنوك الأجنبية وفروعها على الجهاز المصرفي السوداني إذ تم إنشاء مجموعة من البنوك الأجنبية بالسودان فباشرت عملية تحقيق مصالح تلك الدول الأجنبية في السودان فلقد أنشأ أول بنك تجاري عام 1903م وهو فرع البنك الأهلي المصري وبعد عشر سنوات من إنشائه تم إنشاء بنك باركليز البريطاني وكان ذلك عام 1913م ، ثم تبع ذلك قيام عدة بنوك أجنبية وهي البنك العثماني التركي عام 1949م ثم قيام بنك كريدية ليونيه الفرنسي عام 1953م. وفي ذات الوقت انشأ بنك مصر ، أما في عام 1956م فقد شهد إنشاء البنك العربي الأردني وفي العام 1956م تم إنشاء لجنة العملة السودانية لإصدار العملة الوطنية والتي تتبع لوزارة المالية والتي قامت بإصدار أول عملة وطنية عام 1958م.

وفي مجال البنوك التجارية فقد تم إنشاء أول بنك تجارى وطني في العام 1957م وهو البنك التجاري السوداني ، وتركت مهام البنك المركزي لكل من وزارة المالية والاقتصاد والبنك الأهلي

(1) تاج السر الشوش، الوضع القانوني للجهاز المصرفي، (الخرطوم: بنك السودان، مصلحة البحوث الاقتصادية، 1977م)، ص 9.

المصري وفي العام 1958م تم تحويل بنك كريديه ليونيه إلى شركة سوادنية خاصة تحت اسم بنك النيلين حيث امتلكت الحكومة 60% من الأسهم واحتفظ بنك كريدية ليونيه بـ 40% من الأسهم ، وفي عام 1958م تم إنشاء البنك التجاري الأثيوبي ليهتم بالتجارة بين السودان واثيوبيا ولدفع عملية التعاون التجاري بين البلدين.

ثم جاء دور البنوك المتخصصة فكان إنشاء البنك الزراعي السوداني بهدف تقديم المساعدات اللازمة لتحسين وتطوير الزراعة في السودان وكذلك النشاطات الأخرى المتصلة بها حيث أجاز قانونه في العام 1957م بينما بدأ أعماله في العام 1959م وقد بلغ رأسماله المدفوع 6.1 مليون جنيه منها 4.2 مليون جنيه هي مساهمة بنك السودان (1).

أختتم العقد الأول من تاريخ الجهاز المصرفي السوداني بصدور قانون خاص أنشأ بموجبه بنك السودان في العام 1959م كبنك مركزي له علاقة مباشرة بالبنوك الأخرى سواء أكان ذلك في مجال منح التراخيص للبنوك التجارية والمتخصصة أو عبر آليات الرقابة وسن السياسة النقدية والتمويلية إضافة إلى الرقابة على النقد ولقد وجد بنك السودان هيكلًا مصرفيًا يتكون من ستة بنوك أجنبية وبنكين وطنيين.

## 2/ مرحلة تأسيس البنوك الوطنية السودانية 1959-1969م:

بعد نيل السودان استقلاله ظهرت عدة ثوابت تتمثل في الآتي (2):

1. ضرورة وجود بنك مركزي وطني لتنظيم عملية إصدار العملة الوطنية.
2. الحاجة الماسة لتنظيم السياسة الائتمانية بغرض توجيه الائتمان لخدمة القطاعات ذات الأولوية.
3. تبنت الحكومة في تلك الفترة برامج هادفة لتحقيق التنمية الاقتصادية وهذا يتطلب وجود بنك يعمل على جذب المدخرات داخل الجهاز المصرفي من أجل إيجاد التمويل اللازم لدعم تلك البرامج.
4. ضرورة إنشاء بنك لحفظ حسابات الحكومة وتوفير النقد الأجنبي اللازم لإعادة تأهيل المشاريع التنموية القائمة في ذلك الوقت.

وفي العام 1959م تم إنشاء بنك السودان بقانونه ببنك مركزي وبدأ نشاطه في يوم 22/2/1960م كهيئة قائمة بذاتها لها شخصيتها الاعتبارية ، ولقد شهدت الفترة ما بين 1960-1969م إنشاء البنوك التجارية وبنوك التنمية الوطنية ، وفي نوفمبر عام 1960م تم افتتاح البنك التجاري السوداني وهو أول بنك تجاري في السودان يكون تحت إدارة سودانية ويتم تمويله بالكامل من مصادر داخلية حيث قسم رأس

(1) بنك السودان، التقرير السنوي الحادي عشر ، 1970م، ص ص 106، 107.

(2) تاج الدين ابراهيم حامد ومحمد عثمان خبير ، تاريخ العمل المصرفي في السودان 1903-1996م ، مجلة المصرفي العدد 15 ، بنك السودان 1996م، ص 90.

ماله إلى أسهم قيمة كل منها جنيه واحد وبلغ رأس ماله المدفوع في ذات العام 547 ألف جنيه(حوالي 50% من رأس المال المكتتب)<sup>(1)</sup>.

وفي عام 1960م تم افتتاح البنك الصناعي السوداني عام 1961م وفي عام 1964م أنشأ بنك السودان معهد الدراسات المصرفية وفي عام 1967م تم إنشاء البنك التعاوني السوداني وفي عام 1967م تم إنشاء البنك العقاري السوداني برأسمال قدره سبعة مليون جنيه دفعت الحكومة 60% منه و 40% دفعت بواسطة بنك السودان وكان الغرض من إنشائه توفير السكن المناسب للمواطنين من جميع الطبقات ولاسيما أصحاب الدخل المحدودة<sup>(2)</sup>.

أما في العام 1970 م شهد أول قرار لتأميم البنوك التجارية حيث صدر في 1970/5/25م قرار تأميم البنوك التجارية الأجنبية العاملة وآلت ملكيتها التجارية إلى بنك السودان بوصفه الجهة المسئولة عن إدارة وتوجيه هذه البنوك ، وبموجب قانون التأميم تعدلت أسماء البنوك التجارية باستثناء بنك النيلين والبنك التجاري وذلك على النحو التالي : بنك باركليز بنك دى . سى . أو DCO إلى بنك الدولة للتجارة الخارجية بنك ناشونال أند قرن ليز إلى بنك أمد رمان الوطني . بنك مصر إلى بنك الشعب التعاوني .البنك العربي إلى بنك البحر الأحمر التجاري . البنك التجاري الأثيوبي إلى بنك جوبا التجاري. ليصبح عدد فروع البنوك تسعون فرعاً ،وقد أعلن أن سياسة الحكومة تتجه نحو دمج جميع البنوك في ثلاث أو أربع مصارف على أن يتخصص كل مصرف من هذه المصارف في قطاع اقتصادي محدد<sup>(3)</sup>.

بنهاية عقد الستينات أصبح هيكل الجهاز المصرفي يتكون من بنك مركزي ( بنك السودان ) إضافة الى سبعة بنوك تجارية هي البنك التجارى السوداني 1960 ، بنك النيلين 1964 ، بنك أمد رمان الوطني 1970 والذي أنشي بعد تأميم بنك ناشونال أند قرن ليز ، وبنك التجارة الخارجية 1970 ، وبنك جوبا التجارى 1970 بنك البحر الأحمر التجارى 1970 ، وبنك الشعب التعاوني 1970 م ، إضافة إلى ثلاثة بنوك متخصصة لخدمة أهداف التنمية وهى البنك الزراعي السوداني 1958 م،البنك الصناعي السوداني 1961م ، البنك العقاري السوداني 1967 ليصبح إجمالي البنوك أحد عشرًا بنكاً بما فيها بنك السودان. ولقد اثر قرار التأميم ومصادرة فروع البنوك الأجنبية العاملة بالسودان على الجهاز المصرفي السوداني لاحقاً حيث أدى الى إضعاف ثقة المستثمرين الأجانب والمساهمين والمودعين خاصة فى الفترة التى أعقبت العام1970.

(1) بنك السودان،التقرير السنوي الثاني ، 1961م ، ص 41.

(2)بنك السودان ، التقرير السنوي الحادي عشر ، 1970 ، ص 58.

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي الحادي عشر ، 1970 ، ص94-99 .

### 3/مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 1970م حتى 1977م<sup>(1)</sup>:

اعتبرت الفترة من 1970م حتى عام 1975م فترة تدهور للقطاع المصرفي وذلك نسبة لقرارات التأميم فى العام 1970م ، وفي هذه الفترة أيضا تراجع عدد فروع البنك المركزي من أحد عشر فرعا إلى تسعة فروع حيث تم إغلاق فرعي بحر الغزال وأعالى النيل . في العام 1973م تم التخطيط لإنشاء مجلس الادخار والاستثمار وذلك لتشجيع الادخار والاستثمار والتنسيق بين الوحدات الادخارية القائمة مع العمل على إنشاء مؤسسات ادخارية جديدة ورسم سياسة تشجيع الادخار بما يتماشى مع النظام المصرفي وبالفعل شهد العام 1973م إنشاء بنك الادخار كبنك متخصص من أجل نشر الوعي الادخاري فى المجتمع وإسقاط مدخرات المواطنين . في العام 1975م تم تعديل قانون تأميم البنوك لسنة 1970م إلى قانون تنظيم البنوك والادخار لسنة 1975م وإستنادا على لوائح القانون الجديد تم تسجيل البنوك التجارية الخمسة الموجودة كشركات خاصة يمتلك بنك السودان فيها أسهم مقابل التعويضات التي تدفع للملاك القدامى على أن يمتلك الحكومة باقي الأسهم وفى المقابل ألغى قانون تنظيم البنوك والادخار لسنة 1975م . وفي سبتمبر في ذات العام أنشأ المصرف العربى للتنمية الاقتصادية فى إفريقيا ورئاسته بالخرطوم.

شهدت هذه الفترة زيادة عدد البنوك المملوكة للدولة و بنوك القطاع الخاص والبنوك التجارية وتمشيا مع متطلبات المرحلة والإفتتاح الاقتصادي والاستثماري تم دمج بعض المصارف القائمة إضافة الى السماح بإنشاء بعض فروع البنوك الأجنبية وذلك كرد فعل لقرارات التأميم فى العام 1970م والتي أثرت على المناخ الاستثماري عموماً مما حدا بالدولة الى إصدار قانون لتشجيع الاستثمار فى عام 1976م بهدف إعطاء ضمانات للمستثمرين الأجانب من التأميم والمصادرة . كذلك تم دمج بنك جوبا التجاري فى بنك أمد رمان الوطني ليصبح إسم البنك الجديد بنك جوبا امدرمان ثم جاء العام 1975م ، ليتم فيه تغيير اسم بنك جوبا امدرمان الى بنك الوحدة<sup>(2)</sup>.

و شهد نفس العام تغيير اسم بنك الدولة للتجارة الخارجية الى بنك الخرطوم. وبعد صدور قانون تشجيع الاستثمار لعام 1976م ، نشطت الحركة المصرفية حيث أنشأ بنك ابوظبى الوطني فى العام 1976م، كبنك أجنبي وبنك الاعتماد والتجارة الدولى عام 1976م كذلك فى العام 1977م تم الترخيص لسيتي بنك للعمل بالسودان وتوقع أن يبدأ أعماله خلال العام 1978م ومن ابرز ملامح هذه الفترة انه فى العام 1977م ظهر بنك فيصل الإسلامى كشركة مساهمة محدودة برأسمال قدره ستة ملايين من

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي السادس عشر ، 1976 ، 6 ، ص 76 ، 77 .

(2) عواطف يوسف وآخرون ، دور بنك السودان فى إدارة الجهاز المصرفي ، 1960-1997م ، المعهد العالى للدراسات المصرفية والمالية ،

1997م .

الجهات منها حوالي 40 % تدفع بواسطة المملكة العربية السعودية و 40 % أسهم سودانية بينما 20 % المتبقية بواسطة دول عربية وإسلامية أخرى على أن يبدأ أعماله في العام 1978 م . كذلك تم في العام 1977 م إنشاء المؤسسة العامة للتمويل والتنمية التعاونية وذلك لمنح التمويل قصير الأجل وطويل الأجل للتعاونيات<sup>(1)</sup>.

#### 4/الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 1978م حتى 1983م:

في الفترة من 1981-1983م لم يطرأ تغيير في عدد فروع البنك المركزي إلا أن فلسفة الجهاز المصرفي تغيرت بعد صدور قرار في سبتمبر من العام 1983 م يمنع جميع المصارف في السودان من التعامل بالربا وأعلن أسلمة الجهاز المصرفي وذلك بعد ان كانت البنوك تتعامل وفق سعر الفائدة حتى العام 1977 م . ثم انتقلت للعمل بالنظام المزدوج (إسلامي وربوي). في مجال البنوك التجارية فقد بدأ بنك فيصل الإسلامي أعماله وفقاً للنظام الإسلامي خلال النصف الثاني من العام 1978م ثم افتتح ذات البنك أربعة فروع في العام 1979 م في كل من امدرمان، بورتسودان ، جامعة الخرطوم وجامعة امدرمان الإسلامية ، كذلك بنهاية العام 1978 م بدأ بنك الاستثمار السوداني أعماله برأس مال مشترك سوداني فرنسي ، وافتتح فرعين احدهما بالخرطوم والآخر ببورتسودان ، كما بدأ سيتي بنك أعماله بالسودان برأس مال قدره خمسة مليون دولار<sup>(2)</sup>. أما في العام 1980م تم منح تصديقاً مبدئياً لأربعة بنوك مشتركة للعمل في السودان منها بنكين تجاريين تقليديين هما بنك الوادي والبنك الاهلي السوداني إضافة الى بنكين اسلاميين هما بنك الجزيرة الإسلامي والبنك الاسلامي لغرب السودان . كما تم منح التصديق لثلاث بنوك لتزاول النشاط المصرفي بالسودان وهي البنك الإسلامي للتمويل والاستثمار، بنك حبيب والبنك الامريكي ، إضافة لبنك عمان الذي بدأ عمله في الربع الاخير من العام 1980<sup>(3)</sup>. افتتح بنك عمان في العام 1981 م فرعه الرئيسي بالخرطوم وفي ذات العام تم منح الترخيص بمزاولة العمل المصرفي لبنك التضامن الاسلامي<sup>(4)</sup> . في العام 1982م باشرت ثلاثة بنوك جديدة عملها المصرفي بالسودان هي البنك الاهلي السوداني (بنك مشترك )، بنك الشرق الاوسط ( فرع بنك اجنبي ) اضافة إلى بنك التنمية الشعبي (بنك تكاملي بين مصر والسودان ) كذلك تم التصديق للبنك السعودي السوداني للتجارة والاستثمار بممارسة النشاط المصرفي بالسودان<sup>(5)</sup>. أما في

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الثامن عشر ، 1977 ، ص43

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي التاسع عشر ، 1978 ، ص57

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي الحادي والعشرون ، 1980 ، ص80

(4) بنك السودان ، التقرير السنوي الثاني والعشرون ، 1981 ، ص70

(5) بنك السودان ، التقرير السنوي الثالث والعشرون ، 1982 ، ص82

العام 1983 م فقد تم منح خمسة بنوك تراخيص لممارسة العمل المصرفي بالسودان منها ثلاثة بنوك اسلامية هي بنك التضامن الإسلامي ، البنك الإسلامي السوداني ، بنك التنمية التعاوني الإسلامي ، إضافة الى البنك القومي للتصدير والاستيراد وبنك النيل الازرق . تم التصديق النهائي للبنك الإسلامي لغرب السودان وبنك البركة الإسلامي للعمل ابتداءً من العام 1984م<sup>(1)</sup>.

## 5/ مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 1984م حتى 1989م.

شهد هيكل الجهاز المصرفي خلال الفترة 1984م - 1989م إلغاء تصنيف البنوك المشتركة لبنوك إسلامية وأخرى بنوك مشتركة غير إسلامية وأصبح يطلق عليها اسم البنوك المشتركة ، وقد أصدرت الدولة قانوناً للمعاملات متماشياً مع أحكام الشريعة الإسلامية ثم جاء منشور بنك السودان في ديسمبر 1984م ليلزم البنوك التجارية بالتحول نحو صيغ المعاملات الإسلامية وإزالة الربا والتعامل بسعر الفائدة من معاملات الجهاز المصرفي . الفترة من 1984م وحتى 1989م لم يطرأ فيها تغيير في عدد بنوك القطاع العام والمتخصصة حيث ظلت اربعة . أما البنوك التجارية المشتركة فقد شهدت توسعا . حيث في العام 1984م تم افتتاح المبنى الرئيسي لبنك الغرب الإسلامي وبنك البركة الإسلامي<sup>(2)</sup>.

في العام 1986 م بدأ البنك السعودي السوداني نشاطه في السودان ليرتفع عدد البنوك العاملة بالبلاد الى 22 بنكاً<sup>(3)</sup>، في العام 1987م ارتفع عدد البنوك الى 23 بنكاً وذلك بعد منح الترخيص النهائي لبنك العمال ليبدأ أعماله في العام 1988م<sup>(4)</sup>. بالنسبة لفروع البنوك الاجنبية فانه في الفترة من 1984م - 1989م لم يطرأ تغيير في عددها حيث ظلت ستة افرع و يعزى ذلك الى انه خلال النصف الثاني من العام 1985 م تم إيقاف سياسة فتح فروع البنوك الاجنبية الجديدة بالسودان في إشارة إلى إكتفاء السوق المصرفي بحجم الخدمات التي تقدمها الفروع الاجنبية القائمة.

## 6/ مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 1990م حتى 1994م.

شهدت هذه الفترة تغييرات كبيرة في مجال العمل المصرفي السوداني حيث كان في البداية صدور البرنامج الثلاثي للإنقاذ الوطني في العام 1990م ، ثم صدور قانون بيع الأموال المرهونة لدى المصارف لسنة 1990. ثم قانون تنظيم العمل المصرفي في العام 1991م ، ومواكبة لخطى الأسلمة وتعميق النظام الإسلامي في السودان تم إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية في 2

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الرابع والعشرون ، 1983 ، ص81

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي الخامس والعشرون ، 1984 ، ص76

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي السابع والعشرون ، 1986 ، ص58

(4) بنك السودان ، التقرير السنوي الثامن والعشرون ، 1987 ، ص63

مارس 1992م ، وذلك استنادًا على أحكام المادة الثامنة من قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة 1991 م وتمشيًا مع القرارات الصادرة بالغاء الصيغ الربوية في معاملات الدولة المالية والاقتصادية وقد حددت أهداف الهيئة في مراقبة ومتابعة مدى التزام بنك السودان والمصارف والمؤسسات المالية التي تمارس أعمالاً مصرفية بتطبيق الصيغ الشرعية، تنقية النظام المصرفي من الشوائب الربوية في المعاملات المالية والاقتصادية في إطار احكام الشريعة الاسلامية . كذلك صدرت في 26 نوفمبر 1992 لائحة الجزاءات المصرفية والمالية للمخالفات المصرفية لعام 1992 م وذلك عملاً بالسلطات المخولة لمحافظ بنك السودان بموجب أحكام المادة (51) من قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة 1991م ، فقد نصت اللائحة الى ضرورة التزام البنوك والمؤسسات المالية بقانون تنظيم العمل المصرفي لعام 1991م وكذلك الاوامر والتوجيهات الصادرة من بنك السودان بموجب ذلك القانون أو أى قانون آخر ، وقد بينت اللائحة المخالفات الخاصة بالاعمال المصرفية وكافة المجالات الاخرى المتعلقة بالمصارف والمؤسسات المالية كما حددت الجزاءات الخاصة بها . صدر ايضاً في 28 اكتوبر 1992 م قرار من مجلس الوزراء خاص بالدمج المصرفي لبنوك القطاع العام وذلك من اجل رفع كفاية راس مال البنوك المملوكة للدولة لمقابلة معدلات الملاءة المطلوبة دولياً ولزيادة مقدرتها في تمويل القطاعات المختلفة حيث تم دمج البنك القومي للتصدير والاستيراد وبنك الوحدة وبنك الخرطوم ليصبح الكيان الجديد مجموعة بنك الخرطوم . كذلك تم دمج بنك النيلين وبنك التنمية الصناعية السوداني في بنك واحد حمل إسم مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية وفي المقابل تم ضم صندوق التوفير التابع للبريد والبرق في بنك الادخار. وبذلك انخفض عدد البنوك المتخصصة في العام 1992م إلى ثلاثة ، كما تراجع عدد مصارف القطاع العام التجارية وانحصارها في مصرفين هما مجموعة بنك الخرطوم و مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية (1).

شهد أيضا العام 1992م قيام بنك المزارع للتنمية الريفية والبنك السوداني الفرنسي على انقاض البنك العالمي ، ثم في العام 1993 م تم افتتاح بنك الثروة الحيوانية وبنك امدرمان الوطني بينما تمت تصفية بنك الشرق الاوسط ليبلغ عدد البنوك التجارية والمتخصصة العاملة بالبلاد 28 بنكاً (2).

مشروع توفيق الأوضاع كان فى العام 1994م بهدف تحسين وترقية أوضاع المصارف السودانية والنهوض بها من اجل تحقيق السلامة المالية ومقررات لجنة بازل والتي من أبرزها تحقيق الحد الأدنى لكفاية راس المال أو ما يعرف بملاءة راس المال . وقد الزمت البنوك التجارية والمؤسسات المالية وفقا لقانون تنظيم العمل المصرفي لسنة 1991 بتوفيق اوضاعها ابتداء من اول يوليو 1994 م ولمدة ثلاث

---

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي الثالث والثلاثون ، 1993 ، ص 36-37 .



سنوات تنتهي في يونيو 1997م ومن اهم ماورد بالبرنامج تحديد اسس مفصلة لمعالجة جوانب العمل المصرفي المختلفة والتي يمكن تلخيصها في الاتي :التصديق على فتح وقفل الفروع وتغيير مواقعها داخل او خارج السودان . معايير إحتساب كفاية راس المال وتصنيف الديون والتحوط لها بتكوين المخصصات اللازمة .تقييد مساهمة المصارف في رؤوس اموال الشركات داخل وخارج السودان . ضوابط تملك وحيازة العقارات و القيود على التمويل . كيفية احتساب وتوزيع الارباح. تحديد الاصول السائلة ومجموع صافي الارصدة لدى المصارف بالخارج والقابلة للسحب والدفع عند الطلب كنسبة من الاصول السائلة . شهد العام 1994 م قيام بنك آيفوري اضافة الى التصديق على قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية والذي يهدف الى تشجيع الوعي الادخاري ومراقبة اصدار الاوراق المالية والتعامل بها وباشر نشاطه في بداية العام 1995 م (1) . يرى الباحث انه في الفترة من 1990م - 1994م تضآلت فروع البنوك الاجنبية حيث في 1991م تم اغلاق بنك الاعتماد والتجارة الدولي . وفي 1992م تم تحويل بنك عمان المحدود إلى بنك المشرق ، اضافة إلى تصفية بنك الشرق الاوسط ليصل عدد فروع البنوك الاجنبية (بفروعها بالولايات (إلى اربعة فقط بنهاية العام 1994 م . كما تم تغيير اسم البنك الإسلامي لغرب السودان إلى بنك الغرب الإسلامي والبنك الوطني للتنمية الشعبية إلى بنك نيم للتنمية والاستثمار .

## 7/ مرحلة تطور القطاع المصرفي خلال الفترة من 1995م وحتى 2006م.

في العام 199م تم ايقاف الترخيص للبنوك التجارية والسماح بالتصديق على انشاء بنوك الاستثمار حيث تم انشاء بنك القصارف للاستثمار ليبلغ عدد البنوك العاملة بالبلاد بنهاية العام 1995 م 29 بنكاً . وتمشيا مع سياسة التحرير الاقتصادي ووصولها الى توحيد سعر الصرف ولإحداث توازن داخلي وخارجي لاقتصاد السودان جاء الاعلان عن إنشاء شركات الصرافة تحت لائحة تنظيم الصرافات لسنة 1995 م كما تم وضع برنامج إصلاح مالي وإداري وقانوني شمل كل البنوك المتخصصة تمشيا مع متطلبات توفيق الاوضاع وذلك للتأكد من سلامتها المالية وتقوية موقف السيولة فيها ، لذلك فقد كثف بنك السودان خلال العام 1995 م من أحكام رقابته الاشرافية على المؤسسات المالية ، والبنوك المتخصصة عن طريق عمليات التفتيش الميداني وتحسين انظمة الضبط الداخلي وعمليات الرقابة غير المباشرة عن طريق الرواجع . استطاع بنك السودان مساعدة كثير من المصارف في مجال توفيق الاوضاع حيث في العام 1996 م قامت لجنة توفيق الاوضاع ببنك السودان بتصنيف البنوك لاربع مجموعات على النحو التالي(2):

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الرابع والثلاثون ، 1994 ، ص 42-68 .

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي الخامس والثلاثون ، 1995 ، ص 38-53 .

1. **المجموعة (أ) :** بنوك قامت بتوفيق أوضاعها بنسبة % 100 .
2. **المجموعة (ب):** تشمل البنوك التي قامت بتوفيق أوضاعها في معظم بنود المشروع وتحتاج الى قليل من الجهد لتكملة توفيق أوضاعها ، وحددت اللجنة لهذه المجموعة المجالات الآتية:  
برسمة الأرباح ، زيادة راس المال زيادة نقدية حقيقية ، معالجة ودائع بعض البنوك بالعملة الأجنبية طرف بنك السودان ، معالجة مديونيات بعض البنوك على بنك السودان ، تسهيل بعض الأصول الثابتة والاستثمار في الأسهم .
3. **المجموعة (ج) :** هي بنوك احتاجت الى لمجهود كبير لتوفيق اوضاعها وقد حدد لها : رسمة الأرباح زيادة راس المال زيادة نقدية حقيقية. تصفية بعض الأصول الثابتة والاستثمارات في الأسهم تقليل المصروفات وزيادة الإيرادات.
4. **المجموعة (د) :** وتشمل البنوك التي لم توفر البيانات والمعلومات المطلوبة.

وبناءً على موقف البنوك من مشروع توفيق الاوضاع حتى 31 ديسمبر 1996م نجد ان عددا من البنوك قد بذل جهدا مقدرًا لتوفيق اوضاعه ، بينما نجد ان هنالك عدد اخر منها يحتاج الى مجهود كبير لتوفيق اوضاعها . بالنسبة لبنوك القطاع العام المتخصصة في العام 1995 م تم تغيير اسم بنك الادخار ليصبح مصرف الادخار والتنمية الاجتماعية . كذلك تم في العام 1996 م اجازة قانون صندوق ضمان الودائع المصرفية - بواسطة المجلس الوطني الانتقالي- والذي هدف الى بث الثقة لدى المدخرين والمودين في الجهاز المصرفي باعتبار ان ودائعهم مضمونة بالقانون (1) . في العام 1997 م تم تمديد برنامج توفيق الاوضاع ستة اشهر لينتهي في ديسمبر من ذات العام ، كذلك بدأ في ذات العام صندوق ضمان الودائع اعماله وتم تحصيل مساهمات المصارف وبنك السودان في راس المال (2) .

#### **8/ مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 1998م حتى 2000م.**

في العام 1998م قامت وحدة توفيق الاوضاع ببنك السودان بمراجعة أسس توفيق الاوضاع بغرض إستيعاب الطبيعة الخاصة بعمل البنوك الاسلامية في معايير لجنة بازل ، وفي هذا الاطار تم وضع أوزان مخاطر لبعض العمليات الاسلامية التي لا يوجد لها نظير في النظم التقليدية في برنامج توفيق الاوضاع ، كما قامت الوحدة بتنظيم الكيفية التي تتم بها بناء المخصصات للتمويل والديون المتعثرة واعادة تقييم الاصول الثابتة وكيفية معالجتها في جانبي المتباينة الخاصة باستغلال رأس المال ليبدأ العمل بهذا النظام بعد إكتمال الميزانيات المراجعة للبنوك للعام 1998 م . كذلك تقرر عدم توحيد حسابات

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي السادس والثلاثون ، 1996 ، ص 33-52 .

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي السابع والثلاثون ، 1997 ، ص 45-50 .

الشركات المملوكة للمصارف في ميزانياتها واعداد الموقف المالي للشركات والمصارف بصورة منفصلة كليا عن المصرف كذلك تطبيق معايير العرض والافصاح للمصارف والمؤسسات المالية الاسلامية واعداد البيانات المالية للعام 1998 م وفقا لمتطلبات المعيار . وفي المجال الشرعي فقد اصدرت الهيئة العليا للرقابة الشرعية عدة فتاوى ابرزها فتوى شهادة مشاركة حكومة السودان (شهامه) <sup>(1)</sup> في العام 1999 م أجاز مجلس صندوق ضمان الودائع المصرفية لائحة إجراءات تعويض أصحاب الودائع بالبنوك في أغسطس 1999 م وقد حددت اللائحة الحد الأعلى المضمون بالنسبة للودائع الجارية والادخارية وودائع الاستثمار كما أوضحت إجراءات تعويض مودعي بنك نيما للتنمية والاستثمار. كما قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطنى بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية مع تفويض وزارة المالية لبنك السودان تفويضا كاملا غير قابلا للنقض أو الإلغاء بخصم قيمة الشهادات والارباح من حساب الحكومة الرئيسي و إضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات فى تاريخ تصفية المشاركة <sup>(2)</sup>.

شهدت هذه الفترة تفعيلاً لدور البنك المركزي وذلك عبر السياسات والقوانين والبرامج التي هدفت إلى إصلاح الجهاز المصرفي ، حيث صدر برنامج هيكلية واصلاح الجهاز المصرفي في العام 2000م والذي هدف إلى إيجاد كيانات مصرفية كبيرة ذات ملاءة مالية تؤهلها لمجابهة المنافسة العالمية في مجال العمل المصرفي . وصدر البرنامج من ثمانية محاور رئيسية تشمل الدمج المصرفي ، الحد الأدنى لراس المال ، بنوك القطاع العام التجارية ، البنوك المتخصصة ، فروع البنوك الاجنبية ، التمويل المتعثر في الجهاز المصرفي ، العوامل المساعدة على تنفيذ البرنامج . وبالنسبة لمحور الحد الأدنى لراس المال فقد تقرر ان يكون الحد الأدنى لراس المال ثلاثة مليارات دينار يتم استيفاؤه على مراحل خلال فترة البرنامج (2000م - 2002م) وقد تم تحليل موقف البنوك التجارية وتحديد البنوك التى تستطيع اعادة الهيكلية بزيادة راس المال واختارت جميع البنوك خيار زيادة راس المال وقامت عشرة منها بزيادة رساميلها وفقا لمتطلبات العام الاول من البرنامج (مليار دينار)<sup>(3)</sup>.

تراجع عدد مصارف القطاع المشترك حيث تم تصفية بنك نيما وبنك الصفا ودمج بنك المزارع والبنك التجاري السوداني ليصبح مصرف المزارع التجاري وذلك في منتصف العام 1999 م وانضم لهذه الشريحة بنك الاستثمار المالي والذي بدأ اعماله في العام 2000 م كشركة مساهمة متخصصة في التعامل مع الجمهور والمؤسسات والشركات العامة والخاصة من خلال آلية الاوراق المالية

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الثامن والثلاثون ، 1998 ، ص 44-54 .

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي التاسع والثلاثون ، 1999 ، ص 70-71 .

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي الاربعون ، 2000 ، ص 18 .

، وبلغ راس مال البنك المصرح به مليار دينار يساهم القطاع الخاص بنسبة % 65 والقطاع العام بنسبة % 35 من راس المال المدفوع والبالغ قدره 483 مليون دينار وذلك عند بداية عمل البنك في العام 2000م وقد هدف من قيام البنك الى تنشيط التعامل في الاوراق المالية بسوق الخرطوم للاوراق المالية والترويج لشركات المساهمة العامة كذلك زيادة الموارد المالية واثاحة فرص استثمارية عن طريق تكوين المحافظ وصناديق الاستثمار اضافة الى تقديم النصح المالي والعمل كمستشار مالي للعملاء<sup>(1)</sup>.

### 9/ مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 2001م حتى 2003م.

تمكنت اربعة مصارف من الايفاء بمتطلبات الهيكله للعام 2001 م ( 2مليار دينار) اما مصارف القطاع العام فمازال برنامج تنفيذ اصلاحها واعادة هيكلتها جاريا . كذلك بدا في العام 2001 م العمل في تطبيق الرقابة الاحترافية باستخدام معايير ومؤشرات أداء جديدة بالتعاون مع صندوق النقد الدولي كما تم اعداد مشروع الاسس والضوابط التي تحكم انشاء الشركات التابعة للمصارف والضوابط الخاصة بترخيص فروع المصارف الاجنبية<sup>(2)</sup>. في العام 2002 م تم تعديل قانون بنك السودان لعام 1959 م وبدا العمل في استخدام معايير الانذار المبكر تمشيا مع المتطلبات الرقابية العالمية من أجل تقييم المصارف وتصنيفها. وبالنسبة لبرنامج إعادة هيكلة الجهاز المصرفي فانه بنهاية العام 2002 م استطاعت 4بنوك من القطاع الخاص رفع رؤوس أموالها إلى 2 مليار دينار و 12 بنكاً إلى مليار دينار ، بينما لم يستوف بنك واحد متطلبات البرنامج ولم يختار أي بنك خيار الاندماج ، أما بنوك القطاع العام فقد تم تحويل بنك الخرطوم إلى شركة مساهمة عامة وتم بيع البنك العقاري الى القطاع الخاص وبدأت اجراءات تحويل بنك النيلين الى شركة مساهمة عامة ، كما تم الابقاء على البنك الزراعي بوضعه الحالي بغرض تمويل التنمية الزراعية ومصرف الادخار والتنمية الاجتماعية لتخفيف حدة الفقر<sup>(3)</sup>. في ظل عدم ايفاء المصارف ببرنامج إعادة الهيكلة اضطر إلى تمديد البرنامج للعام 2003 م واستطاعت بنهاية العام 2003 م خمسة بنوك من بنوك القطاع الخاص من استيفاء الحد المطلوب لراس المال وقدره ثلاثة مليار دينار ، بينما رفعت تسعة بنوك راسمالها إلى اثنين مليار دينار وثلاثة بنوك إلى مليار دينار واختار اثنان خيار الدمج في حين لم يستوف بنك واحد المرحلة الأولى من البرنامج. أما بنوك القطاع العام فقد استوفى بنك الخرطوم وبنك النيلين للتنمية الصناعية ومصرف الادخار والتنمية الاجتماعية المرحلة الاخيرة بزيادة رأس المال إلى ثلاثة مليار دينار ، بينما مازال البنك الزراعي يواصل تنفيذ برنامج اصلاح وزيادة راس المال . وبالنسبة لفروع البنوك الاجنبية فقد منح اثنان منهما مهلة لرفع راس المال المدفوع من 10 مليون

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الاربعون ، 2000 ، ص33

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي الحادي و الاربعون ، 2001 ، ص12

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي الثاني و الاربعون ، 2002 ، ص 24-25 .

دولار إلى 12 مليون دولار ، وقد بدأ الثالث العمل عام 2003م براس مال قدره 12 مليون دولار . كذلك تم في العام 2003 م تعديل قانون تنظيم العمل المصرفي للعام 1991 م لمواكبة المتغيرات المصرفية المحلية والعالمية (1) .

بالنسبة لبنوك القطاع العام التجارية فقد قلصت هذه الشريحة من فروعها . بغرض استيفاء متطلبات الهيكلية حيث انخفض عدد الفروع في العام 2001 م إلى 113 فرعاً، إلا ان العامين 2003 ، 2002م شهدا تحسناً في فروع هذه البنوك حيث ارتفعت في العام 2002 م إلى 138 فرعاً ثم إلى 172 فرعاً في العام 2003 م ، حيث وسعت نشاطها في كافة ولايات السودان وبصفة خاصة ولايتي الخرطوم والوسطى . اما بنوك القطاع المشترك التجارية والمتخصصة فان فروعها شهدت تراجعاً حيث انخفضت الفروع إلى 323 فرعاً في ( 2001م ) 259 فرعاً ( 2002م ) 228 فرعاً (2003م) ويعزى ذلك إلى سعي هذه البنوك إلى تحسين وضعها والتواء مع متطلبات برنامج اعادة الهيكلة وقد شهدت الفترة دمج احد بنوك هذه الشريحة مع فرع من فروع البنوك الاجنبية . بالنظر الى فروع البنوك الاجنبية فرغم اندماج احد فروعها مع بنك من بنوك القطاع المشترك الا ان دخول احد الفروع إلى الساحة المصرفية في العام 2003 م نشط من أعمال هذه الشريحة (2) .

### 10/ مرحلة الإنتشار المصرفي خلال الفترة من 2004م حتى 2008م.

بلغ في العام 2004 م عدد البنوك العاملة في السودان 26 بنكا تشتمل على 23 بنكاً تجارياً وثلاثة بنوك متخصصة ، وبالرغم من اغلاق وفتح بعض الفروع المنتشرة في ولايات السودان المختلفة إلا أن العدد الكلي للفروع ظل كما هو في 2003 م حيث بلغ 526 فرعاً منها % 34 في ولاية الخرطوم (3) . اما في العام 2005 م فقد بلغ عدد البنوك العاملة في السودان 29 بنكاً تشتمل على 26 مصرفاً تجارياً وثلاثة مصارف متخصصة ، حيث انضم للمصارف كل من مصرف السلام والبنك السوداني المصري ، وبالرغم من ارتفاع عدد المصارف العاملة الا ان عدد الفروع تراجع من 526 فرعاً ( 2003 م و 2004م) الى 517 فرعاً وذلك نسبة لاغلاق بعض الفروع نتيجة للاجراءات المتعلقة بهيكلية المصارف ، وواقع الامر ان هذا الانخفاض لم يطل ولاية الخرطوم بل على العكس ارتفعت عدد الفروع بولاية الخرطوم الى 184 فرعاً تمثل نسبة % 35.6 من فروع الجهاز المصرفي بما فيها فروع بنك السودان المركزي (4) . وخلال هذه الفترة منذ العام 2005-2011م حيث قام البنك المركزي بتنفيذ كل ما

(1) بنك السودان ، التقرير السنوي الثالث و الاربعون ، 2003 ، ص 24-25 .

(2) بنك السودان ، التقرير السنوي الثالث و الاربعون ، 2003 ، ص 152 .

(3) بنك السودان ، التقرير السنوي الرابع و الاربعون ، 2004 ، ص 92-108 .

(4) بنك السودان ، التقرير السنوي الخامس و الاربعون ، 2005 ، ص 82-100 .

بإليه من اتفاقية السلام في يناير 2005م والتي تم من خلالها إجراء تعديلات على عمل النظام المصرفي بالنظامين الإسلامي في الشمال والتقليدي في الجنوب والذي يتمثل في :  
تعديل قانون بنك السودان المركزي لتماشي مع البند (14) من بروتوكول قسمة الثروة والمتعلق بالبنك المركزي ، البنوك ، السياسة النقدية والاقتراض .  
إعادة تشكيل مجلس إدارة بنك السودان المركزي<sup>(1)</sup> .  
إنشاء وتحديث بنك جنوب السودان واستكمال هيكله التنظيمية والإدارية لتمكينه من القيام بمسئوليته .  
استبدال العملة السودانية .

وتأسست خلال الفترة عدد من البنوك هي:

التممية الصناعية 2006م ، المال المتحد 2006م، الجزيرة السوداني الأردني 2008م، الأسرة 2008م، فرع بنك قطر الوطني 2008م ، العربي السوداني 2009م، والبنك السوداني المصري 2012م ، وبنك أبو ظبي الإسلامي 2013م ، بنك الرواد والاستثمار 2013م<sup>(2)</sup> .

بعد انفصال دولة جنوب السودان قام بنك السودان المركزي بإصدار بعض القرارات التي تقضي بتجميد العمل المصرفي والمنشورات الخاصة بالنافذة التقليدية بجنوب السودان وذلك في إطار التدابير والإجراءات الخاصة بانفصال جنوب السودان اعتباراً من يوم 2011/7/9م وهي:

تغيير شكل العملة وذلك لمنع التسرب النقدي بين الدولتين .

أن يكون التعامل مع المصارف العاملة بجنوب السودان عبر ترتيبات مراسلة (كمراسلين أجانب) وتكون التحويلات بعد يوم 9 يوليو 2011م مع مصارف جنوب السودان بعد توفير البنك المراسل بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل ، وذلك بأن يتم اتباع كافة الضوابط والإجراءات في عمليات الصادر والوارد والتعامل بالنقد الأجنبي كدولتين وبلغ إجمالي البنوك العاملة في السودان حتى 2012م 35 بنكاً .

(1) بنك السودان، إدارة تنمية وتنظيم الجهاز المصرفي .

(2) التجاني حسين دفع الله ، مراحل تطور القطاع المصرفي في السودان ، منتدى الاقتصاد والعلوم الاجتماعية ، اتحاد المصارف ، موقع على صفحة الانترنت بتاريخ 2016/1/18م .

## المبحث الثاني

### تجربة إصدار الصكوك الحكومية السودانية

#### شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (1):

ظل القطاع المصرفي السوداني يعمل بالنظام التقليدي وفي السبعينات قامت بعض البنوك على الأساس الإسلامي بحيث أصبح النظام مزدوجاً مع وجود مصارف إسلامية وأخرى تقليدية. وفي عام 1984م كانت أولى خطوات أسلمة النظام المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي وفي عام 1991/1992م بدأت خطوات تعميق أسلمة النظام المصرفي الإسلامي ويعمل القطاع المصرفي السوداني حالياً بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.

بذلك يكون النظام المصرفي السوداني النظام الرائد في تطبيق أسلمة النظام المصرفي في الوطن العربي والدول الإسلامية ، كما سنلاحظ لاحقاً ريادته في مجال إصدار الصكوك الإسلامية والتي بدأت منذ العام 1998م كما تبين نشأة وتأسيس شركة السودان للخدمات المالية.

**نشأة وتأسيس الشركة (2):**

في إطار جهود بنك السودان المركزي ووزارة المالية والاقتصاد الوطني لابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد ، لاستخدامها في عمليات السوق المفتوحة كبديل للأدوات المستخدمة في النظام التقليدي فقد تم ابتكار أدوات مالية تقوم على أسس شرعية وتتميز بدرجة من المرونة والواقعية وتستند على الصيغ الشرعية الإسلامية بدلاً عن المداينة ، وبما أن بنك السودان المركزي ووزارة المالية والاقتصاد الوطني لا يتعاملان بالمتاجرة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا الدور بعد أن تنازلت كل من وزارة المالية وبنك السودان المركزي من أصولها في البنوك المملوكة لهما كلياً أو جزئياً لصالح الشركة.

وأصبحت الشركة مملوكة بنسبة 99% لبنك السودان المركزي و 1% لوزارة المالية. وتم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام 1925م في عام 1998م برأس مال مصرح به قدره 10 مليون دينار وقتها ورأس مال مدفوع قدره 2 مليون دينار، ويمثل الشريحة (ب) من رأس مال الشركة أما الشريحة (أ) من رأس مال الشركة فتتكون من القيمة المحاسبية (Fair value) لكل البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لبنك السودان المركزي ووزارة المالية. وقد بلغت القيمة المحاسبية لهذه

(1) التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية للعام 2012م ، ص 10.

(2) التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية للعام 2013م ، مرجع سابق ، ص ص 10-11.

البنوك في نهاية أبريل 1998م نحو 3.94 بليون دينار سوداني أصدرت بموجبها عدد 3940 شهادة من شهادات مشاركة البنك المركزي شمم بقيمة اسمية قدرها واحد مليون دينار للشهادة الواحدة وذلك بعد أن قام كل من بنك السودان المركزي ووزارة المالية بتحويل أصولهما في هذه البنوك للصندوق تحت إدارة شركة السودان للخدمات المالية.

هذا وقد تحددت الأغراض الأساسية التي من أجلها تم إنشاء الشركة في القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الأنصبة والحصص المملوكة لبنك السودان المركزي ووزارة المالية ومساعدة بنك السودان المركزي في تنظيم السيولة العامة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية العامة والدخول في اتفاقيات أو ترتيبات مع بنك السودان المركزي أو أي هيئة أو مؤسسة أو شركة أو شخص يبدو فيها ما يحقق أغراض الشركة وإنشاء وإدارة صناديق متخصصة في الخدمات المالية.

باشرت الشركة أعمالها فعلياً اعتباراً من أغسطس 1998م:

برأسمال مصرح به	100 مليون جنيه سوداني.
رأس المال المدفوع	80 مليون جنيه سوداني

**نشاط الشركة (1):**

القيام بدورها في صناعة الأوراق المالية المتعلقة بإصدار وإدارة الصكوك الحكومية والسندات والمساهمة في المشروعات التنموية والاقتصادية والاجتماعية للدولة والمساعدة في إدارة السيولة على المستوى القومي وسد عجز الموازنة العامة حيث قامت الشركة منذ إنشائها وحتى الآن بإصدار العديد من الأوراق المالية والصكوك وهي:

**الجيل الأول من الإصدارات:**

**1/ شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) 1998-2004م(2):**

شهادات مشاركة البنك المركزي التي عرفت اختصاراً باسم ( شمم ) هي عبارة عن شهادات تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي والمالي ، فهي بذلك شهادات تمثل نوعاً من أنواع توريق الأصول ( أي التصكيك ) حيث بدأ البنك المركزي في إصدارها في يونيو 1998م ، بقيمة اسمية محددة مظهرة في الشهادة قدرها عشرة ألف جنيه وقيمة محاسبية سوقية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر تعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات ، وسعر للتبادل يتحدد عن طريق التفاوض المباشر بين البائع والمشتري عند

(1) التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 11.

(2) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، دراسة تطبيقية على

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 98-2012م ، ص 19.



تبادل الشهادة أو بنظام المزاد الذي تحكمه أسس وضوابط محددة ، منها أن يحتوي الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة عروض وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية وأن لا يزيد مجموع العروض للمصرف عن 25% من جملة المزاد ولا يسمح لأي مصرف أن يتقدم بعرض نيابة عن مصرف آخر. علماً بأن هذه الشهادات ليس لها أجل محدد ومع ذلك تمثل منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية ، أما بالنسبة للبنك المركزي فتستخدم هذه الشهادات للتحكم في إدارة السيولة فإذا رأى البنك المركزي أن النشاط الاقتصادي في حاجة لسيولة قام بعرض شراء هذه الشهادات من مالكيها أما إذا شعر بزيادة في حجم السيولة عرض ما لديه من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة. وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دوراً هاماً في تنفيذ عمليات مزادات البيع والشراء.

وتعتبر شمم عملية توريق أصول عن طريق نظام المشاركة قامت على الأسس التالية:

1. يحصر بنك السودان ووزارة المالية ملكيتهما في البنوك التجارية بالسودان وتقييمها ثم جعلها في شكل صندوق مستقلاً ويكون عند إنشائه مملوكاً لبنك السودان بالكامل.
2. يصدر بنك السودان عدداً معلوماً ومحدداً من الشهادات (صكوك) استناداً على قيمة هذا الصندوق وتكون قيمة كل شهادة عند إصدارها جزء من قيمة الصندوق الكلية.
3. يعلن بنك السودان للمستثمرين ( المصارف ) عن إنشاء الصندوق ومحتواه وعدد الشهادات المصدرة عليه.
4. يدعو بنك السودان المستثمرين لمشاركته في ملكية الصندوق وأرباحه عن طريق بيع جزء من حصته في الصندوق مقدرة بعدد معلوم من الشهادات.
5. يصبح مشتري الشهادة مالكاً مشاركاً لبنك السودان في الصندوق بنسبة قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق أو بنسبة عدد الشهادات التي يمتلكها المشتري لعدد الشهادات الكلية.
6. يشارك مشتري الشهادات بنك السودان في إجمالي أرباح الصندوق المحولة من البنوك التجارية كل بنسبة حصته.
7. يحق لمشتري الشهادات أن يحتفظ بملكية هذه الشهادات أو أن يبيعها إلى بنك السودان أو لأي مستثمر آخر ( مصرف ).
8. تكون الشهادات غير مؤقتة وعليه لا تكون مشاركة مشتري الشهادات مع بنك السودان في الصندوق مرفقة.

وقد قامت الهيئة العليا للرقابة الشرعية بعد المراجعة والدراسة العميقة المتأنية وإجراء بعض التعديلات على المقترح المقدم بشأن إيجاد آلية إسلامية بديلة لسندات الخزائن في اجتماعها رقم 97/41

بتاريخ 3 ديسمبر 1997م على إصدار الفتوى رقم (97/2)<sup>(1)</sup>، بشأن إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي شمم لاستخدامها في مجال عمليات السوق المفتوحة وهي شهادات يقوم بإصدارها بنك السودان وفقاً لنظم المشاركة الحكومية واستناداً للضوابط التي وافقت عليها الهيئة العليا للرقابة الشرعية والموضحة بنشرة الإصدار، تم إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) بواسطة شركة السودان للخدمات المالية المحددة في عام 1998م وتتسم هذه الشهادات بالآتي<sup>(2)</sup>:

1. تمثل وسيلة أو آلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي ويمكن الاستفادة منها في تغطية عجز الموازنة العامة.
2. تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتتيح فرصة للمؤسسات ولأصناديق الاستثمار فوائضهم المالية في مجال تتعدم فيه المخاطر.
3. الشهادات ذات قيمة واحدة أي تصدر بفئة محددة.
4. يكون العائد على شهادات شمم في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية.
5. قابلية الشهادات للتداول ويمكن اعتبارها ضمن الأموال السائلة لحاملها لأن بنك السودان على استعداد لشرائها في أي وقت.
6. الشهادات مفتوحة الأجل أي ليس لها تاريخ استحقاق.
7. لها قيمة اسمية محددة مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل شهر وتعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادة.
8. لحامل الشهادة المشاركة في أرباح أو خسائر البنوك التي تكون وعاء الشراء ( الصندوق ) أي ليس لحامل الشهادة أرباح نقدية بل يحق له الحصول على أرباح رأسمالية عند بيعها.
9. يكون العائد على الشهادة في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة.
10. يحق لحاملها أن يحتفظ بملكيته أو يبيعها مباشرة لبنك السودان أو لأي مستثمر آخر في أي وقت يشاء ( سوق ما بين المصارف).<sup>(3)</sup>

---

(1) الهيئة العليا للرقابة الشرعية ، بنك السودان ، توثيق تجربة السودان في مجال البنوك الإسلامية ، مخطط هيئة الرقابة الشرعية ، فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ، الكتاب الثاني ، الفتوى رقم 97/21 تحت موضوع شهادة مشاركة البنك المركزي شمم ، ص 118.

(2) عثمان حمد محمد خير ، ورقة بعنوان تجارب صنابير الاستثمار بالسودان ، تجربة شركة السودان للخدمات المالية (بدون ناشر) ، ص 11.

(3) عثمان حمد محمد خير ، ورقة بعنوان تجارب صنابير الاستثمار بالسودان ، تجربة شركة السودان للخدمات المالية مرجع سابق ، ص 12.

## آلية عمل شهادات شمم:

تبنى العلاقة في شهادات شمم وفقاً للآتي:

أولاً: المستثمرون (المصارف).

ثانياً: الشركة (مدير الصندوق).

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

أ/ تبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.

ب/ تنشئ الشركة الصندوق نيابة عن بنك السودان المركزي ويوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك.

ج/ يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

د/ يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.

بدأ العمل بهذه الشهادة في العام 1998م وانتهى العمل بها في العام 2004م.

### جدول رقم (5)

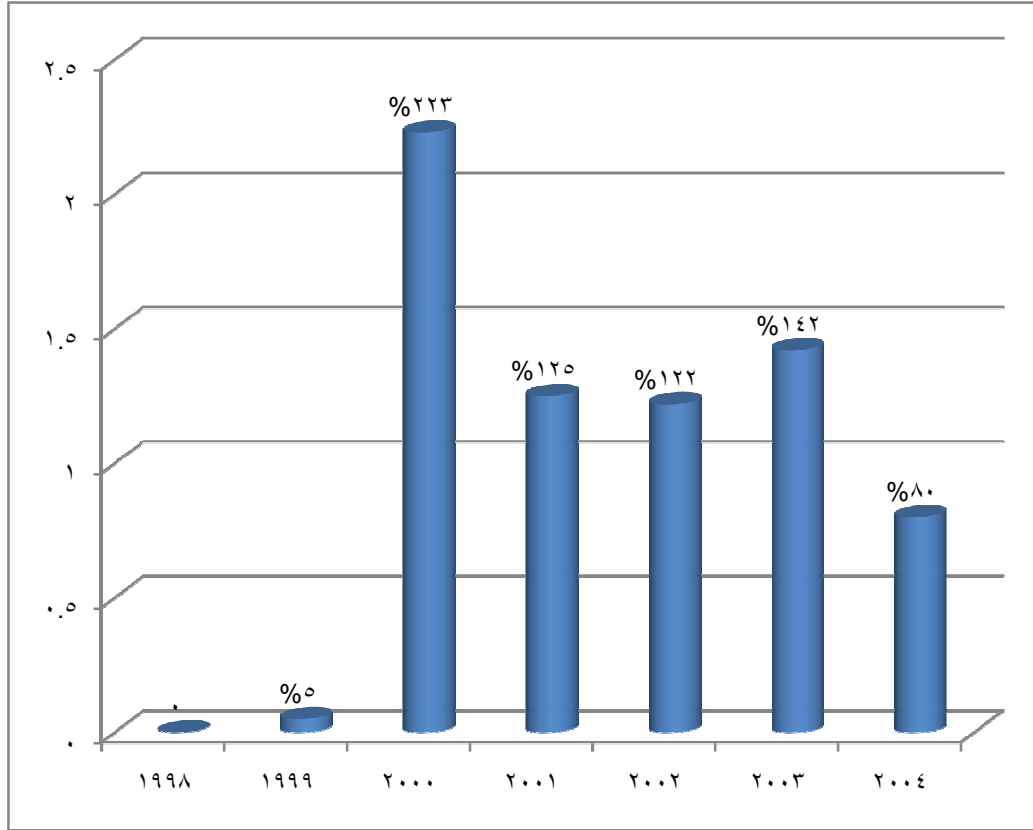
#### حصيلة شهادات شمم (1998م-2004م)

العام	المبلغ ( مليون جنيهه )	نسبة الزيادة
1998	4,923	-
1999	5,186	5%
2000	16,713	223%
2001	37,646	125%
2002	83,575	122%
2003	20,794	142%
2004	40,465	80%
الإجمالي	392,302	

المصدر: قسم البحوث بشركة السودان للخدمات المالية.

## شكل رقم (9)

### حصيلة شهادات شمم (1998م-2004م)



اعداد الباحث من البيانات في الجدول رقم (9)

## 2/ شهادات المشاركة الحكومية (شهامه):

بعد نجاح تجربة شهادات البنك المركزي (شمم) تقدم بنك السودان في عام 1998م بمذكرة للهيئة العليا للرقابة الشرعية على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية تحمل مقترحاً جديداً لإنتاج أداة مالية تساعد على إدارة السيولة وتساهم في تغطية عجز الموازنة العامة وتتماشى مع التطبيقات الإسلامية في مجال المعاملات المالية وتتسجم مع قانون صكوك التمويل وتقوم على صيغة المشاركة المقبولة شرعاً ، تحت مسمى شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) وقد تم التفكير في إصدار هذه الشهادة (شهامه وفقاً لصيغة المشاركة).

وهي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة. وقد بدأ العمل بها منذ العام 1999م ويجري العمل في إصدارها حتى اليوم.

ولشهادة المشاركة الحكومية شهامة أيضاً ميزات عديدة من أهمها (1):

أ/ أنها شرعية وتفي بكافة متطلبات العقود الشرعية لاسيما أنها حصلت على فتوى بشرعيتها من الهيئة العليا للرقابة الشرعية على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

ب/ أنها أداة مالية شرعية ذات مخاطر استثمارية متدنية ، حيث أنها مسنودة بأصول في وحدات اقتصادية تتميز بربحيّتها العالية وإدارتها المتميزة وفي قطاعات اقتصادية مختلفة كالشركة السودانية للاتصالات ( سوداتل) والشركة السودانية لخطوط أنابيب البترول ، وشركة أرياب للتعدين وحياد للسيارات فضلاً عن ضمان سداد قيمتها الاسمية زائداً عوائدها بضمنان وزارة المالية والاقتصاد الوطني بموجب التفويض الممنوح منها لبنك السودان بخصم قيمتها زائداً العائد من أرباح شركات ومؤسسات مكون الشراكة وأرباح إعادة تقييم الأصول عند التصفية من حساب الحكومة الرئيسي وتوريده في حساب خاص لهذه الغرض.

ج/ تعتبر شهادة شهامة ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة مع قلة المخاطر. د/ يمكن الاستفادة منها بتقديمها كضمان من الدرجة الأولى للحصول على التمويل من البنوك التجارية. هـ/ سهولة إجراءات شرائها عن طريق المستثمرين مباشرة أو عن طريق الوكلاء وعن طريق البيع المفتوح أو المزادات.

وتهدف شهادات شهامة إلى تحقيق الآتي:

1. استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
2. توفير أداة إسلامية شرعية لإدارة السيولة واناذا السياسات المالية.
3. تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
4. تحقيق عائد مجزيء للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي عالٍ.
5. توفير أداة إسلامية شرعية لإدارة السيولة في الاقتصاد.
6. تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من البنك المركزي.

آلية عمل شهامة (2):

تبنى العلاقة في شهادات شهامة وفقاً للآتي:

(1) شركة السودان للخدمات المالية ، نشرة تعريفية عن شهادة المشاركة الحكومية (شهامة) ، ص 2.

(2) مرجع سابق ذكره ، ص 12.

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة.

ثالثاً: الوزارة وهي الجهة المالكة لمكون الشراكة.

أ/ تبنى العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتقديم المشورة المالية الشرعية وتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.

ب/ تنشئ الشركة الصندوق نيابة عن الوزارة ويوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك مقابل عمولة قدرها 2% يتم تحصيلها من الوزارة.

ج/ يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

د/ يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.

هـ/ لا يجوز للمستثمر سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأي أسواق مالية أخرى تدرج فيها هذه الشهادات.

#### شهادات الاستثمار مشاركة الحكومية (شهامه):

جدول رقم (6) موقف شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) خلال العام 2010م:

الجهة	عدد الشهادات المباعة	القيمة ملايين الجنيهاات	النسبة % من القيمة الكلية
بنك السودان المركزي	1,587,341	793,7	8.4
المصارف	8,018,756	4,009,4	42.4
الشركات والصناديق	5,385,724	2,692,8	28.5
الجمهور	3,912,818	1,956,4	20.7
الإجمالي	18,904,639	9,452,3	100

المصدر: التقرير السنوي شركة السودان للخدمات المالية 2010م.

يتضح من الجدول أعلاه أن المصارف حازت على نصيب من شهادات مشاركة الحكومة (شهامه)

بنسبة 42.4% بينما شكل نصيب بنك السودان المركزي أدنى نسبة بلغت 8.4%.

جدول رقم (7) العائد على شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) خلال العام 2010م:

العائد	الفترة	تاريخ الإصدار
16.1	عام	2009/1/1
13.9	عام	2009/4/1
13.3	عام	2009/7/1
14.7	عام	2009/10/1

المصدر: التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية 2010م.

يتضح من الجدول أن متوسط العائد على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) لفترة عام بلغ 14.5%.

جدول رقم (8) موقف مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) حسب نوع العميل للعام 2011م:

2011م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
1,176,1	2,352,219	بنك السودان المركزي
5,123,3	10,246,673	المصارف
3,200,8	6,401,654	الشركات والصناديق
1,639,5	3,279,001	الجمهور
11,139,7	22,279,547	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011 ، ص 82.

يتضح من الجدول رقم (8) أن المصارف حازت على أكبر نصيب من شهادات مشاركة الحكومة

(شهادة) بنسبة 46% بينما شكل نصيب بنك السودان المركزي أدنى نسبة بلغت 10.6%.

يوضح الجدول (9) العائد على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) 2011م:

معدل العائد (%)	الفترة	تاريخ الاصدار	
14.2%	عام	2010/1/1م	1
15.7%	عام	2010/4/1م	2
16.8%	عام	2010/7/1م	3
17.8%	عام	2010/10/1م	4

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011 ، ص 82.

جدول رقم (10) موقف مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) حسب نوع العميل للعام 2012م:

2012م		الجهة
القيمة ( ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
1,848,5	3,696,990	بنك السودان المركزي
5,909,5	11,819,014	المصارف
3,643,6	7,287,122	الشركات والصناديق
1,624,31	3,248,534	الجمهور
13,025,9	26,051,660	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2013 ، ص 79.

يتضح من الجدول أن المصارف حازت على النصيب الأكبر من شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) للعام 2012م حيث بلغت 11,819,014 شهادة بقيمة 5,909.5 مليون جنيه.



شهادات مشاركة الحكومية (شهادة):

يوضح الجدول (11) أدناه موقف مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) عامي 2013-2014م:

القيمة مليون جنية	التغير عدد الشهادات المباعة	2014م			2013م			الجهة
		نسبة المساهمة %	القيمة مليون جنية	عدد الشهادات المباعة	نسبة المساهمة %	القيمة مليون جنية	عدد الشهادات المباعة	
60,6	121,336	17.8	2,808,2	5,616,300	19.4	2,747,5	5,494,964	بنك السودان المركزي
1,430,3	2,860,505	41.5	6,542,8	13,085,544	39.6	5,595,4	11,190,844	المصارف
(799,7)	1,599,472	13.2	2,081,9	4,163,792	20.4	2,881,6	5,763,264	الجمهور
1,638,6	3,277,069	100	15,772,9	31,545,804	100	14,134,4	28,268,735	الإجمالي

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

ارتفع عدد شهادات مشاركة الحكومية (شهادة) المباعة من 28,268,735 شهادة بقيمة 14,134,4 ملايين الجنيهات بنهاية عام 2013م إلى

31,545,804 شهادة بقيمة 15,772,9 ملايين الجنيهات بنهاية عام 2014م بمعدل 11.6%.

يتضح من الجدول أن المصارف حازت على النصيب الأكبر من شهادات مشاركة الحكومية (شهادة) بنسبة 41.5% يليها الشركات والصناديق بنسبة 27.5% وبنك السودان المركزي بنسبة 17.8% ثم الجمهور بنسبة 13.2% أيضاً يلاحظ من الجدول انخفاض نسبة مساهمة البنك المركزي من 19.4% في عام 2013م إلى 17.8% في عام 2014م مع ارتفاع نسبة مساهمة كل من المصارف والشركات والصناديق عام 2014<sup>(1)</sup>.

(1) المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للأعوام 2013-2014م.

نسبة الأرباح الموزعة على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة)

يوضح الجدول نسبة الأرباح الموزعة على شهادات مشاركة الحكومة خلال 2013م

جدول رقم (12) نسبة الأرباح الموزعة على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) عام 2013م:

العائد	تاريخ الإصدار	
17.9	2013/1/1	1
18.6	2013/4/1	2
18.6	2013/7/1	3
18.7	2013/10/1	4

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية 2013م.

جدول رقم (13) نسبة الأرباح الموزعة على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) عام 2014م:

العائد	تاريخ الإصدار	
18.6	2014/1/1	1
19	2014/4/1	2
18.5	2014/7/1	3
18.4	2014/10/1	4

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية 2014م.

جدول رقم (14) موقف مبيعات شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) لعام 2015م:

2015م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
1,837,8	3,675,621	بنك السودان المركزي
9,184,9	18,369,755	المصارف
5,439,7	10,879,588	الشركات والصناديق
1,983,5	3,967,073	الجمهور
18,446	36,892,037	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2015م ، ص 75

يتضح من الجدول أن المصارف حازت على النصيب الأكبر من شهادات مشاركة

الحكومية (شهادة) تليها الشركات والصناديق ثم الجمهور كما يلاحظ انخفاض نسبة مساهمة

البنك المركزي وارتفاع مساهمة المصارف والشركات والصناديق.

جدول رقم (15) إصدارات شهادات مشاركة الحكومية (شهادة) خلال عام 2012م:

المبلغ (ملايين الجنيهات)	البيان
3,031,1	الاكتتاب
9,994,5	التجديدات
1,145,1	التصفيات
18,5	متوسط الأرباح

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2013م.

جدول رقم (16) موقف مبيعات شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) لعام 2015م:

المبلغ (ملايين الجنيهات)	نسبة المساهمة %	عدد الشهادات المباعة	الجهة
1,848,5	14.2	3,696,990	بنك السودان المركزي
5,909,5	45.3	11,819,014	المصارف
3,643,6	28	7,287,122	الشركات والصناديق
1,624,3	12.5	3,248,534	الجمهور
3,025,9	100	26,051,660	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2013م.

يلاحظ من الجدول أن المصارف حازت على النصيب الأكبر حيث بلغت الشهادات المباعة 11,819,014 بنسبة مساهمة 45.3% وقيمة بلغت 5,909,5 ملايين الجنيهات.

جدول رقم (17) نسبة الأرباح الموزعة على شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) عام 2015:

العائد	تاريخ الإصدار	
18.3	2015/1/1	1
18.6	2015/4/1	2
18.5	2015/7/1	3
18.4	2015/10/1	4

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية 2015 ، ص 76.

جدول رقم (18) إصدارات شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) خلال عامي 2014، 2015م:

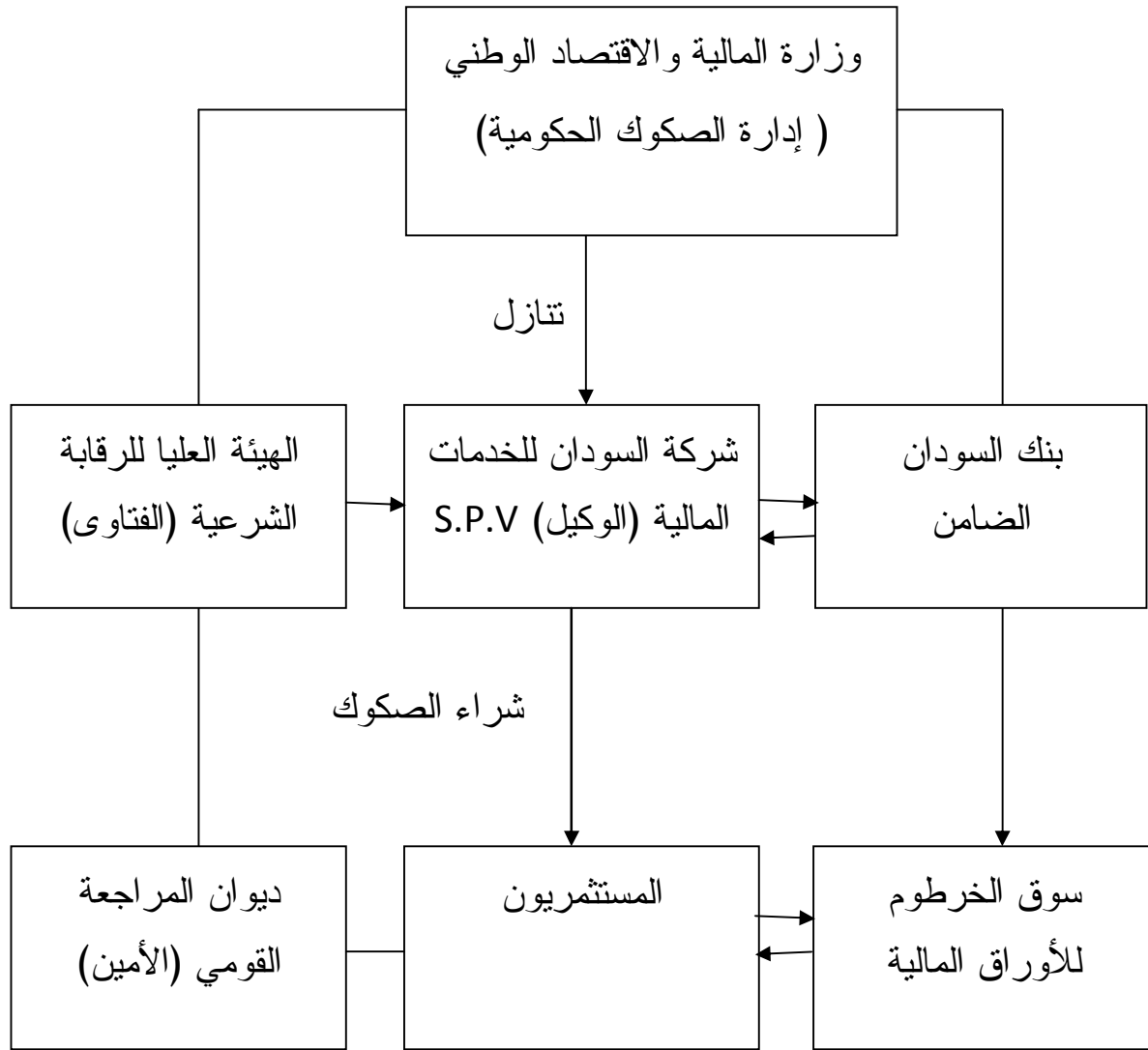
التغير %	2015	2014	البيان
6.9	2,974.3	3,163.4	الاكتتاب
23	15,471.7	12,579.9	التجديدات
80.6	301.2	1,554.5	التصفيات
	184	18.6	متوسط الأرباح

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2015، ص 75.

يتضح من الجدول أعلاه انخفاض الاكتتابات الجديدة من 3,193.2 مليون جنيه خلال عام 2014 إلى 2,974.3 مليون جنيه خلال عام 2015 بمعدل 6.9% وكذلك انخفاض التصفيات من 1,554.5 مليون جنيه خلال عام 2014 إلى 301.2 مليون جنيه خلال عام 2015 بمعدل 80.6% بينما ارتفعت التجديدات من 12,579.9 مليون جنيه خلال عام 2014 إلى 15,471.7 مليون جنيه خلال عام 2015 بمعدل 23%

#### هيكل شهادة المشاركة الحكومية (شهادة):

شكل رقم (10) يوضح هيكل شهادة المشاركة الحكومية شهامة والأطراف الأخرى ذات الصلة



المصدر: فتح الرحمن علي محمد صالح (دكتور) صناعة التوريق ، ص 9.

## ب/ الجيل الثاني من الإصدارات:

### 3/ صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)<sup>(1)</sup>:

تمثل صكوك الاستثمار الحكومية ( صرح ) وثيقة مالية بقيمة اسمية محددة عليها ،  
تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية على أساس عقد المضاربة بعقود شرعية مثل  
الإجارة والاستصناع والمرابحة. وتوجه الموارد المالية التي توفرها صرح لتمويل التنمية  
بشكل مباشر حيث تقوم آليتها على جذب وحشد المدخرات وأموال المستثمرين.

يتم إصدارها على صيغة المضاربة وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ  
الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني وتتم إدارتها وتسويقها في السوق  
الأولى عبر شركة السودان للخدمات المالية ، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل  
مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

ومن مميزات (صرح) ما يلي:

1. يمثل الصك بعد استثمار أمواله موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من  
العقود (الإجارة والمرابحة والاستصناع والسلم).
2. يمكن تسهيلها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية في السوث الثانوية.
3. يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية ويتم  
توزيع الأرباح بين رب المال ( المستثمر ) بنسبة 92% والمضارب ( الشركة )  
بنسبة 8%.
4. يمكن تسهيلها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية الثانوية.
5. تدفع الأرباح دورياً كل ثلاثة أشهر أو ستة أشهر بواقع (16% - 20%)  
سنوياً.
6. يمكن استخدامها كضمان من الدرجة الأولى للحصول على التمويل الممنوح من  
المصارف التجارية السودانية.
7. يحمل كل صك من صرح قيمة مالية اسمية تحسب بالعملة الوطنية ويمثل نصيبها  
من استثمارات الصندوق.

تهدف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إلى تحقيق الآتي:

أ/ تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.

ب/ إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعلميات السوق المفتوح

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، دراسة  
تطبيقية على شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 98-2012م ، ص 13.

ج/ تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.  
د/ توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية.  
هـ/ تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.

#### آلية عمل صرح:

تبنى العلاقة في صكوك صرح على ثلاثة أطراف:  
أولاً: حملة الصكوك (أرباب المال).  
ثانياً: شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).  
ثالثاً: وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة الطالبة للتمويل).  
تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الوزارة والشركة على أساس عقود صيغ التمويل الإسلامية.

جدول رقم (19) شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) لعام 2010م

المبلغ (ملايين الجنيهات)	النسبة من القيمة الكمية %	عدد الشهادات المباعة	الجهة
100	505	1,000,000	بنك السودان المركزي
691,4	37.8	6,914,062	المصارف
937	51.3	9,370,233	الشركات والصناديق
97,9	5.4	979,722	الجمهور
1,826,3	100	18,264,017	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي للسودان للخدمات المالية 2010م.

يتضح من الجدول أن الشركات والصناديق حازت على نصيب من شهادات الاستثمار الحكومية بنسبة 51.3% بينما شكل نصيب الجمهور أدنى نسبة 5.4%.  
شهادات الاستثمار الحكومية صرح<sup>(1)</sup>:

يتم إصدار هذه الشهادات وفق صيغة المضاربة وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني وتتم إدارتها وتسويقها

(1) المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للعام 2011م، ص 83.

في السوق الأولى عبر شركة السودان للخدمات المالية. وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة وتهدف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إلى تحقيق الآتي:

- (1) تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
- (2) إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح
- (3) تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- (4) توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية.
- (5) تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.

#### العائد على شهادات الاستثمار الحكومية:

يوضح الجدول أدناه أن متوسط العائد على شهادات الاستثمار الحكومية قد بلغ 16% لفترة ثلاثة أعوام.

جدول رقم (20) العائد على شهادات الاستثمار الحكومية خلال العام 2010:

رقم	تاريخ الاصدار	الفترة (أعوام)	نسبة الأرباح للعام %
15	2010/5/10م	ثلاثة	16

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

جدول رقم (21) شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) للعام 2011:

العام 2011م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
146.9	1,468,560	بنك السودان المركزي
701,3	7,013,417	المصارف
973,1	9,731,417	الشركات والصناديق
122,9	1,229,321	الجمهور
1,944,2	19,442,477	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011م ، ص 84.

الملاحظ أن الشركات والصناديق حازت على أكبر نصيب من شهادات الاستثمار الحكومية بنسبة 50% تليها المصارف 36.1% بينما شكل نصيب الجمهور أدنى نسبة 6.3%.

**العائد على شهادات الاستثمار الحكومية للعام 2011م:**

في الجدول نلاحظ أن متوسط العائد على شهادات الاستثمار الحكومية قد بلغ 20% لفترة ثلاث سنوات.

جدول رقم (22) العائد على شهادات الاستثمار الحكومية للعام 2011م:

رقم	تاريخ الاصدار	الفترة (أعوام)	نسبة الأرباح للعام %
16	2011/9/25م	ثلاثة	20

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011م ، 84.

**شهادات الاستثمار الحكومية صرح:**

جدول رقم (23) مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) لعام 2012م

العام 2012م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيحات)	عدد الشهادات المباعة	
335,5	3,355,178	بنك السودان المركزي
578,7	5,787,047	المصارف
428,1	4,281,030	الشركات والصناديق
134	1,338,300	الجمهور
1,476,3	14,761,555	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2012م.

**شهادات الاستثمار الحكومية ( صرح):**

جدول رقم (24) موقف مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) لعامي 2013، 2014م:

الجهة	2013		2014		التغير
	القيمة (ملايين الجنيحات)	الشهادات المباعة	القيمة (ملايين الجنيحات)	الشهادات المباعة	
بنك السودان المركزي	256.5	2,565,290	332.7	3,327,504	76.2
المصارف	291.7	2,916,737	237.2	2,372,099	54.5
الشركات والصناديق	228.2	2,284,306	206.1	2,060,624	22.1
الجمهور	64.9	648,923	55.9	559,464	9
الإجمالي	841.3	8,413,256	831.9	8,319,691	9.4

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2014 ، ص 76



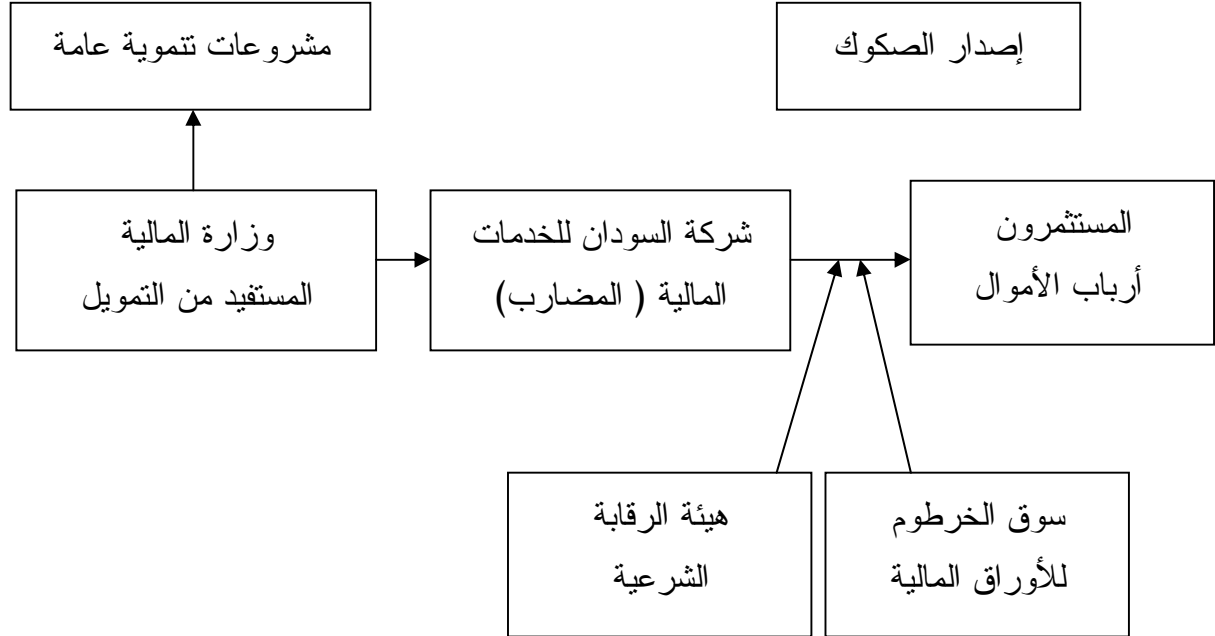
يتضح من الجدول أعلاه انخفاض عدد الشهادات المباعة من 8,413,256 شهادة بقيمة 841.3 مليون جنيه بنهاية عام 2013م إلى 8,319,691 شهادة بقيمة 831.9 مليون جنيه بنهاية عام 2014م. ويلاحظ أيضاً أن المصارف في عامي 2013م، 2014م حازت على النصيب الأكبر مقارنة بالشركات والصناديق. شهادات الاستثمار الحكومية ( صرح):

جدول رقم (25) موقف مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) لعام 2015م:

2015م		الجهة
القيمة ( ملايين الجنيهات )	عدد الشهادات المباعة	
183,9	1,839,072	بنك السودان المركزي
416,7	4,167,298	المصارف
222	2,219,782	الشركات والصناديق
81,6	815,949	الجمهور
904,2	9,04,101	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2015م ، ص 76  
بدأ العمل بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في العام 2003م.

شكل رقم (11) هيكل إصدار الصكوك الحكومية ( صرح)



المصدر: فتح الرحمن علي محمد صالح ( دكتور) التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية ، ورقة  
بحينة مقدمة لورشة عمل الصكوك الإسلامية ، تحديثات ، تنمية وممارسات دولية ، الأردن ، 6-7  
شعبان 1431هـ ، ص 23.

#### 4/ شهادات إجازة بنك السودان المركزي (شهاب)<sup>(1)</sup>:

يتم إصدار هذه الشهادات على صيغة الإجازة الإسلامية ، أما تداولها فهو محصور فقط بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية منذ عام 2005 ولا يحق لأي جهة أخرى تداولها ، إذ تهدف شهادات (شهاب) إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك من المصارف ويتحقق ذلك بتصكيك أصول البنك وعرضها على للمصارف فقط ولا تعرض على المستثمرين الأفراد.

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الثلاثة المتمثلين في المستثمرين (المصارف العاملة) والشركة (الوكيل المؤجر) والبنك المركزي وهو البائع للأصل والمستأجر له ، على أن العلاقة بين المستثمرين والشركة تقوم على أساس عقد الوكالة ، وبين الشركة (الوكيل) والبنك المركزي على أساس شراء الأصل وتأجيله له (إجازة العين لمن باعها المجازة في الهيئة العليا للرقابة الشرعية ) ومثلها ومثل صكوك صرح تقوم الشركة بدعوة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق بغرض شراء أصول البنك المركزي المضمنة في الجدول المرفق مع نشرة الأصدار وذلك بقيم محددة وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره ، ثم تكون الأموال المكتتب بها الصندوق ويوضع تحت إدارة الشركة بصفتها الوكيل الذي يقوم باستثمار أموال الصندوق لشراء أصول البنك المركزي وتأجيلها له لفترة عشر سنوات هي أجل الإصدار. بهذا يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية هي الأصول المملوكة للصندوق ويجوز لحملة الصكوك تداول صكوكهم في السوق أو بيعها بأسواق ما بين البنوك حيث تتمثل مستحقات حامل الصك في قيمة الأجرة الشهرية وقيمة الصك في السوق.

#### آلية عمل شهادات (شهاب):

تبنى العلاقة في شهادات شهاب على ثلاثة أطراف:

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة (الوكيل المؤجر).

ثالثاً: البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له.

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة، وبين الشركة (الوكيل) والبنك على أساس شراء الأصل وتأجيله له (إجازة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية).

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، دراسة تطبيقية على شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 98-2012م ، ص 13.

بدأ العمل في إصدار شهادات إجازة البنك المركزي في العام 2005م.

## 5/ شهادات الاستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ)<sup>(1)</sup>:

وهي شهادات أصدرت بأجل قدره عام واحد ( أبريل 2009-أبريل 2010م) تمنح المستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع استراتيجية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي. وتهدف إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد البلاد من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزيء للمستثمرين بالعملة الأجنبية. إلا أن هذه الشهادات لم تحقق هدفها المنشود المتمثل في تمويل استيراد سلع مباشرة وبقية في حساب طرف بنك السودان المركزي إلى أن تمت تصفيتهما في أبريل من عام 2010م.

أما بالنسبة لأهدافها:

إصدار أدوات مالية بغرض تمكين بنك السودان من إدارة موارد البلاد بالنقد الأجنبي وإيجاد فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الشهادات ، ويلتزم البنك المركزي بالوفاء بالتزاماته الناشئة عن هذه الشهادة وضمن السداد في تواريخ الاستحقاق مع إلتزامه بتوزيع أرباح تحت الحساب كل ستة أشهر بالعملة الأجنبية في حدود ربع الأرباح المتوقعة والتي أشارت دراسة الجدوى إلى أنها تتراوح بين 5% إلى 7% ويلاحظ أن هذا النص لم ينص عليه في أي إصدار من قبل إذ أنهذه أول إصدار بالعملة الصعبة وكان الهدف تشجيع الجمهور للاكتتاب فيها وطمأنتهم على السداد في المواعيد المحددة وبالعملة الصعبة.

### آلية عمل شموخ:

تبنى العلاقة في شهادات شموخ على الأطراف التالية:

أولاً: المستثمرون (حملة الشهادات الاستثمارية).

ثانياً: الشركة (المضارب).

ثالثاً: الوحدات بالجهاز المصرفي وهي الجهة المستفيدة من التمويل.

وتقوم العلاقة بين حملة الشهادات الاستثمارية والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي والعلاقة بين الشركة والوحدات بالجهاز المصرفي على أساس المضاربة المقيدة بغرض تمويل استيراد سلع وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

---

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره ، ص 94.

جدول رقم (26) شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) خلال العام 2010م:

البيان	عدد الشهادات	القيمة (ملايين الجنيهات)
رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام	19,000	19
الشهادات المشتراة بواسطة البنك المركزي	172,300	172.3
الشهادات المباعة بواسطة البنك المركزي	127,800	127.8
رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام	63,500	63.5
صافي الشهادات لدى المصارف	180,371	180.4

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية 2010م.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن صافي الشهادات لدى المصارف قد بلغ أكبر قيمة

180,371 شهادة بمبلغ 180.4 مليون جنيه

شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) للعام 2011م<sup>(1)</sup>:

يتم إصدارها وفقاً لصيغة الإجازة الإسلامية ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية وتهدف شهادات (شهاب) إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك ويتحقق ذلك بتصكيك (Securitization) أصول البنك المركزي مثل المبنى الرئيسي والعمارة السكنية وعرضها على المستثمرين.

جدول رقم (27) موقف شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) للعام 2011م:

العام 2011م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات	
63,5	63,489	رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام
25	25,000	الشهادات المباعة
20	20,000	الشهادات المشتراة
58,5	58,489	رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام
187,3	187,257	صافي الشهادات لدى المصارف

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011م ، ص 86.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن صافي الشهادات لدى المصارف قد بلغ أكبر قيمة حيث

بلغت 187,257 شهادة بقيمة 187.3 مليون جنيه.

(1) المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للعام 2011م ، ص 86.

شهادات إجازة البنك المركزي ( شهاب) للعام 2012:

جدول رقم (28) موقف شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) للعام 2012م:

2012م		الجهة
القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة	
42.6	42,619	رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام
10	10,000	الشهادات المباعة
28	27,990	الشهادات المشتراة
60.6	60,609	رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام
183.3	183,262	صافي الشهادات لدى المصارف

المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للعام 2013م ص 81.

يتضح من الجدول رقم أعلاه ارتفاع رصيد بنك السودان نهاية العام إلى 60,609 شهادة بقيمة 60.6 مليون جنيه بدلاً عن 42,619 بداية العام بقيمة 42. مليون جنيه. كما نلاحظ أن صافي الشهادات لدى المصارف بلغ 183,262 شهادة بقيمة 183.3 مليون جنيه.

شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب)

يوضح الجدول أدناه موقف شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب)

شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب):

جدول رقم (29) شهادات إجازة البنك المركزي (شهاب) لعامي 2013-2014م

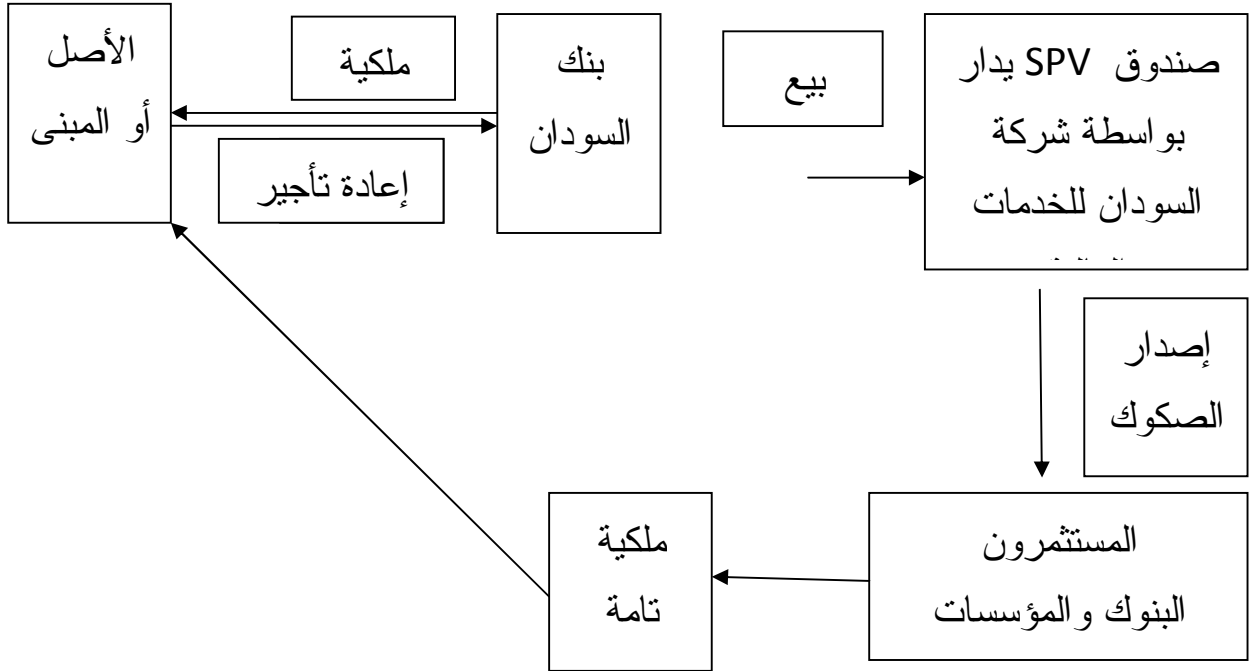
التغير	2014م		2013م		الجهة	
	القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة	القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة		
125.2	125,221	185.8	185,830	60.6	60,609	رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام
-	-	-	-	-	-	الشهادات المباعة
67.2	67,180	58	58,041	125.2	125,221	الشهادات المشتراة
58.1	58,041	243.9	243,871	185.8	185,830	رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام
58	58,041	-	-	58	58,041	صافي الشهادات لدى المصارف

المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للعام 2014م.

الجدير بالذكر أنه تمت تصفية شهادات إجازة البنك المركزي شهاب لدى المصارف

بنهاية 2014م والتي ملكيتها لبنك السودان المركزي.

شكل رقم (12) هيكل الإصدار لشهادات شهاب



المصدر: فتح الرحمن علي محمد صالح (دكتور) التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة لورشة عمل الصكوك الإسلامية ، تحديثات ، تنمية وممارسات دولية ، الأردن ، 6-7 شعبان 1431هـ ، ص 23.

#### 6/ شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)<sup>(1)</sup>:

بدأ العمل بشهادات شامة في العام 2010. وهي من أحدث الشهادات وتقوم على تصكيك نصيب الحكومة في مصفاة تكرير البترول المنشأة بالجيلي (شمال مدينة الخرطوم بحري) بشراكة متناقصة مع شركات صينية وتتجاوز حصة الحكومة 83% من قيمة المصفاة(عند التصكيك) التي تبلغ حوالي ملياري جنيه سوداني. وتهدف هذه الشهادات إلى توفير موارد مالية للدولة مع تمكين المستثمرين من الحصول على عائدات سنوية تبلغ 14% توزع ربع سنوية كأول تجربة لتوزيع عائدات صكوك الإجارة بشكل ربع سنوي ، ويلاحظ أن هذه أول مرة تصدر صكوك من وزارة المالية يبلغ أجلها سبعة أعوام إذ أن الصكوك الأخرى كلها يبلغ أجلها عشرة أعوام، وقد أوضحت نشرة الإصدار ذات الخصائص والأهداف التي صدرت بها صكوك صرح وبنفس الآلية والاختلاف الوحيد في نسبة المضارب(الشركة) التي

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره ، ص 15.

خفضت إلى 5% بغرض تشجيع هذه الإصدار التي لم تصدر من قبل إصدارها بحجمها كما نصت نشرة الإصدار على هدف جديد بجانب هدف توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك ، حيث نصت على توسيع وزيادة عرف الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة توفر موارد مناسبة للدولة بجانب هدف آخر هو تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد. أما تكييف العلاقات التعاقدية بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة بأجر، وبين الشركة (الوكيل) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيرها لها إيجارة تشغيلية

إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين ، وتوسيع (زيادة) عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

#### آلية عمل شهادات (شامة)<sup>(1)</sup>:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة.

ثالثاً: الوزارة وهي البائع للأصل والمستأجر له بإيجارة تشغيلية.

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة بأجر ، وبين الشركة

(الوكيل) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيرها لها.

جدول رقم (30) موقف شهادات مصفاة الخرطوم (شامة) خلال العام 2010م:

النسبة % من القيمة الكلية	القيمة ملايين الجنيهات	عدد الشهادات المباعة	الجهة
40.1	570	1,140,000	بنك السودان المركزي
50.3	715,8	1,431,525	المصارف
8.5	120,8	241,581	الشركات والصناديق
1.1	15,6	31,239	الجمهور
100	1,422,2	2,844,345	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2010م.

(1) تقرير بنك السودان المركزي العام 2011م.

ويلاحظ من الجدول أعلاه ان المصارف حازت على أكبر عدد من الشهادات بمبلغ 1,431,525 بنسبة بلغت 50.3%.

جدول رقم (31) شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة) للعام 2011م:

2011م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
796,8	1,593,578	بنك السودان المركزي
880,3	1,760,633	المصارف
176,8	353,679	الشركات والصناديق
17	33,950	الجمهور
21,1	42,160	وزارة المالية والاقتصاد الوطني
1,892	3,784,000	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2011 ، ص 85.

من الجدول أعلاه يلاحظ أن المصارف حازت على النصيب الأكبر من شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة) حيث بلغت 1,760,631 بمبلغ 880.3 مليون جنية. شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة).

جدول رقم (32) مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة) للعام 2012م:

2012م		الجهة
القيمة (ملايين الجنيهات)	عدد الشهادات المباعة	
1,063,4	2,192,851	بنك السودان المركزي
601,8	1,203,520	المصارف
176,8	353,679	الشركات والصناديق
17	33,950	الجمهور
-	-	وزارة المالية والاقتصاد الوطني
1,892	3,784,000	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2012م.

يتضح من الجدول أعلاه أن المصارف حازت على المرتبة الأولى في شهادات إجازة مصفاة الخرطوم (شامة) بعد بنك السودان المركزي الذي حاز المرتبة الأولى.



شهادات مشاركة إجازة مصفاة الخرطوم (شامة):

جدول رقم (33) أدناه مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم(شامة) عامي 2013-2014م

التغير		2014م		2013م		الجهة
القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة	القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة	القيمة مليون جنيه	عدد الشهادات المباعة	
0.2	309	1,200,6	2,401,233	1,200,4	2,400,924	بنك السودان المركزي
32.2	64,399	543,1	1,086,246	510,9	1,021,847	المصارف
32.2	64,554	138	275,939	170,3	340,493	الشركات والصناديق
0.1	154	10,3	20,582	10,4	20,736	الجمهور
-	-	1,892	3,784,000	1,892	3,784,000	الإجمالي

المصدر: تقرير بنك السودان المركزي للعام 2014م.

يتضح من الجدول أعلاه أن موقف مبيعات شهادات إجازة مصفاة الخرطوم(شامة) خلال عام 2014م ظلت كما كانت عليه خلال عام 2013م. وأن المصارف حازت على النصيب الأكبر بمبلغ 1,021,847 في عام 2013م وبمبلغ 1,086,246 في عام 2014م. والجدير بالذكر أن شهادات إجازة مصفاة الخرطوم(شامة) قد تم بيعها بالكامل خلال عام 2014م.

## 7/ شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)<sup>(1)</sup>:

بدأ العمل بشهادات نور في العام 2012، صندوق إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل انشيء بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه ، مع توفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

تهدف شهادات نور إلى إصدارات أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وعرضها للمستثمرين بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية بالبلاد.

عمر الصندوق: ثلاث سنوات.

بدأ العمل في شهادات نور في العام 2012م.

### آلية عمل شهادات نور:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أولاً: المستثمرون (رب المال).

ثانياً: الشركة (المضارب).

ثالثاً: وزارة المالية وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجارة تشغيلية.

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة المقيدة بين الشركة (المضارب) والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيره لها.

وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل ( ثلاث سنوات) برأسمال قدره 758 مليون دولار وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة وبعائد سنوي متوقع في حدود 7% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها. وقد انشأ الصندوق في عام 2012م بغرض حشد الموارد فيمن 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 يكفل لوزارة المالية حق الدخول في مناقسة الشراء مع الآخرين.

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره ،

يسعى الصندوق لتحقيق عدة أهداف تتمثل في توفير فرص استثمارية بالنقد الأجنبي تحقق عائداً مجزياً لحملة الشهادات من الأفراد والشركات والمؤسسات المالية المقيمين وغير المقيمين والأجانب، وتوفير موارد مناسبة للدول بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية.

يوضح الجدول (34) موقف شهادات نور المباعة بنهاية عام 2013م.

جدول رقم (34) موقف شهادات (نور) خلال العام 2013م:

النسبة % من القيمة الكلية	القيمة ملايين الجنيهات	عدد الشهادات المباعة	الجهة
90.7	4,325	43,250	الشركات والصناديق
9.3	444,5	4,445	الأفراد
100	4,770	47,695	الإجمالي

المصدر: التقرير بنك السودان المركزي للعام 2013م.

يوضح الجدول (35) موقف شهادات نور المباعة بنهاية عام 2014م.

جدول رقم (35) موقف شهادات (نور) خلال العام 2014م:

النسبة % من القيمة الكلية	القيمة ملايين الجنيهات	عدد الشهادات المباعة	الجهة
0.1	351.9	3,519	الشركات والصناديق
-	42.9	429	الأفراد
99.9	757,605,2	7,576,052	وزارة المالية والاقتصاد الوطني
100	758,000	7,580,000	الإجمالي

المصدر: التقرير بنك السودان المركزي للعام 2014م.

تمت تصفية شهادات أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور) تدريجياً خلال العام 2014م.

المصدر: التقرير السنوي لبنك السودان المركزي للعام 2015م ، ص 78.

8/ شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة) (1):

صندوق إجارة الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل انشئ بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة لتوظيفها لشراء بعض

(1) أزهرى الطيب الفكي (دكتور) ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره، ص16.

أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه ، عمر الصندوق 48 شهراً تبدأ عند اكتمال واقعة بيع أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء محل إجازة الصندوق ، تمت إجازة الصندوق بكل مراحلها في الثاني من ديسمبر 2012م ليبدأ الاكتتاب فيه بحلول 2013م.

يهدف الصندوق إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق عائداً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وعرضها للمستثمرين وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

عمر الصندوق: أربع سنوات.

آلية عمل شهادات شاشة:

تقوم العلاقة التعاقدية بين الأطراف الآتية:

أولاً: المستثمرون.

ثانياً: الشركة

ثالثاً: وزارة المالية وهي البائع للأصل والمستأجر له بإجازة تشغيلية.

تكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة وبين الشركة (المضارب)

والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيرها لها.

## المبحث الثالث

### تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية

#### خلفية تاريخية عن نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في السودان:

بدأ التفكير في قيام سوق للأوراق المالية في العام 1962 ، حيث تم إجراء العديد من الدراسات بدأتها وزارة المالية و بنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي وفي العام 1982 تمت إجازة قانون سوق للأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في ذلك الوقت لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان ، ولكن لم يتم تكملة الإجراءات المتعلقة بالخطوة بقيام السوق وممارسة نشاطه.

بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في أغسطس من العام 1992 وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993) وذلك بإتاحة الفرصة للقطاع الخاص للإسهام في تمويل المشروعات الاقتصادية عن طريق سوق رأس المال خاصة بالوضع في الاعتبار أن التمويل المصرفي لا يكون متاحاً في كل الأوقات وبالحجم المطلوب ، وهو في الغالب تمويل يناسب الأنشطة التجارية ، وتمويل الموسم الزراعي ، ورأس المال العامل ، نسبة لأن موارد البنوك تعتبر مورداً قصيرة الأجل والتي يمكن توفيرها من موارد سوق رأس المال. إضافة إلى ذلك فإن أسواق رأس المال تعتبر ضرورية لمواكبة التحولات الاقتصادية المشاركة التي بدأت تشهدها البلاد نتيجة لسياسات التحرير الاقتصادي ذلك لأن أسواق المال تعتبر بمثابة المؤشر الحقيقي لقياس كفاءة ونشاط أي اقتصاد، الأمر الذي استوجب التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية. عليه تم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام 1992م وكان الهدف أن يكون هناك وتحت مظلة هيئة سوق المال ثلاثة أسواق، ولكن اقتصر الأمر على سوق للأوراق المالية وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء تعديل قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لعام 1982م<sup>(1)</sup>. غير أن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض اللازمة لإنشاء سوق فعالة للأوراق المالية.

بدأت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ 1962م حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي<sup>(2)</sup>.

---

(1) توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية ، مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي ، الجزء الثالث ، بنك السودان المركزي ، ص 45.

(2) اتحاد المصارف العربية ، سوق الخرطوم للأوراق المالية النشأة والتطور ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 403 ، يونيو 2014م ، ص72.

في العام 1982م تمت اجازة قانون سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان ، ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام 1992م. وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993م).

بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في أغسطس 1992م وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي والتي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993م). تم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام 1992م وفي نوفمبر من العام نفسه أقر مجلس الوزراء تعديلاً على قانون سوق الأوراق المالية لعام 1982م ولكن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق للأوراق المالية.

في عام 1994م أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبحت بموجبه سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً في عام 1994م بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في العاشر من تشرين الأول/أكتوبر 1994م.

بدأ العمل في السوق الثانوية (سوق التداول) في الثاني من يناير من العام 1995م بعدد 34 شركة مدرجة.

في العام 1996م ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من 34 إلى 40 شركة

في العام 1997م تمت زيادة مقدره في رأس المال السوقي لسوق الخرطوم للأوراق المالية من ما يعادل 31 مليون دولار امريكي إلى 139 مليون دولار امريكي. وتأسيس بنك الاستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية.

في عام 1999م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقاً لاستيفائها الشروط المنظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامي والموازي.

في العام 2001م بداية إصدار العديد من الصكوك والصناديق الاستثمارية وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة).

وفي العام 2002م حصل توسع في علاقات السوق الخارجية مع المؤسسات الإقليمية والدولية. في العام 2003م تم إعلان مؤشر الخرطوم وإدراج السوق في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي وإدراج سهم (سوداتل) تقاطعياً في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

في العام 2004م بلغ حجم التداول أعلى معدل له منذ إنشاء السوق وجرى توقيع إتفاقية تعاون مشترك بين سوق القاهرة والإسكندرية.

في العام 2005م حصل ارتفاع قياسي في حجم التداول إلى 1.21 مليار جنيه وارتفاع في المؤشر بنسبة نمو بلغت 97.3% وارتفاع في القيمة السوقية إلى 7.47 مليار جنيه. وحسب قاعدة بيانات صندوق النقد العربي احتل السوق المرتبة الأولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية بنسبة بلغت 50.8% في العام.

في العام 2006م حصل ارتفاع كبير في معدلات التداول حيث سجل حجم التداول 2.06 مليار جنيه بنسبة نمو بلغت 70%(1).

في العام 2007م تم انضمام السوق لاتحاد البورصات الإفريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتعاون الإقليمي بين أسواق المنطقة ، كما بدأ العمل الفعلي في مركز الإيداع(2).

في العام 2008 حصل ارتفاع ملحوظ في حجم التداول كما اكتمل إيداع أسهم جميع الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، الأمر الذي مهد الطريق لاكمال إجراءات التحول للتداول الإلكتروني وإدراج مصرف السلام في سوق دبي المالي.

في العام 2009م سجل سوق الخرطوم أعلى معدل تداول منذ إنشاء سوقها الثانوية ، حيث ارتفع حجم التداول إلى (2.2) مليار جنيه مقارنة بـ (1.8) مليار جنيه في العام السابق أي بنسبة ارتفاع بلغت 19.5% ، كما بدأ نظام التحول للتداول الإلكتروني.

في العام 2009م تم وضع خطة عمل لتطوير السوق من اثني عشر محوراً حيث جاءت هذه الخطة لتمثل الرؤية المستقبلية للسوق.

في العام 2010م حقق حجم التداول أكبر معدلاته منذ بداية عمل السوق الثانوية في 1995م متفوقاً على العام 2009م الذي بلغ 2.2 مليار جنيه مقارنة بمبلغ 2.4 مليار جنيه كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة من 164.712.836 سهماً إلى 166.548.512 سهماً وكذلك عدد العقود من 8.065 عقداً إلى 8.265 عقداً فيما شهد عدد الصكوك المتداولة انخفاضاً من 7.646.614 صكاً إلى 5.848.016 صكاً.

تم اعتماد السوق بصفة مراقب في اتحاد البورصات العربية على أن يتمتع بكامل العضوية عند انعقاد اجتماع الاتحاد.

(1) مرجع سابق ذكره ، ص 73.

(2) اتحاد المصارف العربية ، سوق الخرطوم للأوراق المالية النشأة والتطور ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 403 ، يونيو 2014م ، ص72.

توقيع عقود توريد وتركيب وتشغيل أجهزة البرامج وبداية تركيب شاشات العرض الداخلية الثابتة والمتحركة.

في العام 2011 واصل حجم التداول الارتفاع عن العام السابق حيث بلغ 2.6 مليار جنيه مقارنة بـ 2.2 مليار جنيه وعدد الصكوك من 5 ملايين صك إلى 11 مليون صك. تم إدراج شركة واحدة خلال هذا العام وهي بنك الجزيرة السوداني الأردني. وصول وتركيب وتشغيل كل معدات التداول الإلكتروني.

الانتهاء من اختبارات أنظمة التداول الإلكتروني وتدريب كل العاملين بالسوق والوسطاء المعتمدين على هذه الأنظمة.

اعتماد سوق الخرطوم للأوراق المالية عضواً دائماً باتحاد البورصات العربية.

بداية التشغيل التجريبي لبرنامج التداول الإلكتروني.

في عام 2012 افتتح وزير المالية والاقتصاد الوطني منظومة التداول الإلكتروني تحت رعاية رئيس الجمهورية.

ارتفعت معدلات التداول ارتفاعاً كبيراً عن العام السابق نتيجة لتطبيق نظام التداول الإلكتروني ، حيث بلغ حجم التداول 3.1 مليار جنيه مقارنة مع 2.6 مليار جنيه في العام السابق ، وقفز عدد العقود من 7.870 عقداً في العام 12.719 عقداً هذا العام.

في العام 2013م واصل حجم التداول الارتفاع عن العام السابق حيث بلغ حجم التداول 3.9 مليار جنيه مقارنة مع 3.1 مليار جنيه في العام 2012م ، كما ارتفع عدد الصفقات المنفذة ارتفاعاً كبيراً عن العام السابق حيث بلغت 16.435 مقارنة بـ 12.719 عن العام السابق.

توقيع مذكرة تفاهم مع المجلس القومي للصحافة والمطبوعات.

بداية تشغيل المرحلة الثانية للتداول الإلكتروني.

تم إدراج شركتين هذا العام وهما شركة البركة للخدمات وشركة مستشفى السلام المحدودة.

ارتفاع كبير في مؤشرات التداول.

**الرؤية المستقبلية<sup>(1)</sup>:**

ترقية الصناعة المالية في السودان عن طريق:

- نشر وتعزيز الثقافة المالية بالبلاد.
- حوكمة الأداء بالأسواق المالية السودانية.

---

(1) المرجع السابق ذكره ، ص 74.



- تعزيز مسيرة التنمية الاقتصادية بالبلاد.
- الاستفادة من فرص الاستثمار المالي المتاحة محلياً وإقليمياً وعالمياً.
- بناء وتعزيز الروابط بين المؤسسات المحلية والإقليمية والدولية.
- بناء سوق يتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية.

#### الرسالة:

أن يلعب سوق الخرطوم للأوراق المالية دوراً رئيسياً في مجال الصناعة المالية من خلال تقديم خدمات ومنتجات مالية مبتكرة تتسم بالجودة والمهنية والمصداقية خلال السنوات القادمة ، وذلك عن طريق إصلاح شامل في النواحي المالية والإدارية والفنية والقانونية بهدف إنشاء سوق فعال يسعى لتعزيز دوره في البنية الاقتصادية المستدامة وسلامة المستثمرين والمتعاملين فيه.

#### القطاعات الاقتصادية المكونة لسوق الخرطوم للأوراق المالية:

يتكون سوق الخرطوم للأوراق المالية من عشرة قطاعات اقتصادية هي:

1. البنوك وشركات الاستثمار ويضم هذا القطاع 24 بنكاً.
2. التأمين: ويضم هذا القطاع حوالي 8 شركات تأمين.
3. الصناعي: ويضم هذا القطاع شركتين.
4. التجاري: ويضم هذا القطاع 7 شركات.
5. الاستثمار والتنمية: ويضم هذا القطاع 7 شركات.
6. الزراعي: ويضم هذا القطاع 3 شركات مساهمة عامة.
7. الاتصالات والوسائط: ويضم هذا القطاع 5 شركات.
8. الوساطة المالية: ويضم هذا القطاع 6 شركات.
9. الصكوك والنصايق الاستثمارية.
10. الشهادات الاستثمارية

وتتضمن هذه القطاعات حوالي 61 شركة مساهمة عامة بالإضافة لعدد من الصناديق الاستثمارية ، والشهادات الاستثمارية.

#### قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية:

وفي عام 1994 أجاز المجلس الوطني قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبحت بموجبه سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً، وتم تكوين مجلس إدارة السوق من رئيس للمجلس إضافة لثلاثة عشر عضواً.

وقد أصدر المجلس اللائحة العامة للسوق ، بالإضافة إلى لائحة شروط التسوية والتقاضي وقواعد تداول الأوراق المالية. هذا وقد بدأ العمل في السوق الأولية في العاشر من أكتوبر 1994. وفي الثاني من يناير 1995م تم افتتاح السوق الثانوية (سوق تداول الأسهم).

ويعتبر قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية هو القانون الذي ينظم ويحكم عمل ونشاط السوق ، وتعتبر أحكامه سائدة في مجال عمله إلى المدى الذي يزيل التعارض بينه وبين أي قوانين أخرى. ويشير القانون في نصوصه إلى التزام السوق في كل تصرفاتها ومزاولة جميع مناسبتها بأحكام الشريعة الإسلامية وهداياها ويفسر هذا القانون واللوائح الصادرة بموجبه وفقاً لذلك ويعتبر باطلاً كل تفسير أو تصرف بخلاف ذلك. ونص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية على أن تكون للسوق هيئة للرقابة الشرعية وتتشكل من ثلاثة أعضاء من علماء الشريعة الإسلامية ممن لهم إلمام بالمعاملات المالية تختارهم الجمعية العمومية.

كما تعرض القانون إلى اختصاصات مجلس الإدارة وسلطاته المتمثلة في إجراء الدراسات عن السوق في ظل الظروف السياسية والاقتصادية والمالية السائدة ، وتقديم التوجيهات للجهات الحكومية ذات العلاقة بكل الأمور التي تساعد على تنمية السوق وحماية المستثمرين<sup>(1)</sup>، وأيضاً فيما يتعلق بوضع شروط تداول الأوراق المالية في السوق الثانوية والشروط المتعلقة بالتسوية والتقاضي فيما بين الوكلاء ، وفيما بين الوكلاء وعملائهم ، وفيما بين الوكلاء والسوق. ونص القانون على أنه يجوز للمجلس أن يفوض بعض سلطاته للمدير العام أو إلى أي لجنة يشكلها من أعضائه كما حدد القانون ونص على أعمال الوكالة والتي تشمل ما يلي:

1. الوكالة بالعمولة البيع و الشراء لصالح العملاء.
  2. بالشراء والبيع لصالح محفظة الوكيل.
  3. في بيع وتسويق الإصدارات المالية.
- كما تمارس شركات المساهمة العامة المتخصصة بأعمال الوكالة وبنوك الاستثمار والشركات المالية المرخصة من قبل المجلس الأعمال التالية بالإضافة للأعمال الواردة أعلاه:
4. العمل كمستشار مالي وإدارة محافظ العملاء واستثماراتها في الأوراق المالية.
  5. تغطية إصدارات الأوراق المالية شريطة أن لا يقل رأسمالها المدفوع عن 35000000 دينار سوداني.

(1) توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية ، المرجع السابق ، ص 46.

كما نظم القانون مواعيد إصدارات الأوراق المالية بطريقة تكفل سرعة انسياب وكفاية الأموال المتاحة لتغطية هذه الإصدارات وبما يضمن المحافظة على توازن سوق رأس المال كما أشار القانون في مواده إلى أنه يحق للسوق المراجعة والتفتيش على سجلات الوكلاء ودفاترهم وجميع معاملاتهم وعلى شركات المساهمة العامة للأعضاء ومحافظ الأوراق المالية.

كما أن قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية قد نص على أنه يجب على شركات المساهمة العامة الأعضاء تقديم البيانات والمعلومات والإحصاءات التي تطلبها السوق وفق نماذج خاصة تعدها لذلك ، كما يتوجب أن تلتزم تلك الشركات بتقديم المستندات التالية<sup>(1)</sup>:

1. نسخة من عقد التأسيس والنظام الداخلي.
  2. قائمة بأعضاء مجلس الإدارة
  3. الميزانية العمومية السنوية والحسابات الختامية لآخر سنة مالية موقعه من قبل مراجع قانوني.
  4. نسخة من شهادة تسجيل الشركة.
  5. كشفاً سنوياً بأسماء المساهمين.
  6. أي بيانات أخرى تراها السوق ضرورية لأداء عملها.
- كما ينص القانون أيضاً على ضرورة إبلاغ شركات المساهمة العامة السوق بأي معلومات هامة عن القرارات التي تتخذها مجالس إدارتها والتي تؤثر على أسعار الأوراق المالية.
- مما تقدم يتضح تعرض قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية بالتفصيل لكل الجوانب المتعلقة بالتعامل في الأوراق المالية سواء كانت في سوقها الأولية أو سوقها الثانوية ، ويتضح أيضاً دور السوق الرقابي والإشرافي على شركات المساهمة العامة حرصاً وحماية لأموال المستثمرين.
- أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية:**

نصت المادة (9) من القانون على أن تكون للسوق الأغراض الآتية:

1. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً.
2. تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية بما يعود بالنفع على المواطنين والاقتصاد السوداني.
3. العمل على تعزيز وتوسيع الملكية الخاصة للأصول الإنتاجية في الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية العامة للأصول الرأسمالية للدولة إلى أوسع الفئات الوطنية والعمل على تطور وتنمية

---

(1) توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية ، المرجع السابق ، ص 46 ، 47.

- سوق الإصدارات ، وذلك بتنظيم ومراقبة إصدارات الأوراق المالية ، وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها في نشرات الإصدار عند طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام من قبل الجمهور .
4. تطوير وتشجيع الاستثمار بالأوراق المالية والعمل على تهيئة المناخ الاستثماري المناسب لها.
5. توفير كافة العوامل التي تساعد على تسهيل وسرعة تسهيل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية بما يخدم رغبات المستثمرين.
6. ترسيخ أسس التعامل السليم والعادل بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق المالية لحماية لصغار المستثمرين.
7. جمع المعلومات والبيانات والإحصائيات وتوفيرها لكافة المستثمرين والمهتمين بذلك.
8. دراسة التشريعات ذات العلاقة بالسوق واقتراح تعديلها بما يناسب التطورات التي يتطلبها السوق.
9. اقتراح كيفية تنسيق البيانات المالية والنقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط والطويل الأجل في السودان ، وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
10. العمل على تبادل الخبرات وذلك بالاتصال بالأسواق المالية العالمية والإقليمية والعربية والانضمام لعضويتها.
11. إنشاء جهاز موحد لتنظيم تحويل ملكية الأوراق المالية وإيداعها ومتابعة شئون المساهمين وإدارة المركز والإشراف والرقابة عليه.
12. ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوكلاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية.
13. تأهيل موظفي الوكلاء بما يتناسب والمستجدات التي تطرأ على صناعة الأوراق المالية بهدف رفع كفاءتهم العلمية والعملية.

#### أقسام السوق:

- 1/ السوق الأولية والتي يتم فيها إصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح المنظمة لذلك.
- السوق الثانوية وتتم فيها عمليات شراء الأوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكية الأوراق المالية في قاعة تداول الأوراق المالية أو في مكاتب السوق وتشمل (1):

(1) المرجع السابق ، ص 48 ، 49.

أ/ السوق النظامية: يتم من خلالها تنظيم التعامل في قاعدة تداول الأوراق المالية بأسهم شركات تحكمها شروط إدارج خاصة بها.

ب/ السوق النظامية: يتم من خلالها تنظيم التعامل في قاعدة تداول الأوراق المالية بأسهم شركات تأسست بعد قيام السوق وأسهم شركات قائمة تحكمها شروط إدارج ميسرة.

#### الأدوات المالية المستخدمة في السوق:

يتم في سوق الخرطوم للأوراق المالية تداول الأدوات المالية التالية:

1. أسهم شركات المساهمة العامة.
2. صكوك صناديق الاستثمار.
3. شهادات المشاركة الحكومية والصكوك الأخرى التي تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة.

#### نظام التداول المتبع داخل سوق الخرطوم للأوراق المالية:

يتم تداول الأسهم بيعاً وشراءً في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق وكلاء مرخص لهم للقيام بعمليات البيع والشراء لصالح عملائهم المستثمرين ، ووفقاً لتعليماتهم التي بموجبها توفيز الوكيل من قبل المستثمر بالشراء أو البيع ، بعد أن يحدد له عدد الأسهم المراد شراءها أو بيعها. والأسعار المراد تنفيذها وتواريخ تنفيذها وعند إتمام عمليات البيع والشراء تتم عملية مقاصة بين الوكلاء في ذات اليوم وبالتالي يتسلم البائع قيمة أسهمه ويتسلم المشتري عقداً بأسهمه الجديدة ويسمى هذا النظام بنظام المزايدة المكتوبة.

#### عضوية السوق:

1. بنك السودان المركزي
2. البنوك المرخص لها بالعمل ومؤسسات التمويل المتخصصة القائمة أو التي تنشأ في المستقبل
3. الوكلاء المرخصين وفقاً لأحكام قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية في السوق.
4. أي هيئة أو مؤسسة عامة أو سلطة محلية كدرج قيد أوراقها المالية في السوق
5. أي جهة حكومية ذات شخصية اعتبارية تطرح صكوكاً للاكتتاب العام.
6. شركات المساهمة العامة المسجلة القائمة والتي ستنشأ مستقبلاً<sup>(1)</sup>.

#### تميز سوق الخرطوم للأوراق المالية:

استفاد السودان من تجارب الدول التي سبقته في هذا المجال إلا أنه امتاز على تلك الدول بأنه الدولة الوحيدة التي نص قانونها أن تعمل البورصة فيها وفق موجهات الشريعة الإسلامية ، فهي لا تسمح

(1) المرجع السابق ، ص 49 ، 50.

بأي نوع من التبادل لا يتفق مع الصيغ الإسلامية كبيع الأجل ، وعقوداً لخيارات ، والعقود الأخرى التي تتسم بالغرر والجهالة ، وللسوق هيئة رقابة شرعية تختص بالرقابة على أعمال السوق والتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

#### **تشجيع استثمارات غير السودانين:**

اعطى القانون الحق لغير السودانين بالاكنتاب بالأوراق المالية المصدرة من خلال الاكنتاب بها في السوق الأولية ، وجوز لهم التعامل بالأوراق المالية المدرجة في السوق الثانوية كما جوز لوزير المالية وبأمر منه تحديد نسب مساهمتهم في رعوس أموال شركات المساهمة العامة السودانية:

#### **المميزات الضريبية:**

1. اعفى القانون ضريبة الدخل لسنة 1986م الأرباح الناتجة من الأسهم ورأس المال المستثمر في الأسهم والسندات من الضريبة وبالتالي فإن أي أرباح يحصل عليها المستثمر نتيجة للاستثمار في الأسهم والسندات تعتبر معفية من الأرباح.

2. تشجيعاً للاستثمار في الأوراق المالية حفزت الدولة كل من يستثمر 20% من صافي ارباحه في الأسهم والصكوك بأن تعفي هذه الاستثمارات من الخضوع للوعاء الضريبي شريطة أن تظل مستثمرة لمدة سنتين.

3. كما سعت الدولة لتشجيع إنشاء شركات المساهمة العامة من خلال تخفيضها لضريبة الأعمال على الشركات المساهمة من 20% إلى 15% مقابل 35% على الشركات الخاصة.

#### **الجمعية العمومية:**

تتعقد الجمعية العمومية للسوق مرة كل عام وتضم كل أعضاء السوق المذكورين أعلاه إضافة لمجلس إدارة السوق.

#### **مجلس إدارة السوق:**

يرأس مجلس إدارة السوق السيد/ وزير المالي والاقتصاد الوطني ويضم المجلس في عضويته السادة محافظ بنك السودان كنائب للرئيس ومدير عام السوق عضواً ومقررراً ووكيل وزارة المالية والمسجل التجاري وممثلي من شركات التأمين والبنوك وشركات الوكالة واتحاد أصحاب العمل والغرف التجارية بالإضافة لأربعة من ذوي الخبرة.

#### **الوكلاء المرخص لهم للعمل في السوق:**

يتم إنشاء شركات الوكالة المرخص لها بالعمل في السوق وفق قانون الشركات لعام 1995م وأوضح القانون أعمال شركات الوكالة وطريقة تعامل الوكلاء بالسوق وتشمل أعمال الوكالة ما يلي:

1. شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء.
2. البيع والشراء لصالح محفظة الوكيل.
3. تغطية إصدارات الأوراق المالية.
4. تسويق وبيع إصدارات الأوراق المالية.
5. العمل كمستشار مالي / وإدارة محافظ الغير الاستثمارية في الأوراق المالية.

#### ساعات التداول داخل قاعة التداول بالسوق:

يبدأ العمل داخل قاعة التداول بالسوق من الساعة العاشرة حتى الساعة الحادية عشرة صباحاً يومياً ماعدا أيام الخميس والجمعة والعطلات الرسمية.

#### هيئة الرقابة الشرعية

نصت المادة (5) في الفصل الأول من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية سنة 1994م على أن يلتزم السوق في كل تصرفاته ومزاولة جميع مناشطه بأحكام الشريعة الإسلامية وهداياها ، وأن يفسر هذا القانون واللوائح الصادرة بموجبه وفقاً لذلك ، ويعتبر باطلاً كل تفسير أو تصرف بخلاف ذلك. كما بينت المادة (15) من الفصل الثاني وتحت عنوان هيئة الرقابة الشرعية واختصاصاتها ، بأن تكون للسوق هيئة للرقابة الشرعية وتشكل من ثلاثة أعضاء من علماء الشريعة الإسلامية ممن لهم إلمام بالمعاملات المالية تختارهم الجمعية العمومية وتختص هيئة الرقابة الشرعية بالرقابة على أعمال السوق والتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

كما يلتزم السوق وفقاً لنص المادة (15) أعلاه بالتعامل بالأوراق المالية المجازة شرعاً بواسطة مجلس المجمع الفقهي الإسلامي وذلك تحت مراقبة هيئة الرقابة الشرعية التي تم تكوينها من ثلاثة شخصيات من أميز علماء الشريعة الإسلامية والاقتصاد والمال بالسودان.

وتراقب الهيئة أنشطة السوق عن طريق المراجعات والزيارات المفاجئة والمنتظمة ، وذلك عبر الاطلاع على المستندات الخاصة بكل الأنشطة ، ومتابعة عمليات تنفيذ العقود داخل القاعة من وقت لآخر ، وتصدر مع التقرير السنوي الخاص بميزانية وحسابات السوق تقريراً خاصاً بملاحظاتها الشرعية ، يوضح مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية وذلك اعتماداً على رقابتهم الشرعية المستمرة خلال العام.

وبالنسبة لأنشطة السوق فيلاحظ أن هذه الأنشطة مبنية على الاكتتاب في السوق الأولية لشركات المساهمة العامة القائمة عند رفعها لأسوائها ، وحديثة التكوين عند جمعها لرأسمالها الجديد ، أو الصناديق الاستثمارية والشهادات المختلفة المبنية جميعها على الصيغ الإسلامية المعروفة والتي تعتمد في غالبيتها

على صيغ المشاركة والمضاربة. ومن المتوقع أن تضاف صيغ أخرى كالإجارة والمرابحة والسلم والاستصناع بالنسبة للصناديق الاستثمارية والشهادات الاستثمارية المتنوعة التي تصدرها الحكومة أو شركات المساهمة العامة أو الهيئات والمؤسسات العامة والسلطات المحلية. وبالنسبة إلى السوق الأولية فيحق للشركات التجارية والعقارية والصناعية في طور التأسيس أو القائمة طرح أسهمها للاكتتاب العام أول مرة لزيادة رأسمالها ويتم التعامل في شراء هذه الأسهم بالاتصال المباشر مع المراكز المنظمة لعملية تسويق تلك الأسهم بالاتصال المباشر مع المراكز المنظمة لعملية تسويق تلك الأسهم ، حيث أن عملية الشراء تعتمد دائماً على الدعاية والإعلان والعلاقات الشخصية التي تتم عبر توجيهات من الشركة المصدرة للأسهم، أما التعامل غير المباشر فيعتمد على استخدام الوسطاء الذين يوقعون على عقود تنظيم الإصدارات وربما التغطية لبعض الاكتتاب ومن ثم إعادة بيعها للجمهور.

إن عمليات طرح الأوراق المالية في السوق الأولية لا بد أن تصحبها نشرة إصدار وهي عبارة عن دراسة جدوى مختصرة لأسباب الطرح لتعين المستثمرين بعد الاطلاع عليها لتخاذ قراراتهم بالمساهمة في الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب أو عدمها، ومن المفترض أن تتضمن النشرة كل المعلومات والبيانات المالية والمعلومات اللازمة عن الأداء المالي لهذه الشركات والصكوك المصدرة وتعتبر نشرة الإصدار ملزمة قانوناً ويمكن أن يتم التفاوض بسببها. وهنا نبين أنه طالما كانت المشروعات مشروعات لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية ، وطالما أن الشركات المصدرة لتلك الأسهم والصكوك والصناديق الاستثمارية هي شركات مساهمة عامة.

إن الشركات المدرجة بالسوق موزعة على ستة قطاعات هي " البنوك ، وقطاع التأمين ، والقطاع الزراعي والصناعي والقطاع التجاري وقطاع القطاعات الأخرى تعمل وفق النشاط الاقتصادي الإسلامي المعروف.<sup>(1)</sup>

الجدير بالذكر أن آليات ونشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية مبنية جميعها على قرارات المجامع الفقهية وهيئة الرقابة الشرعية ويتضح هذا جلياً في كل العقود على الأسهم سواء كانت لشركات في طور التأسيس في السوق الأولى ، أو عند تسهيل بعض المساهمين لحصصهم في شركات قائمة في السوق الثانوية ( سوق التداول ) حيث أن شراء هذه الأسهم يعتبر أمراً جائزاً شرعياً باعتبار أن هذه الأسهم تمثل جزءاً من حصص على الشيوع في رأس مال الشركة كما أن عملية شراء الأسهم في حالة الاكتتاب لزيادة رأس المال أمر يجوز شرعاً بالنسبة لشركات المساهمة العامة ، ماعدا الحالات التي لا تلتزم فيها شركات المساهمة العامة بالضوابط والإجراءات الشرعية التي اعتمدها أكثر الفقهاء في مجال العقود والشركات

(1) المرجع السابق ، ص 51 ، 52.



**المؤشر:**

الهدف من عمل المؤشر هو قياس التغير الذي يطرأ على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة معينة ، وقد تم الإعلان عن مؤشر الخرطوم في شهر أكتوبر من العام 2003م.

**نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية:**

يوضح الجدول أدناه نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من 2010-2015م

جدول رقم (36) تحليل حجم التداول الكلي بسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الأعوام من 2010م وحتى 2015م

البيان/العام	2010م	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م
عدد الصكوك المتداولة	5484020	11225511	10910198	8430665	10686716	12291561
الزيادة أو النقصان بين السنة والأخرى	-	5377491	315313(-)	51087	2479533(-)	1604845
النسبة %	-	191.95%	0.97%	0.77%	1.27%	1.31%

المصدر: من إعداد الباحث من بيانات الجدول رقم (8) جدول حجم التداول الكلي بسوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الأعوام من 2010م-2015م الموجود بصفحة الملاحق.

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ الباحث من خلال مقارنة سنوات الدراسة أن عدد الصكوك المتداولة ومن خلال المقارنة بين سنة 2011م وسنة 2010م قد زاد بعدد 5377491 ، بينما نقص في عام 2012م مقارنة بسنة 2011م بعدد 315313 وبمقارنة بين سنة 2013م و 2012م نقص العدد إلى 51087 ، وبمقارنة بين سنة 2014م وسنة 2013م زاد بعدد 2479533 ومقارنة بين سنة 2015م وسنة 2014م زاد بعدد 1604845. وباعتبار أن سنة 2010م هي سنة الأساس للمقارنة بنسب حجم التداول بين سنوات الدراسة تلاحظ أن حجم التداول في عام 2011م مقارنة بسنة الأساس زاد بنسبة 191.95% وانخفض في عام 2012م مقارنة بسنة الأساس إلى 0.97% وفي عام 2013م مقارنة بسنة الأساس انخفض إلى نسبة 0.77% وفي عام 2014م ارتفع قليلاً بنسبة 1.27% وزاد عام 2015م بنسبة 1.31%.

## المبحث الرابع

### الأداء المالي للقطاع المصرفي السوداني

يحتل تقييم الأداء المالي للبنوك أهمية خاصة في كل المجتمعات والنظم الاقتصادية. ونظراً لندرة الموارد الاقتصادية ، والمالية مقارنة بالاحتياجات الكبيرة لها، لهذا يعتبر من أهم التحديات التي يواجهها مدراء البنوك هو كيفية استخدام الموارد المالية المتاحة لهم أفضل استخدام ويتجلى هدف تحليل وتقييم الأداء المالي للشركات والمؤسسات المختلفة في توفير المعلومات المالية لكل الأطراف المهتمة بنشاط البنك للوقوف على نقاط القوة والضعف فيه. كما تعد المؤشرات المالية في أدوات التحليل الأكثر شيوعاً واستخداماً في تقييم الأداء الكلي والجزئي للمنظمات كافة ، ويمكن ذلك من خلال إجراء المقارنة بين المؤشرات المالية للمنظمة الواحدة خلال فترة زمنية محددة.

#### أهمية تقييم الأداء المالي للبنوك:

إن عملية تقييم الأداء للبنوك تحظى بأهمية بارزة وكبيرة وفي جوانب ومستويات عدة مختلفة يمكن ابرازها في الآتي:

أ/ يبين تقييم الأداء المالي للبنوك قدرة البنك على تنفيذ الأهداف المخططة ، من خلال مقارنة النتائج المتحققة مع المستهدف منها ، والكشف عن الانحرافات واقتراح المعالجات اللازمة لها ، مما يعزز أداء البنك بمواصلة البقاء والاستمرار في العمل.

ب/ يساعد تقييم الأداء المالي في الكشف عن التطور الذي حققه البنك في مسيرته وذلك من خلال متابعة نتائج الأداء الفعلي زمنياً من مدة إلى أخرى ، ومكانياً بالمقارنة مع البنوك المماثلة.

ج/ يظهر تقييم الأداء المركز الاستراتيجي للبنك ضمن إطار البيئة القطاعية التي يعمل فيها ، ومن ثم تحديد الأولويات وحالات التغيير المطلوبة لتحسين مركزه الاستراتيجي.

د/ تساعد عملية تقييم الأداء في الإفصاح عن درجة المواءمة والانسجام بين الأهداف والاستراتيجيات المعتمدة وعلاقتها بالبيئة التنافسية للبنك<sup>(1)</sup>.

هـ/ يقدم تقييم الأداء صورة شاملة لمختلف المستويات عن أداء البنك وتحديد دوره في الاقتصاد الوطني وآليات تعزيزها.

(1) زاهر صبحي بشناق ، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية ، دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة والتمويل 2011م ، ص 21.

و/ يوضح تقييم الأداء المالي كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المتاحة للبنك.  
ز/ يقدم تقييم الأداء أيضاً للعاملين حول كيفية أداء مهامهم الوظيفية ويعمل على توجيه الجهود لتحقيق الإداء الناجح الذي يمكن قياسه والحكم عليه.  
**الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي للبنوك:**

هنالك العديد من الجهات التي تستفيد من دراسة الأداء المالي للبنوك وهي<sup>(1)</sup>:

### 1/ إدارة البنك:

تهتم إدارة البنك بتحليل وتقييم الأداء لأسباب عديدة منها ضرورة ممارسة الوظائف الإدارية باعتبار أن التحليل المالي يمثل التغذية العكسية للمعلومات عن الأداء الذي يقارن بالخطط لتحديد مدى الانحرافات وتصحيحها ، وأيضاً ضرورة التوفيق بين هدف سيولة البنك وربحيته ، وإذا كانت المنشآت عموماً تهتم بالتحليل المالي لغرض متابعة السيولة بوجه خاص ، فإن البنك يهتم بذلك أكثر من غيره لأن البنك نسبة تمويله الأكبر تأتي من الودائع.

### 2/ البنك المركزي:

إن البنك المركزي ( بصفته السلطة التنفيذية ) سئول عن الرقابة على البنوك وعن تنفيذ السياسة النقدية بوسائلها الكمية والنوعية ، ولكي يستطيع البنك المركزي أداء مهماته لصالح الاقتصاد الوطني ، فإنه يجب أن يحصل على مؤشرات دورية ودقيقة لغرض توحيد البيانات المالية والائتمانية الواردة له من كافة البنوك وصياغتها بالشكل الذي يخدم أغراض السياسة النقدية والأهداف العامة.

### المودعون<sup>(2)</sup>:

لما كان البنك هو منشأة مالية وسيطة تقبل الودائع من الجمهور وتستنثمرها ، وتقدم مجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات ، فالإيداع هو الركن الأول في عمل البنك ، غير أن استمرار حصول البنك على الأموال مرهون بالدرجة الأولى بمدى قدرته على استثمارها وتوظيفها التوظيف الأمثل ، ومقدرته على تقديم منتجات وخدمات بنكية متميزة ، وما لأثر ذلك من تحفيز المودعين على إيداع الأموال بحثاً عن العائد الأفضل والتميز في الخدمة والبعد عن المخاطرة ، وبالتالي يكون لدى المودعين اهتمام دائم بالمؤشرات التي تعكس هذه المقدرة على الأداء الجيد.

(1) المرجع السابق ، ص 22.

(2) المرجع السابق ، ص 23.

#### 4/ المستثمرون الحاليين والمرتبين:

يهتم المساهم الحالي أو المحتمل بالعائد على الأموال المستثمرة ومدى سلامة استثماراتهم في المشروع ، فمن الطبيعي أن يبحث المستثمر الحالي عما إذا كان من الأفضل له الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها ، كما يبحث المستثمر المحتمل عن أفضل الاستثمارات لاتخاذ قرارات الشراء ، حيث يتحمل المساهم وحسب طبيعة البنك المخاطر النهائية التي تنطوي عليها الاستثمارات ، لذلك إن عملية تقييم الأداء تساهم في وجود مؤشرات تفيد كافة المستثمرين في فهم ومعرفة هذه الجوانب وتوجههم نحو اتخاذ القرارات الملائمة.

#### 5/ هيئة سوق رأس المال والبورصة:

تساعد المؤشرات المالية التي تنتج عن عملية تقييم الأداء في تحديد مدى منطقية بعض النسب مقارنة بسندات أخرى ، وبالتالي تلقي بالضوء على مدى صحة الإفصاح عن وجود تطورات جوهرية ، وتقوم الهيئة العامة لسوق رأس المال بمتابعة مدى التزام الشركات المدرجة ومن بينها البنوك ، بالشروط والتعليمات المتعلقة بالإفصاح والشفافية لما يعكسه ذلك من إعطاء الصورة العادلة للسعر الحقيقي للسهم ، ومن ثم مدى انعكاس ذلك على مؤشرات السوف المالية للبنك ، كما يتولى السوق المالي إعداد ونشر المعلومات الخاصة بالبنوك بشكل دوري لكي تستفيد منها الجهات المتعددة<sup>(1)</sup>.

#### 6/ السلطة الضريبية:

تقوم السلطة الضريبية ممثلة عن الحكومة بفرض وجباية الضرائب المستحقة دورياً على البنوك ، ولذلك فهي بحاجة إلى تحليل دقيق لمصادر الإيراد وأوجه التكاليف والمصروفات ، وتساعد القوائم المالية السنوية المعززة بتحليلات مفصلة السلطة الضريبية على التقييم الدقيق لحجم الضرائب التي ستفرض ، وعلى اتخاذ القرارات الصائبة تجاه البنوك.

#### 7/ الجمهور:

يستفيد الجمهور بشكل أو بآخر من تقييم الأداء المالي للبنوك ، ويهتم دائماً بالبحث عن خدمات بنكية متميزة وسريعة تلبى التطورات المستمرة بالحياة المعاصرة ، ويتم ذلك من خلال مواقع الخدمات المنتشرة ، وسرعة تقديم تلك الخدمات وانخفاض التكلفة ، وليس من شأن كل ذلك أن يتم بدون تحقيق البنك للفوائد الكبيرة والناجحة عن أدائه الجيد وبخاصة في توظيف الأموال

(1) المرجع السابق ، ص 25.

والاستثمارات وهو الذي يساهم به في الدرجة الأولى اهتمام إدارة البنك بعملية التقييم والتحليل المستمر للأداء.

#### المصادر اللازمة لعملية تقييم الأداء:

يمكن تحديد مصادر البيانات والمعلومات والإحصاءات التي يعتمد عليها في عملية تقييم الأداء من خلال الآتي:

1. القوائم المالية والمرفقات: وتتضمن مجموعة معلومات متكاملة تضم قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والكشوفات التحليلية المساعدة لها.

2. المؤشرات التاريخية للقوائم المالية والتي تحتاجها عملية تقييم الأداء لأغراض الدراسة والتحليل وتعد المقارنات.

3. الموازنة التخطيطية: وهي البرنامج والخطة الشاملة لنشاط الوحدة الاقتصادية لفترة زمنية مقبلة.

4. التقارير الدورية سواء كانت تقارير داخلية أم خارجية حيث تشكل البيانات الواردة فيها قاعدة معلوماتية مهمة في تقييم الأداء.

5. البيانات والمعلومات الإحصائية عن نشاط الوحدات الاقتصادية المشابهة<sup>(1)</sup>.

#### أهمية التحليل المالي في تقييم الأداء وأهدافه وأنواعه:

يهتم الباحثون بتحليل القوائم المالية بغرض التعرف على مصادر الأموال ومجال استخدامها ، والحكم على نتائج الأعمال للمنظمات ويحتاج تحليل القوائم المالية للبنوك عناية خاصة ، لأن ذلك يتم بهدف تحقيق مجموعة من الأغراض ، البعض منها يتعلق بعملية الرقابة والبعض الآخر يتعلق بالتخطيط.

ويسعى المحلل المالي إلى عرض وتحليل وتفسير القوائم المالية وذلك بهدف إتاحة المعلومات اللازمة لمعاونة الإدارة العليا للبنك وغيرها من الإدارات المختصة على المتابعة والرقابة وقياس الأداء للأنشطة التي تعنيها ، بالإضافة إلى توفير قاعدة من المعلومات الأساسية للتخطيط المستقبلي.

#### انواع التحليل المالي:

يقوم التحليل المالي أياً كانت صورته على منهج المقارنة ، لذا تتحدد أنواعه حسب اتجاه وطبيعة ومجال المقارنة على النحو التالي:

(1) المرجع السابق ، ص 27.

## 1/ التحليل المالي الرأسي:

يقوم على أساس المقارنة بين أرقام في القوائم المالية حدثت في نفس الفترة كمقارنة صافي الربح لسنة ما مع مبيعات نفس السنة ، وينصف بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه.

## 2/ التحليل المالي الأفقي:

وذلك من خلال مقارنة عنصر معين في الميزانية أو قائمة الدخل على مدار سنتين متتاليتين ، ويتم اللجوء إلى التحليل الأفقي لتلافي سمة الجمود التي يتصف بها أسلوب التحليل الرأسي. حيث التعرف على مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة البند أو النسبة على مدار الفترة الزمنية مما يمكن من تكوين صورة أدق عن واقع الوحدة وعن اتجاهاتها المستقبلية.

**المقارنة مع الآخرين:**

وهي مقارنة النسب المالية المستخرجة من الوحدة الاقتصادية مع نسب مالية لوحدة اقتصادية أخرى ( منافسة ) أو مع معدل الصناعة العام.

من خلال ما سبق يتضح لنا أهمية تقييم الأداء المالي للبنوك ، وتظهر هذه الأهمية من خلال استفادة جهات عديدة من عملية تقييم الأداء ، كما تتعدد أنواع وأهداف التحليل المالي تبعاً لهدف الوحدة الاقتصادية من عملية التقييم ، وتعتبر عملية المقارنة مع معدل الوحدات الاقتصادية الأخرى التي تنتمي إليها المؤسسة من الأساليب المهمة التي تستخدم في عملية التقييم نظراً للخصائص المشتركة التي تجمع بينهما والناجمة عن طبيعة أنشطتها<sup>(1)</sup>.

## أهمية التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي ذو أهمية قصوى لعملية التخطيط المالي للمنشأة ، فهو منطلق العملية الإدارية ونقطة البداية فيها ، فحتى يتمكن المدير من وضع الخطط المالية لابد من معرفة المركز المالي لمنشأته. ويمكن استخدام المعلومات التي توفرها الإدارة المالية والتي تمثل خلاصة واقعية للنشاط التشغيلي في المجالات التالية:

- 1) اتخاذ القرارات الإدارية.
  - 2) التخطيط والرقابة والتقييم لداخلي لأداء المنظمة.
  - 3) إصدار التقارير المالية وتقييم الأداء من قبل الجهات الخارجية (كالدائنين والمستثمرين)
- إن تحليل الكشوفات المالية التي تقدم للإدارة تعمل على توفير معلومات يمكن الاعتماد عليها في تحديد نقاط القوة والضعف لفرص الاستثمار المتاحة وطرائق تمويلها ، وتقديم معلومات

(1) المرجع السابق ، ص 29.

للمستثمرين والدائنين بما يمكنهم من تحديد القابلية الإدارية ومستويات الربحية لمنظمات الأعمال. كما أن الكشوفات المالية تمثل وسيلة المنظمة للتنبؤ بالأرباح والتغيرات التي تحصل في الخطط التشغيلية.

### مفهوم وتقويم الأداء المالي في الاصطلاح المحاسبي:

يعرف تقويم الأداء في الاصطلاح المحاسبي بأنه: بحث وتحري درجة الكفاية الإنتاجية المصاحبة للتنفيذ وذلك بهدف اتخاذ الإجراءات المصححة ، ويجيء تعريف النظام الكامل لتقويم الأداء إلى أن النظام الكامل لتقويم الأداء يجب أن يتضمن انسياب المعلومات المناسبة والموثوقة في الوقت السليمة.

أما مفهوم تقويم الأداء المالي في البنوك التجارية فيعرف بأنه: مجموعة من الإجراءات التي تقارن بها النتائج المحققة للنشاط مع أهدافه المقررة بقصد تبيان مدى انسجام تلك النتائج مع الأهداف المحددة لتقدير مستوى فعالية الأداء كما يقارن عناصر مدخلات النشاط بمخرجاته للتأكد من أن أداء النشاط المصرفي قد تم بدرجة عالية من الكفاءة.

### أهداف تقويم الأداء المالي:

أهمية تقويم الأداء المالي تظهر من خلال:

1. تحديد أهداف المشروع ووحداته الوظيفية ووضع كل فرد فيه.
2. تحديد المستويات المقبولة لتحقيق الأهداف أو بمعنى آخر معايير الأداء المالي.
3. مقابلة نتائج قياس الأداء المالي بالمعايير السابق تحديدها.
4. تحديد الاختلافات الجوهرية بين النتائج الفعلية المحددة لها.

### أهداف تطوير مراحل العمل:

أهمية تقويم الأداء المالي تظهر من خلال:

1. يعتبر تقويم الأداء المالي أهم الركائز التي تبنى عليها عملية الرقابة والضبط.
2. مساعدة الإدارة العليا في توجيه إشرافها على أساس الأقسام التي تكون في حاجة لها ووضع الخطط المستقبلية على أساس كفاءة أكبر.

### أنواع تقويم الأداء المالي:

تتمثل أنواع تقويم الأداء المالي في نوعين هما:



## تقويم الأداء المخطط:

ويقصد به مقارنة الأداء الفعلي بالمخطط الموضوع ، وهذا يتطلب وجود خطة قبل بداية التنفيذ تكون واضحة ومعلومة لكل افراد المسؤولين عن تنفيذها.

## تقويم الأداء الفعلي:

ويقصد بهذا النوع من التقويم أن تتم مقارنة الأداء الفعلي لهذه الفترة المالية مع الأداء الفعلي لفترات سابقة ، أي المقارنة التاريخية للتحليل المالي للمنشأة ، ويتطلب هذا النوع من التقويم الحصول على تقارير الأداء للفترات السابقة<sup>(1)</sup>.

## الشروط الواجب توافرها لإجراء عملية تقويم الأداء المالي:

1. اتسام عملية التقويم بالوضوح: يجب أن تتسم عملية تقويم الأداء المالي بالوضوح للقائمين على تنفيذ خطط وأهداف المنشأة وهذا يساعد على تضافر الجهود لتحقيق الأداء وكما هو مخطط له.

2. توحيد معايير تقويم الأداء: يجب أن يكون توحيد في المعايير المستخدمة لتقويم الأداء المالي وفي ذلك مقدار من العدالة في الحكم على أداء المراكز ومقارنتها.

3. وضع نظام شامل ومتكامل لتقويم الأداء: يستمد عناصره من المعلومات والبيانات والإحصاءات التي تكشف عن الأداء الجاري في نشاط معين.

## خصائص عملية تقويم الأداء المالي:

لكي تكون عملية تقويم الأداء المالي ناجحة وسليمة وعملية فإنه لابد أن تتصف بمجموعة من الخصائص أهمها:

1. عملية تقويم الأداء تتعلق بالمستقبل – أي أن وجودها لاحق لوجود النشاط في حد ذاته ، وعليه فإن نشأة النشاط تسبق بالضرورة عملية تقويم الأداء.

2. أن تتصف المعايير المستخدمة في عملية تقويم الأداء بالمرونة الكافية<sup>(2)</sup>.

## معايير تقويم الأداء المالي:

من الأهداف الرئيسية للرقابة المصرفية التأكد من وجود نظام مصرفي سليم ومعافى قادر على تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار القوانين واللوائح التي تحكم العمل

(1) الطيب حامد ادريس موسى (كتور) ، أثر القياس المرجعي على تقويم الأداء المالي في المصارف التجارية السودانية ( دراسة ميدانية) ورقة عملية ، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية ، العدد 14 ، مارس 2015 ، ص 51،50.

(2) الطيب حامد ادريس موسى (دكتور) ، المرجع السابق ، ص 55.

المصرفي بالبلاد.

إن تحقيق مبدأ السلام المصرفية يتطلب أن تتمتع كل وحدة من وحدات النظام المصرفي بموقف مالي سليم ومعافى ولديها القدرة والكفاءة الإدارية التي تمكنها من إدارة مطلوباتها وموجوداتها بكفاءة والقيام بدورها في الوساطة المالية مع تمتعها بالملاءة المالية والقدرة على مقابلة متطلبات كفاية رأس المال والسيولة وتحقيق قدر مناسب من الربحية.

هنالك عدة معايير رقابية للإنذار المبكر تستخدم لقياس مدى سلامة الأداء المصرفي تأخذ هذه المعايير في الاعتبار المؤشرات المذكورة أعلاه بهدف تقييم أداء المصارف ومن ثم تصنيفها واكتشاف أوجه الخلل المالي في أداؤها قبل وقت مبكر حتى لا تتعرض لمشاكل مالية عاصفة تؤدي إلى انهيارها.

ونتناول في هذا البحث اثنان من معايير الإنذار المبكر المستخدمة الآن بواسطة السلطات الرقابية في الكثير من دول العالم هما معياري CAMEL و CAEL<sup>(1)</sup>.

### 1/ نشأة معيار CAMEL<sup>(2)</sup>:

إن من أوائل الدول التي استخدمت معايير الإنذار المبكر الولايات المتحدة الأمريكية وذلك بسبب الانهيارات المصرفية التي تعرضت لها في عام 1933م ، وأعلن بموجبها افلاس أكثر من 4000 مصرف محلي وكان ذلك أحد أسباب إنشاء مؤسسة ضمان الودائع المصرفية حيث تعرض النظام المصرفي بأكمله لظاهرة فقدان الثقة، وتدافع الجمهور لسحب ودائعهم ، ثم حدث انهيار مماثل في عام 1988م أدى إلى فشل 221 مصرف.

بدأ استخدام معايير الإنذار المبكر بالولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 1979م حيث ظل البنك الاحتياطي الفدرالي يقوم بتصنيف المصارف ومد البنوك بنتائج التصنيف دون نشرها للجمهور إلى أن تمكنت السلطات المصرفية بالتنبؤ بالانهيار المصرفي قبل حدوثه فقل العدد إلى 3 فقط في عام 1998م ، وعكست نتائج تصنيف المصارف الأمريكية حسب معيار CAMEL كمقارنة للفترتين المذكورتين نتائج طيبة لأداء البنوك في نهاية الربع الأول من عام 1998م مقارنة بنتائج عام 1988م ، فقد اظهرت نتائج التصنيف للربع الأول من عام 1998م أن كل المصارف المحلية تقع في التصنيف 1 ، 2 وأن أكثر 13% من تتمتع بتصنيف رقم 1.

(1) مالك الرشيد أحمد ، مقارنة بين معياري CAMEL و CAEL كأدوات حديثة للرقابة المصرفية الميزات وعيوب التطبيق ، مجلة المصرفي العدد 35 ، مارس 2005، بنك السودان المركزي ، ص 1.

(2) مالك الرشيد أحمد ، مقارنة بين معياري CAMEL و CAEL كأدوات حديثة للرقابة المصرفية المرجع السابق ، ص 1-2.

لقد أثارت نتائج التحليل الذي أجراه البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي العديد من الأسئلة حول مدى مصداقية المعيار في قياس سلامة الأوضاع المالية للمصارف وقد توصل المحللون الاقتصاديون بهذا البنك إلى النتائج التي اظهرها استخدام هذا المعيار في كشف أوجه الخلل بالمصارف ومدى تحديد سلامتها المصرفية كانت أفضل من النتائج التي استخدمت فيها التحليل الإحصائي التقليدي الذي كان متبعاً قبل استخدام المعيار ، كما أثبتت الدراسات أيضاً مقدرة المعيار على تحديد درجة المخاطرة بالمصرف قبل كشفها عبر آلية السوق والأسعار وبشهور عديدة ولذلك فقد طالب الكثير من الباحثين والمحللين بضرورة نشر هذه النتائج للجمهور بغرض تمليكهم الحقائق وبالتالي تحسين مقدرتهم في التقييم واختيار التعامل مع البنوك ذات المخاطر الأقل والأداء الأفضل ورأى هؤلاء الباحثين ضرورة تضمين تحليل معيار CAMEL ضمن البيانات المالية السنوية التي يفصح عنها المصرف للجمهور وبالتالي تحقيق قدر عالي من الشفافية يساعد على فرض انضباط السوق وهو أحد الدعامات الأساسية الثلاث التي تقوم عليها مقررات لجنة بازل الثانية للرقابة المصرفية.

والجدير بالذكر أن السلطات الرقابية ببنك السودان تستخدم معيار CAMEL و CAEL كوسيلة للإنذار المبكر وتقييم المواقف المالية للمصارف وتحديد مواطن القوة والضعف في أدائها والتأكد من سلامة أوضاعها المالية وسلامة النظام المصرفي ككل.

## 2/ تعريف معيار CAMEL:

تعريف المعيار: هو عبارة عن مؤشر سريع للإلمام بحقيقة الموقف المالي لأي مصرف ومعرفة درجة تصنيفه ويعتبر المعيار أحد الوسائل الرقابية المباشرة on-site super vision التي تتم عن طريق التفتيش الميداني ، درجة السلطات الرقابية على الأخذ بنتائج CAMEL أكثر معيار CAEL والاعتماد عليها في القرارات الرقابية لأنها تعكس الواقع الحقيقي لموقف المصرف ، يأخذ المعيار في الاعتبار خمسة عناصر رئيسية هي:

1. كفاية رأس المال CAPITAL A DEQUACY.

2. جودة الموجودات ASSET QUALITY.

3. الإدارة MANAGEMENT.

4. الربحية EARNINGS.

5. السيولة LIQUIDITY .

ويرمز الحرف C لمدى كفاية رأس المال لحماية المودعين وتغطية المخاطر والحرف A

لجودة الموجودات وما يتوقع تحصيله من قيمتها الصافية داخل وخارج الميزانية ومدى جودة مخصصات لمقابلة الموجودات الهالكة أو المشكوك في تحصيلها بينما يرمز الحرف M للإدارة ومستوى كفاءتها وتعمقها والتزامها بالقوانين المنظمة للعمل المصرفي ومدى كفاءة أجهزة الضبط الداخلي والمؤسسي وجود سياسات وتخطيط مستقبلي ، أما الحرف E فيرمز لمستوى الربحية ومدى مساهمتها في نمو المصرف وزيادة رأس المال وأخيراً الحرف L يرمز لقياس سلامة الموقف السيولي ومقدرة المصرف على الإيفاء بالتزاماته الحالية والمستقبلية المتوقعة وغير المتوقعة.

تتراوح درجات التصنيف ما بين التصنيف (1) وهو الأفضل إلى التصنيف (5) هو الأسوأ كالآتي:

التصنيف رقم (1) قوي Strong

التصنيف رقم (2) مرضي Satisfactory

التصنيف رقم (3) معقول Fair

التصنيف رقم (4) هامشي (خطر) Marginal

التصنيف رقم (5) غير مرضٍ Unsatisfactory

**/3/ ميزات معيار CAMEL:**

يمكن تلخيص أهم ميزات معيار CAMEL في الآتي:

1. تصنيف البنوك وفق معيار موحد؟
2. توحيد أسلوب كتابة تقارير التفتيش.
3. الاعتماد على التقييم الرقمي أكثر من الأسلوب الإنشائي في كتابة التقارير مما يقلل حجم التقارير.
4. عمل تصنيف شامل للنظام المصرفي ككل وفق منهج موحد وتحليل النتائج أفقياً لكل مصرف على حدة ولكل مجموعة متشابهة من المصارف ورؤسايها لكل عنصر من عناصر الأداء المصرفي الخمسة المشار إليها في البند (1) إعلان للجهاز المصرفي ككل.
5. يعتمد عليه في اتخاذ القرارات الرقابية والإجراءات التصحيحية التي تعقب التفتيش.
6. يحدد درجة الشفافية في عكس البيانات المرسله بواسطة المصارف للبنك المركزي ومدى مصداقية الرواجع.

## معيار CAEL:

يعتبر أداة للرقابة المصرفية المكتسبة off-site-supervision ويعتمد على تحليل الرواجع الربع سنوية المرسله من المصارف للبنك المركزي ومن ثم عمل تقييم وتصنيف ربع سنوي لها استناداً على أربعة عناصر من العناصر الخمسة المكونة لمعيار CAMEL هي كفاية رأس المال ، جودة الموجودات ، الربحية والسيولة ولا يشمل المعيار عنصر الإدارة.

### 1/ ميزات معيار CAEL:

يعتبر أداة للإنذار المبكر وتحديد مواطن الضعف في أداء المصرف ومؤشراً للتفتيش الميداني عبر طريقة CAMEL نسبة للتغيير المتوقع حدوثه في الموقف المالي بالمصرف المعني خلال تلك الفترة.

يمكن عمل تقييم موحد للبنوك مجتمعة في تاريخ محدد على عكس معيار CAMEL الذي يعتمد على التقييم في تاريخ التفتيش مما يصعب معه عمل تقييم شامل للبنوك في تاريخ محدد.

### 4/ التدابير الإجراوات الرقابية التي تتخذ على درجة التصنيف:

درجة التصنيف	موقف البنك	الإجراء الرقابي
1/ قوي	الموقف سليم من كل النواحي	لا يتخذ أي إجراء
2/ مرضي	سليم نسبياً مع وجود بعض القصور	معالجة السلبيات
3/ معقول	يظهر عناصر الضعف والقوة	رقابة ومتابعة لصيقة
4/ هامشي	خطر قد يؤدي إلى الفشل	برنامج اصلاح ومتابعة ميدانية
5/ غير مرض	خطير جداً	رقابة دائمة- إشراف

## التحليل النسبي

### الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل:

- (1) تم استخدام التحليل النسبي للمقارنة بين متغيرات الدراسة مع حجم الصكوك بغرض أن العام 2010 هو سنة الأساس لهذه الدراسة، حيث أن عرض البيانات المالية لعدة سنوات يعتمد على دراسة اتجاه كل بند من بنود القائمة المالية موضع التحليل وملاحظة الزيادة أو النقص مع مرور الزمن ، ولهذا يتصف بالديناميكية لأنه يبين التغيرات التي تمت بمرور الزمن.
- (2) العرض البيان عن طريق الرسوم البيانية Charts: تعتبر الرسوم البيانية أحد الطرف المهمة والسهولة الفهم والتي يمكن استخدامها عند الرغبة في عرض المعلومات المختلفة بشكل جميل لتوفير الوقت دون الحاجة إلى قراءة العديد من الصفحات. وفي هذه الدراسة يتم عرض جميع المتغيرات عن طريق الرسوم البيانية لتوضيح خط الانحدار ودراسة سلوك المتغير مع مرور الزمن.

جدول (37) يوضح (الودائع بالعملة المحلية للمصارف للعاملة في السودان)

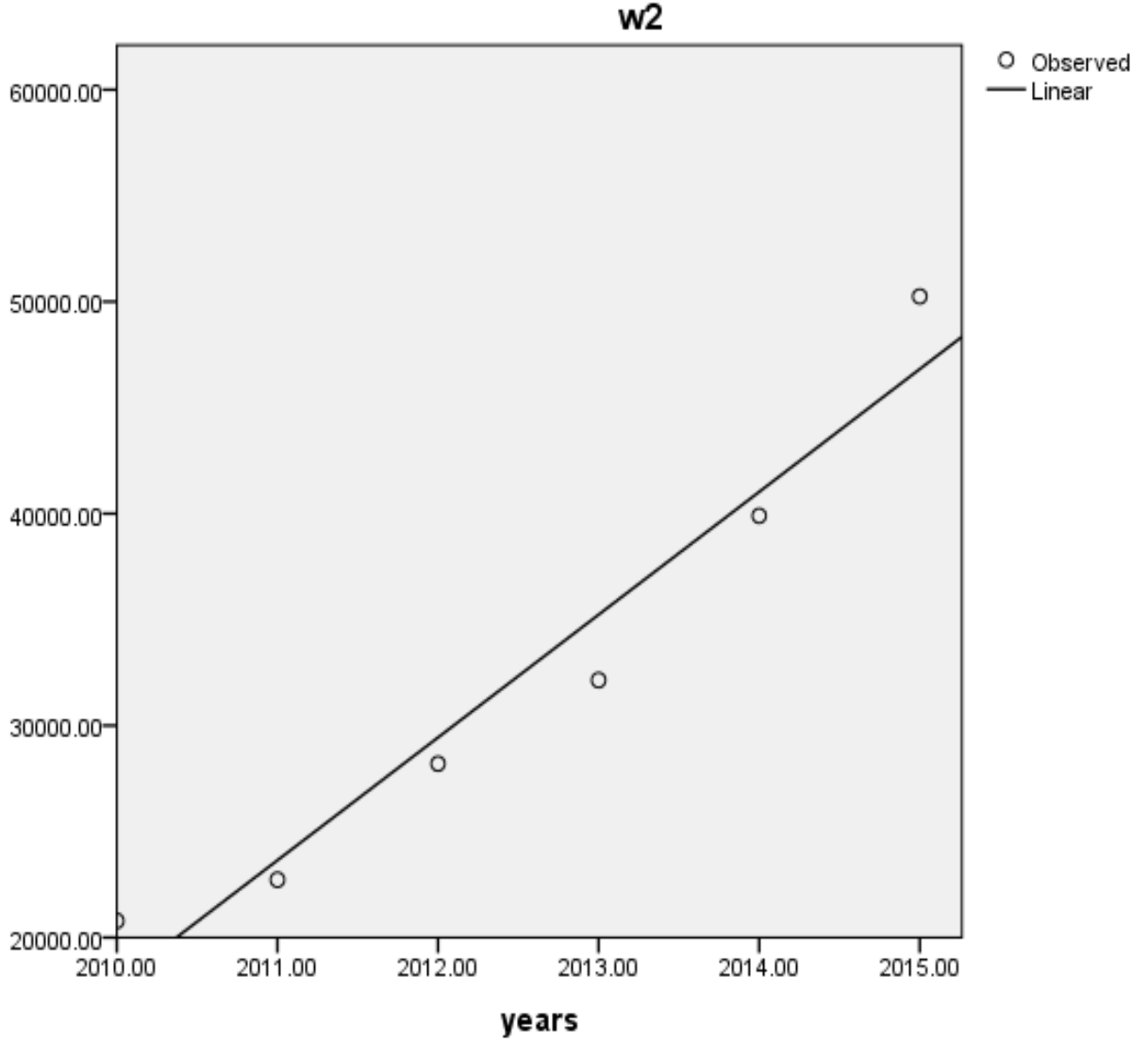
للفترة من 2010 الى 2015

المبالغ بملايين الجنيهات

الودائع بالعملة المحلية للمصارف للعاملة في السودان في الفترة من العام 2010-2015												
2015		2014		2013		2012		2011		2010		المودعون
ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	ودائع إدخار إستثمار وأخرى	ودائع جارية	
648.3	952.0	565.1	602.1	571.4	516.9	453.8	459.0	150.1	354.5	404.4	697.9	الحكومة المركزية والولايات
853.9	894.6	816.3	659.0	682.0	655.3	758.7	510.8	813.9	706.3	754.3	584.7	المؤسسات العامة
24,084.6	22,816.9	18,991.2	18,265.2	14,776.1	14,941.6	13,038.3	12,982.3	10,314.5	10,387.2	9,732.8	8,611.1	القطاع الخاص **
25,586.8	24,663.5	20,372.6	19,526.3	16,029.5	16,113.8	14,250.8	13,952.1	11,278.5	11,448.0	10,891.5	9,893.7	المجموع
50,250.3		39,898.9		32,143.3		28,202.9		22,726.5		20,785.2		المجموع الكلي

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة من 2010-2015م.

شكل رقم (13) رسم بياني يوضح الودائع بالعملية المحلية



بفرض ان سنة 2010 هي سنة الاساس

يتضح من الجدول أعلاه أن حجم الودائع للمصارف العاملة في السودان عام 2010 بلغت 20,785.2 جنية ثم ارتفعت بنسبة 9.3% في عام 2011 لتصبح 22,726.5 جنية ، و في عام 2012 زادت بنسبة 35.7% من سنة الاساس حيث بلغت قيمتها 28,202.9 جنية و في عام 2013 زادت بنسبة 54.6% من سنة الاساس حيث بلغت قيمتها 32,143.3 ثم ارتفعت في العام 2014 الى 39,898.9 بنسبة زيادة 92% من سنة الاساس و في العام 2015 بلغت قيمتها 50,250.3 بنسبة زيادة 142% من سنة الاساس.



جدول (38) يوضح (إيرادات الجهاز المصرفي)

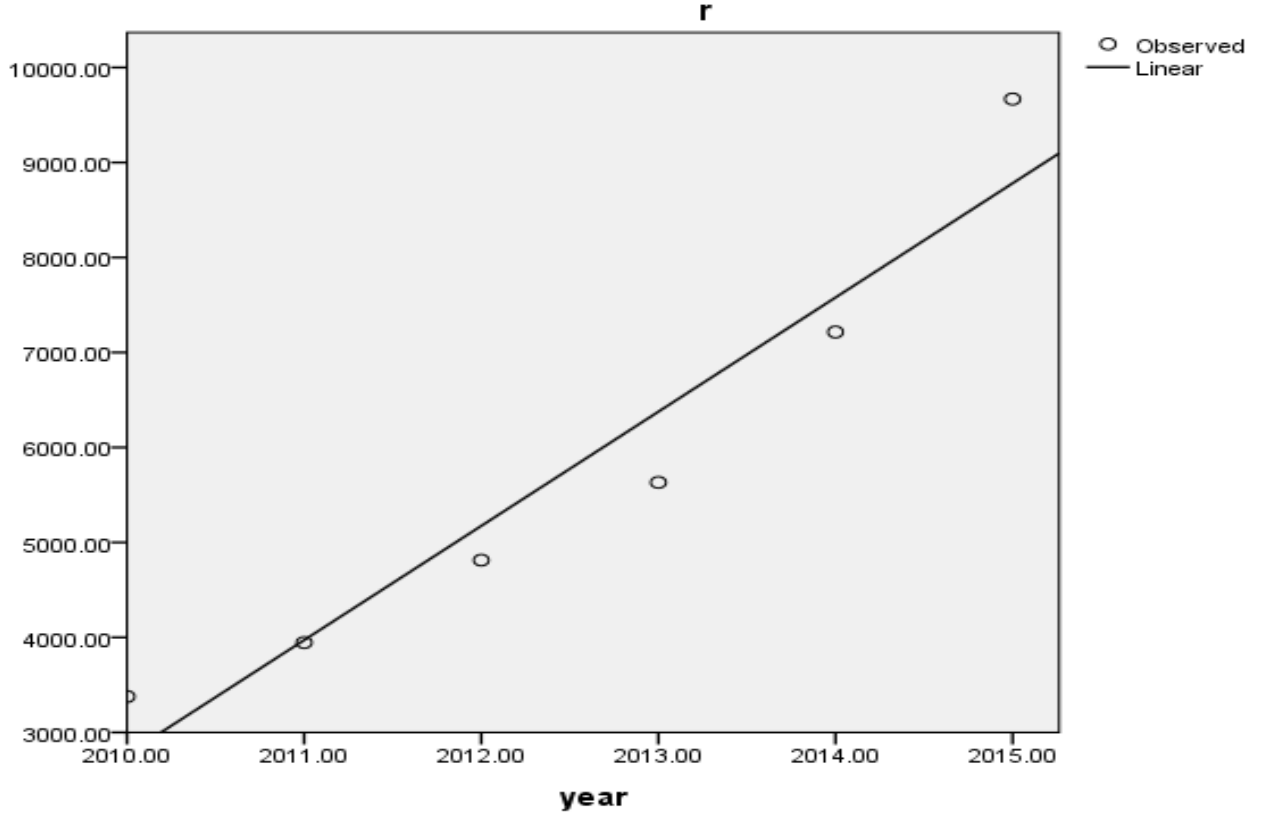
للفترة من 2010 الى 2015

المبالغ بملايين الجنيهات

إيرادات الجهاز المصرفي للأعوام 2010م - 2015م							
الإجمالي	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
12,524.09	4,080.40	2,963.88	1,881.98	1,302.98	1,324.03	970.82	الدخل من ذمم البيوع المؤجلة
3,657.24	1,096.52	750.50	584.84	511.24	384.56	329.58	الدخل من الاستثمارات
6,916.03	1,713.47	1,235.32	1,118.50	1,189.33	980.06	679.34	إيرادات الأوراق المالية والمحافظ
7,483.82	1,515.02	1,536.06	1,576.76	1,168.35	877.74	809.89	إيرادات الخدمات المصرفية
1,821.59	125.55	142.99	307.82	489.18	266.87	489.18	دخل البنك من إستثماراته الذاتية
2,247.81	1,136.94	586.40	161.80	151.82	112.06	98.78	إيرادات أخرى
34,650.57	9,667.91	7,215.15	5,631.70	4,812.90	3,945.32	3,377.59	الإجمالي
	%186	%114	%66.7	%42.5	%16.8		النسبة

المصدر: الميزانيات المراجعة للبنوك للسنوات من 2010-2015م

شكل رقم (14) رسم بياني يوضح إيرادات الجهاز المصرفي (2010-2015)



بفرض ان سنة 2010 هي سنة الاساس

يتضح من الجدول أعلاه أن إيرادات الجهاز المصرفي عام 2010 بلغت 3,377.59 جنيه ثم ارتفعت بنسبة 16.8% في عام 2011 لتصبح 3,945.32 جنيه ، و في عام 2012 زادت بنسبة 42.5% من سنة الاساس حيث بلغت قيمتها 4,812.9 جنيه و في عام 2013 زادت بنسبة 66.7% من سنة الاساس حيث بلغت قيمتها 5,631.7 ثم ارتفعت في العام 2014 الى 7,215.15 بنسبة زيادة 114% من سنة الاساس و في العام 2015 بلغت قيمتها 9,667.91 بنسبة زيادة 186% من سنة الاساس.

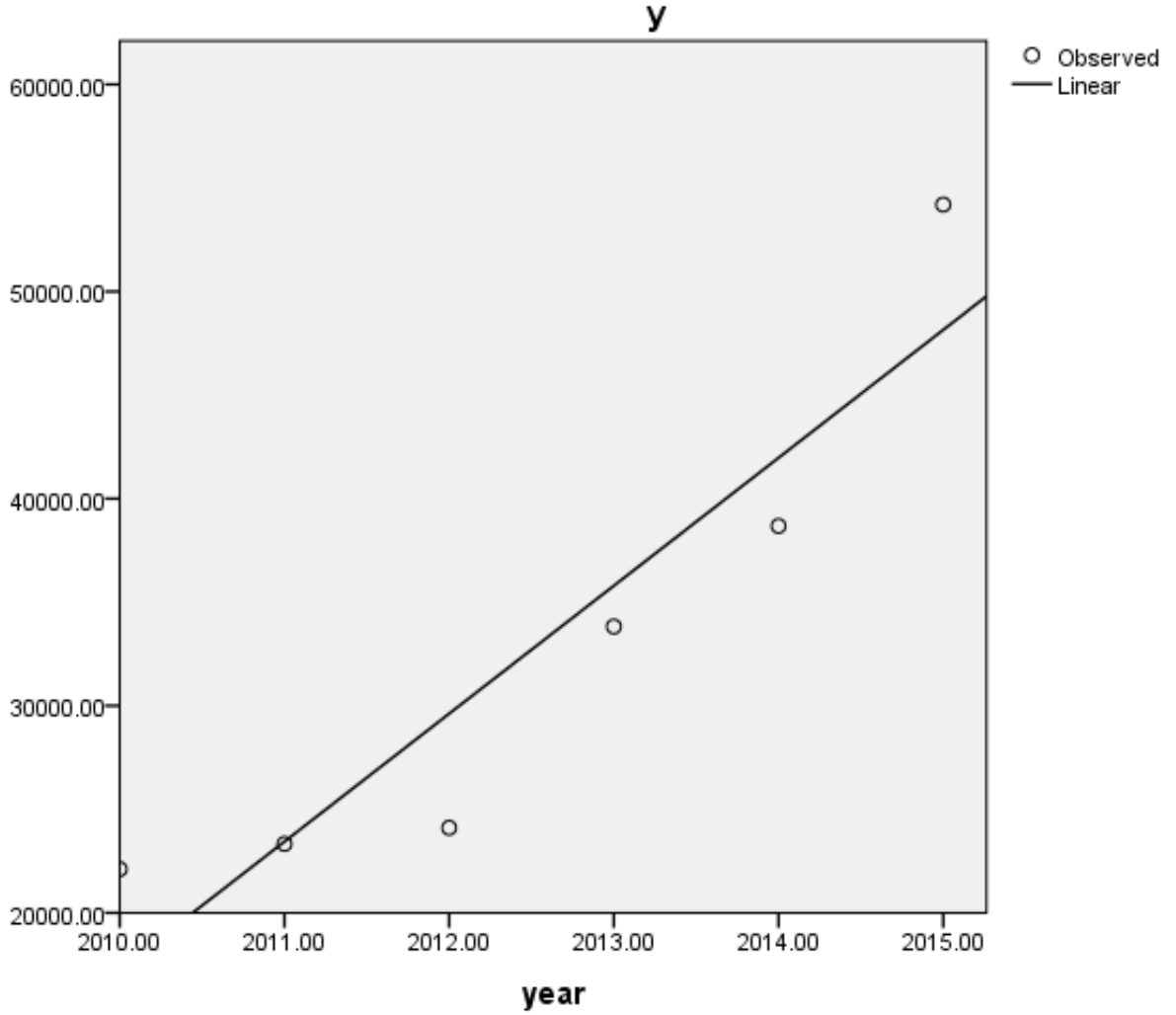
جدول (39) يوضح (تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ التمويلية للمصارف للعاملة في السودان بنهاية العام 2015)

المبالغ بملايين الجنيهات

تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ التمويلية للمصارف للعاملة في السودان بنهاية العام 2015						
2015	2014	2013	2012	2011	2010	الصيغ
26,968.5	20,180.4	18,012.7	12,021.9	14,312.9	11,474.1	المرابحة
3,822.8	3,625.3	3,740.7	2,636.9	1,548.5	1,981.9	المشاركة
3,582.1	2,086.5	1,772.9	1,296.3	1,424.7	1,480.0	المضاربة
1,622.9	1,464.3	665.3	459.8	174.8	257.6	السلم
8,402.2	5,178.3	3,929.5	2,160.1	1,952.2	2,295.6	المقاولة
200.2	144.6	331.2	89.6	35.8	52.2	الاجارة
47.2	43.2	32.4	20.1	0.0	0.0	الاستصناع
120.9	208.7	99.6	125.5	0.0	0.0	القرض الحسن
9,426.3	5,747.4	5,238.2	5,292.7	3,880.3	4,566.1	أخرى
54,193.1	38,678.7	33,822.5	24,102.9	23,329.2	22,107.5	المجموع
%145	%75	%53	%9	%%5.5		النسبة

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات 2010-2015م

شكل رقم (15) بياني يوضح تدفق التمويل المصرفي حسب الصيغ التمويلية للمصارف  
للعاملة في السودان بنهاية العام 2015



بفرض ان سنة 2010 هي سنة الاساس

يتضح من الجدول أعلاه أن حجم التمويل الممنوح في الجهاز المصرفي عام 2010 بلغ 22,107.5 جنيه ثم ارتفع بنسبة 5.5% في عام 2011 ليصبح 23,329.2 جنيه ، و في عام 2012 زاد بنسبة 9% من سنة الاساس حيث بلغت قيمته 24,102.9 جنيه و في عام 2013 زاد بنسبة 53% من سنة الاساس حيث بلغت قيمته 33,822.5 ثم ارتفع في العام 2014 الى 38,678.7 بنسبة زيادة 75% من سنة الاساس و في العام 2015 بلغت قيمته 54,193.1 بنسبة زيادة 145% من سنة الاساس.

جدول (40) يوضح ( رصيد المصارف في الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة )  
للفترة من 2010 الى 2015

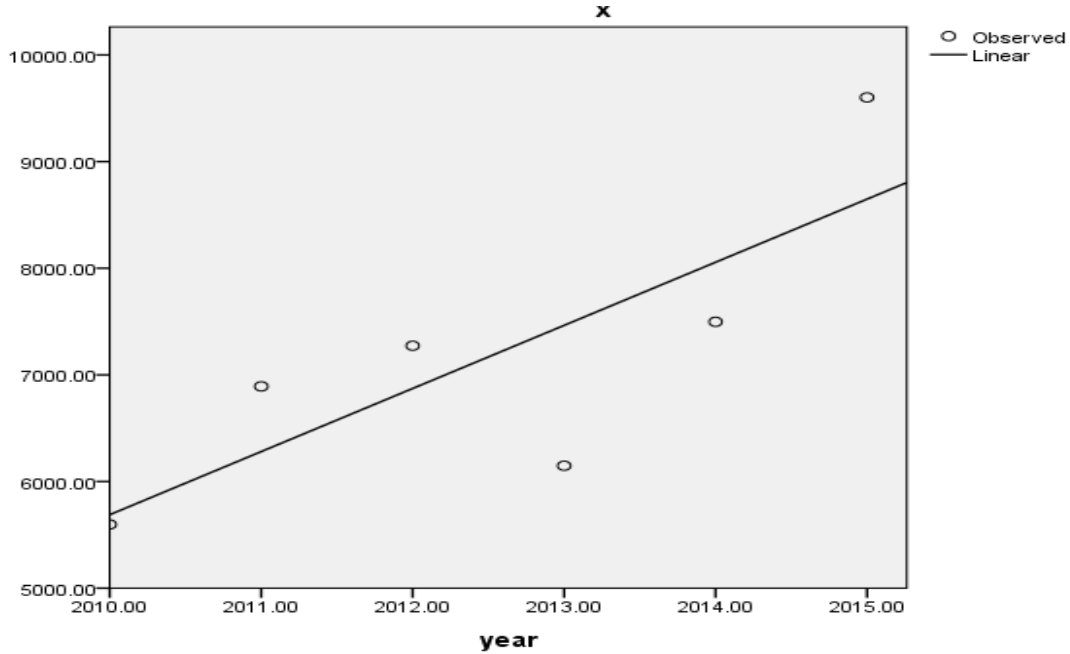
المبالغ بملايين الجنيهات

رصيد المصارف من الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة خلال الأعوام من 2010 وحتى 2015 م						
2015	2014	2013	2012	2011	2010	نوع الاصدار
9,184.90	6,542.80	6,090.00	5,909.50	5,123.30	4,009.40	شهادات (شهادة)
416.70	411.70	0.00	578.70	701.30	691.40	صكوك الاستثمار الحكومية(صرح)
0.00	0.00	58.00	183.30	187.30	180.40	شهادات (شهاب)
0.00	543.10	0.00	601.80	880.30	715.80	شهادات (شامة)
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	شهادات (شاشة)
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	شهادات (نور)
9,601.60	7,497.60	6,148.00	7,273.30	6,892.20	5,597.00	الإجمالي
%71.5	%34	%9.8	%30	%23.1		النسبة

المصدر: التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية وبنك السودان المركزي للسنوات 2010-2015م

شكل رقم (16) رسم بياني يوضح رصيد المصارف في الأوراق المالية (الصكوك)

المصدرة (2010 - 2015)



بفرض ان سنة 2010 هي سنة الاساس

يتضح من الجدول أعلاه أن رصيد المصارف في الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة عام 2010 بلغ 5,597 ثم ارتفع بنسبة 23.1% في عام 2011 ليصبح 6,892.2 ، وفي عام 2012 زاد بنسبة 30% من سنة الأساس حيث بلغت قيمته 7,273.3 و في عام 2013 زاد بنسبة 9.8% من سنة الأساس حيث بلغت قيمته 6,148 ثم ارتفع في العام 2014 الى 7,497.6 بنسبة زيادة 34% من سنة الأساس وفي العام 2015 بلغت قيمته 9,601.6 بنسبة زيادة 71.5% من سنة الأساس.

جدول رقم (41) إجمالي موقف الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة  
2010 الى 2015

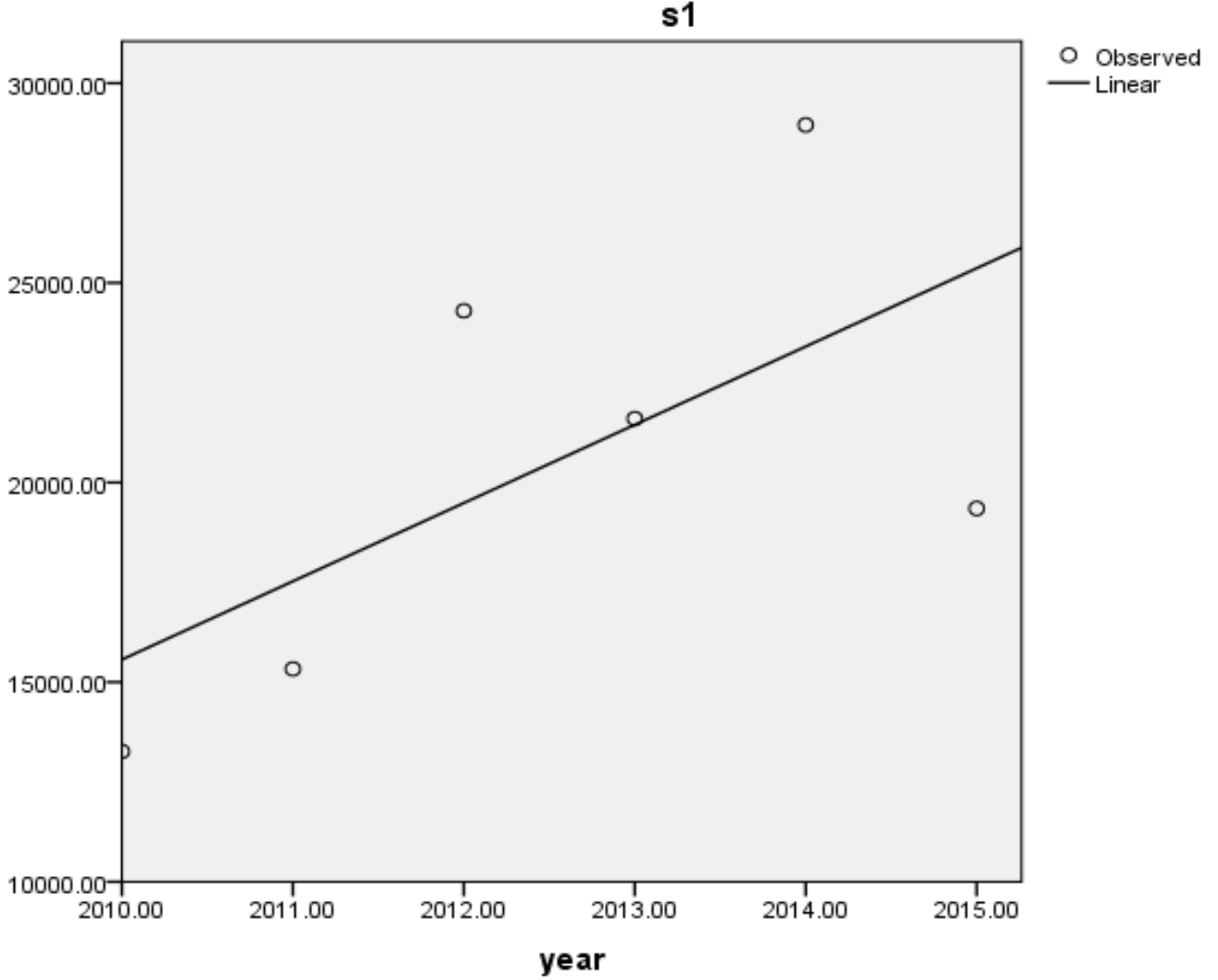
المبالغ بملايين الجنيهات

إجمالي موقف الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة خلال الأعوام من 2010 وحتى 2015 م						
2015	2014	2013	2012	2011	2010	نوع الاصدار
18,445.90	15,773.00	14,131.30	13,025.90	11,139.70	9,452.30	شهادات (شهادة)
904.20	828.00	00 20	1,476.30	1,944.20	1,826.30	صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
0.00	487.70	456.60	324.50	354.30	563.00	شهادات (شهاب)
0.00	1,892.00	0.00	1,892.00	1,892.00	1,422.20	شهادات (شامة)
0.00	2,242.60	2,242.60	0.00	0.00	0.00	شهادات (شاشة)
0.00	7,580.00	4,769.50	7,580.00	0.00	0.00	شهادات (نور)
19,350.10	28,953.30	21,600.00	24,298.70	15,330.20	13,263.80	الإجمالي
%45.9	%118	%62.8	%83.2	%15.6		النسبة

المصدر: التقارير السنوية لشركة السودان للخدمات المالية وبنك السودان المركزي للسنوات 2010-

2015م

شكل رقم (17) رسم بياني يوضح إجمالي موقف الأوراق المالية الصكوك المصدرة  
( 2010 - 2015 )



بفرض ان سنة 2010 هي سنة الاساس

يتضح من الجدول أعلاه أن إجمالي موقف الأوراق المالية (الصكوك) المصدرة عام 2010 بلغ 13,263.8 ثم ارتفع بنسبة 15.6% في عام 2011 ليصبح 15,330.2 ، و في عام 2012 زاد بنسبة 83.2% من سنة الاساس حيث بلغت قيمته 24,298.7 وفي عام 2013 زاد بنسبة 62.8% من سنة الاساس حيث بلغت قيمته 21,600 ثم ارتفع في العام 2014 الى 28,953.3 بنسبة زيادة 118% من سنة الاساس و في العام 2015 بلغت قيمته 19,350.1 بنسبة زيادة 45.9% من سنة الاساس.

## أثر الصكوك في الأداء المالي للمصارف

تقوم المصارف الإسلامية في الاستثمار في الأسواق المالية من خلال الاستثمار في الأسهم دون السندات والأدوات المالية الأخرى التي لا تتفق مع الأحكام الشرعية<sup>(1)</sup>. وتمثل هذه الاستثمارات في أدوات الملكية وتفصل المصارف الإسلامية في هذا النوع من الاستثمار إلى قسمين:

1. موجودات مالية من خلال حقوق الملكية ذاتي: وهي الممولة من أموال البنك الذاتية وهي بذلك في حال تحقيق أية أرباح فإنها تظهر في قائمة الدخل الموحدة للمصرف الإسلامي وتحفظ بتخصيص احتياطي القيمة العادلة لهذه الاستثمارات في حقوق الملكية.
2. موجودات مالية من خلال حقوق أصحاب حسابات الاستثمار المشترك: وتمثل هذه الموجودات الاستثمارات في أدوات الملكية والممولة من حسابات الاستثمار المشترك ، وتعد الأرباح المتحققة في قائمة الدخل الموحدة في حصة أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمصرف الإسلامي يجعل له عائد بصفته مضارباً<sup>(2)</sup>..

إن الصكوك باعتبارها أحد الأدوات المالية التي يمكن للمصارف الإسلامية الاستثمار فيها كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي لا تتوافق مع العمل المصرفي الإسلامي تحقق العديد من المزايا للعمل المصرفي الإسلامي ومن هذه المزايا:

أولاً: تتيح الصكوك للمصارف الإسلامية تنويع استثماراتها وفتح المجال أمام المصارف الإسلامية من الحصول على أدوات مالية ذات مرونة عالية بديلاً عن الأدوات المالية التقليدية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي.

فمن خلال الاستثمار في الصكوك تستطيع المصارف الإسلامية تحسين إدارة موجوداتها ومطلوباتها وتساعد في عملية المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها مما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها ، كون الصكوك تعتبر أدوات مالية يمكن تداولها وتسييلها في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية للسيولة الطارئة لمواجهة السحوبات العرضية مما يجعل إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية أقل تعقيداً وقد تكون الصكوك أداة لإدارة السيولة بحيث تؤدي وظائف الأوراق المالية التقليدية ولكن بصورة متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

(1) عبد الله خالد أمين ، اسماعيل ابراهيم ، إدارة العمليات المصرفية والمحلية والدولية ، ص 334 ، ط1 ، دار وائل للنشر ، عمال الأردن ، 2011م.

(2) البنك الإسلامي الأردني ، التقرير السنوي لعام 2011م ، ص 108



كما يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية إمكانية التخطيط المسبق للتدفقات النقدية من خلال العوائد المتوقعة في هذا الاستثمار مما يساعد في عملية الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها.

ثانياً: توفر الصكوك للمصارف الإسلامية إمكانية الاستفادة من الأدوات المالية التي يمكن ان تصدرها السلطات الحكومية بدلاً من الأدوات التقليدية مثل أدوات الخزينة والسندات الحكومية التي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي ، فمن خلال الصكوك يمكن للحكومات أن تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح (1).

ويمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية ، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة واستعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل (2).

وبذلك يمكن للمصارف الإسلامية الاستفادة من الأدوات المالية التي تصدرها الحكومة بخلاف الأدوات التقليدية الغير جائزة شرعاً.

ويمكن أن تقوم المصارف الإسلامية من خلال الاستثمار بالصكوك التي تصدرها الحكومة بالاستفادة من استثمار جزء من الاحتياطي النقدي الذي تفرضه السلطات الرقابية على المصارف والذي يحتفظ به لدى البنك المركزي كرصيد نقدي غير عامل أسوة بما تقوم به المصارف التقليدية ، حيث تقوم باستثمار جزء من رصيد الاحتياطي النقدي في شهادات الإيداع وأدوات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي (3).

وبذلك تتمكن المصارف الإسلامية من الحصول على عوائد إيرادية باستثمارها من رصيد الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي بدلاً من وجوده كرصيد نقدي غير عامل وما لذلك من أثر إيجابي على أدائها المالي.

ثالثاً: يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة التي تستخدمها الدولة لتنفيذ سياستها النقدية بحيث يمكن استخدامها كبديل عن الأدوات التقليدية

(1) منذر قحف ، تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية ، منشورات البنك الإسلامي للتنمية ، 2000م، ص 12.

(2) أسامة عبد الحليم الجورية ، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، رسالة ماجستير غير منشورة ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية ، 2009م ، ص 179.

(3) عبد الله خالد أمين ، اسماعيل ابراهيم ، إدارة العمليات المصرفية والمحلية والدولية ، مرجع سابق، ص 336.

مثل السندات وأذونات الخزينة وعملية إعادة الخصم والتي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي بحيث يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة التي تقوم بها السلطات الحكومية كأحد أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة ، ومشاركة المصارف الإسلامية بالاستثمار في هذه الأدوات كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي تستخدمها الحكومة في تنفيذ هذه السياسة النقدية والتي لا تستطيع المصارف الإسلامية الاستثمار فيها لعدم شرعيتها. حيث يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي مثل صكوك المضاربة والمشاركة في عمليات إجارة على أصول عينية متنوعة بهدف إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بالسوق المفتوحة ، وأن استخدام هذه الصكوك بواسطة البنوك المركزية يتوقع له تحقيق درجة عالية من الفعالية في التحكم في كمية النقود المتداولة في الفترة قصيرة الأجل<sup>(1)</sup>.

فأثناء فترة التضخم يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول، فمن المفترض ارتفاع العائد على الصكوك نسبياً تمشياً مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة ويؤدي ذلك إلى تهافت أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب<sup>(2)</sup>.

كما يمكن استخدام صكوك الاستثمار بديلاً لعملية خصم الأوراق التجارية التي تستخدمها البنوك المركزية ، كأحد أدوات السياسة النقدية والتي لا توقع بها المصارف الإسلامية لعدم شرعيتها ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا بديل عن سياسة خصم الأوراق التجارية ، حيث يشتري البنك عيناً ويضيف إلى ثمنها مقداراً معيناً من الربح ثم يوجرها باقساط متساوية على عدد من السندات ، ثم يحصل القسط الأول في أول عملية الإجارة ، فإذا اضطر إلى بيعها باعها للبنك المركزي مع خصم قيمة القسط الأول فيعتمد البنك المركزي لتحويل أقساطها المتبقية.

رابعاً: استحوذت بعض صيغ التمويل المقدمة من المصارف الإسلامية على نسبة عالية من إجمالي ارصدة التمويل لدى المصارف الإسلامية. فقد استحوذت المرابحة للأمر بالشراء والبيع الآجل على النسبة الأكبر منها ، وقد يُعزى ذلك إلى انتظام التدفقات النقدية لدى المصارف الإسلامية من خلال هذه الصيغة التمويلية ، فالبعض يعيب على المصارف

(1) أسامة عبد الحليم الجورية ، صكوك الاستثمار ودورها التتموي في الاقتصاد ، مرجع سابق ، ص 165.

(2) حسين كامل فهمي ، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، 2006م ، ص 47.

الإسلامية عدم تنويع استثماراتها وعدم القيام بعمليات استثمارية طويلة الأجل وبعيداً عن المربحة

ولذلك نجد أن المصارف الإسلامية مضطرة إلى ذلك لتخطيط التدفقات النقدية الواردة والصادرة ووضوح استحقاق تدفقات المربحة وإلى الحصول على عوائد ترضي المودعين والمساهمين ، وإذا تم استثمار الأموال في مشاريع طويلة الأجل فلن يصبر عليها الطرفان (1). ويرى الباحث أن الاستثمار في الصكوك الإسلامية يمكن أن يساعد المصارف الإسلامية في تحقيق الاستثمار طويل الأجل وإمكانية تخطيط التدفقات النقدية وبذلك تحقق الصكوك للمصارف الإسلامية قنوات استثمارية جديدة بدلاً من المغالاة في تمويل المربحة للأمر بالشراء. مع إمكانية تخطيط التدفقات النقدية كما هو الحال في صيغة المربحة للأمر بالشراء ، بالإضافة إلى إمكانية تسهيل هذه الاستثمارات في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية لذلك كونها أدوات مالية يمكن تداولها وتزويد من كفاءة إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية وإمكانية توفير قدر كافٍ من الأصول القابلة للتسييل في أسرع وقت ممكن لمواجهة طلبات السحب التي يقوم بها العملاء ، وهذه الميزة لا تحققها صيغة المربحة للأمر بالشراء كونها تصبح فيما بعد ذمماً تأخذ أحكام الديون ولا يمكن بيعها بأكثر من قيمتها الاسمية، وقد تحصل المصارف الإسلامية على التدفقات النقدية المضمونة والتي تحقق عوائد إيرادية بالإضافة إلى إمكانية حصولها على ارباح رأسمالية من خلال بيع هذه الصكوك بأكثر من قيمتها الاسمية.

خامساً: يمكن ان يساهم استثمار المصارف الإسلامية في الصكوك الصادرة عن الحكومة من تحسين نسبة كفاية رأس المال لديها مع الاستفادة من العائد المتحقق من هذه الاستثمارات دون تعطيل هذا الجزء المستثمر كأرصدة نقدية غير عاملة ، وبذلك يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية في إيجاد قنوات استثمارية تحقق من خلالها العوائد الإيرادية دون التأثير على نسبة كفاية رأس المال لديها.

## مصادر الإيرادات في المصارف الإسلامية(2):

### أ/ إيرادات استخدام الأموال:

تتمثل استخدامات الأموال في المصارف الإسلامية في الآتي:

#### (1) النقدية.

(1) موسى عبد العزيز شحادة ، المصارف الإسلامية ، اتحاد المصارف العربية ، 1989م، ص 17.  
(2) صلاح الدين حسن السبيسي ، إدارة أموال وخدمات المصارف لخدمة أهداف التنمية الاقتصادية ، دراسة نظرية وتطبيقية ، بيروت ، دار الوسام للطباعة والنشر ، 1998م ، ص ص 40-45..

(2) أرصدة لدى المصارف المحلية والمراسلين بالخارج.

(3) الاستثمارات المالية ( محفظة الأوراق المالية).

(4) القروض والسلفيات.

يمكن تناول أثر كل من استخدامات وتوظيفات أموال المصارف الإسلامية على إيراداتها كالاتي:

### 1/ النقدية ( في الصندوق ولدى البنك المركزي):

تحتفظ المصارف بنقدية في خزنتها الرئيسية وخزن الفروع وذلك لمقابلة مسحوبات عملائها من حساباتهم المختلفة ولمقابلة مدفوعاتها إلى مورديها والعاملين في هذه البنوك وهي بطبيعة الحال عديمة الربحية. كما تحتفظ المصارف بأرصدة لدى البنك المركزي لمقابلة الاحتياطي النقدي القانوني حسب النسبة التي يراها البنك المركزي وهي أيضاً بطبيعتها لا تدر إيراداً للمصرف.

### 2/ الأرصدة الدائنة لدى المصارف المحلية والمراسلين بالخارج:

بالنسبة للأرصدة الدائنة لدى المصارف المحلية فهي تنتج من العمليات المتبادلة المختلفة التي تتم بين المصارف المحلية وبعضها البعض ( سوق ما بين المصارف ) ، والناجمة عن ما يتوفر لديها أحياناً من مبالغ نقدية فائضة تتجاوز احتياطياتها النقدية (بالخزائن ولدى المصرف المركزي) وفي إطار التعاون بين المصارف الإسلامية تقوم المصارف بتبادل الفائض لديها من السيولة النقدية وذلك على أساس القرض الحسن.

بالنسبة للأرصدة الدائنة لدى المراسلين في الخارج والتي تنتج غالباً عن عمليات تتعلق بالتجارة الدولية ( الاستيراد والتصدير ) ، فليست هناك قاعدة من حيث إنتاجها للفوائد حيث يتوقف ذلك على العادات والتقاليد المرفية المتبعة في البلاد الأجنبية ، فهناك بلاد تمنح عليها فائدة وأخرى لا تمنح عليها فائدة وفي الفئة الأخيرة المصارف الإسلامية وفي حالة حصول المصارف على فوائد نظير هذه الأموال تقوم باستخدامها في تمويل المشروعات القومية على أساس أنها من المال الفاسد.

### 3/ الاستثمار في الأوراق المالية ( محفظة الأوراق المالية):

تستثمر المصارف جانباً م أموالها في شراء أوراق مالية ( محفظة الأوراق المالية) يتمثل أغلبها في أوراق مالية حكومية وأوراق مالية غير حكومية. ويمكن تناول أهم عناصر إيرادات الاستثمارات المالية بإيجاز كالاتي:

(1) وتعتبر العناصر الرئيسية لإيرادات المصرف وهي غير ثابتة أو تتوقف على التوزيع السنوي وتتبع طريقة الحصة الشهرية لأرباح الأسهم في محفظة الأوراق المالية ومصدر

إيرادات الأسهم في المحفظة الاستثمارية للمصرف بالإضافة لأرباح أسهم شركاته التابعة. (2) هوامش ارباح الأوراق المالية: يحصل المصرف على هوامش أرباح على أوراق المالية الحكومية وغير الحكومية وذلك على أساس قيمتها الاسمية وذلك في تاريخ تصفية الأوراق وتفضل المصارف الأوراق المالية الحكومية على غير الحكومية رغماً عن انخفاض هوامش أرباحها وذلك لانخفاض درجة المخاطرة فيها.

(3) أرباح وخسائر الأسهم: يقوم المصرف بعملية بيع وشراء لكل أو بعض ما لديه من أسهم وأوراق مالية وفقاً لحاجته إلى أموال سائلة أو وفقاً لما لديه من أموال فائضة ، وتتمثل عمليات شراء وبيع والاحتفاظ بالأوراق المالية (محفظة الأوراق المالية) جانباً رئيسياً من نشاط المصرف ولهذا نجد في بيان الإيرادات ( قائمة الدخل- ح/ الأرباح والخسائر) للمصارف أن أرباح وخسائر الأوراق المالية تمثل عنصراً.

#### 4/ إيرادات عمليات التمويل المصرفي:

تشير عمليات التمويل في المصارف الإسلامية إلى الصيغ الإسلامية التي تتعامل فيها المصارف في عمليات التمويل وتحتوي على (المرابحات، المشاركات، المضاربات، السلم، البيع الآجل، المقاولات ، إيرادات الصيغ الأخرى).

#### 5/ إيرادات الخدمات المصرفية:

تتمثل في إيرادات المصرف الإسلامي في الخدمات المصرفية التالية:

#### أ/ خطاب الضمان:

خطاب الضمان صك يتعهد بمقتضاه المصرف الذي أصدره أن يدفع للمستفيد مبلغاً من المال لا يتجاوز حداً معيناً بالنيابة عن طرف ثالث ( العميل طالب خطاب الضمان) ولغرض معين. وتطلب المصارف مقابل إصدار هذه الخطابات أجوراً وقط تطلب التغطية الجزئية أو الكلية لمبلغ خطاب الضمان وتتمثل إيرادات المصرف من خطابات الضمان في الأجر التي تتقاضاها نظير إصدار الخطاب.

#### ب/ التحاويل الداخلية والخارجية للأموال:

حيث تقوم المصارف بتقديم خدمة تحويل الأموال ( التحاويل بالنقد المحلي أو الأجنبي) وهي عملية استلام أموال لتسديد مقابلها في مكان آخر نظير أجر يتحدد في الغالب الأعمل بنسبة في كل ألف ويمثل هذا الأجر إيرادات المصارف من خدمة تحويل الأموال.

#### ج/ الاعتمادات المستندية:

يشير مصطلح الاعتماد إلى توفير الضمان للبائع ليحصل على ثمن بضاعته وكذلك توفير الضمان للمشتري ليحصل على لبضاعة التي تعاقد على شرائها.

والاعتمادات المستندية هي إحدى وسائل الدفع في العمليات الخارجية وينشأ الاعتماد المستندي بناءً على طلب العملي من البنك لفتح اعتماد لمصلحة بائع ببلد آخر يكون قابلاً للدفع مقابل تقديم مستندات معينة تؤيد بأن البضاعة شحنت أو أعدت للشحن بشكل مرضي. وفي الغالب يفتح الاعتماد المستندي مقابل ضمان يتوقف على طبيعة صلة المصرف بالعملي طالب فتح الاعتماد كما تتقاضى المصارف أجوراً نظير تقديمها لهذه الخدمة تمثل إيرادات المصرف.

#### د/ التحصيل المستندي:

التحصيل المستندي يعد أحد وسائل الدفع في التجارة الخارجية فيما بين الدول ويتم استخدامها عادة في البضائع سريعة التلف أو البضائع التي تخضع أسعارها للذبذبات في الأسواق المالية مما يقتضي سرعة اتمام المعاملة وتقوم المصارف بتحصيل المستندات نيابة عن عملائها نظير أجر يمثل إيرادات المصارف من تقديم هذه الخدمة.

#### هـ/ الشيكات السياحية:

تعتمد في حالة سفر الأفراد بين الدول إذ تستخدم بدلاً عن حمل النقود الورقية مما قد يعرضها للسرقة وتقدم المصارف هذه الخدمة عن طريق إصدار شيكات للعملاء مسحوبة على مراسليها في الخارج وذلك نظير أجر يمثل إيرادات المصرف في تقديم هذه الخدمة.

#### و/ الشيكات المصرفية:

تشير هذه الخدمة إلى الحالة التي يتقدم فيها العميل إلى المصرف لاستخراج شيك مصرفي يكون مسحوباً على ذات المصرف يستحق الدفع في أي من فروع تقديم العميل لقيمة الشيك حالاً نقداً أو من الحساب ( حالات العطاءات) وتتحصل المصارف على أجور نظير تقديم هذه الخدمة تعتبر إيرادات.

#### ز/ الحسابات الجارية:

الحساب الجاري هو حساب الودائع تحت الطلب بالنقد المحلي أو الأجنبي ويمثل الأساس للعلاقة بين المصرف والعميل وعليه يتحصل البنك عدة عمولات تمثل إيرادات للبنك ومنها العمولات الخاصة بمسك الدفاتر وكشوفات الحسابات وإصدار دفاتر الشيكات).

#### ح/ شراء وبيع العملات الأجنبية:

تقدم المصارف خدمة شراء وبيع العملات الأجنبية لعملائها بشراء العملات الأجنبية من عملائها أصحاب الفائض وبيعها لعملائها محل الطلب للعملات الأجنبية وتتحصل المصارف على إيرادات نظير تقديم هذه الخدمة تتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.

## ط/بطاقات الصراف الآلي:

تقدم المصارف هذه الخدمة للراغبين من العملاء الذين لا يريدون حمل مبالغ مالية فحوزتهم في وقت الدوام لسحب المبالغ من حساباتهم عبر الشباك مباشرة وبتقاضي المصارف عمولات نظير هذه الخدمة تمثل إيراداً للمصارف بعد خصم تكاليف المحول القومي للقيود.

## ي/ الإيرادات الأخرى:

تتضمن كل الإيرادات التي تحصل عليها المصرف ولم يتم تصنيفها ضمن مصادر الإيرادات سالفة الذكر بسبب عدم تكرارها أو لعدم تأثيرها على الإيراد وفي هذه الإيرادات الرسوم الإدارية ، بيع الأصول الثابتة ، عمولة التأمين ، إيرادات بنوك أجنبية ، إيرادات بنوك محلية ، إيرادات صرافة ، بريد وفاكس وهاتف ، مسك الدفاتر، رسوم وعمولات أخرى ، فروقات تقييم العملات الأجنبية ، إيجارات مقبوضة عمولات تخزين البضائع والمحاصيل ، أربا المساهمة في الشركات التابعة للبنك ، تصفية أرصدة دائنة والزيادة والنقصان في الخزينة ، عمولة إدارة محفظة البنوك ، إيرادات الخزن للحفظ الأمني.

## الفصل الرابع

### التحليل واختبار الفرضيات

#### مقدمة:

تم تحليل البيانات عن طريق برنامج (SPSS) Statistical package for the social sciences برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية وهو يعتبر من أكثر البرامج استخداماً لتحليل المعلومات الإحصائية في علم الاجتماع يستخدم اليوم بكثرة من قبل الباحثين في مجال التسويق والمالي والحكومية والتربوية ويستخدم أيضاً لتحليل الاستبيانات وفي إدارة المعلومات وتوثيق المعلومات.

#### الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل:

- 1) معامل الارتباط Corralation: يعرف بأنه مقياس رقمي يقيس قوة الارتباط بين متغيرين والعلاقة بينهما حيث تتراوح قيمته بين  $(+1)$  و  $(-1)$ .
- 2) معامل الانحدار الخطي البسيط: الانحدار الخطي البسيط هو حساب المربعات الصغرى من نموذج الانحدار الخطي مع متغير تفسيري واحد. وبعبارة أخرى الانحدار الخطي البسيط هو خط مستقيم يمر بمجموعة من النقاط بطريقة تجعل مجموع مربع النقط المتبقية من النموذج (أي المسافات الرأسية بين النقط المتبقية والخط) أقل ما يمكن.

الفرضية الاولى: توجد علاقة بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي.

لا ثبات صحة هذه العلاقة تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي .

SPSS

و بفرض مستوى معنوية 0.05

فرض العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي.

الفرض البديل: توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي.



جدول رقم (42) Correlations

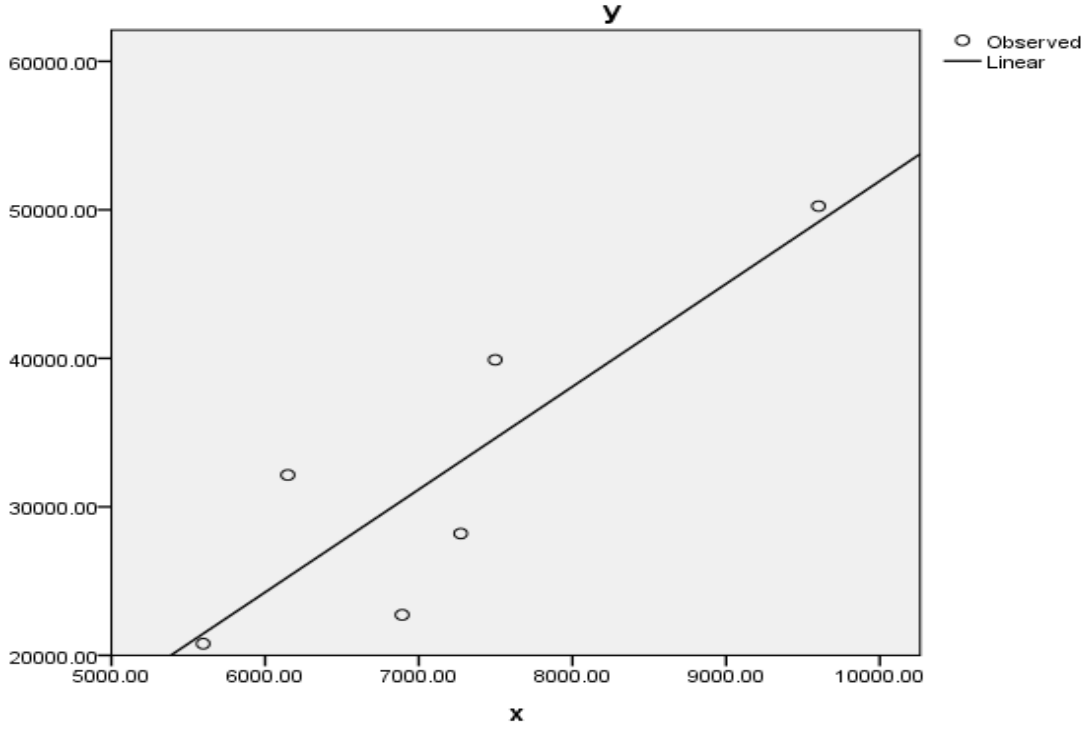
		y	x
y	Pearson Correlation	1	.862*
	Sig. (2-tailed)		.027
	N	6	6
x	Pearson Correlation	.862*	1
	Sig. (2-tailed)	.027	
	N	6	6

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

من خلال الجدول اعلاه تم حساب معامل الارتباط بين المتغير (حجم الصكوك) ويرمز له بالرمز (X) والمتغير حجم الودائع في الجهاز المصرفي ويرمز له بالرمز (Y) نجد ان قيمة مستوى الدلالة الاحصائية بلغت 0.027 و بعد مقارنتها بمستوى المعنوية 0.05 نجد ان قيمة مستوى الدلالة الاحصائية اقل من مستوى المعنوية. عليه يتم رفض فرض العدم الذي يدعي (انه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي)، و يقبل الفرض البديل الذي يدعي انه (توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي وهذا يؤكد صحة الفرضية اعلاه أي ان هناك علاقة بين الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي).

ومن خلال قيمة معامل ارتباط بيرسون (0.862) نجد ان نوع العلاقة طردية قوية جدا، أي انه كلما زاد حجم الصكوك زاد حجم الودائع في الجهاز المصرفي.

شكل رقم (18) رسم بياني يوضح العلاقة بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي (2010 - 2015).



#### اختيار نموذج القياس:-

تم اختيار نموذج تحليل خط الانحدار وهو يعتبر من أهم الاساليب الاحصائية لدراسة وتحليل العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل .

ومن اهم مميزات هذا الاسلوب يبين شكل العلاقة بين المتغير المستقل مع المتغير التابع (طردية ام عكسية). وكذلك يبين معدل التغير الذي يحدث للمتغير التابع نتيجة للتغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة.

وايضا يبين معنويا المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الذي يحدث معنويا للمتغير التابع اي انه يبين اي من المتغيرات المستقلة له تاثير معنوي على المتغير التابع. اسلوب الانحدار يبين النسبة المئوية لاثر المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير الذي يحدث للمتغير التابع وشملت الدراسة وذلك من خلال مقياس يسمى معامل التحديد. كذلك يعتبر نموذج تحليل الانحدار انه اسلوب جيد للتقدير و التنبؤ.

#### توصيف النموذج:

في هذه الدراسة تم التحليل عن طريق نموذج خط الانحدار لايجاد معادلة اقتصادية نتنبأ من خلالها دراسة اثر بين حجم الصكوك و حجم الودائع في الجهاز المصرفي في المستقبل. وذلك من خلال قيمها الناتجة في الجدول ( 2 ) للفترة من 2010م - 2015م.

وعليه يعتبر حجم الصكوك متغير مستقل بينما يعتبر حجم الودائع في الجهاز المصرفي متغير تابع.

تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي SPSS و الذي عن طريقة يمكننا من وصف تفصيلي لهذا النموذج.

جدول رقم (43) الارتباط الخطي

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.862 <sup>a</sup>	.743	.679	6316.53261

a. Predictors: (Constant), s2

يبين الجدول اعلاه نتيجة حساب معامل الارتباط ( $R=0.862$ ) بين متغيرات هذه الدراسة ، وكذلك يبين مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (حجم الودائع في الجهاز المصرفي) ( $R \text{ square} = 74.3\%$ ) ويسمى معامل التحديد.

جدول رقم (44) تحليل تباين الانحدار

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	461408370.780	1	461408370.780	11.565	.027 <sup>b</sup>
Residual	159594336.708	4	39898584.177		
Total	621002707.488	5			

a. Dependent Variable: w2

b. Predictors: (Constant), s2

الجدول اعلاه هو جدول تحليل الانحدار حيث يدرس مدى ملائمة خط الانحدار للبيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على " خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاه " ، ويبين الجدول التالي أن:

مجموع مربعات الانحدار هو 461408370.780 و مجموع مربعات البواقي هو 159594336.708 و مجموع المربعات الكلي هو 621002707.488 .  
درجة حرية الانحدار 1 و درجة حرية البواقي 4.

معدل مربعات الانحدار 461408370.780 ومعدل مربعات البواقي 39898584.177  
 قيمة اختبار تحليل التباين للانحدار 11.565  
 مستوى دلالة الاختبار 0.027 أقل من مستوى المعنوية 0.05 فنرفضها ، بالتالي ان  
 الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (45) المعاملات

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-17292.772	14819.486		-1.167	.308
x	6.923	2.036	.862	3.401	.027

a. Dependent Variable: w2

يبين الجدول اعلاه اجراء اختبار T على فرضيات الدراسة ، نجد ان قيمة مقطع خط الانحدار -17292.772 وان قيمة مستوي الدلالة الاحصائية له 0.308 وهو اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه لا يلائم هذه الدراسة.  
 وان معامل حجم الصكوك بلغ 1.482 وان مستوى الدلالة الاحصائية له 0.027 أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه ملائم لهذه الدراسة مع ملاحظة ان له تاثير طردي لان اشارته موجبة.

#### بناء النموذج:

معادلة الانحدار الخطي تكون في الصورة التالية:

$$Y = a + b X$$

حيث ان a , b , ثوابت ( معاملات )

X تمثل حجم الصكوك ، Y تمثل حجم الودائع في الجهاز المصرفي.

المتغير المستقل هو: حجم الصكوك

المتغير التابع هو: حجم الودائع في الجهاز المصرفي.

بتعويض قيم المعاملات تصبح معادلة الانحدار المتعدد كالاتي:

$$Y = 0 + 6.923 X$$

### تقدير النموذج:

لتقدير حجم الأرباح في الجهاز المصرفي يتم ذلك من خلال معادلة خط الانحدار الخطي للمتغير المستقل حجم الصكوك مع المتغير التابع حجم الودائع في الجهاز المصرفي وعليه يتم حساب تنبؤات مستقبلية وذلك بالتعويض عن قيمة المتغير المستقل (حجم الصكوك).  
الفرضية الثانية: توجد علاقة بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي

لإثبات صحة هذه العلاقة تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الإحصائي SPSS و بفرض مستوى معنوية 0.05

فرض العدم: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي.

الفرض البديل: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي.

جدول رقم (46) Correlations

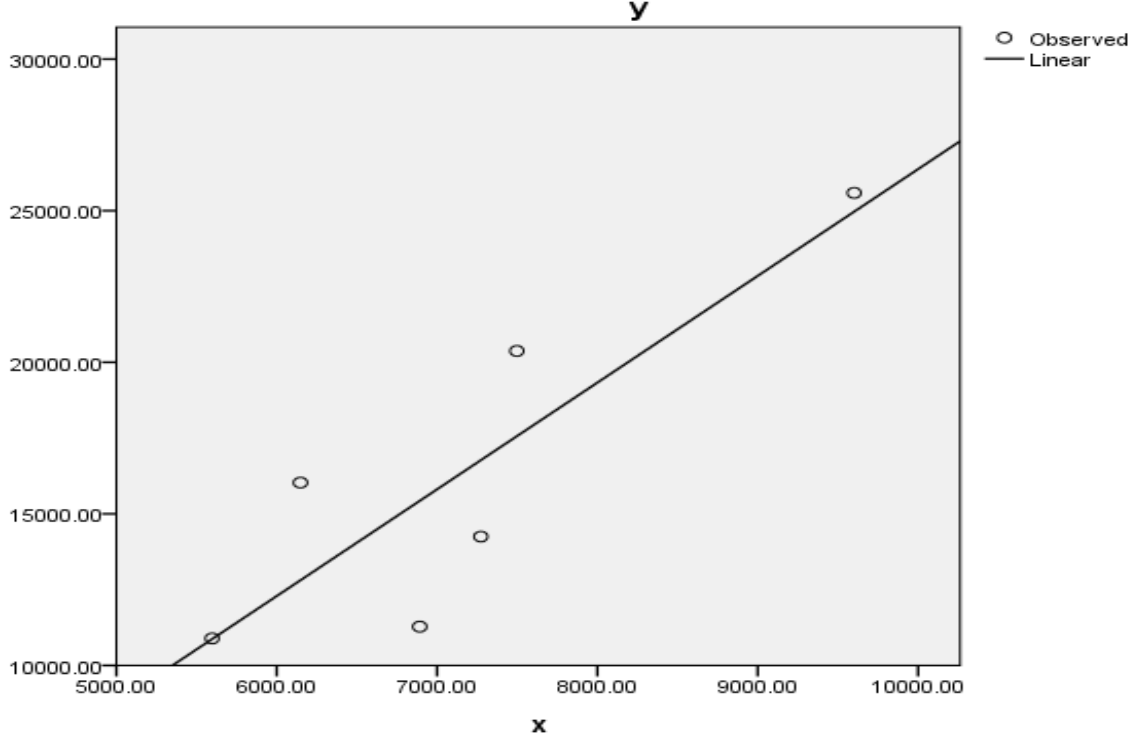
	y	x
Pearson Correlation	1	.859*
y Sig. (2-tailed)		.028
N	6	6
Pearson Correlation	.859*	1
x Sig. (2-tailed)	.028	
N	6	6

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

من خلال الجدول اعلاه تم حساب معامل الارتباط بين المتغير (حجم الصكوك) و يرمز له بالرمز (X) والمتغير حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي و يرمز له بالرمز (Y). نجد ان قيمة مستوى الدلالة الإحصائية بلغت 0.028 و بعد مقارنتها بمستوى المعنوية 0.05 نجد ان قيمة مستوى الدلالة الإحصائية اقل من مستوى المعنوية. عليه يتم رفض فرض العدم الذي يدعي (انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الصكوك حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي)، و يقبل الفرض البديل الذي يدعي انه (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي).

و هذا يؤكد صحة الفرضية اعلاه أي ان هناك علاقة بين الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي.

و من خلال قيمة معامل ارتباط بيرسون (0.859) نجد ان نوع العلاقة طردية قوية جدا ، أي انه كلما زاد حجم الصكوك زاد حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي. شكل رقم (19) رسم بياني يوضح العلاقة بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي ( 2010 - 5015 ).



#### اختيار نموذج القياس:

تم اختيار نموذج تحليل خط الانحدار وهو يعتبر من أهم الاساليب الاحصائية لدراسة وتحليل العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل .

ومن اهم مميزات هذا الاسلوب يبين شكل العلاقة بين المتغير المستقل مع المتغير التابع ( طردية ام عكسية ). وكذلك يبين معدل التغير الذي يحدث للمتغير التابع نتيجة للتغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة.

وايضا يبين معنويا المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الذي يحدث معنويا للمتغير التابع اي انه يبين اي من المتغيرات المستقلة له تاثير معنوي على المتغير التابع.

اسلوب الانحدار يبين النسبة المئوية لاثر المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير الذي يحدث للمتغير التابع وشملت الدراسة وذلك من خلال مقياس يسمى معامل التحديد.

كذلك يعتبر نموذج تحليل الانحدار انه اسلوب جيد للتقدير و التنبؤ.

## توصيف النموذج:

في هذه الدراسة تم التحليل عن طريق نموذج خط الانحدار لاجاد معادلة اقتصادية نتنبأ من خلالها دراسة اثر بين حجم الصكوك و حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي في المستقبل.

وذلك من خلال قيمها الناتجة في الجدول ( 2 ) للفترة من 2010م - 2015م.

وعليه يعتبر حجم الصكوك متغير مستقل بينما يعتبر حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي متغير تابع.

تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي SPSS والذي عن طريقة يمكننا من وصف تفصيلي لهذا النموذج.

جدول رقم (47) الارتباط الخطي

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.859 <sup>a</sup>	.738	.673	3249.64452

a. Predictors: (Constant), s2

يبين الجدول اعلاه نتيجة حساب معامل الارتباط ( $R=0.859$ ) بين متغيرات هذه الدراسة ، وكذلك يبين مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي) ( $R \text{ square} = 73.8\%$ ) ويسمى معامل التحديد جدول رقم (48) تحليل تباين الانحدار

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	119267736.715	1	119267736.715	11.294	.028 <sup>b</sup>
1 Residual	42240757.994	4	10560189.498		
Total	161508494.708	5			

a. Dependent Variable: ws

b. Predictors: (Constant), s2

الجدول اعلاه هو جدول تحليل الانحدار حيث يدرس مدى ملائمة خط الانحدار للبيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على " خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاه " ، ويبين الجدول التالي أن:

مجموع مربعات الانحدار هو 119267736.715 ومجموع مربعات البواقي هو 42240757.994 ومجموع المربعات الكلي هو 161508494.708. درجة حرية الانحدار 1 و درجة حرية البواقي 4. معدل مربعات الانحدار 119267736.715 ومعدل مربعات البواقي 10560189.498 قيمة اختبار تحليل التباين للانحدار 11.565 مستوى دلالة الاختبار 0.028 أقل من مستوى المعنوية 0.05 فنرفضها ، بالتالي ان الانحدار يلئم البيانات.

جدول رقم (49) المعاملات

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8829.664	7624.129		-1.158	.311
s2	3.520	1.047	.859	3.361	.028

a. Dependent Variable: ws

يبين الجدول اعلاه اجراء اختبار T على فرضيات الدراسة ، نجد ان قيمة مقطع خط الانحدار 8829.664 وان قيمة مستوي الدلالة الاحصائية له 0.311 وهو اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه لا يلئم هذه الدراسة. وان معامل حجم الصكوك بلغ 3.520 وان مستوى الدلالة الاحصائية له 0.028 أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه ملائم لهذه الدراسة مع ملاحظة ان له تاثير طردي لان اشارته موجبة.

### بناء النموذج:

معادلة الانحدار الخطي تكون في الصورة التالية:

$$Y = a + b X$$

حيث ان  $a, b$  ثوابت (معاملات)

$X$  تمثل حجم الصكوك،  $Y$  تمثل حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي.

المتغير المستقل هو: حجم الصكوك

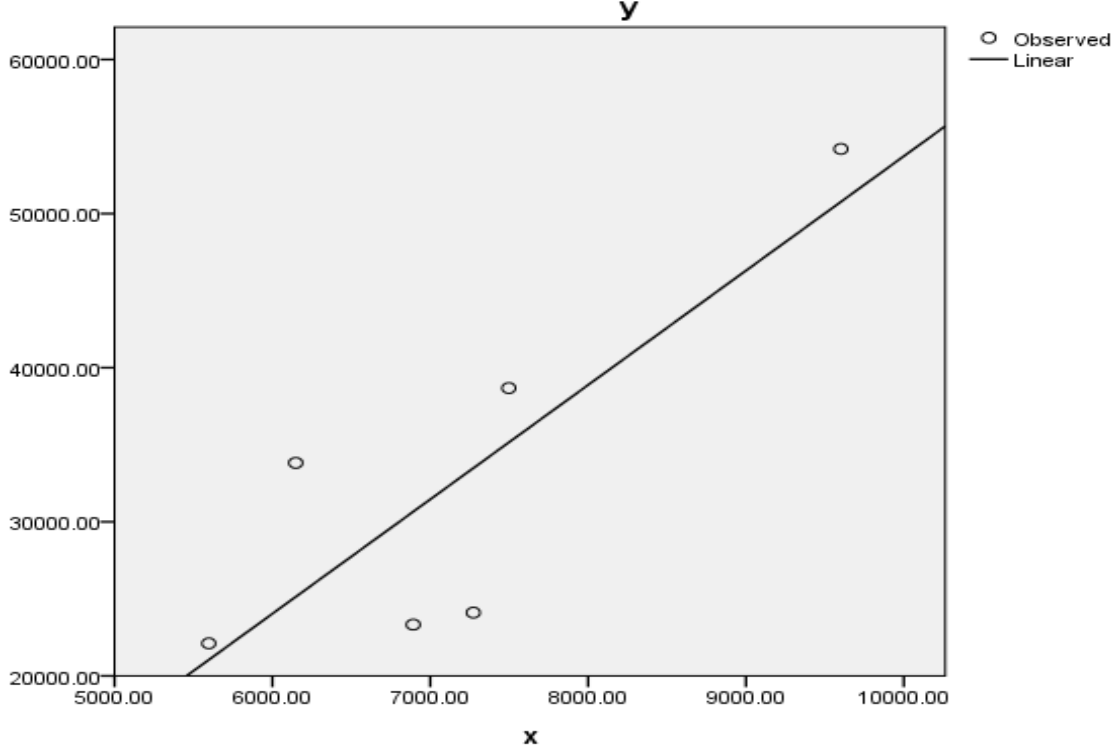
المتغير التابع هو: حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي.

بتعويض قيم المعاملات تصبح معادلة الانحدار المتعدد كالاتي:  $Y = 0 + 3.520 X$





ومن خلال قيمة معامل ارتباط بيرسون (0.828) نجد ان نوع العلاقة طردية قوية جدا، أي انه كلما زاد حجم التمويل المصرفي الممنوح زادت حجم الصكوك. شكل رقم (20) رسم بياني يوضح العلاقة بين حجم الصكوك و حجم التمويل المصرفي الممنوح ( 2010 - 2015 ).



#### اختيار نموذج القياس:

تم اختيار نموذج تحليل خط الانحدار وهو يعتبر من أهم الاساليب الاحصائية لدراسة وتحليل العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل .

ومن اهم مميزات هذا الاسلوب يبين شكل العلاقة بين المتغير المستقل مع المتغير التابع (طردية ام عكسية) . وكذلك يبين معدل التغير الذي يحدث للمتغير التابع نتيجة للتغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة.

وايضا يبين معنويا المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الذي يحدث معنويا للمتغير التابع اي انه يبين اي من المتغيرات المستقلة له تاثير معنوي على المتغير التابع.

اسلوب الانحدار يبين النسبة المئوية لاثر المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير الذي يحدث للمتغير التابع وشملت الدراسة وذلك من خلال مقياس يسمى معامل التحديد.

كذلك يعتبر نموذج تحليل الانحدار انه اسلوب جيد للتقدير و التنبؤ.

## توصيف النموذج:

في هذه الدراسة تم التحليل عن طريق نموذج خط الانحدار لايجاد معادلة اقتصادية نتنبأ من خلالها دراسة اثر بين حجم الصكوك و حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي في المستقبل.

وذلك من خلال قيمها الناتجة في الجدول (4) للفترة من 210م - 2015م.

وعليه يعتبر حجم الصكوك متغير مستقل بينما يعتبر حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي متغير تابع.

تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي SPSS و الذي عن طريقة يمكننا من وصف تفصيلي لهذا النموذج.

جدول رقم (51) الارتباط الخطي

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 <sup>a</sup>	.686	.608	7787.05315

a. Predictors: (Constant), s2

يبين الجدول اعلاه نتيجة حساب معامل الارتباط ( $R=0.828$ ) بين متغيرات هذه الدراسة ، وكذلك يبين مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي) ( $R \text{ square} = 68.6\%$ ) ويسمى معامل التحديد.

جدول رقم (52) تحليل تباين الانحدار

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	530328306.389	1	530328306.389	8.746	.042 <sup>b</sup>
Residual	242552786.926	4	60638196.731		
Total	772881093.315	5			

a. Dependent Variable: t

b. Predictors: (Constant), s2

الجدول اعلاه هو جدول تحليل الانحدار حيث يدرس مدى ملائمة خط الانحدار للبيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على " خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاه " ، ويبين الجدول التالي أن:

مجموع مربعات الانحدار هو 530328306.389 و مجموع مربعات البواقي هو 242552786.926 و مجموع المربعات الكلي هو 772881093.315 .  
 درجة حرية الانحدار 1 و درجة حرية البواقي 4 .  
 معدل مربعات الانحدار 530328306.389 و معدل مربعات البواقي 60638196.731  
 قيمة اختبار تحليل التباين للانحدار 8.746  
 مستوى دلالة الاختبار 0.042 أقل من مستوى المعنوية 0.05 فنرفضها ، بالتالي ان الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (53) المعاملات

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-20499.077	18269.536		-1.122	.325
x	7.422	2.510	.828	2.957	.042

a. Dependent Variable: t

يبين الجدول اعلاه اجراء اختبار T على فرضيات الدراسة ، نجد ان قيمة مقطع خط الانحدار -20499.077 وان قيمة مستوي الدلالة الاحصائية له 0.325 وهو اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه لا يلائم هذه الدراسة.

وان معامل حجم الصكوك بلغ 7.422 وان مستوى الدلالة الاحصائية له 0.042 أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه ملائم لهذه الدراسة مع ملاحظة ان له تاثير طردي لان اشارته موجبة.

**بناء النموذج:**

معادلة الانحدار الخطي تكون في الصورة التالية:

$$Y = a + b X$$

حيث ان a , b ثوابت ( معاملات )

X تمثل حجم الصكوك Y تمثل حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي.

المتغير المستقل هو: حجم الصكوك

المتغير التابع هو: حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي.

بتعويض قيم المعاملات تصبح معادلة الانحدار المتعدد كالاتي:

$$Y = 0 + 7.422 X$$

**تقدير النموذج:**

لتقدير حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي يتم ذلك من خلال معادلة خط الانحدار الخطي للمتغير المستقل حجم الصكوك مع المتغير التابع حجم التمويل المصرفي الممنوح في الجهاز المصرفي وعليه يتم حساب تنبؤات مستقبلية وذلك بالتعويض عن قيمة المتغير المستقل (حجم الصكوك).

**الفرضية الرابعة:** توجد علاقة بين حجم الصكوك و حجم الايرادات في القطاع المصرفي

لاثبات صحة هذه العلاقة تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي SPSS

و بفرض مستوى معنوية 0.05

**فرض العدم:** لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

**الفرض البديل:** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك و حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

**جدول رقم (54) Correlations**

	y	x
Pearson Correlation	1	.880*
y Sig. (2-tailed)		.021
N	6	6
Pearson Correlation	.880*	1
x Sig. (2-tailed)	.021	
N	6	6

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

من خلال الجدول اعلاه تم حساب معامل الارتباط بين المتغير (حجم الصكوك) و

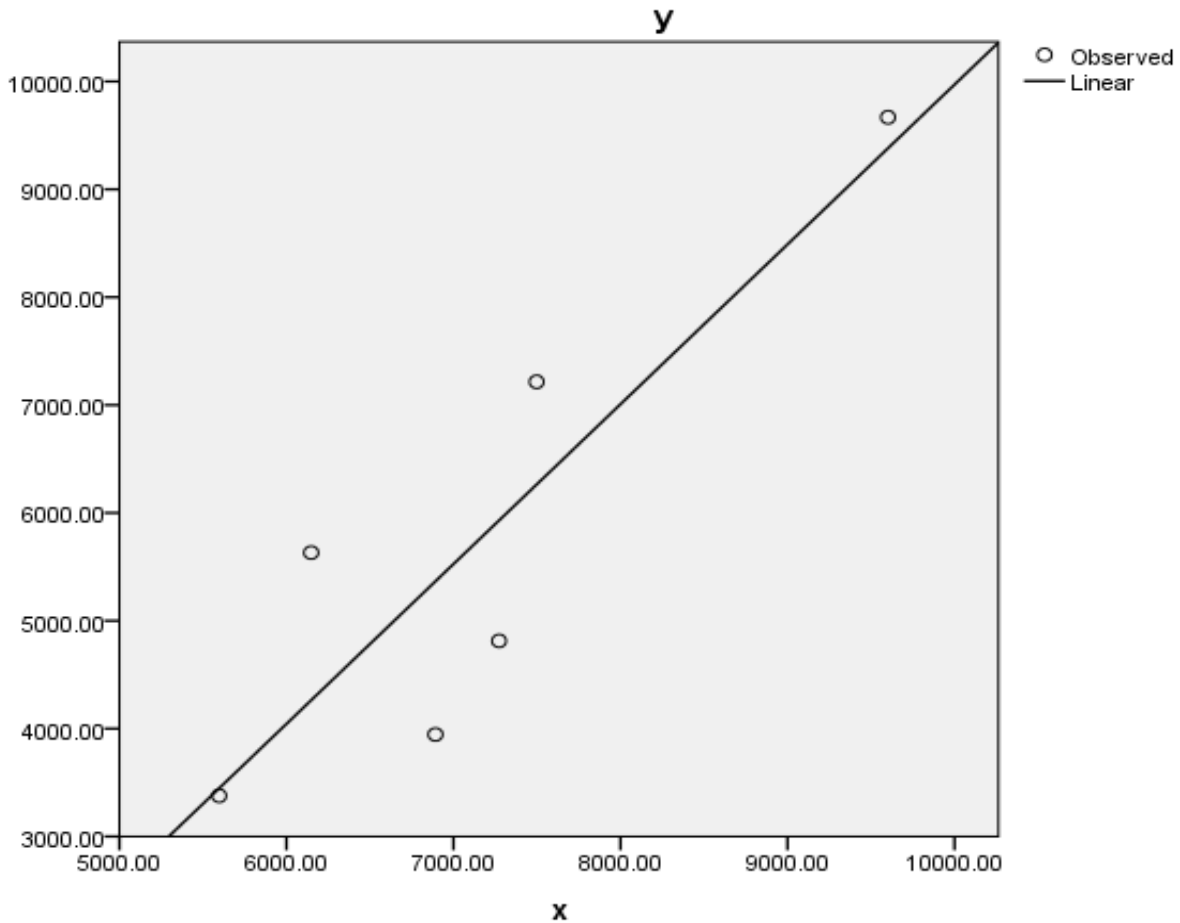
يرمز له بالرمز (X) والمتغير حجم الارباح في الجهاز المصرفي و يرمز له بالرمز (Y)

نجد ان قيمة مستوى الدلالة الاحصائية بلغت 0.021 و بعد مقارنتها بمستوى المعنوية 0.05 نجد ان قيمة مستوى الدلالة الاحصائية اقل من مستوى المعنوية. عليه يتم رفض فرض العدم الذي يدعي (انه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك وحجم الارباح في الجهاز المصرفي)، ويقبل الفرض البديل الذي يدعي انه (توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم الصكوك وحجم الارباح في الجهاز المصرفي).

وهذا يؤكد صحة الفرضية اعلاه أي ان هناك علاقة بين الصكوك و حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

ومن خلال قيمة معامل ارتباط بيرسون (0.880) نجد ان نوع العلاقة طردية قوية جدا ، أي انه كلما زاد حجم الصكوك زاد حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

شكل رقم (21) رسم بياني يوضح العلاقة بين حجم الصكوك و حجم الارباح في الجهاز المصرفي ( 2010 - 2015 ).



#### اختيار نموذج القياس:

تم اختيار نموذج تحليل خط الانحدار وهو يعتبر من أهم الاساليب الاحصائية لدراسة وتحليل العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل .

ومن اهم مميزات هذا الاسلوب يبين شكل العلاقة بين المتغير المستقل مع المتغير التابع ( طردية ام عكسية ). وكذلك يبين معدل التغير الذي يحدث للمتغير التابع نتيجة للتغير في المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة.

وايضا يبين معنويا المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الذي يحدث معنويا للمتغير التابع اي انه يبين اي من المتغيرات المستقلة له تاثير معنوي على المتغير التابع. اسلوب الانحدار يبين النسبة المئوية لاثر المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير الذي يحدث للمتغير التابع وشملت الدراسة وذلك من خلال مقياس يسمى معامل التحديد. كذلك يعتبر نموذج تحليل الانحدار انه اسلوب جيد للتقدير و التنبؤ.

### توصيف النموذج:

في هذه الدراسة تم التحليل عن طريق نموذج خط الانحدار لايجاد معادلة اقتصادية نتبأ من خلالها دراسة اثر بين حجم الصكوك و حجم الارباح في الجهاز المصرفي في المستقبل.

وذلك من خلال قيمها الناتجة في الجدول ( 3 ) للفترة من 210م - 2015م.

وعليه يعتبر حجم الصكوك متغير مستقل بينما يعتبر الارباح في الجهاز المصرفي متغير تابع.

تم تحليل البيانات عن طريق برنامج التحليل الاحصائي SPSS و الذي عن طريقة يمكننا من وصف تفصيلي لهذا النموذج.

جدول رقم (55) الارتباط الخطي

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.880 <sup>a</sup>	.775	.719	1238.36274

a. Predictors: (Constant), s2

يبين الجدول اعلاه نتيجة حساب معامل الارتباط ( $R = 0.880$ ) بين متغيرات هذه الدراسة ، وكذلك يبين مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (حجم الارباح في الجهاز المصرفي) ( $R \text{ square} = 77.5\%$ ) ويسمى معامل التحديد.

جدول تحليل تباين الانحدار

جدول رقم (56) ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21136086.033	1	21136086.033	13.783	.021 <sup>b</sup>
Residual	6134169.114	4	1533542.278		
Total	27270255.147	5			

a. Dependent Variable: r

b. Predictors: (Constant), s2

الجدول اعلاه هو جدول تحليل الانحدار حيث يدرس مدى ملائمة خط الانحدار للبيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على " خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاه " ، ويبين الجدول التالي أن:

مجموع مربعات الانحدار هو 21136086.033 و مجموع مربعات البواقي هو 6134169.114 ومجموع المربعات الكلي هو 27270255.147.

درجة حرية الانحدار 1 و درجة حرية البواقي 4.

معدل مربعات الانحدار 21136086.033 و معدل مربعات البواقي 1533542.278

قيمة اختبار تحليل التباين للانحدار 13.783

مستوى دلالة الاختبار 0.021 أقل من مستوى المعنوية 0.05 فنرفضها ، بالتالي ان الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (57) المعاملات

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4846.509	2905.375		-1.668	.171
x	1.482	.399	.880	3.712	.021

a. Dependent Variable: r



يبين الجدول اعلاه اجراء اختبار T على فرضيات الدراسة ، نجد ان قيمة مقطع خط الانحدار 4846.509 - وان قيمة مستوى الدلالة الاحصائية له 0.171 وهو اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه لا يلائم هذه الدراسة. وان معامل حجم الصكوك بلغ 1.482 وان مستوى الدلالة الاحصائية له 0.021 أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني انه ملائم لهذه الدراسة مع ملاحظة ان له تاثير طردي لان اشارته موجبة.

#### بناء النموذج:-

معادلة الانحدار الخطي تكون في الصورة التالية:

$$Y = a + b X$$

حيث ان  $a, b$  ثوابت ( معاملات )

$X$  تمثل حجم الصكوك،  $Y$  تمثل حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

المتغير المستقل هو: حجم الصكوك

المتغير التابع هو: حجم الارباح في الجهاز المصرفي.

بتعويض قيم المعاملات تصبح معادلة الانحدار المتعدد كالاتي:

$$Y = 0 + 1.482 X$$

## النتائج:

أوضحت نتائج البحث الآتي:

- (1) التجارب الدولية للصكوك اظهرت إصدارات بأحجام كبيرة ومبالغ طائلة وتتداول في أسواق المالي العالمية بينما تجربتنا السودانية يتضاءل حجم إصدارتها ومبالغها ولا تتداول في الأسواق العالمية.
- (2) وجود علاقة طردية قوية بين حجم الصكوك وحجم التمويل المصرفي الممنوح حيث أنه كلما زاد حجم التمويل المصرفي زادت الصكوك.
- (3) وجود علاقة طردية بين حجم الصكوك وحجم الأرباح في الجهاز المصرفي السوداني.
- (4) توجد علاقة طردية بين حجم الصكوك وحجم الودائع في الجهاز المصرفي السوداني أي أنه كلما زاد حجم الصكوك زاد حجم الودائع في الجهاز المصرفي السوداني.
- (5) توجد علاقة طردية قوية جداً بين حجم الصكوك وحجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي السوداني أي أنه كلما زاد حجم الصكوك زاد حجم الودائع الاستثمارية في الجهاز المصرفي السوداني.
- (6) أن الصكوك الحكومية تعتبر من أبرز منتجات الهندسة المالية خاصة للبنوك لأنها توفر لها سيولة لتمويل مشروعاتها وتكلفة منخفضة.
- (7) أهمية التصكيك للمصارف السودانية حيث أن عمليات التصكيك تعتبر أداة مهمة لدعم التمويل المصرفي بتكاليف منخفضة وبالتالي زيادة إيراداتها.
- (8) الاستثمار في الصكوك للمصارف السودانية تعتبر وسيلة سهلة لأنها تلبي رغبات المستثمرين الذين يريدون استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت نفسه استردادها بسهولة عند الحاجة إليها وذلك لأن الاستثمار في الصكوك يأخذ أشكال صيغ الاستثمار الإسلامية ، مرابحة ، مضاربة ، مشاركة ، استصناع ، إجارة ، سلم... الخ.
- (9) وجود قانون ولوائح وتشريعات تنظم حركة الصكوك منذ إصدارها وضوابط تداولها والمشروعات التي تمولها وفق الشرع الحنيف يعزز من مكانتها ويعطي الثقة والدافعية للتعامل بها من قبل المستثمرين والبنوك.
- (10) الصكوك تلعب دوراً هاماً في انعاش حركة الاقتصاد من خلال تداولها في السوق

المالي وبالتالي تهيء بيئة خصبة للبنوك لتلعب دورها المنوط بها كوسيط بين أصحاب الفوائض وجذب مدخراتهم والمستثمرين.

(11) أسلمة الجهاز المصرفي السوداني يمثل بيئة خصبة للبنوك السودانية للتعامل بالصكوك الحكومية من قبل شركاء الإصدار والتداول ( شركة السودان للخدمات المالية ، بنك السودان أو وزارة المالية ، وسوق الخرطوم للأوراق المالية وبالتالي حازت المصارف السودانية على النصيب الأكبر خلال سنوات الدراسة.

(12) الصكوك الحكومية السودانية ساهمت بصورة فاعلة في تصكيك الأصول وبناء المشروعات وتمويل التنمية والبنى التحتية وحققت إيرادات للجهاز المصرفي السوداني.

## التوصيات :

بناءً على ما توصل إليه الباحث من نتائج يوصي الباحث بالآتي:

- (1) ضرورة الإصدار والتوسع في إصدار الصكوك الحكومية للبنوك السودانية يمثل مصدر تمويل وإيراد يساهم في الأداء المالي لها بالصورة التي تحقق أهدافها.
- (2) الالتزام بتفعيل قانون الصكوك والضوابط والتشريعات التي تحكم عملية إصدار الصكوك في كافة مراحلها من شأنه أن يعزز الثقة في الصكوك ويطمئن حملة الصكوك أن أموالهم في أيدي أمينة.
- (3) ضرورة اتباع سياسة التنويع في إصدار الصكوك الحكومية من خلال الإصدار بصيغ مختلفة ( مضارة ، مشاركة ، مرابحة ، سلم ، استصناع ، إجارة.. الخ ) يقلل من مخاطر الصكوك الحكومية ويلبي احتياجات ورغبات المستثمرين ويتماشى مع أهداف البنوك السودانية.
- (4) ضرورة أن تنتقل الصكوك الحكومية السودانية من المحلية إلى العالمية عن طريق جذب المستثمرين الأجانب وضرورة تداولها في أسواق المال العالمية وبعملات أجنبية مختلفة تتماشى ورغبات المستثمرين الأجانب.
- (5) ضرورة أن يلعب سوق الخرطوم للأوراق المالية دوراً هاماً في تداول الصكوك الحكومية وأن يأخذ مكانه الطبيعي مقارنة بالأسواق المالية العالمية لأن التجربة السودانية لها مكانة عظيمة في تجارب إصدار الصكوك.
- (6) ضرورة إنشاء مراكز بحوث وتدريب متخصصة في مجال الصكوك ونشر ثقافة الاستثمار في الصكوك وإبراز دورها الحيوي والهام في أنها تمثل البديل الإسلامي الذي يمثل المخرج من حدوث الأزمات المالية والاقتصادية.
- (7) عقد دورات تدريبية متخصصة وابتعاث متدربين من العاملين في الجهاز المصرفي السوداني للخارج في مجال الصكوك وإصدارها وتداولها وأثرها في الأداء المالي للجهاز المصرفي السوداني وفي الاقتصاد ككل. ونشر المواد التي تلقوها في هذا التدريب بين الكوادر المصرفية خاصة أولئك الذين يعملون في إدارات الاستثمار والإدارات المالية وشركات الوساطة المالية.
- (8) تعزيز سياسة التحسين المستثمر والشامل على جميع مستويات المتعاملين في عملية إصدار الصكوك الحكومية (بنك السودان المركزي ، وزارة المالية ، سوق الخرطوم

للأوراق المالية ، شركة السودان للخدمات المالية والبنوك السودانية).

9) ضرورة إنشاء قسم مختص داخل إدارات الفتوى والبحوث يتعلق بالصكوك الحكومية لأحكام الرقابة عليها والتأكد من أنها تلتزم بتطبيق اللوائح والتشريعات والنظم وفق الشريعة الإسلامية وبما يحقق أهدافها التي من أجلها أصدرت.

### **الدراسات المقترحة:**

في ضوء دراسة الباحث والنتائج التي توصل إليها يقترح الباحث الدراسات التالية:

1) أثر الصكوك الحكومية على حجم السيولة في الجهاز المصرفي السوداني.

2) دور الصكوك الحكومية كبديل للنظام الربوي في البنوك.

3) معوقات إصدار الصكوك الحكومية.

## المشاكل التي واجهت الباحث

واجهت الباحث عدة صعوبات في كتابة هذا البحث تمثلت في:

-قلة المراجع التي تتناول الصكوك الحكومية بصور عامة أو حيث ان غالبية المراجع تتحدث عن الجوانب التشريعية والقانونية أكثر من النواحي الإقتصادية وتلك المتعلقة بالنواحي المصرفية حيث أن تناول التجربة السودانية وأثرها عددهم قليل جداً.

-عند بداية البحث كانت خطة البحث للحدود الزمانية لفترة تبدأ من 2003-2012م ولكن لعدم توفر بيانات المصارف المتعلقة بفرضيات الدراسة لم توفر حتى إجمالياً تأهيل عن تفصيلاً لكل مصرف على حده وأن بيانات لمصرف معين لم تتوفر لمصرف آخر وأن توفرت لعام معين لم تتوفر لمصرف آخر وأن توفرت لعام معين فقدت للعام الآخر مما اضطر الباحث لاستعراض الفترة من 2010م- 2015م

## المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: المراجع العربية:

1. أحمد سليمان قavanaugh المصارف الإسلامية ، مقررات لجنة بازل ، تحديات العولمة استراتيجية مواجهتها ، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع ، عمان 2007.
2. أحمد شعبان محمد علي ، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مفهومها ، أنواعها ، آليات التعامل بها ، الرقابة عليها ، المخاطر وعلاجها دورها التتموي، سبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية ، 2014م.
3. أزهرى الطيب الفكي ، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، دراسة تطبيقية على شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 98-2012م.
4. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة، المعيار17، بند5 البحرين 1428هـ/2007م
5. بنك السودان المركزي، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية ، مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي ، الجزء الثالث ، .
6. بنك السودان، إدارة تنمية وتنظيم الجهاز المصرفي.
7. تاج السر الشوش، الوضع القانوني للجهاز المصرفي، (الخرطوم: بنك السودان، مصلحة البحوث الاقتصادية، 1977 م).
8. جبران مسعود لرائد ، أصل كلمة (الصك) هي (جك) وهي كلمة فارسية معربة بمعنى كتاب،(بيروت: دار العلم للملايين، الطبعة الأولى ، 2003م).
9. جلال زياد الدماغ ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ، دار التقانة ، عمان ، ط1 ، 2012.
10. حسناوي بلال ود. بن رجم محمد خميس ، أهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة البنك الإسلامي للتنمية ، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
11. حسين فتحي عثمان ، التوريق المصرفي للديون ، الممارسة والإطار القانوني ، بدون ناشر ، 1999م.
12. حسين كامل فهمي ، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة 2006م.

13. سمير حمود ، العوامل المؤثرة في التسديد ، التوريق كأداة مالية حديثة ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، لبنان ، 1995م.
14. صلاح الدين حسن السيسي ، إدارة أموال وخدمات المصارف لخدمة أهداف التنمية الاقتصادية ، دراسة نظرية وتطبيقية ، بيروت ، دار الوسام للطباعة والنشر ، 1998م.
15. عبد العزيز قاسم محارب ، التنمية المستدامة من منظور إسلامي ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، مصر 2011م .
16. عبد الله خالد أمين ، اسماعيل ابراهيم ، إدارة العمليات المصرفية والمحلية والدولية ، ص 334 ، ط1 ، دار وائل للنشر ، عمان الأردن ، 2011م.
17. عبد الله علي عجبنا العوامل المؤثرة في إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال 91-2011م ، دكتوراه منشورة ، الطبعة الأولى ، 2013م ، البركة.
18. عواطف يوسف وآخرون ، دور بنك السودان في إدارة الجهاز المصرفي 1960-1997م ، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية ، 1997م .
19. مجمع الفقه الإسلامي ، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، الدورات 1-14 ، القرارات 1-134 ، 1406هـ -1985م-2003م ، الطبعة الرابعة ، الدوحة 1423هـ -2003م .
20. محمد صالح الحناوي ، جلال ابراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية ، 2002م.
21. منذر قحف ، تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية ، منشورات البنك الإسلامي للتنمية ، 2000م.
22. منير ابراهيم هندي - أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1999م .
23. موسى عبد العزيز شحادة ، المصارف الإسلامية ، اتحاد المصارف العربية ، 1989م.
24. هشام أحمد عبد الحي ، الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية ، دراسة تطبيقية فقهية ، دار المعارف ، الإسكندرية ، 2010م.
25. هشام خالد ، البنوك الإسلامية الدولية وعقودها ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر 2007.
26. الهيئة العليا للرقابة الشرعية ، بنك السودان ، توثيق تجربة السودان في مجال البنوك الإسلامية ، مخطط هيئة الرقابة الشرعية ، فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية على الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ، الكتاب الثاني ، الفتوى رقم 97/21 تحت موضوع شهادة مشاركة البنك المركزي.



27. الوثائق عطا المنان محمد احمد ، قوانين العمل المصرفي والتجاري في السودان ، دار جامعة أفريقيا العالمية للطباعة ، الطبعة الاولى 2005 .

### ثالثاً: البحوث والرسائل الجامعية

1. اخلاص احمد الطاهر خيرى ، دور شهادات شهامة وشمم في التحكم في السيولة النقدية ، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، 1428هـ - 2007م ، جامعة أم درمان الإسلامية.
2. أزهرى الطيب الفكي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان (دراسة حالة شركة السودان للخدمات المالية المحدودة للفترة 1998-2010) رسالة دكتوراه-جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2012م.
3. أسامة عبد الحلیم الجورية بعنوان : صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية 2009م.
4. رجاء مصطفى عثمان ، إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي تقويم تجربة شهادات المشاركة السودانية للفترة 1998م-2002م ، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد ، سبتمبر 2004م ، جامعة الخرطوم.
5. زاهر صبحي بشناق ، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية ، دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة والتمويل 2011م.
6. زياد جلال الدماغ : الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية " نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية" رسالة دكتوراه ، سبتمبر 2010م الجامعة الإسلامية العالمية -ماليزيا.
7. ست البنات السر عبد الجبار بعنوان: دور الإصدارات الحكومية في إدارة الموازنة العامة للدولة تقييم تجربة شهادات المشاركة الحكومية(شهامة وصكوك الاستثمار الحكومية) 2005-2010 م جامعة السودان ، غير منشورة.
8. الشيخ عووضة أبو القاسم أحمد ، التوريق ودوره في تعبئة المدخرات : دراسة تجربة شهادات المشاركة الحكومية شهامة خلال الفترة 1999-2006م، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، أبريل 2008م ، جامعة أم درمان الإسلامية.
9. عبد الله علي عجبنا فضل بعنوان : محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال (دراسة حالة التجربة السودانية 1998-2011م) ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، يونيو 2012م.

10. عثمان آدم عثمان ، أثر أدوات التمويل على السياسة النقدية في السودان بالتركيز على شهادات شهامة وشهادات شمم 1998-2006م رسالة ماجستير ، جامعة النيلين.
  11. عصام الزين الماحي، المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم للبنك الإسلامي جدة وأكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، أغسطس 2007م.
  12. محمد عبده آدم، صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تعبئة واستخدام الموارد ( مع دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمار السعودية) رسالة دكتوراه ، جامعة النيلين 2006م.
  13. معاوية بابكر الشيخ ، شهادات المشاركة الحكومية " شهامة" كأداة لإنفاذ السياسة المالية في السودان خلال الفترة 1999م-2004م بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد 2006م ، جامعة النيلين.
  14. معاوية بابكر الشيخ ، شهادات المشاركة الحكومية " شهامة" كأداة لإنفاذ السياسة المالية في السودان خلال الفترة 1999م-2004م بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد 2006م ، جامعة النيلين.
  15. هبة عبد الله عبد الغفار ، دور الصكوك الحكومية في تمويل المشاريع التنموية في السودان دراسة حالة ( شهادات صرح) الفترة 2005-2011م رسالة ماجستير ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، 2012م.
  16. هشام أحمد عبدالحى، الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية دراسة فقهية تطبيقية، اطروحة نالت درجة الدكتوراه(منشورة) كلية الإمام الازاعى للدراسات الإسلامية بيروت، لبنان 1429-1430هـ ، 2008-2009م.
- رابعاً: المجالات والنشرات والدوريات:
1. اتحاد المصارف العربية ، سوق الخرطوم للأوراق المالية النشأة والتطور ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 403 ، يونيو 2014م.
  2. أسامة القولي ، تقييم التجربة الماليزية في إقامة سوق نقدي إسلامي ، مجلة المسلم المعاصر ، العدد 88 ، 1998.
  3. تاج الدين ابراهيم حامد ومحمد عثمان خبير ، تاريخ العمل المصرفي في السودان 1903-1996م ، مجلة المصرفي العدد 15 ، بنك السودان 1996م.
  4. علي محي الدين القره الصكوك خصائصها وضوابطها ، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الدورة الخامسة عشر ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، العدد 5 ، جدة 1425هـ -2004م.

5. فؤاد محمد محيسن ، الشركة ذات الغرض الخاص ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، العدد الأول ، يناير 2013م ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، عمان الأردن.

6. مالك الرشيد أحمد ، مقارنة بين معياري CAMEL و CAEL كأدوات حديثة للرقابة المصرفية الميزات وعيوب التطبيق ، مجلة المصرفي العدد 35 ، مارس 2005 ، بنك السودان المركزي.

7. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ، الدورة الرابعة ، المجلد الثالث 1988م.

8. محسن أبو عوف، الصكوك الإسلامية ومخاطرها ،مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، العدد الأول ، يناير 2013.

9. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، تجربة السوق المالية الإسلامية البحرين ، مجلة الباحث ، العدد 9/2011.

#### خامساً: الندوات والمؤتمرات:

1. أشرف محمد دواية (دكتور)، مخاطر الصكوك الإسلامية ، ورقة علمية ، جامعة الشارقة ، كلية المجتمع ، بدون تاريخ .

2. حامد حسن ميره ، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها بحث مقدم " لندوة البركة الثانية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي 10-11/9/1432هـ الموافق 10-11/8/2011م.

3. حسين حامد حسان، إصدار الصكوك بمراعاة المقاصد والمآلات وملكية حملتها وضماناتها ، بحث مقدم لندوة البركة الثانية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي 10-11/9/1432هـ الموافق 10-11/8/2011م.

4. حسين سعيد ، تجربة البنك الإسلامي الأردني في سندات المقارضة وقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني، ورقة مقدمة ضمن ورشة العمل حول واقع الاستثمار والصكوك في البنوك الإسلامية، ندوة البرمجة السادسة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، اقرأ للإنماء والتشغيل، القاهرة 15 مايو 2015م.

5. حمزة بن حسين الفهر الشريف : أحكام ضمان الصكوك وعوائدها ، بحث مقدم إلى " ندوة الصكوك الإسلامية "عرض وتقييم" جدة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي 10-11/6/1431هـ - 24-25/مايو/2010م.

6. زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم شركات المساهمة، بحث مقدم إلى مؤتمر عالمي عن الاجتهاد والإفتاء في القرن الحادي والعشرين، تحديات وآفاق ، كوالامبور، 1429هـ-2008م، ج2.
7. سليمان ناصر ، رببعة بن زيد ( أستاذ) ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية ، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي ، تحت عنوان إدارة المخاطر التنظيم والإشراف ، المنعقد أيام 6-7 أكتوبر 2012 ، الأردن.
8. صفية أحمد أبوبكر ، الصكوك الإسلامية ، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي ، الإمارات ، 31مايو -3يونيو 2009م .
9. الطيب حامد ادريس موسى، أثر القياس المرجعي على تقويم الأداء المالي في المصارف التجارية السودانية ( دراسة ميدانية) ورقة عملية ، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية ، العدد 14 ، مارس 2015.
10. عبد الرحمن يسري أحمد ، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها ، ورقة مقدمة في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي ، الشارقة ، 2009م.
11. عبد الستار علي القطان، صكوك التمويل الإسلامية ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية ، بحث مقدم إلى الاجتماع السادس والعشرين لمديري العمليات والاستثمار ، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، الكويت 10-11 أبريل 2001م.
12. عبد القادر زيتوني ، التصكيك الإسلامي - ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي" نظمتها جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي - عمان 25-26 ذو الحجة 1431هـ / 1-2 ديسمبر 2010م.
13. عبد الملك منصور ، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة ، بحث مقدم إلى ( مؤتمر المصارف الاستثمارية بين الواقع والمأمول ) دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخير ، دبي ، الإمارات العربية المتحدة 31 مايو - 3 يونيو 2009 .
14. علاء الدين زعتري ، دكتور ، الصكوك تعريفها ، أنواعها، أهميتها ، دورها في التنمية ، حجم إصداراتها ، تحديات الإصدار ، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات ، تنمية ممارسات دولية ، عمان الأردن ، 18-19/7/2010م.

15. علي محي الدين الغدة داغي ، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة دراسة  
فقهيّة اقتصادية تطبيقية ، ورقة مقدمة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة  
عشر، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
16. عثمان حمد محمد خير ، ورقة بعنوان تجارب صناديق الاستثمار بالسودان ، تجربة شركة  
السودان للخدمات المالية ( بدون ناشر ).
17. محمد تقي العثماني : الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة ورقة عمل تم تقديمها إلى مجمع الفقه  
الإسلامي -جدة الدورة التاسعة، الشارقة 1-1430/5/5هـ الموافق 16-30 أبريل  
2009م.
18. محمد علي القرني : أحكام ضمان الصكوك وعوائدها ، بحث مقدم لندوة الصكوك  
الإسلامية "عرض وتقويم" جدة مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز  
بجدة ومجمع الفقه الإسلامي الدولي 10-11/6/1431هـ - 24-25/مايو/2010م.
19. معبد الجارحي ، عبد العظيم أبو زيد ( دراسة مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية بجدة ،  
24-26/5/2010).
20. ياسر المكحل ، فتني مايا ، ورقة مقدمة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل  
الإسلامي 2013م ، خلال الفترة 12-13/8/2013 ، جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن.
- سادساً : التقارير والنشرات:**
1. البنك الإسلامي الأردني ، التقرير السنوي لعام 2011 م .
  2. تقارير بنك السودان المركزي السنوية 1961-2014م
  3. التقرير السنوي للبنك الإسلامي 2012م.
  4. تقارير شركة السودان للخدمات المالية السنوية ، 2010-2014م.
  5. شركة السودان للخدمات المالية ، نشرة تعريفية عن شهادة المشاركة الحكومية ( شهامة).
- سابعاً : شبكة المعلومات الدولية:**
1. التجاني حسين دفع الله ، مراحل تطور القطاع المصرفي في السودان ، منتدى  
الاقتصاد والعلوم الاجتماعية، اتحاد المصارف، بتاريخ 18/1/2016م.  
<http://www.tawtheegonline.com>
  2. موقع البنك الإسلامي للتنمية نقلاً عن <http://www.isdb.org> بتاريخ 16/12/2016