

الإستهلال

قال الله تعالى:

(الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ).

سورة البقرة، الآية (275)

(فَكُلُوا مِمَّا رَزَقَكُمُ اللَّهُ حَلَالًا طَيِّبًا وَاشْكُرُوا نِعْمَةَ اللَّهِ إِنَّ كُنتُمْ إِيَّاهُ تَعْبُدُونَ).
سورة النحل، الآية (114)

الإهداء

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "من سلك طريقاً يلتمس فيه علماً سهل الله له طريقاً إلى الجنة" حديث شريف.

يسرني ان اهدي ثمرة هذا الجهد إلى: والدتي العزيزة التي جعل الله الجنة تحت قدميها وإلى والدي العزيز علي عجبنا فضل الذي علمني بأن أطلب العلم من المهد الى اللحد، وإلى أخوتي الكرام.

كما أهدى هذا الجهد الى زوجتي أم محمد التي بذلت من وقتها الكثير من أجل ان توفر لي جواً مناسباً للإطلاع والكتابة.

إلى أبنائي محمد ومعتز ومهند ومصعب وإبنتي منار ، كما أهدى هذا الجهد الى أهلي في قرية تنه وسودري بشمال كردفان وإلى الاخوة الزملاء بمجموعة البركة المصرفية.

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم المرسلين سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين. والشكر لله سبحانه وتعالى على نعمه وهدايته وتوفيقه.

أجدها سانحة طيبة ان اتقدم بجزيل الشكر وصادق العرفان الى كلية الدراسات العليا بجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا التي أتاحت لي الفرصة للالتحاق بهذا البرنامج ووفرت لي كل الدعم والمساندة، كما اتوجه بالشكر لكلية الدراسات التجارية والى مكتبتها التي اتاحت لي فرصة الاطلاع.

كما اتقدم بالشكر الجزيل لأستاذي الدكتور احمد علي احمد محمد الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة وأولاني عنايته الشديدة ومتابعته اللصيقة.

الشكر الى مكتبة جامعة النيلين ومكتبة جامعة ام درمان الاسلامية ومكتبة الدراسات العليا بجامعة الخرطوم، وأجدها فرصة طيبة ان اتقدم بالشكر ايضا الى جميع المؤسسات التي تكلمت بمدي بالمعلومات والبيانات اللازمة لهذه الدراسة وأخص منها: شركة السودان للخدمات المالية ومديرها العام أ. أزهرى الطيب الفكي، بنك السودان المركزي، وزارة المالية، سوق الخرطوم للأوراق المالية، بنك الاستثمار المالي، شركة سنابل التابعة لبنك الخرطوم، شركة الرواد، شركة جلوبل بيت الاستثمار المالي - السودان، وكافة منظمات الاعمال الأخرى التي تفضلت بتزويدي بالمعلومات اللازمة لهذه الدراسة.

و اتقدم بالشكر لمجموعة البركة المصرفية تحت قيادة رئيسها التنفيذي سعادة الاستاذ/ عدنان احمد يوسف الذي يتولى ايضا منصب رئيس اتحاد المصارف العربية على عنايتها ورعايتها.

قائمة الموضوعات

الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الاستهلال
ب	الإهداء
ج	الشكر والتقدير
د	قائمة الموضوعات
و	قائمة الجداول
ن	قائمة الأشكال
ص	قائمة الملاحق
ق	مستخلص البحث
ش	Abstract
1	المقدمة
1	أولاً: الإطار المنهجي
5	ثانياً: الدراسات السابقة
22	الفصل الأول - مفهوم ومصادر الاستثمار والتمويل التقليدي والإسلامي
22	المبحث الأول: مفهوم ومصادر الاستثمار والتمويل التقليدي
39	المبحث الثاني: مفهوم الاستثمار والتمويل في الإسلام
51	الفصل الثاني: صكوك الاستثمار الإسلامية
51	المبحث الأول: مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية
54	المبحث الثاني: خصائص ومميزات وأهداف وضوابط صكوك الاستثمار الإسلامية
60	المبحث الثالث: أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية
78	المبحث الرابع: محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية
89	الفصل الثالث: تجارب بعض الدول في إصدار الصكوك
89	المبحث الأول: حجم إصدار الصكوك في العالم
93	المبحث الثاني: تجربة إصدار الصكوك في ماليزيا
110	المبحث الثالث: تجربة إصدار الصكوك في الخليج
126	الفصل الرابع: إصدار الصكوك الحكومية في السودان
126	المبحث الأول: مهام ووظائف بنك السودان
131	المبحث الثاني: خلفية تاريخية عن الصكوك في السودان
136	المبحث الثالث: الصكوك الحكومية في السودان
170	الفصل الخامس: محددات إصدار صكوك الاستثمار من قبل منظمات الأعمال في السودان
170	المبحث الأول: تجربة إصدار صكوك صناديق الاستثمار في السودان
189	المبحث الثاني: المحددات الرئيسية لإصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال في السودان
198	الفصل السادس: الدراسة الميدانية

198	المبحث الأول: اجراءات الدراسة الميدانية
203	المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات
273	الخاتمة
273	أولاً النتائج
277	ثانياً: التوصيات
280	قائمة المصادر و المراجع
295	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
90	أكثر 5 دول إصدارا للصكوك في الربع الأول من عام 2009م	3/1/1
91	أكبر 10 إصدارات من الصكوك في عام 2010م	3/1/2
92	أكبر 5 إصدارات خاصة من الصكوك في العالم في الربع الثاني من عام 2011م	3/1/3
93	أكبر إصدارات الصكوك في العالم في الربع الثاني من عام 2011م	3/1/4
138	حصة منظمات الأعمال "المصارف والشركات والصناديق" من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2005م	4/3/1
138	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2006م	4/3/2
139	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2007م	4/3/3
139	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2008م	4/3/4
140	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2009م	4/3/5
140	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" بنهاية عام 2010م	4/3/6
141	حصة منظمات الأعمال من شهادات مشاركة الحكومة "شهادة" للفترة 2005 - 2010م	4/3/7
142	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2005م	4/3/8
143	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2006م	4/3/9
143	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2007م	4/3/10
144	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2008م	4/3/11
144	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2009م	4/3/12
145	العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" خلال عام 2010م	4/3/13
145	متوسط العائد على شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" للفترة 2005 - 2010م	4/3/14
151	حصة منظمات الأعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2004م	4/3/15
152	حصة منظمات الأعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2005م	4/3/16

153	حصة منظمات الاعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2006م	4/3/17
153	حصة منظمات الاعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2007	4/3/18
154	حصة منظمات الاعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2008	4/3/19
154	حصة منظمات الاعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2009	4/3/20
155	حصة منظمات الاعمال (البنوك والشركات والصناديق) من شهادات الاستثمار الحكومية بنهاية عام 2010	4/3/21
155	حصة منظمات الاعمال من شهادات صرح للفترة 2004م - 2010م	4/3/22
156	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2005	4/3/23
157	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2006	4/3/24
158	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2007	4/3/25
158	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2008	4/3/26
154	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2009	4/3/27
159	العائد على شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2010	4/3/28
159	متوسط العائد على شهادات صرح للفترة 2005-2009	4/3/29
160	توزيع موارد صكوك الاستثمار الحكومية للفترة 2003-2009م	4/3/30
161	توزيع صكوك الاستثمار الحكومية قطاعيا للفترة 2003م - 2009م	4/3/31
166	حصة منظمات الاعمال في شهادات اجارة مصفاة الخرطوم (شامة) خلال عام 2010م	4/3/32
178	العائد من الاستثمار في صندوق مجموعة الوطن الاستثماري الأول	5/1/1
179	صناديق الاستثمار التي تمت تصفيتها من قبل بنك الاستثمار المالي	5/1/2
181	الصناديق الاستثمارية العاملة في بنك الاستثمار المالي	5/1/3
183	حجم الاستثمارات والعائد من صناديق شركة الرواد	5/1/4
185	العائد السنوي للمساهمة في صندوق اجارة بنك الخرطوم الاستثماري	5/1/5
186	حجم العائد من صندوق الفرات الاستثماري	5/1/6
187	حجم الاستثمار والاستخدامات والعائد من صكوك صناديق بنك الخرطوم	5/1/7
189	سلسلة صناديق جلوبل الاستثمارية حتى 30/10/2011م	5/1/8
200	قائمة بأسماء وعناوين محكمي أداة الدراسة	6/1/1
202	توزيع عينة الدراسة	6/1/2
202	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل العلمي	6/1/3
204	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "بصفتك من حملة الصكوك ما هي الوسيلة التي تعرفت من خلالها على الصكوك"	6/2/1

205	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "من اين قمت بشراء الصكوك التي لديك"	6/2/2
206	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "ما هي الصكوك التي قمت بشرائها"	6/2/3
207	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "عدم معرفتك وإلماك بالصكوك التي تصدر عن منظمات الاعمال يجعلك لا تقبل عليها"	6/2/4
208	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "هل توافق على قيام منظمات الاعمال بإصدار صكوك خاصة بها تطرحها للجمهور والمؤسسات"	6/2/5
209	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة (في حالة الموافقة على قيام منظمات الاعمال بإصدار الصكوك هل توافق على شراء الصكوك التي تصدرها منظمات الاعمال)	6/2/6
210	التوزيع التكراري لآراء أفراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفير الضمانات للمستثمرين يعتبر عاملا مهما في اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/7
211	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفير الضمانات للصكوك التي قد تصدر عن منظمات الاعمال يجعلك تقبل على شراء صكوك منظمات الاعمال"	6/2/8
212	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم توفير الضمانات للصكوك التي تصدر من منظمات الاعمال يؤثر سلبا على شرائك تلك الصكوك."	6/2/9
213	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "في رأيكم ما هي انواع الضمانات التي ترون انها مقلعة بالنسبة لكم لشراء صكوك منظمات الاعمال"	6/2/10
214	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن العائد المتحقق من الصكوك الحكومية عائد مرضي بالنسبة لك"	6/2/11
215	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "العائد المرتفع لشهادات شهامة وصرح هو السبب الرئيسي لاستثماركم فيها"	6/2/12
216	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأنكم تفضلون شراء شهامة وصرح على شراء صكوك منظمات الاعمال في حالة صدور صكوك منظمات الاعمال بسبب العائد المرتفع في صكوك شهامة وصرح"	6/2/13
217	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن احد الاسباب وراء عدم اصدار منظمات الاعمال صكوك هو عدم قدرتها على منافسة العائد من شهامة وصرح"	6/2/14
218	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل اطلعت على قانون الصكوك لعام 1995."	6/2/15

219	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كانت الاجابة بنعم مارايك في قانون الصكوك لعام 1995م"	6/2/16
220	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "الشروط الموجودة في قانون الصكوك لعام 1995 تشجع اصدار صكوك خاصة من قبل منظمات الاعمال"	6/2/17
221	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة " قانون الصكوك لعام 1995 في عدم ذكره لمنظمات الاعمال صراحة على أنها جهات مصرح لها باصدار الصكوك يجعلك تحجم عن شراء صكوك منظمات الاعمال في حالة طرحها"	6/2/18
222	التوزيع التكراري للعبارة (هل لكم معرفة والمأم بالصكوك)	6/2/19
223	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كانت الاجابة بنعم ماهى الوسيلة التى تعرفتم من خلالها على الصكوك"	6/2/20
224	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل سبق لكم الاستثمار فى شراء الصكوك"	6/2/21
225	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كانت الاجابة بنعم ماهى الصكوك التى استثمرتم فيها"	6/2/22
226	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل لكم معرفة بكيفية اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/23
227	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل سبق لكم أن أصدرتم صكوك لتمويل عمليات منشاتكم"	6/2/24
228	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كانت الاجابة بلا فلماذا لم تقم منشاتكم باصدار صكوك حتى هذه اللحظة"	6/2/25
229	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفر الوعى بالصكوك التى تصدرها منظمات الاعمال يساهم فى اصدار صكوك من قبلها"	6/2/26
230	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم المأم ومعرفة منشاتكم بالصكوك وأهميتها فى التمويل حال دون اصدارها للصكوك"	6/2/27
231	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفر الضمان يعتبر مهما للمستثمرين لشراء الصكوك"	6/2/28
232	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم توفر الضمانات من قبل منظمات الاعمال يحول دون اصدار صكوك من قبلها"	6/2/29
233	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توجد لديكم ضمانات تؤهلكم لاصدار الصكوك"	6/2/30
234	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم استخدام"	6/2/31

	الصكوك فى منشأتكم قد أضاع عليكم مصدرا مهما للتمويل	
235	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "ماهى أنواع الضمانات التى ترون أنها متوفرة لديكم لاصدار الصكوك"	6/2/32
236	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن العائد المرتفع لشهادات شهامة وصرح يحول دون اصدار صكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/33
237	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن تقوم منشأتكم باصدار صكوك تنافس صكوك شهامة وصرح"	6/2/34
238	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن منشأتكم تستطيع منح عائد لحملة الصكوك أعلى من العائد الذى تمنحه شهامة وصرح (16-25%)"	6/2/35
240	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "إذا كنتم قد اطلعتم على قانون الصكوك لعام 1995 هل توافق بأن قانون الصكوك مرضى فيما يتعلق بالشروط الخاصة بمنظمات الاعمال"	6/2/36
241	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن قانون الصكوك لعام 1995 فى تحديده للجهات التى يجوز لها أن تصدر صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار لم يتضمن منظمات الاعمال الخاصة"	6/2/37
242	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن الشروط الواردة فى قانون الصكوك لعام 1995 م قيدة لاصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/38
243	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "من خلال معرفتكم بالصكوك هل توافق بأن لدى المستثمرين وعي بالصكوك التى قد تصدر عن منظمات الاعمال"	6/2/39
243	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل ترى ان توفر الوعي لدى المستثمرين باصدار صكوك منظمات الاعمال مهم لمنظمات الاعمال من اجل اصدارها صكوك"	6/2/40
244	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفر الوعي لدى الافراد بصكوك منظمات الاعمال يجعلهم يقبلون على شرائها"	6/2/41
244	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفر الوعي لدى الافراد بالصكوك التى قد تصدر عن منظمات الاعمال يساهم ايجابا في اصدار الصكوك"	6/2/42
245	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم توفر الوعي لدى المستثمرين بالصكوك الخاصة التى تصدر عن منظمات الاعمال يساهم سلبا في اصدار	6/2/43

	الصكوك	
246	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال في السودان يعتبر امرا مهما"	6/2/44
246	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن منظمات الاعمال في السودان مؤهلة لإصدار صكوك خاصة"	6/2/45
247	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق على قيام منظمات الاعمال بإصدار صكوك خاصة بها"	6/2/46
247	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفر الوعي بالصكوك لدى منظمات الاعمال ضروري لاصدار الصكوك من قبلها"	6/2/47
248	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفر الوعي لدى منظمات الاعمال بالصكوك يساهم في اصدار صكوك من قبلها"	6/2/48
248	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم وعي وإدراك منظمات الاعمال في السودان بالصكوك يعتبر ضمن الاسباب التي أدت الى قلة اصدارها صكوك خاصة بها"	6/2/49
249	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "توفر الضمانات للمستثمرين يعتبر عاملا مهما في اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال".	6/2/50
250	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفر الضمانات يمنح المنشأة ثقة تشجعها في اصدار الصكوك"	6/2/51
250	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم توفر الضمانات لدى منظمات الاعمال في السودان يعتبر أحد الاسباب وراء عدم اصدارها صكوك"	6/2/52
251	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "في رأيكم ما هي أنواع الضمانات الضرورية لإصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/53
252	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "العائد المرتفع لشهادات شهامة او صرح هو السبب الاساسي وراء اقبال العملاء عليها"	6/2/54
252	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن أحد الاسباب وراء عدم اصدار منظمات الاعمال صكوكا يتمثل في عدم قدرتها على منافسة العائد من شهامة وصرح"	6/2/55
253	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بان منظمات الاعمال لا تستطيع منح عائد على الصكوك يتجاوز شهامة او صرح في حالة اصدارها صكوكا خاصة بها"	6/2/56

253	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "في حالة اصدار منظمات الاعمال صكوكا يساوي عائدها العائد من شهامة وصرح فإن المستثمرين يفضلون شهامة وصرح"	6/2/57
254	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "الخطر المتدني لشهادات شهامة وصرح يعتبر ضمن الاسباب التي تجعل المستثمرين يقبلون عليها"	6/2/58
255	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كنتم قد اطلعتم على قانون الصكوك لعام 1995م هل توافق بأن قانون الصكوك مرضي فيما يتعلق بالشروط الخاصة بمنظمات الاعمال"	6/2/59
255	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن قانون الصكوك لعام 1995 في تحديده للجهات التي يجوز لها أن تصدر الصكوك لم يستوعب منظمات الاعمال الخاصة لاصدار الصكوك"	6/2/60
256	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "قانون الصكوك الذي صدر عام 1995م يحتاج الى بعض التعديلات من اجل تشجيع منظمات الاعمال لإصدار صكوك خاصة بها"	6/2/61
256	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "رغم ان الفقرة 6/2 من قانون الصكوك لعام 1995 قد سمحت لشركات المساهمة العامة بإصدار صكوك، هل توافق بأن شركات المساهمة العامة لم تستفد بشكل كاف من هذا القانون في اصدار الصكوك"	6/2/62
257	التوزيع التكراري لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق أن عدم النص صراحة في قانون الصكوك لعام 1995 على منظمات الاعمال يؤثر سلبا على اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال في السودان"	6/2/63
259	الوسيط لاجابات افراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الاولى	6/2/64
260	نتائج اختبار مربع كاي لدلالة الفروق لاجابات الفرضية الاولى	6/2/65
262	الوسيط لاجابات افراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثانية	6/2/66
263	نتائج اختبار مربع كاي لدلالة الفروق لاجابات الفرضية الثانية	6/2/67
264	الوسيط لاجابات افراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الثالثة	6/2/68
265	نتائج اختبار مربع كاي لدلالة الفروق لاجابات الفرضية الثالثة	6/2/69
267	الوسيط لاجابات افراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الرابعة	6/2/70
268	الوسيط لاجابات افراد عينة الدراسة على عبارات الفرضية الخامسة	6/2/72
269	نتائج اختبار مربع كاي لدلالة الفروق لاجابات الفرضية الخامسة	6/2/73

قائمة الاشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
62	هيكل صكوك المضاربة	2/3/1
67	هيكل صكوك الاجارة	2/3/2
68	هيكل صكوك المشاركة	2/3/3
69	هيكل صكوك الوكالة بالاستثمار	2/3/4
70	هيكل صكوك الاستصناع	2/3/5
72	هيكل صكوك السلم	2/3/6
74	هيكل صكوك المرابحة	2/3/7
96	سوق الصكوك الماليزية في عام 2004م	3/1/1
97	التحول في سوق الصكوك الماليزية عام 2006م	3/1/2
98	صكوك الدين الاسلامية الناشئة من البيع بالثمن الآجل التجربة الماليزية	3/1/3
99	معاملة سندات الدين الناشئة من البيع بالثمن الآجل	3/1/4
100	أحد هياكل صكوك المرابحة الممارسة في ماليزيا	3/1/5
101	صكوك المرابحة: المرابحة مع شهادات الاستثمار في ماليزيا	3/1/6
102	هيكل صكوك استصناع محطة براي للطاقة عام 2001م	3/1/7
103	هيكل سندات الاستصناع ذات الاجل المتوسط في ماليزيا	3/1/8
105	هيكل صكوك الاجارة في ماليزيا	3/1/9
106	هيكل الصكوك السيادية الماليزية	3/1/10
107	هيكل صكوك المضاربة في ماليزيا	3/1/11
109	هيكل اساسي لصكوك المشاركة في ماليزيا	3/1/12
119	صكوك السلم المصدرة من قبل مصرف البحرين المركزي	3/1/13
142	حصلة منظمات الاعمال من شهادات شهامة للفترة 2005 - 2010م	4/3/1
150	هيكل شهادات الاستثمار الحكومية	4/3/2
156	مساهمة منظمات الاعمال في شهادة صرح للفترة 2004 - 2010	4/3/3
163	هيكل صكوك اجارة البنك المركزي	4/3/4
203	الشكل البياني لآراء أفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل العلمي	6/1/1
204	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "بصفتك من حملة الصكوك ما هي الوسيلة التي تعرفت من خلالها على الصكوك"	6/2/1
205	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "من اين قمت بشراء الصكوك التي لديك"	6/2/2
206	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة ما هي الصكوك التي قمت	6/2/3

	بشرائها	
207	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم معرفتك وإلماك بالصكوك التي تصدر عن منظمات الاعمال يجعلك لا تقبل عليها"	6/2/4
208	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق على قيام منظمات الاعمال بإصدار صكوك خاصة بها تطرحها للجمهور والمؤسسات"	6/2/5
209	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة (في حالة الموافقة على قيام منظمات الاعمال بإصدار الصكوك هل توافق على شراء الصكوك التي تصدرها منظمات الاعمال)	6/2/6
210	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفير الضمانات للمستثمرين يعتبر عاملا مهما في اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/7
211	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "توفير الضمانات للصكوك التي قد تصدر عن منظمات الاعمال يجعلك تقبل على شراء صكوك منظمات الاعمال"	6/2/8
212	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "عدم توفير الضمانات للصكوك التي تصدر من منظمات الاعمال يؤثر سلبا على شرائك تلك الصكوك."	6/2/9
213	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "في رأيكم ما هي انواع الضمانات التي ترون انها مقنعة بالنسبة لكم لشراء صكوك منظمات الاعمال"	6/2/10
214	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن العائد المتحقق من الصكوك الحكومية عائد مرضي بالنسبة لك"	6/2/11
215	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "العائد المرتفع لشهادات شهامة وصرح هو السبب الرئيسي لاستثماركم فيها"	6/2/12
216	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأنكم تفضلون شراء شهامة وصرح على شراء صكوك منظمات الاعمال في حالة صدور صكوك منظمات الاعمال بسبب العائد المرتفع في صكوك شهامة وصرح"	6/2/13
217	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن احد الاسباب وراء ضالة اصدار منظمات الاعمال صكوك هو عدم قدرتها على منافسة العائد من شهامة وصرح"	6/2/14
218	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل اطلعت على قانون الصكوك لعام 1995."	6/2/15
219	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة اذا كانت الاجابة بنعم مارايك	6/2/16

	فى قانون الصكوك لعام 1995م	
220	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة (الشروط الموجودة فى قانون الصكوك لعام 1995 تشجع اصدار صكوك خاصة من قبل منظمات الاعمال)	6/2/17
221	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة " قانون الصكوك لعام 1995 فى عدم ذكره لمنظمات الاعمال صراحة على أنها جهات مصرح لها باصدار الصكوك يجعلك تحجم عن شراء صكوك منظمات الاعمال فى حالة طرحها"	6/2/18
222	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة (هل لكم معرفة والمم بالصكوك)	6/2/19
223	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة اذا كانت الاجابة بنعم ماهى الوسيلة التى تعرفتم من خلالها على الصكوك	6/2/20
224	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة هل سبق لكم الاستثمار فى شراء الصكوك	6/2/21
225	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة اذا كانت الاجابة بنعم ماهى الصكوك التى استثمرتم فيها	6/2/22
226	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة هل لكم معرفة بكيفية اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال	6/2/23
222	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة هل سبق لكم أن أصدرتم صكوك لتمويل عمليات منشاتكم	6/2/24
227	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "اذا كانت الاجابة بلا فلماذا لم تقيم منشاتكم باصدار صكوك حتى هذه اللحظة"	6/2/25
228	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفر الوعى بالصكوك التى تصدرها منظمات الاعمال يساهم فى اصدار صكوك من قبلها"	6/2/26
229	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم المام ومعرفة منشاتكم بالصكوك وأهميتها فى التمويل حال دون اصدارها للصكوك"	6/2/27
230	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن توفر الضمان يعتبر مهما للمستثمرين لشراء الصكوك"	6/2/28
231	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم توفر الضمانات من قبل منظمات الاعمال يحول دون اصدار صكوك من قبلها"	6/2/29
232	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توجد لديكم ضمانات تؤهلكم لاصدار الصكوك"	6/2/30
233	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن عدم استخدام	6/2/31

	الصكوك فى منشأتكم قد أضع عليكم مصدرا مهما للتمويل"	
234	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "ماهى أنواع الضمانات التى ترون أنها متوفرة لديكم لاصدار الصكوك"	6/2/32
235	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن العائد المرتفع لشهادات شهامة وصرح يحول دون اصدار صكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/33
237	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن تقوم منشأتكم باصدار صكوك تنافس صكوك شهامة وصرح"	6/2/34
238	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن منشأتكم تستطيع منح عائد لحملة الصكوك أعلى من العائد الذى تمنحه شهامة وصرح(16-25%)	6/2/35
239	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة اذا كنتم قد اطلعتم على قانون الصكوك لعام 1995 هل توافق بأن قانون الصكوك مرضى فيما يتعلق بالشروط الخاصة بمنظمات الاعمال	6/2/36
240	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن قانون الصكوك لعام 1995 فى تحديده للجهات التى يجوز لها أن تصدر صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار لم يتضمن منظمات الاعمال الخاصة"	6/2/37
241	الشكل البياني لآراء افراد العينة حول العبارة "هل توافق بأن الشروط الواردة فى قانون الصكوك لعام 1995 مقيدة لاصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال"	6/2/38

قائمة الملحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
1	الاستبيان الموجه للمستثمرين /حملة الصكوك	296
2	الاستبيان الموجه لمنظمات الاعمال	299
3	استبيان موجه لبعض الخبراء في صناعة الصكوك	303
4	قائمة بأسماء الخبراء في صناعة الصكوك الذين أجابوا على الاستبيان	307

مستخلص البحث

يتناول هذا البحث محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال في السودان. فرغم الفوائد الجمة لإصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال لتمويل أنشطتها وتوفير قنوات استثمارية للراغبين في الاستثمار وللأسواق المالية والاقتصاد الوطني ككل، ورغم أن إصدار الصكوك من قبل منظمات الأعمال في السودان قد ثبت جدواها، إلا أن الواقع يشير إلى أن أربع منظمات أعمال فقط قامت بإصدار صكوك في السودان، مما يشير إلى وجود عوامل قد

أثرت في اصدار هذه الصكوك. وتكمن مشكلة البحث في أنه رغم جدوى وفائدة الصكوك لاطراف العملية الاستثمارية المختلفة الا ان القليل من منظمات الاعمال تصدر صكوكا للاستفادة منها في تمويل أعمالها. وبالتالي تتلخص المشكلة في السؤال الآتي:

لماذا لم تستفد منظمات الاعمال بشكل كاف من هذا المصدر التمويلي الذي يفيدها كثيرا كما يفيد معها المستثمرين في هذه الصكوك وبالتالي تعم الفائدة على الاقتصاد ككل؟

ماهي أهم المحددات والمعوقات التي تحول دون التوسع في هذه الأداة التمويلية والاستثمارية المهمة ؟

أن ضآلة اصدار صكوك تمويل خاصة في السودان يحرم منظمات الاعمال من مورد مهم من موارد التمويل كان يمكن الاستفادة منه لفائدة هذه المنظمات و الاقتصاد القومي.

لقد هدف البحث الى: التعرف على مدى حاجة منظمات الاعمال في السودان للتوسع في صناعة الصكوك، دراسة المحددات والعوامل التي أثرت في التوسع في هذا المنتج المهم من قبل منظمات الاعمال، دراسة تجارب بعض الدول التي نجحت في صناعة الصكوك.

على ضوء البيانات التي تم جمعها من منظمات الأعمال المصدرة للصكوك ومن الاستبيان الموجه للعملاء حملة الصكوك ولمنظمات الاعمال والى الخبراء الذين عملوا في صناعة الصكوك الحكومية والخاصة، وبناء على تحليل البيانات، تم اختبار فرضيات الدراسة، وتم التوصل الى أهم النتائج التالية:

أولاً: ان عدم توفر الوعي لدى المستثمرين ومنظمات الاعمال بالصكوك كمصدر مهم للاستثمار والتمويل يؤثر سلبا في تمويل منظمات الاعمال بواسطة هذه الصكوك، كما يؤثر سلبا على المستثمرين بفقدانهم للعوائد المحتملة.

ثانياً: غالبية المستثمرين وغالبية منظمات الاعمال لم يطلعوا على قانون الصكوك لعام 1995م وهو قانون يفيد ويحفظ حقوق الطرفين.

ثالثاً: إن توفير الضمانات لهذه الصكوك من قبل منظمات الاعمال المصدرة لها يعتبر أحد العوامل التي تؤثر في اصدار الصكوك.

رابعاً: يعتبر العائد المرتفع لشهادات شهامة وصرح (وهي صكوك حكومية) عاملا مؤثرا في اصدار صكوك منظمات الاعمال التي تعطي عائدا اقل من الصكوك الحكومية ودرجة المخاطرة عليها أعلى من مخاطر الصكوك الحكومية.

خامساً: ان شركات المساهمة العامة لم تستفد بشكل كاف من قانون الصكوك لعام 1995م في اصدار الصكوك والذي يعتبر مصدرا مهما للتمويل.

بناء على تلك النتائج تم التوصل لتوصيات عدة من أهمها:
أولاً: توعية المستثمرين الافراد بمزايا الاستثمار في الصكوك خاصة صكوك منظمات الاعمال كأداة استثمارية ذات عائد مجزي حتى يتسنى لهم الاقبال

عليها الى جانب توعية منظمات الاعمال من اجل ان تصدر صكوك خاصة باعتبار أنها تمثل مصدرا تمويليا مهما.

ثانيا: توعية المستثمرين ومنظمات الاعمال بقانون الصكوك لعام 1995م حتى يتمكن الطرفان من الاستفادة منه وبالتالي استعادة الاقتصاد القومي.

ثالثا: توفير الضمانات اللازمة للمستثمرين والتي تجعلهم يقبلون على شراء الصكوك.

رابعا: مراجعة قانون الصكوك لعام 1995 والعمل على تعديله ليستوعب التطورات الحديثة التي تفيد الاطراف المشتركة في الصكوك والاقتصاد القومي.

Abstract

This research studies the determinants of Islamic Investment Sukuk issued by business Organizations in Sudan. Despite the ample benefits of Sukuk to business organizations which include provision of finance, provision of investment channels to investors, benefits to securities markets, and the national economy, and though the issuance of corporate Sukuk proved feasible, only four business organizations have issued Sukuk in Sudan. This indicates that there are some determinants or factors which influenced the issuance of Sukuk.

The research problem lies in the scarcity of the issuance of Sukuk by business organizations in Sudan to finance their activities. Thus the research problem is summarized by the following questions:

- Why business organizations did not benefit fully of this financing source which should have benefited them and benefits investors as well, which in turn benefits the national economy?
- What are the most important determinants or obstacles which obstruct the issuance and expansion in this very important investment and financing tool?

The low issuance of corporate financing Sukuk deprives business organizations of an important financing source which could be used for the benefit of these organizations, as well as the national economy.

The research objectives include: The need to expand in issuance of Sukuk by business organizations, study the determinants and factors which influenced the issuance of corporate Sukuk, study the experience of countries which succeeded in issuance of Sukuk.

On the light of data collected from business organizations and investors through questionnaire directed to customers / investors and business organizations, and experts in the field of corporate and sovereign Sukuk, and after the analysis and test of hypothesis made the following most important results are revealed:

First: The lack of potential investors and business organizations' awareness of corporate Sukuk as an important source of investment & funding affects the funding of business organizations through Sukuk, and costs investors negatively by losing potential returns.

Second: Most of investors and business organizations concerned with Sukuk were not aware of 1995 Sukuk law which benefits and protects the rights of both parties.

Third: The guarantee of such Sukuk by the business organizations is considered a factor that influences issuance of Sukuk.

Fourthly: The high rates of return of Shihama and government investment certificates (Sarh), is an important reason why investors are unwilling to invest in corporate Sukuk that yield lower returns and represent high risks than sovereign Sukuk.

Fifthly: The joint stock companies have not made full benefit of 1995 Sukuk law in issuing Sukuk.

Consequently, the following recommendations are reached:

First: The research recommends keeping individual investors aware of the merits and advantages of Corporate Sukuk as an efficient profitable investment tool, and further recommends that business organizations be kept aware of corporate Sukuk to be able to issue private Sukuk, considering that Sukuk benefits productive sectors as well as national economy.

Secondly: The research recommends keeping investors and business organizations aware of 1995 Sukuk law for the benefits of both parties and in turn benefit the national economy.

Thirdly: The research recommends providing necessary guarantees for Sukuk to attract investors' investment in Sukuk.

Fourthly: The research recommends the revision of 1995 Sukuk law and make the due changes to keep up with new developments that benefit both Sukuk and the national economy.