

تَقْيِيمُ دَوْرِ الصُّكُوكِ الْإِسْلَامِيَّةِ الْحُكُومِيَّةِ فِي إِدَارَةِ السَّيُولَةِ بِالنِّظَامِ الْمَالِيِّ السُّودَانِيِّ

*Evaluating the role of governmental Islamic sukuk in managing liquidity in the Sudanese financial system*محمد جعفر هني¹، قورين تواتي

Djafarhenni Mohamed, Touati gourine

جامعة أحمد زبانة بغيليزان، الجزائر، djafarhenni@hotmail.com

جامعة أحمد زبانة بغيليزان، الجزائر، touati.gourine@cu-relizane.dz

تاريخ النشر: 2021/11/30

تاريخ القبول: 2021/11/28

تاريخ الاستلام: 2021/11/26

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تقويم منتجات التصكيك الحكومية من شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة وشهادات الاستثمار الحكومية وشهادات إجارة البنك المركزي وغيرها من الأدوات المالية الاستثمارية التي تتبع فكرة إصدارها على صيغ المعاملات الشرعية المعهودة لمواكبة متطلبات العصر التمويلية وكبديل لأدوات الاستثمار التقليدي في مجال إدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في دولة السودان. وذلك بعد تسليط الضوء على المفاهيم الأساسية للتصكيك ومنتجاته، وعرض لأهم منتجاته المستخدمة في النظام المالي السوداني.

الكلمات المفتاحية:

التصكيك، الصكوك الحكومية، البنوك الإسلامية، إدارة السيولة، السوق المالية الإسلامية

Abstract:

This study aims to evaluate the government's securitization products from the central bank participation certificates, government participation certificates, government investment certificates, central bank leasing certificates and other investment financial tools that stem from the idea of issuing them on the usual legal transaction formulas to keep pace with the requirements of the financing era and as an alternative to traditional investment tools in the field of institutional liquidity management Islamic finance operating in the State of Sudan. After shedding light on the basic concepts of sukuk and its products, and a presentation of the most important products used in the Sudanese financial system.

Key words: government, Islamic banks, liquidity management, Islamic financial market.

¹ الباحث المرسل.

1. تمهيد

في ظل انتهاج السودان النظام المصرفي الإسلامي - قبل توقيع اتفاقية السودان وتقسيمها- الذي يقضي بعدم التعامل بالأدوات التقليدية القائمة على الفائدة، كان لابد للبنك المركزي السوداني أن يستخدم أدوات تتوافق مع الشريعة الإسلامية لإدارة السيولة المؤسسات المالية الإسلامية تتمتع بكفاءة وفعالية، ومن بين هذه الأدوات منتجات التصكيك الحكومية ومنها شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة التي تعمل وفق مبدأ المشاركة، إضافة إلى ابتكاره واستحدثه لأدوات أخرى يمكنها أن تساهم في تحسين إدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية.

• الإشكالية

تتمثل إشكالية البحث في محاولة الإجابة على الأسئلة الآتية:

1. ما هي الفوائد التي يمكن أن يوفرها التصكيك للصناعة المالية الإسلامية؟
2. فيما تتمثل منتجات التصكيك الحكومية المستعملة في النظام المالي السوداني؟
3. هل استطاعت السودان إيجاد بدائل كافية وذات فعالية لإدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية؟

• أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية منتجات التصكيك التي تعد من أهم الأدوات الاستثمارية الواعدة والتي تشهد انتشاراً واسعاً لا يقتصر على العالم العربي والإسلامي فحسب، بل أصبحت هذه الأدوات متاحة للجميع، ضف إلى ذلك قدرة التصكيك على تنويع الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول والمتاحة للمستثمرين وبالتالي فتح قنوات استثمارية جديدة تساهم في توظيف السيولة الفائضة، هذا إلى جانب قدرته على تحريك وتنشيط السوق المالية الإسلامية بما يتيح للمؤسسات المالية الإسلامية القدرة على إدارة موجوداتها والتزاماتها بفعالية.

• أهداف البحث

يسعى هذا البحث إلى الوصول إلى أهداف الآتية:

- 1- تسليط الضوء على الخلفيات الأساسية لعملية التصكيك.
- 2- إبراز منتجات التصكيك: واقعها وآفاقها.
- 3- عرض منتجات التصكيك الحكومية المعمول بها بدولة السودان.

4- تقويم التجربة السودانية في مجال استخدام الصكوك الحكومية كأداة لإدارة السيولة.

• الدراسات السابقة

حاول (أكرم لال الدين: 2010) دراسة إدارة السيولة في البنوك الإسلامية مع التركيز على التجربة للماليزية. وقد تم بحث هذا الموضوع من خلال التعريف بالسيولة وإدارتها، وبيان أهميتها، وأهم مكوناتها، والمرتكزات الأساسية لنجاحها. كما تم عرض الأدوات النقدية الإسلامية لإدارة السيولة وفحص نجاعتها وانضباطها بالضوابط الشرعية. وكانت الصكوك الإسلامية محل تركيز هذه الورقة بالنسبة لهذه الأدوات، وذلك من خلال بحث أهميتها في إدارة السيولة وضوابط تداولها. وخلص الباحث إلى جملة من النتائج أهمها: أن السوق الإسلامية تعاني من شح الأدوات النقدية المالية لإدارة السيولة، وأن أهم عائق يواجه استخدام الصكوك كأداة لإدارة السيولة هو الضوابط الشرعية.

أما الباحثة (زاهرة علي محمد بني عامر: 2008) فقد خلصت في دراستها إلى أن التصكيك الإسلامي يشابه التصكيك التقليدي من حيث كونه آلية لتجزئة الأصول والحصول على السيولة، ولكنه يختلف عنه من حيث انضباط الأول بأحكام المعاملات للمالية الإسلامية. كما بينت للباحثة أنه يمكن أن يكون للتصكيك الإسلامي تأثير على مستوى الاقتصاد الكلي من حيث قدرته على جذب المدخرات وتمويل المشاريع الاستثمارية ومشاريع البنى التحتية، وحل مشكلة المديونية من خلال استبدال سندات الدين العام بصكوك استصناع وصكوك منافع عامة إسلامية، والتأثير على كفاءة العمل المصرفي الإسلامي، كما أن التصكيك الإسلامي قد يعمل على تطوير الأسواق المالية الإسلامية من خلال الزيادة الكمية والتنوع للأدوات المالية الإسلامية المطروحة فيها، وإيجاد مؤسسات مالية جديدة متعاملة في الأسواق المالية. في حين يرى (عبد الرحيم شريف وآخرون: 2003) بعد استعراضه للأدوات النقدية والمالية المستخدمة في إدارة السيولة ضعف شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) في إدارة السيولة، ويدعو إلى ضرورة إضفاء بعض التعديلات عليها لتزيد من فعاليتها، والعمل على التنوع وابتكار العديد من الأدوات النقدية حتى تزيد من مقدرة البنك المركزي على إدارة وتنظيم السيولة.

• عناصر الدراسة:

- التصكيك الإسلامي ومنتجاته.
- تجربة السودان في مجال استخدام منتجات التصكيك كألية لإدارة السيولة.
- تقويم التجربة السودانية.

2. التصكيك الإسلامي ومنتجاته

ظهر في عالم التمويل — في العقود الأخيرة ما يسمى بالتمويل المهيكل الذي يتم من خلاله توزيع مخاطر التمويل من خلال استحداث شركة ترتبط فيما بينهما ومع غيرها بمجموعة من الاتفاقيات، ومن أبرز أنواع التمويل المهيكل، التصكيك الإسلامي الذي يعد بديلاً عن التوريق التقليدي.

I.2. التصكيك

I.I.2 مفهوم التصكيك

يعرف مجمع الفقه الإسلامي: "التصكيك إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً"¹. أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية فبعرهه بـ: "إجراءات إصدار الصكوك وتتضمن الخطوات التالية:

- ✓ إنشاء موجودات: في التمويل التقليدي تكون عادة عبارة عن قروض أو ذمم حقوق أخرى، بينما في التمويل الإسلامي تكون عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها كالموجودات موضوع الإجارة.
- ✓ نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك).
- ✓ إصدار الأوراق المالية (الصكوك) إلى المستثمرين"².

كما يعرفه الباحث "سليمان عبد الله" *Suleiman Abdi Dualeh*: "بعملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات"³.

¹ مجمع الفقه الإسلامي، "صكوك الإجارة"، القرار رقم: 137 (15/3)، 14-19 محرم 1425هـ الموافق 6-11 مارس 2004.

² مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية"، جانفي 2009، ص4.

³ *Suleiman Abdi Dualeh, "Islamic Securitization: Practical Aspects", Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.*

من خلال المفاهيم السابقة يمكن القول إن التصكيك آلية مالية مستحدثة تقوم على قيام مؤسسة مالية بتحويل موجودات غير سائلة قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية (الصكوك) يمكن تداولها، بهدف التقليل من المخاطر وضمان التدفق المستمر للسيولة.

ويمكن التمييز بين نوعين من التصكيك، التصكيك البسيط الذي هو وسيلة لحصول على التمويل من سوق المال، بإصدار صكوك لغرض جمع الأموال* وتمويل المشاريع. والتصكيك المهيكل والذي يقوم على إصدار صكوك تستند إلى وعاء يتضمن أصول موافقة للشريعة الإسلامية تتحول ملكيتها من المنشئ إلى الشركة ذات الغرض الخاص تسمى مصدر الصكوك.

2.I.2 ضوابط التصكيك

تتمثل ضوابط التصكيك الذي تطبقه المؤسسات المالية الإسلامية فيما يلي:¹

- أن تكون نوعية الأصول المصكَّكة من الأصول المباحة شرعاً صالحة للتصكيك بدون وقوع المحظورات الشرعية كالربا والغرر. فلا يجوز مثلاً توريق الديون المبنية على القروض الربوية لأنه توابع الربا وتوابع الشيء تأخذ حكمه.
- أن يكون بيع الأصول المراد تصكيكها مبنية على الديون في الذمم من المنشئ إلى شركة التوريق نقداً للابتعاد عن بيع الدين بالدين.
- أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعاً، مع استيفاء جميع الأركان والشروط للبيع والشراء سواء في مرحلة الإصدار للصكوك أو في تداولها في السوق الثانوي.
- عنصر الملكية للأصول حتى تصبح عملية البيع والشراء وتبرر الاستفادة من العوائد.
- مشروعية الضمان الواردة على العوائد، إذا كان فيه الضمان على العوائد.

* ويجب التفريق بين هذه الطريقة (التصكيك البسيط) وبين طريقة مشابهة لها، وهي إصدار أدوات الدين لغرض جمع الأموال. والفارق الرئيسي أن الطريقة الثانية الدين فيها متعلق بالجهة المصدرة ولا يرتبط بالمشروع في حد ذاته حتى لو كان لغرض تمويل مشروع مولد للدخل، بينما في الطريقة الأولى (التصكيك البسيط) تصدر الصكوك لغرض تمويل مشروع معين وتكون قدرة حاملها استرداد حصته وعوائدها مرتبطة بالإيرادات المتولدة من المشروع.

¹ Suleiman Abdi Dualeh, "Islamic Securitization: Practical Aspects", Op-Cit.

3.I.2 أركان عملية التصكيك

للتصكيك أطراف ينشأ العقد لها حقوقاً ويترتب عليها التزامات، ويوجد أطراف رئيسية في هذا العقد إلى جانب أطراف أخرى تساعد هذه العملية.

أ- الأطراف الرئيسية التي تشارك في هذه العملية مباشرة، وهي:

- المنشئ: الجهة مالكة المشروع المنوي إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وينوب عنه في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع معين، وقد يقوم المنشئ بإدارة المشروع بنفسه، أو أن يوكل مدير استثمار بالقيام بذلك¹. ودوره في عملية التصكيك تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التصكيك.

- المصدر: الجهة المصدرة أو شركة التصكيك أو المنشأة ذات الغرض الخاص *SPV*، وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين.

- المستثمرون: أي حملة الصكوك، يقومون بسداد قيمة الصكوك، ويستردوا أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد عليها من حصيلة محفظة التصكيك.

- محفظة التصكيك: ومن خلالها يتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

ب- الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، وهي:

- وكالات التصنيف الائتماني: تقوم هذه الوكالات بدور أسلسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة²، حيث تشترط القوانين المنظمة التصكيك ضرورة حصول الأصول محل التصكيك على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة التصكيك التي تصدر الصكوك في مقابلها، وهذا عنصر مهم لحماية حملة الصكوك. وأهم وكالات التصنيف الإسلامية الحالية

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008، ص84.

² عجيل جاسم النشمي، "التوريق والتصكيك وتطبيقهما"، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص5.

بُعد الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف [♦] ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف، وتقدم هذه الوكالات إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية.

– **مدير الاستثمار:** مدير ومستشار الإصدار يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.

– **الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التصكيك:** وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة تصكيك وتحصيل العائد عليها.

– **أمين الحفظ:** وهو الطرف الذي يناط به مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك وقد يُعين لاحقاً، وذلك وفقاً للقوانين السارية والعرف المتفق عليه. والأمين بوصفه وكياً عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإرادتهم بصفتهم الموكّلين له.¹

4.I.2 فوائد التصكيك

إن عمليات تصكيك الأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية تمثل أحد الأدوات المالية المهمة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى، ويمكن أن تعطي عملية التصكيك للمؤسسات المالية الإسلامية واحدة أو أكثر من المنافع التالية:

– زيادة السيولة؛ حيث إن موجوداً غير قابل نسبياً للتسييل يتحول بسرعة إلى سيولة كالموجود الذي يملكه مؤجر في عقد الإجارة أو عقد الإجارة المنتهية بالتملك إذ يتم تحويله إلى نقد يدفعه المستثمرون في الصكوك.²

♦ قام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامية ومؤسسات التصنيف الائتماني بقيادة البنك الإسلامي للتنمية عام 2006 (1425)، مقرها مملكة البحرين، تقدم نوعين من التصنيف، تصنيف في (ائتماني) لإيضاح مدى القوة والملاءة المالية للبنك الإسلامي أو منتجاته. والثاني: تصنيف شرعي لإيضاح مدى موافقة البنك الإسلامي أو منتجاته للمتطلبات الشرعية والتزامه بتوجيهات هيئته الشرعية. (أنظر: عبد الباري مشعل، "سبل دعم جهود المؤسسات المعنية بالتصنيف للمؤسسات المالية الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-3 أفريل 2009، ص 10-11).

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، مرجع سبق ذكره، ص 85.

² عجيل جاسم النشمي، "التوريق والتصكيك وتطبيقهما"، مرجع سبق ذكره، ص 8.

- التعزيز الائتماني في التصكيك وهو ترتيب تعاقدية حيث تحتفظ المؤسسة المالية الإسلامية أو تتحمل جزءاً من التعرض لمخاطر التصكيك، وبالتالي توفر درجة معينة من الحماية الإضافية للأطراف الأخرى. ويجب إعطاء عناية خاصة للتأكد من أن أي تعزيز ائتماني يكون متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها ويظهر من هذمللدوافع فولئذعلديدة تعود لجميع الأطراف المشاركة¹ في عملية التوريق التقليدي أو التصكيك المشروع أهمها ما يلي:

أ. فوائد التصكيك بالنسبة للمصدر الأصلي

- تعتبر عملية التصكيك هي المناخ الأكثر أماناً للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين وذلك بسبب إجراءات الاحتياط والرقابة المتشددة التي تمارسها المؤسسات والأجهزة المسؤولة عن عمليات التصكيك.²
- تعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجوداً ضمن خارطة أصول الشركة كلها.³
- تساعد عمليات التصكيك في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.
- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما أنه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.⁴
- زيادة حجم عدد الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.
- تصكيك الأصول تعتبر بديلاً لطرق التمويل الأخرى كالاقتراض أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي على كلاهما من قيود ومشاكل.

¹ نفس المرجع السابق، ص 8.

² كمال توفيق خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-3 أفريل 2009، ص 10.

³ فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية"، اتحاد المصارف العربية، الجمهورية اللبنانية، 2008، ص 6.

⁴ فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية"، المرجع السابق، ص 7.

- إمكانية اشتراك أكبر عدد ممكن من الأفراد والمؤسسات في العملية الاستثمارية.

ب. فوائد التصكيك بالنسبة للمستثمرين

- ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى. بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل من المنشأة إلى الشركة ذات الأغراض الخاص في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونياً في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك.¹
- توفر عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مرجحة.

ج. فوائد التصكيك بالنسبة للاقتصاد الكلي

- إن انتشار صناعة التصكيك من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية. من هذه المؤسسات قيام شركات ذات الطبيعة الخاصة، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والمراجعة الرقابة الشرعية، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك.
- تفكيك دور الوساطة التقليدية وتقليص دورها بالنسبة للمقترضين كمصدر للتمويل، وذلك بعد انتقالها من أيدي مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور وحسابه، مثل صناديق الاستثمار المشترك إلى جانب توجه المقترضين بإصداراتهم مباشرة إلى السوق دون اللجوء إلى الوساطة للمالية التقليدية من خلال البنوك التحليلية وبنوك الأعمال وغيرها². مما يزيد من درجة تعميق السوق المالية بالبلاد من حيث الأوراق المالية ومن حيث المتعاملين فيها.

¹ فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية"، نفس المرجع، ص 9 - 10.
² فؤاد محمد أحمد محسين، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ملخص رسالة الدكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، 30 جويلية 2006.

- يميل التصكيك الإسلامي إلى إحداث بيئة تنافسية نتيجةً لزيادة مصادر العرض.

2.2. منتجات التصكيك

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات صناعة التصكيك بالمؤسسات المالية الإسلامية، وقد شهدت نمواً استثنائياً في السنوات الست الأخيرة حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وذلك باعتبارها من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية.

1.2.2. تعريف الصكوك الإسلامية

والصكوك هي "جمع صك ويشاد لها عادة بـ (سندات إسلامية)، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"¹. أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فتُعرف الصكوك بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"².

وعليه يمكن لاستخلاص الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ولعل أهم هذه الخصائص ما يلي:

- الصك وثيقة تثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في موجودات.
- تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية متساوية القيمة.
- صاحب الصك يستحق المشاركة في أرباح المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك.
- شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.

¹ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية"، جانفي 2009، ص3.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، 2007، ص288.

- الصكوك الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فلئدة محددة مقلبل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات¹.
- قابلية الصكوك للتداول ما لم تمثل نقداً أو ديناً محضاً.

2.2.2. أنواع الصكوك الإسلامية

بشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً واستخداماً يمكن حصرها فيما يلي:

1. **صكوك الإجارة:** وهي صكوك تمثل ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب السوق².
2. **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وعليه تصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.
3. **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع.
4. **صكوك المراجعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح 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 على أساس المضاربة، أو الوكالة بالاستثمار.
5. **صكوك المزارعة:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده

¹ عبد الملك منصور المصعبي، "العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جيدة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدي، 31 ماي - 3 أفريل 2009، ص11.

² كمال توفيق حطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص13.

العقد¹. والمصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

6. **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

7. **صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

3.2.2. تطور حجم الصكوك الإسلامية في العالم

تعاني الدول النامية ومنها البلدان الإسلامية من صعوبة توفير الموارد التمويلية اللازمة للاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل، وهذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المتعاملين المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي وستحدث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي، وفي النهاية سنري حشدا للمدخرات وتعبئة وتخصيص أكفأ للاستثمارات، والذي هو الأساس لتحقيق نحو سليم طويل الأجل؛ وتمثل الصكوك الحكومية بالفعل بدائل للودائع المصرفية، وعندما يكون على البنوك أن تتنافس على المدخرات مع أسواق الصكوك الحكومية.

تمثل الصكوك الحكومية اتجاهها حديثا في هذا الصدد، نظرا لما تتميز به عن الأوراق المالية التقليدية السندات ذات الفائدة الثابتة، والتي تبرز آثارها في تزايد العبء على الموازنة العامة نظرا لارتفاع تكلفة الفوائد الثابتة، وبخاصة على تلك الأنشطة الحكومية التي لا يكون لها عائد، أو يقل ذلك العائد، عن الفائدة المقررة. حيث يرى صندوق النقد الدولي أنه نظراً لفيض السيولة التي أغرقت به المؤسسات المالية الإسلامية بفضل ارتفاع أسعار النفط، تسعى هذه المؤسسات إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالمثل هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعياً لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات، أدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي

¹ زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، مؤتمر قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامع الإسلامية العالمية بماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص 11.

(التصكيك) تمخضت في زيادة إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف من 7.2 مليار دولار في عام 2004م إلى 27 مليار دولار في عام 2006م.¹

وقد بدأ تاريخ الصكوك في ماليزيا عام 2002م حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها، ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز 94 مليار دولار عام 2007م، وسادت توقعات متفائلة باستمرار نمو المعروض من الصكوك، ولكن في عام 2008م تسبب النقص العالمي في السيولة، نتيجة أزمة الديون العقارية، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تُستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، في انحسار النمو في إصدارها بدرجة كبيرة، حيث لم يتجاوز مجمل ما أُصدر منها خلال ذلك العام 19 مليار دولار إلاً بقليل، إلاً أن السوق انتعشت كثيراً عام 2009م حيث وصل حجم الصكوك المصدرة إلى نحو 47 مليار دولار.²

أما خلال السنوات الخمسة الأخيرة، فقد شهد سوق الصكوك نمواً كبيراً ورواجاً غير مسبوق، حيث بلغت إصدارات الصكوك سنة 2010م مبلغ 47.48 مليار دولار، وتمكنت بذلك تجاوز ذروة إصدارات سنة 2007م بنسبة 7% وبنسبة 50% مقارنة بإصدارات سنة 2009م، ليتضاعف بعدها إجمالي إصدارات الصكوك سنة 2011م ويسجل مبلغ 85.1 مليار دولار، أما سنة 2012م فقد بلغ إجمالي إصدار الصكوك رقماً قياسياً وصل إلى 131.2 مليار دولار، وهو ما يُمثل زيادة سنوية بلغت نسبتها 54.2% مقارنة بالسنوات السابقة، ويُمثل ثلاثة أضعاف حجم سوق الصكوك قبل الأزمة المالية العالمية. وبالتالي، وإجمالي الصكوك المصدرة عالمياً من سنة 2001م إلى غاية 2012م، والتي تُقدر بنحو 426 مليار دولار وبعده إصدارات بلغ 2923 إصدار، فإن 56% تم إصدارها فقط خلال 2010-2012م أي بمقدار 278 مليار دولار من خلال 1619 إصدار.³

أما عن إصدارات الصكوك، ففي تقرير صادر عن مؤسسة "بيتك للأبحاث" المحدودة التابعة لمجموعة بيت التمويل الكويتي "بيتك" عن سوق الصكوك في شهر جوان 2014، أنه على الرغم من مختلف التحديات أمام الاقتصاديات الكلية، والظروف المالية التي فرضتها الأزمة المالية العالمية، فقد تفوقت سوق الصكوك الأولية العالمية خلال النصف من عام 2014 على حجم الصكوك المصدرة خلال نفس الفترة من العام السابق، بحجم

¹ آندى جويست وآخرون، التمويل الإسلامي يشهد توسعاً سريعاً، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق المال بصندوق النقد الدولي. www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2007

² معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، "أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها"، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010م، ص: 9.

³ كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014م، ص: 91.

إصدار بلغ 11.6 مليار دولار وهو ما يُمثل ارتفاع بنسبة 32.5% عن الشهر السابق، وقد مكّن ارتفاع حجم الإصدارات للنصف الأول من 2014 من الوصول إلى 66.2 مليار دولار، بزيادة قدرها 8.2% في القيمة مُقارنةً، بإصدارات بمبلغ 61.2 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق.¹ ولا يزال آفاق سوق الصكوك مُستمرة في توسعها حيث يتوقع دخول المزيد من البلدان إلى سوق الصكوك وكذلك زيادة عدد قطاعات الأعمال المصدرة للصكوك، وحتى الآن دخل ما لا يقل عن 29 بلداً إلى سوق الصكوك.

حيث سَطَّرت المملكة المتحدة تاريخها رسمياً لتُصبح أول دولة من خارج منظمة التعاون الإسلامي تقوم بإصدار صكوك سيادية وسبقت في ذلك لو كسمبورج وجنوب إفريقيا وهونج كونج، وذلك الإصدار السيادي الذي كان يترقبه المهتمون بسوق الصكوك عن كُتب مُنذ إعلان بريطانيا في أكتوبر 2013 عن نيتها في إصدار صكوك سيادية. وقد تمّ بيع الصكوك السيادية.

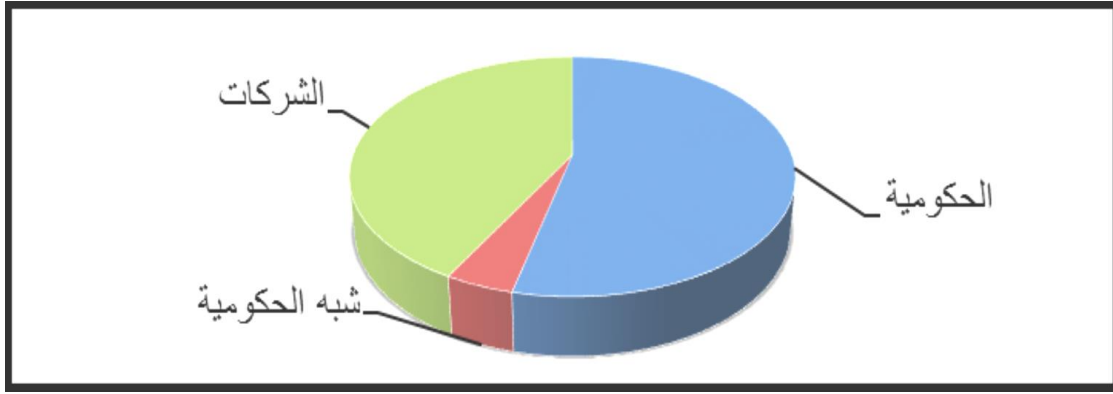
وقد تمّ بيع الصكوك السيادية البريطانية التي طال انتظارها أخيراً للمستثمرين بتاريخ 25 جوان 2014، وجمعت مبلغ 200 مليون جنيه إسترليني (339.5 مليون دولار) للحكومة البريطانية في الوقت الذي توفر للمستثمرين مُعدل ربح قدره 2.036% وحظي البرنامج بطلب قوي للغاية بقيمة إجمالية 2.3 مليار جنيه إسترليني أو ما يُعادل تغطية قدرها 12 مرة للاكتتاب في حين جُذب مجموعة متنوعة من المستثمرين منها صناديق الثروة السيادية ومصارف مركزية ومؤسسات مالية محلية ودولية، وكانت التوزيعات الجغرافية لهذا البرنامج على النحو التالي: المملكة المتحدة (39%) والشرق الأوسط (37%)، وآسيا (24%).

فيما شكّلت إصدارات الهيئات السيادية والجهات الحكومية ذات الصلة مبلغ 6.34 مليار دولار أو 54.8% من السوق الأولية الشهرية (مايو 2014: 78.1%، أبريل 2014: 82%)، وفي الوقت نفسه، بلغ عدد إصدارات الهيئات السيادية 29 (إصداراً شملت صكوك بنوك مركزية قصيرة المدى) بإجمالي مبلغ 5.44 مليار دولار مُقابل 31 إصداراً بمبلغ 6.13 مليار دولار في مايو، وعلاوة على ذلك صدرت أربعة صكوك من الهيئات الحكومية ذات الصلة في ماليزيا بقيمة 902 مليون دولار في جوان مقارنة بإصدار واحد من الإمارات خلال شهر مايو بمبلغ 700 مليون دولار². والشكل الموالي يُمثل نوعية الإصدارات العالمية للصكوك:

¹ بيتك للتمويل الكويتي للأبحاث المحدودة، تقرير عن الصكوك العالمية للنصف الأول من 2014، 24 يوليو 2014.

² فتحي حن، "كفاءة المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للديون السيادية"، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي: الجوانب المؤسسية للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية، الدوحة، قطر، 23-25 مارس 2015، ص14.

شكل رقم (01): الصكوك المصدرة عالميا حسب الجهة المصدرة



المصدر: كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص:99.

3. تجربة السودان في مجال استخدام منتجات التصكيك كآلية لإدارة السيولة

تعمل دولة السودان في بيئة اقتصادية ومصرفية وفق المنهج الإسلامي، الأمر الذي يتطلب منها ابتكار أدوات ووسائل تتماشى وهذا المنهج، بديلة للأدوات التقليدية القائمة على سعر الفائدة بغرض تطوير السياسة النقدية وزيادة فعاليتها ومنها خلق أدوات لإدارة السيولة تعمل وفق مبدأ المشاركة الذي يقره الشرع الإسلامي الحنيف. وفي هذا المحور يتم عرض منتجات التصكيك المستخدمة لإدارة السيولة بالبنوك الإسلامية السودانية.

1.3.1. الجيل الأول من الأوراق المالية الإسلامية

بعد بحث مستمر عام ونصف بجهد مشترك بين البنك المركزي السوداني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، وخبير من صندوق النقد الدولي استطاعت دولة السودان ابتكار وتطوير نوع جديد من الشهادات الإسلامية التي تصلح لإدارة السيولة أطلق عليها اسم شهادات شمم وشهادات شهامة، والتي تمثل في أساسها نوع من التصكيك لأصول البنك المركزي ووزارة المالية.

1.1.3. شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم"

من التجارب للنجاحة في ابتكار وتطوير أدوات مالية غير ربوية لإدارة السيولة، ما قدمه البنك المركزي في السودان من صكوك إسلامية أطلق عليها اسم "شهادات شمم". وهذه الشهادات هي عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي. وهي بذلك نوع من تصكيك الأصول. وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية لإدارة السيولة وتم أول إصدار لها في عام 1998.

1. أهم خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي "شم"¹

- تستخدم من قبل البنك المركزي كأداة للتحكم في إدارة السيولة، فإذا رأى البنك المركزي أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء الشهادات من مالكيها، وإذا كانت هناك السيولة زائدة في الاقتصاد عرض بيع ما عنده من شهادات لامتناس فائض السيولة.
- حامل الشهادة لا يشارك في ملكية البنوك التي أصدرت الشهادة مقابل قيمتها المحاسبية وإنما يشارك في الأرباح والخسائر الرأسمالية.
- للشهادة قيمة اسمية محددة تكون مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل شهر وسعر للتبادل ويتحدد عن طريق التفاوض عند التبادل بين البائع والمشتري.
- ليس لها فترة سريان محددة ومفتوحة الأجل، وليس لها تاريخ استحقاق وقابلة للتداول وسهلة التسييل، ويمكن اعتبارها من الأصول السائلة لأن بنك السودان على استعداد لشرائها في أي وقت. ويمكن بيعها لطرف آخر غير بنك السودان.
- عمليات المزاو تحكمها أسس وضوابط محددة منها أن يحتوي الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية، وألا يزيد مجموع العروض للبنك عن 25% من جملة المزاو ولا يسمح لأي بنك يتقدم بعرض نيابة عن بنك آخر.

2.1.3. شهادات المشاركة الحكومية "شهادة"

هي عبارة عن صكوك قائمة على أصول حقيقية يتم إصدارها مقابل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات التي تتمتع بإدارة كفوة وذات أرباح مجدية. وكان أول إصدار لها في ماي 1999². وعلى الرغم من أن الهدف من إصدارها هو توفير آليات للبنك المركزي تعيينه على إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة، حيث تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلاً من الاستدانة من القطاع المصرفي.

¹ عبد الرحيم شريف أحمد وآخرون، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، سلسلة الدراسات والبحوث، بنك السودان المركزي، ديسمبر 2003، ص 12-13.

² عبد الرحيم شريف أحمد وآخرون، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، مرجع سبق ذكره، ص 14.

أ. خصائص شهادات المشاركة الحكومية "شهامة"

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي. ولتجميع المدخرات القومية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- لها عائد مرتفع يتراوح بين 28-33% وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة الكبرى.
- لها فترة سريان محددة بعام كامل وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أقل.
- قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.

ب. هيكل شهادات المشاركة الحكومية "شهامة"

الشكل رقم (02): هيكل شهادات المشاركة الحكومية "شهامة"



المصدر: فتح الرحمن علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية"، ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات... تنمية وممارسات دولية، الأردن، 18-19 تموز 2010.

3.1.3. صكوك الاستثمار الحكومية "صرح"

- هي عبارة عن وثائق اسميه تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمراجعة والاستصناع بغرض تحقيق الربح. وتتألف آلية عملها من ثلاث أطراف:
- المستثمر (رب المال).
 - شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).

• وزارة المالية والاقتصاد الوطني (المستخدمة للتمويل). تقوم العلاقة بين رب المال والمضارب على عقد المضاربة الشرعي. أما العلاقة بين رب المال والجهة المستخدمة للتمويل فتقوم على مجموعة عقود (الإجارة والمرابحة والاستصناع). حيث تكون الغلبة للإجارة حتى يمكن تداول الصكوك في السوق الثانوي¹.

1. خصائص وسمات صكوك الاستثمار الحكومية:²

- يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية ويتم توزيع الأرباح بين رب المال (المستثمر) بنسبة 92% والمضارب (الشركة) بنسبة 8%.
- يمكن تسيلها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية في السوق الثانوية.
- تدفع الأرباح دورياً كل ثلاثة / ستة أشهر في حدود 16%-20% سنوياً.
- يمكن استخدامها كضمان من الدرجة الأولى للحصول على التمويل الممنوح من البنوك التجارية السودانية.
- يحمل كل صك قيمة مالية اسمية تحسب بالعملة الوطنية ويمثل نصيب من استثمارات الصندوق.
- يمثل الصك بعد استثمار أمواله موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود التمويلية الإسلامية.

4.1.3. شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب"

تعد شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب" كبديل عن شهادات البنك المركزي التي كانت تصدر مقابل نسبة محددة من الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، يتم إصدارها على أساس عقد الإجارة، وكان أول إصدار لها عام 2005.

1. خصائص ومميزات شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب"

- تستخدم بواسطة البنك المركزي كآلية لإدارة السيولة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.
- توفير فرص استثمارية تحقق أرباحاً لحملتها، وذلك بتصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين.
- تمثل نقلة جديدة في هيكلية الصكوك في السودان.

¹ عبد الرحيم شريف أحمد، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، مرجع سبق ذكره، ص16.

² بدر الدين قرشي، "التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مرجع سبق ذكره، ص6.
* بموجب الفتوى الصادرة من الهيئة في يوم الثلاثاء 10 ربيع أول 1426هـ الموافق له 2005/4/19م والمؤيدة من الهيئة العليا بعد مراجعتها وتعديلها النهائي بتاريخ 29 جمادى الأولى 1426هـ الموافق 6 يوليو 2005م، فقد تم بيان شرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. كما أن الصكوك تخضع لمراقبة وإشراف الهيئة المستمر. (أنظر: الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية، www.shahama-sd.com/ejara_shehab)

- أسهمت في تعميق السوق المالية بإضافة أوراق مالية جديدة.
- تمثل بديل لشهادات مشاركة البنك المركزي.

2. تكييف العلاقات التعاقدية للصكوك

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف التالية:¹

- المستثمر.
- الشركة (الوكيل المؤجر).
- البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له.
- تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة، وبين الشركة والبنك على أساس شراء الأصل وتأجيره له (إجارة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا).
- تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق بغرض شراء أصول البنك وفق الجدول المعد، وذلك بقيم محددة وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.
- تُكوّن الأموال المكتتب بها الصندوق ويوضع تحت إدارة الشركة بصفتها الوكيل.
- تقوم الشركة باستثمار أموال الصندوق بصفتها وكيلاً عن المستثمرين لشراء أصول البنك وتأجيرها له.
- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة حقيقية وهي الأصول المملوكة للصندوق.
- يجوز لحملة الصكوك تداول صكوكهم في السوق أو بيعها في سوق ما بين البنوك.
- تتمثل مستحقات حامل الصك في الأجرة الشهرية وقيمة الصك في السوق. يوزع العائد من الإجارة على النحو التالي: 95% لحملة الصكوك و5% للشركة (الوكيل).

5.1.3. مقارنة بين شهادات (شهم، شهامة، صرح وشهاب)

¹ الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية، تاريخ الإطلاع: 2010/12/03. www.shahama-sd.com/ejara_shehab

الجدول رقم (01): مقارنة بين شهادات (شتم، شهامة، صرح وشهاب)

شهاب	صرح	شهامة	شتم	نوع الصكوك
إدارة السيولة في الجهاز المصرفي	إدارة السيولة في الجهاز المصرفي	تمويل التمويل للحكومة، وإدارة السيولة	التحكم في السيولة عند البنوك	الهدف
بنك السودان المركزي	شركة السودان للخدمات المالية	وزارة المالية	بنك السودان المركزي	الجهة المصدرة
2005	2003	1999	1998	أول إصدار
البنوك والمؤسسات المالية	الجمهور عموماً بما فيه البنوك	الجمهور عموماً بما فيه البنوك	البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة	السوق المستهدف
-	-	ليس هناك التزام من بنك السودان بإعادة الشراء عند الطلب	بنك السودان مستعد لشرائها عند الطلب في أي وقت	درجة السيولة
10 سنوات	6-7 سنوات	سنة واحدة وقابلة للتجديد	ليس لها أجل محدد مما يمكن تداولها	الأجل

المصدر: براضية حكيم، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشلف، الجزائر، 2011، ص180.

6.1.3. تطور حجم الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان

جدول رقم (02): تطور حجم الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان

2015	2014	2013	2012	2011	2010	الأعوام	نوع الشهادة
القيمة بـ 100 مليون دينار	القيمة بـ 100 مليون دينار	القيمة بـ 100 مليون دينار	القيمة بـ 100 مليون دينار	القيمة بـ 100 مليون دينار	القيمة بـ 100 مليون دينار		
5477806	4684910	4149657	3782932	3155200	2 450 290	الشهادات المباعة	شهادات المشاركة الحكومية
4685216	4152617	3782932	3155200	2450290	2174963	الشهادات المشتراة	
-	482921	-	345100	496250	500000	الشهادات المباعة	صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
-	496250	-	300000	181491	118000	الشهادات المشتراة	
-	-	-	10000	-	15000	الشهادات المباعة	شهادة إجازة للبنك المركزي (شهاب)
-	-	39545	10000	-	27000	الشهادات المشتراة	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك السودان المركزي.

يتضح من خلال الجدول رقم (02) أن عدد وقيمة الشهادات الحكومية بجميع أنواعها تميل إلى الزيادة العامة في حجم إصدارها، فمثلاً نجد ارتفاعاً في إصدارات شهادات المشاركة الحكومية "شهامة" والتي بحوزة الحكومة، حيث ارتفع عددها من 2450 290 مليون دينار في العام 2010 إلى 5477806 مليون دينار في عام 2015، أما بالنسبة لعدد وقيمة الشهادات التي بحوزة البنوك الإسلامية فهو في ارتفاع حيث بلغت قيمتها من 2174963 مليون دولار عام 2010 إلى 4685216 مليون دولار عام 2015، وهذيلدل على أن البنوك أصبحت تميل إلى الاستثمار في هذه الشهادات.

2.3. الجليل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية

نظراً لمحدودية شهادات البنك المركزي وشهادات المشاركة الحكومية من حيث القيمة والعدد، فإن لستخدامها كأداة لإدارة السيولة قد تكتنفه بعض المصاعب، وعليه رأأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط أدوات مالية إسلامية تتسم بالمرونة والتنوع وبأجال مختلفة، بحيث تلي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقف السيولة، وتصلح في نفس الوقت كآليات يستخدمها البنك المركزي في توفير وإدارة السيولة المصرفية.

1.2.3. صكوك السلم قصيرة الأجل

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزينة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة. ونظراً لأهميتها فقد عمل بنك السودان بالتنسيق وزارة المالية والاقتصاد الوطني والمهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار صكوك حكومية إسلامية.

1. أهداف صكوك السلم

- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للبنوك الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات، والتي يستثمر جزء منها خارج الاقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.
- استخدام صكوك السلم كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية. إذ تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية على هذا الهدف.
- إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

2. آلية إصدار صكوك السلم

تتلخص آلية إصدار صكوك السلم قصيرة الأجل فيما يلي:¹

- يقوم البنك المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.
- يقوم البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.
- يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.
- عند انتهاء أجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

2.2.3. صكوك التأجير الإسلامية

صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على صيغة الإجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:²

¹ عبد الكريم قندوز، "صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2007، ص 184.

² صابر محمد حسن، "إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان"، سلسلة الدراسات والبحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الإصدار 02، مايو 2004، ص 34.

1. إدارة السيولة في الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضا وبسطة عبر أداة مالية إسلامية.
2. تغطية جزء من العجز في الموازنة للعلمة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء للجهاز المصرفي للتمويل بالعجز.
3. تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.
4. إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

3.2.3. صكوك التنمية الإسلامية

يمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق تصكيك بعض الأصول المملوكة للدولة لترحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية. تهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلى وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية باستخدام مدخرات المجتمع وإيجاد مجالات للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد.

4. تقويم التجربة السودانية

تتميز التجربة السودانية بأنها ذات نظام مصرفي إسلامي بأكمله-قبل توقيع اتفاقية السلام عام 2006 الأمر الذي استدعى البحث عن سياسات نقدية ومالية، وخصوصا البحث عن بدائل لأدوات إدارة السيولة بعيداً عن تلك القائمة على سعر الفائدة المحرم شرعاً، وقبل تقييم تجربة السودان في مجال استخدام منتجات التصكيك كآلية لإدارة سيولتها، نعرض أولاً أهم ملامح وخصوصية التجربة السودانية.

I.4. تقييم مدى فعالية منتجات التصكيك لإدارة السيولة

- تعتبر شهادات مشاركة البنك المركزي من أفضل ما تم ابتكاره لإدارة السيولة، إذ بالإضافة إلى سيولتها العالية حيث يمكن بيعها في أي لحظة وبسهولة في سوق الأوراق المالية عبر شركات الوكالة العاملة بالسوق. تتميز هذه الشهادات بأنها ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول في وحدات اقتصادية تتميز برمجيتها العالية وإدارتها المتميزة وفي قطاعات اقتصادية مختلفة، كما أنها ذات ربحية عالية مقلونة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

- من أهم ما يميز شهادات مشاركة البنك المركزي "شتم" هو أن البنك المركزي مستعد لشرائها متى طلب منه ذلك، وهذا أمر يسهل على البنوك التي بحوزتها هذه الشهادات بيعها عند حاجتها إلى السيولة.
- تعتبر من الأصول السائلة لما لها من درجة سيولة عالية وسوق يضم البنوك والمؤسسات المالية.
- ساهمت الصكوك السودانية في تثبيت دعائم وتطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية، والذي انعكس بالإيجاب على الاقتصاد السوداني وحجم تداول البنوك والمؤسسات المالية فيه.
- تعطي الشهادات أرباح شبه ثابتة لفترات معينة وهذا يساعد على التخطيط للأرباح في المستقبل.
- ساهمت الصكوك في الرفع من مستوى التمويل المقدم من البنوك وحجم تداول هذه الأخيرة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- أصبحت شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب" بديل لشهادات مشاركة البنك المركزي "شتم" وكأداة واعدة لإدارة السيولة، وما يؤكد هو نسبة حيابة البنوك الإسلامية على هذه الشهادات.

2.4. سلبات وتحديات استخدام منتجات التصكيك كآلية لإدارة السيولة

- لا يغطي قانون صكوك التمويل الحالي عمليات تصكيك الأصول من حيث تكييف العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وضوابط المنشئ وعمليات بيع الأصول وجوانب حالات إدارة فائض وعجز السيولة والرجوع للمنشئ.
- ضعف تصنيف السودان من قبل وكالات التصنيف العالمية، وهذا بدوره يؤثر على قرارات المستثمرين.
- ضعف فعالية وعدم مرونة شهادات مشاركة البنك المركزي كأداة لإدارة السيولة، وخصوصا مسألة العائد عليها إذ يعتبر ضعيفاً وهذا بدوره أدى إلى إحجام البنوك في التعامل بها.
- يكون عائد شهادات مشاركة البنك المركزي في شكل أرباح رأسمالية.
- في ظل التوجه العالمي نحو تقليص دور الدولة في الاقتصاد، وبالتالي خصخصة المؤسسات الحكومية، فإن هذه الشهادات تصبح محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فإن الاستمرار في استخدامها كأداة لإدارة السيولة قد تكتنفها بعض المصاعب.
- ارتفاع تكاليفها بسبب اضطرار البنك المركزي إلى تأسيس شركة حكومية لإدارة إصدار هذه الصكوك.
- التكلفة العالية لشهادات مشاركة البنك المركزي "شهامه" في ظل استنادة الدولة عبر هذه الشهادات وخصخصة معظم الأصول الحكومية.

- تصدر الصكوك بفئات كبيرة نسبياً للحد من عدد المكتتبين فيها بغرض خفض التكاليف الإدارية لتمويل عجز الموازنة، الأمر الذي أدى إلى حرمان أصحاب المدخرات الصغيرة من الاستثمار في هذه الصكوك.

3.4. مقترحات لتنفيذ دور التصكيك في إدارة السيولة بالسودان

- توسيع قاعدة المشاركين في الاكتتاب في الصكوك من خلال السماح للأجانب بالاستثمار في الصكوك.
- العمل على طرح المزيد من الصكوك مع تنويع العملة كما فعلت بعض الدول، كدولة ماليزيا.
- تعديل الجوانب القانونية والفنية المتعلقة بالتمويل بالصكوك.
- تنشيط حركة الصكوك من خلال إدراجها في الأسواق المالية العربية، ووضع مؤشر لأسعار الصكوك.
- تطوير عملية تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال استخدام التداول الإلكتروني.
- العمل على ابتكار وإصدار العديد من الصكوك تماشياً مع صيغ التمويل المستخدمة بآجال مختلفة.
- رفع الوعي العام بثقافة ومدى أهمية الصكوك في التنمية بصفة عامة.

5. الخاتمة:

1.5. النتائج:

لقد تناولنا في هذه الورقة البحثية بتحليل عرض منتجات التصكيك الحكومية المستخدمة في دولة السودان ضمن أدوات السياسة النقدية والمالية للتأثير على حجم المعروض النقدي وإدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية، وخلصت دراستنا إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

- الصكوك الإسلامية أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تم ابتكارها لتطوير الصناعة المالية الإسلامية وكبديل لأدوات الاستثمار التقليدي.

- تعتبر تجربة السودان تجربة جادة نظراً للبيئة المصرفية الإسلامية وسعي البنك المركزي السوداني لاستحداث وابتكار أدوات مالية ونقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعمل على تحسين إدارة الإسلامية رغم أنها ليست رائدة.

- ابتكرت السودان شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة وصكوك الاستثمار الحكومية وشهادات إجازة البنك المركزي كأدوات مهمة لإدارة السيولة، بالإضافة إلى استحداث جيل ثاني من الأوراق المالية من صكوك التنمية وصكوك السلم وصكوك الإجازة التي ساهمت بدورها في إدارة السيولة وتوفير التمويل اللازم للمشاريع التنموية والحكومية،

- تعتبر التشريعات وقواعد الإفصاح الشفافية من أكبر التحديات التي صناعة الصكوك بالمؤسسات المالية الإسلامية.

2.5. التوصيات والمقترحات:

نوصي بما يلي:

- توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة لإصدار الصكوك، كإصدار أنظمة ولوائح طرح الصكوك الإسلامية وتداولها، وإنشاء الجهة التنظيمية المشرفة على سوق المال في كل بلد لهيئة شرعية موحدة لها المرجعية الكاملة لإصدارات الصكوك التي يُراد طرحها، أو إدراجها في سوق المال؛ لتضييق هوة الخلاف الفقهي.
- ضرورة ولوج المؤسسات المالية الإسلامية إلى سوق الصكوك الإسلامية للاستفادة من مزاياه الكثيرة.
- توسيع قاعدة المشاركين في الاكتتاب في الصكوك من خلال السماح للأجانب بالاستثمار في الصكوك.
- العمل على طرح المزيد من الصكوك مع تنويع العملة كما فعلت بعض الدول.
- تعديل الجوانب القانونية والفنية المتعلقة بالتمويل بالصكوك.
- تنشيط حركة الصكوك من خلال إدراجها في الأسواق المالية العربية، ووضع مؤشر لأسعار الصكوك.
- تطوير عملية تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال استخدام التداول الإلكتروني.
- العمل على ابتكار وإصدار العديد من الصكوك تماشياً مع صيغ التمويل المستخدمة بآجال مختلفة.
- رفع الوعي العام بثقافة ومدى أهمية الصكوك في التنمية بصفة عامة.

مراجع البحث:

أولاً- باللغة العربية:

● الأطروحات والرسائل:

- زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008م.
- عبد الكريم قندوز، "صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2007م.
- فؤاد محمد أحمد محسين، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ملخص رسالة الدكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، 30 جويلية 2006م.

● المجالات:

- كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014م.

● الدراسات والبحوث:

- صابر محمد حسن، "إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان"، سلسلة الدراسات والبحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الاصدار 02، مايو 2004م.
- عبد الرحيم شريف أحمد وآخرون، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، سلسلة الدراسات والبحوث، بنك السودان المركزي، ديسمبر 2003م.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية"، إتحاد المصارف العربية، الجمهورية اللبنانية، 2008م.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية"، جانفي 2009م.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية"، جانفي 2009م.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، 2007م.

● المنتقيات والمؤتمرات:

- زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، مؤتمر قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامع الإسلامية العالمية بماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009م.
- عبد الباري مشعل، "سبل دعم جهود المؤسسات المعنية بالتصنيف للمؤسسات المالية الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-3 أبريل 2009م.
- عبد الملك منصور المصعبي، "العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جيدة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-3 أبريل 2009م.
- عجيل جاسم النشمي، "التوريق والتصكيك وتطبيقهما"، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009م.
- فتحي خن، "كفاءة المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للديون السيادية"، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي العلشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي: الجوانب المؤسسية للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية، الدوحة، قطر، 23-25 مارس 2015م.
- كمال توفيق حطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-3 أبريل 2009م.
- معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، "أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها"، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010م.

● التقارير:

- بيتك للتمويل الكويتي للأبحاث المحدودة، تقرير عن "الصكوك العالمية" للنصف الأول من 2014، 24 يوليو 2014.

● القرارات:

- مجمع الفقه الإسلامي، "صكوك الإجارة"، القرار رقم: 137 (15/3)، 14-19 محرم 1425هـ الموافق 6-11 مارس 2004.

● المواقع:

- الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية، www.shahama-sd.com/ejara_shehab

- الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية، تاريخ الاطلاع: 2010/12/03.
www.shahama-sd.com/ejara_shehab
- آندى جويست وآخرون، التمويل الإسلامي يشهد توسعاً سريعاً، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة
المنظم المالية وأسواق المال بصندوق النقد الدولي.
www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2007

ثانياً- باللغة الأجنبية:

- *Suleiman Abdi Dualeh, "Islamic Securitization: Practical Aspects", Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.*