

## تداول الأدوات المالية الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية

**Trading of Islamic financial instruments in the Khartoum Stock Exchange**\* علام عثمان<sup>1</sup>، مولاي بوعلام<sup>2</sup>، حملة عزالدين<sup>3</sup>Allam Athmane<sup>1</sup>, moulay Boualem<sup>2</sup>, hamla Azeddine<sup>3</sup><sup>1</sup> جامعة آكلي محمد أولحاج-البويرة (الجزائر)، Athmaneeco@gmail.com<sup>2</sup> جامعة آكلي محمد أولحاج-البويرة (الجزائر)، moulayb@ymail.com<sup>3</sup> جامعة آكلي محمد أولحاج-البويرة (الجزائر)، Azeddinehamla89@gmail.com

تاريخ النشر: 2019/12/30

تاريخ القبول: 2019/07/27

تاريخ الاستلام: 2019/05/29

**ملخص:** تقدم هذه الورقة البحثية الصناعة المالية الإسلامية في السودان، بإعطاء نظرة حول النظام المالي في السودان ومراحل تدرجه للتوجه إلى النظام المالي الإسلامي في جميع عملياته، وكذا الإشارة للسوق الخرطوم للأوراق المالية وأهم الصكوك المتداولة فيه، وأهمية هذا التداول في تزايد القيمة السوقية للبورصة.

لقد عملت الحكومة السودانية على تعزيز المالية الإسلامية بسوق الخرطوم للأوراق المالية بإصدار عديد الصكوك المالية الإسلامية، لتشهد القيمة السوقية قفزة ب 18,63 مليار جنيه بين عام 2001-2017، ما يبرز أن السودان قد رسم صورة مشرفة لصناعة المال الإسلامي جعلت منه مثال لتجربة رائدة في الصناعة المالية الإسلامية.

**كلمات مفتاحية:** نظام مالي سوداني، سوق الخرطوم للأوراق المالية، مالية إسلامية، صكوك إسلامية

**تصنيف JEL:** M14، M41

**Abstract:** This paper presents the Islamic financial industry in Sudan with an overview of the financial system in Sudan and its stages of orientation to the Islamic financial system in all its operations, as well as the reference to Khartoum Securities Market and the most important instruments traded in it, and the importance of this trading in increasing the market value of the stock exchange.

The Sudanese government has worked to strengthen Islamic finance in the Khartoum Stock Exchange by issuing a number of Islamic sukuks. The market value witnessed a leap of 18.63 billion pounds between 2001 and 2017, highlighting that Sudan has painted an honorable image of the Islamic finance industry, which made him an example of a all experience in the Islamic finance industry.

**Keywords:** Sudan Financial System, Khartoum Stock Exchange, Islamic Finance, Islamic Sukuk.

**Classification JEL:** M14, M41.

\* المؤلف المرسل.

## مقدمة

يعتبر التوجه نحو التمويل الإسلامي محل اهتمام الدول سواء المتقدمة منها أو النامية، خاصة بعد حدوث عدة أزمات مالية عالمية يرجعها الكثيرين للتعاملات الربوية ومعاملات أخرى يجرمها الدين الإسلامي الحنيف، ومن بين الدول التي كان لها توجه في هذا الصدد السودان، بحيث عملت هذه الأخيرة على أسلمة النظام المالي بأكمله، لتصبح كل معاملاتها المالية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية. وهذا التوجه كان له صدد قوي في البورصة، فقد كان لسوق الخرطوم للأوراق المالية عديد التداولات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بإصدارات عديد الصكوك المالية التي شهدت اهتمام وتزايد من عام لآخر، فخلال الفترة 2010-2017 انتقلت من 1081185 صك سنة 2010 إلى 1845930 صك سنة 2017، ومن خلال الجهود السودانية لتعزيز النظام المالي الإسلامي في سوق الخرطوم للأوراق المالية يندرج لنا السؤال الرئيسي الآتي:

**ما مدى مساهمة الصناعة المالية الإسلامية في أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية بالسودان؟**

**وهذا السؤال تندرج تحته أسئلة الفرعية الآتية:**

- ما هي مختلف الصكوك الإسلامية المتداولة بالبورصة السودانية؟
- فيما تكمن مساهمة هذه الصكوك في تعزيز أداء البورصة؟

## أهداف البحث

- الاطلاع على النظام المالي السوداني؛
- التعرف على سوق الخرطوم للأوراق المالية (النشأة والأهمية)؛
- إبراز عمليات تداول الصكوك الإسلامية بسوق الخرطوم للأوراق المالية؛
- إلقاء الضوء على تجربة السودان في الاتجاه نحو الصناعة المالية الإسلامية.

## فرضية الدراسة

- تساهم الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في تنشيطه والسير به نحو الأسواق المالية المتطورة.

**منهج الدراسة:** محاولة للإجابة عن الأسئلة المطروحة، فإننا سنعمد في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، الوصفي بالإطلا ع على ماهية سوق الخرطوم للأوراق المالية، وتحليلي في تحليل عمليات تداول الأدوات المالية الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية، مع قراءة إحصائية لهذه العمليات للخروج بدراسة تسمح لنا معرفة مساهمة الصناعة المالية الإسلامية في أداء البورصة السودانية.

## محاور الدراسة

- المحور الأول: النظام المالي السوداني؛
- المحور الثاني: سوق الخرطوم للأوراق المالية؛
- المحور الثالث: الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

## المحور الأول: النظام المالي السوداني

يقوم النظام المالي في السودان على قواعد الشريعة الإسلامية في مختلف عملياته وصيغته، والمصارف اللاربوية السودانية تستخدم صيغ مختلفة لتمويل مختلف العمليات أهمها: صيغة المراجعة والمشاركة، فالسودان ملتزم بالاقتصاد الإسلامي في جميع أنماط النشاطات الاقتصادية، وقبل الوصول إلى هذا (أسلمية الجهاز المصرفي) مر النظام المصرفي بعدة مراحل كالآتي:

- مرحلة البنوك الأجنبية التقليدية ( 1903- 1956 ) : بحيث أول بنك فتح كان أجنبياً وروبوياً، هو فرع البنك الأهلي المصرفي وتلته بنوك أجنبية أخرى؛
- مرحلة البنوك الوطنية التقليدية ( 1957- 1976 ) : إنشاء البنك الزراعي السوداني عام 1957 كأول بنك وطني تقليدي ثم أتبعته بنوك أخرى وطنية تقليدية؛
- مرحلة النظام المصرفي المزوج ( 1976- 1983 ) : ظهر فيها أول مصرفي لا ربوي عام 1978 وهو مصرف فيصل الإسلامي إلى جانب البنوك التقليدية، وقد غلب في هذه المرحلة العمل بالسياسات النقدية الربوية، ولم يكن للبنك المركزي آليات يتعامل بها مع المصارف اللاربوية؛
- مرحلة أسلمة النظام المصرفي ( 1983- 1990 ) : صدر قرار حكومي عام 1983 يلزم بتطبيق الشريعة الإسلامية، يليه قرار آخر عام 1984 يلزم البنوك بعدم التعامل بالفائدة الربوية، وتتجسد أكثر الجهاز المصرفي اللاربوي بصدور قانون المعاملات الذي تم على أساسه إصدار بنك السودان منشوراً يلزم فيه البنوك التجارية بالتحويل إلى بنوك لا ربوية؛ (سليمان بوفاسة، 2009، ص: 09)
- وفي فترة ( 1990- 2005 ) : شهد القطاع المصرفي إصلاحات وتطورات تتماشى مع متطلبات الجهاز المصرفي لا ربوي، تمثلت في إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية وسوق الخرطوم للأوراق المالية، بالإضافة لصدور لائحة ضمان الودائع المصرفية وشركة السودان للخدمات المالية.

وشهد ما بعد 2005 ( اتفاقية السلام ما بين الشمال والجنوب )، قيام نظامين مصرفيين في السودان خلال الفترة الانتقالية، نظام مصرفي إسلامي يعمل في شمال السودان ونظام مصرفي تقليدي يعمل في جنوب السودان، ليستمر النظام الإسلامي التقليدي في السودان إلى غاية التاسع من جويلية عام 2011 بإيقاف العمل بالنظام التقليدي وذلك بانفصال الجنوب، واستمر فيما بعد العمل بالنظام الإسلامي.

ومع التوجه نحو هذا النظام أدركت السودان أن الوسائل والآليات للسياسة النقدية وإدارة السيولة وبصفة خاصة الآليات غير المباشرة، غير متاحة لبنك السودان في إطار النظام المصرفي الإسلامي، وللتغلب على هذه الإشكالية كان على بنك السودان المركزي ابتكار وسائل وآليات جديدة بديلة للآليات غير المباشرة القائمة على سعر الفائدة.

وبعد بحث وجهد مشترك بين البنك المركزي والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية وخبير من صندوق النقد الدولي تم ابتكار نوع جديد من الشهادات التي تتوافق مع الأسس الشرعية وتصلح كآلية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عمليات أشبه بعمليات السوق المفتوحة، وقد سمي الجيل الأول من هذه الشهادات شهادات مشاركة البنك المركزي ( شمم ) وشهادات مشاركة الحكومة ( شهامة ) وتمثل الشهادات في أساسها نوعاً من التوريق لأصول البنك المركزي ووزارة المالية، واعتبر هذا التطور نقلة نوعية في إدارة السياسات النقدية بالسودان بحيث توفرت لبنك السودان آليات غير مباشرة.

ولإدارة هذه الشهادات كان أمام بنك السودان المركزي خيارين:

- الخيار الأول: أن تدار هذه الشهادات والصكوك عبر إحدى إدارات البنك المركزي؛
- الخيار الثاني: أن تأسس شركة لهذا الغرض.

وقد خلص إلى تأسيس شركة لإدارة هذه الشهادات والصكوك، فتأسست شركة السودان للخدمات المالية في عام 1998، وقد تحددت الأغراض 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، مع مساعدة بنك السودان المركزي في تنظيم السيولة العامة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية العامة والدخول في اتفاقيات وترتيبات 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 أوت 1998 برأس مال مصرح به قدره مئة مليون جنيه ورأس مال مدفوع مئة مليون جنيه. يتمثل دور الشركة في القيام بصناعة الأوراق المالية المتعلقة بإصدار وتسويق وإدارة الصكوك الحكومية والسندات والمساهمة في المشروعات التنموية الاقتصادية والاجتماعية للدولة والمساعدة في إدارة السيولة على المستوى القومي وتمويل عجز الموازنة العامة، حيث قامت الشركة منذ إنشائها وحتى الآن بإصدار العديد من الأوراق المالية. (شركة السودان للخدمات المالية، 2015)

وتجدر الإشارة إلى أن القطاع المصرفي السوداني حالياً بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك بنك السودان المركزي، وبذلك يكون النظام المصرفي السوداني هو النظام الرائد في تطبيق النظام المصرفي الإسلامي في الوطن العربي والدول الإسلامية، وكذلك في مجال إصدار الصكوك الإسلامية والتي بدأت منذ العام 1998.

يمكن القول أن النظام المالي في السودان نظام مكتمل من الجوانب التشريعية والتنظيمية، يضم في هيكله تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي والسوق المالية، ما يساعد على تطور صناعة مالية إسلامية من خلال الابتكار المالي، بهدف الاستفادة من الفرص التمويلية والاستثمارية التي يمكن أن تتاح في السوق المالي.

يُولي النظام المالي في السودان أهمية بالغة لسوق الأوراق المالية نظراً للأهمية التي تحتلها البورصة في اقتصاديات دول العالم، بحيث تمثل سوق يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، وقد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعضهم البعض بواسطة الحاسوب.

وتتميز سوق الأوراق المالية بخصائص عدة جعلت منها ذات أهمية للاقتصاد المحلي، أهمها:

- تمثل سوق الأوراق المالية موقعا مميزاً لبيع وشراء الأوراق المالية، وباعتبارها كذلك مؤسسات وساطة مالية تمارس دور ربط وحدات العجز بوحدات الفائض في الاقتصاد؛ (محمد الداغر، 2007، ص: 247)

- نظراً للمرونة التي تتميز بها الأسواق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذا العالم في نفس الوقت. (جمال جويدان، 2002، ص: 39)

- إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات ، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل ، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي ، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملاً في تحسين مركزها. (بن محياوي سميحة، 2015/2014، ص: 19)
- تعتبر البورصة أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة، بحيث تتوفر هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة، ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق وتوفير البيانات والمعلومات عنها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار الخاصة، مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشداً عند اختياره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها.

كما تعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير مختلف المؤسسات الاقتصادية. (بوكساني رشيد، 2006/2005، ص: 47)

### المحور الثاني: سوق الخرطوم للأوراق المالية

تأسس سوق الخرطوم للأوراق المالية في عام 1994، وغايته الأساسية تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف والصيغ المالية الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية، مع تنظيم ومراقبة إصدار هذه الأوراق، والعمل على تفعيل هذا السوق كدعم أساسية للنهوض بالاقتصاد السوداني.

#### أولاً: نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية

بدأ التفكير في إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ عام 1962، حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات التي بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي. تمت إجازة قانون سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب في عام 1982 لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان، ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام 1992. (محمد عثمان، 2004، ص: 09)

بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في أغسطس 1992، وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي (1990-1993)، حيث تم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام 1992، وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء تعديلاً على قانون سوق الأوراق المالية لعام 1982، ولكن هذا القانون المعدل لم يف بـكل الأغراض لإنشاء سوق للأوراق المالية، وفي عام 1994 أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبح بموجب سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً.

بدأ العمل في السوق الأولية 'سوق الإصدارات' في العاشر من شهر أكتوبر 1994، وبدأ العمل في السوق الثانوية 'سوق التداول' في شهر يناير 1995. (سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2016)

ولقد شهدت مسيرة سوق الخرطوم للأوراق المالية عدة مراحل وتطورات كان من شأنها دفع عجلة التقدم بالسوق، من فكرة إنشاء السوق عام 1962 إلى الانطلاقة الفعلية في أكتوبر 1994 إلى المرحلة الثالثة التي مثلت البداية الفعلية للعمل بالتداول الإلكتروني والتداول

عن بعد، حيث بدأ العمل ببرنامج التداول الإلكتروني عام 2012، وتم تركيب وتشغيل الأنظمة المختلفة وتدريب كافة العاملين والوسطاء عليها، وفي العام 2014 تم إجازة لائحة مكافحة غسيل الأموال لشركات الأوراق المالية ولائحة حوكمة شركات المساهمة العامة، وتدشين موقع السوق الإلكتروني بعد إعادة تصميمه، وفي العام 2015 تم تعديل جلسات التداول لمواكبة نظام عمل بنك التسوية، وأجاز المجلس الوطني في جويلية 2016 قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، وقانون سلطة تنظيم أسواق المال، وشهد أيضاً عام 2016 بداية الخطوات التنفيذية الأولى في برنامج نظام التداول عن بعد المتوقع العمل به فعلياً في أوائل عام 2017، وحصل سوق الخرطوم مطلع عام 2017 على عدة جوائز عالمية وإقليمية وفي مقدمتها جائزة المجلة البريطانية Capital Finance International (CFI) التي تثبت تفوق السوق على العديد من البورصات بشمال إفريقيا، وكذلك حصوله على جائزة التميز في تداول الأوراق المالية من إتحاد البورصات العربية، كما جاءت بورصة الخرطوم ضمن أحسن أربع بورصات عربية خلال الربع الثالث من العام 2017 وفقاً لتقرير صندوق النقد العربي.

كما نشير أيضاً إلى انه تم تدشين برنامج التداول الإلكتروني عن بعد وانتقال قاعة التداول إلى مقر السوق الرئيسي إلى جانب مشاركة السوق في عدة مؤتمرات دولية منها مؤتمر أيوفي بمملكة البحرين ومن ضمن الإنجازات التي شهدتها خلال العام 2017 انعقاد الجمعية العمومية الرابعة عشر للسوق بعد غياب دام لأكثر من خمسة سنوات وصعود مؤشر السوق (الخرطوم 30) إلى أكثر من أربعة آلاف نقطة، كما شهد السوق تنفيذ أكبر صفقة من حيث حجم التداول منذ تأسيس السوق، إلى جانب إطلاق مؤشر السوق (الخرطوم 30) داخل المؤشر المركب لقاعدة بيانات أسواق المال العربية. (سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2017)

## ثانياً: أهداف سوق الخرطوم للأوراق المالية

مع العمل على ارتقاء بسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى مصاف الأسواق الإقليمية والعالمية في مجال التقنية والمهنية والخدمات المالية، يسعى سوق الخرطوم للأوراق المالية لتحقيق جملة من الأهداف يمكن الإشارة إليها كالاتي:

- حماية المستثمرين من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم والعادل بالتنسيق مع سلطة تنظيم أسواق المال؛
- تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين المواطنين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية وحماتها؛
- توفير كافة العوامل التي تساعد على تسهيل وسرعة تسهيل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية بما يخدم رغبات المستثمرين ومصالح الاقتصاد الوطني؛
- الاتصال وتبادل الخبرات والمعلومات الأساسية بين السوق و الأسواق المماثلة والمنظمات العربية و الإقليمية والعالمية ذات الصلة والانضمام لعضويتها؛
- الترويج لقيام شركات المساهمة العامة؛
- اقتراح كيفية تنسيق السياسات المالية والنقدية وحركة رؤوس الأموال والإشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط وطويل الأجل في السودان وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية؛
- إنشاء جهاز موحد لتنظيم تحويل ملكية الأوراق المالية وإيداعها ومتابعة شؤون المساهمين؛
- ترسيخ قواعد السلوك المهني والمراقبة الذاتية والانضباط بين الوكلاء والعاملين في مجال التعامل بالأوراق المالية؛
- تأهيل موظفي الوكلاء بما يناسب المستجدات التي تطرأ على صناعة الأوراق المالية لرفع كفاءتهم العلمية والعملية؛
- تساهم بورصة الخرطوم في تنمية الجانب الإداري والمحاسبي والقانوني لدى الشركات والمساهمين فيها من خلال الممارسة في ميدان التطبيق العملي للقوانين واللوائح والمعايير التي تضبط وتنظم العمل. (مجلة بورصة السودان، 2014)

## ثالثاً: سوق الخرطوم في تمويل مشاريع التنمية

ساهمت صكوك الاستثمار الحكومية في تمويل مشروعات التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية بمختلف ولايات السودان والجدول التالي يبين قطاعات التنمية الممولة عبر الصكوك للفترة من 2005 وحتى نهاية العام 2012:

## الجدول رقم (01): قطاعات التنمية الممولة بالصكوك الإسلامية ( 2005-2012)

النسبة	المبلغ (مليون جنيه)	البيان
28.67 ؟	786.39	الخدمات ( مياه، صحة تعليم)
23.28 ؟	638.66	البنيات التحتية الأساسية
8.37 ؟	229.57	المشروعات الإنتاجية
4.73 ؟	129.87	مشاريع أخرى تنموية
30.6 ؟	839.28	تدفقات نقدية لوزارة المالية
1.47 ؟	40.47	المعلوماتية
2.85 ؟	78.34	أخرى
100 ؟	2.742.58	مجموع الموارد

المصدر: الشركة السودان للخدمات المالية، <http://www.shahama-sd.com/ar/reports> تاريخ التحميل ( 2019/02/26 ) .

هذا وقد لجأت الحكومة السودانية للصكوك المالية لتمويل عجز الخزانة والمشروعات التنموية الاقتصادية والاجتماعية، بحيث بلغت موارد شهادات شهامة لوحدها 5,82 ؟ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 في حين أنها لم تبلغ نصف هذه النسبة عام 2004، ويُظهر الجدول الآتي تطور موارد شهامة وصرح من خلال فترة 2004-2010 كالتالي:

## الجدول رقم (02): موارد شهامة وموارد صرح منسوبة للناتج المحلي الإجمالي 2004-2010 بالبيليون جنيه

النسبة ؟	موارد صرح	النسبة ؟	الناتج المحلي الإجمالي	موارد شهامة	العام
0.1	128.0	4.81	68.721.4	3,304.1	2004
0.2	619.5	3.37	85.707.1	2,884.8	2005
0.7	513.2	3.6	99.086.7	3,569.5	2006
0.5	425.0	4.05	106.527.1	4,318.5	2007
0.4	196.9	4.42	124.609.2	5.511.6	2008
0.2	300.0	5.48	135.659.0	7,432.2	2009
0.2	500.0	5.82	162.203.9	9.452.30	2010

المصدر: الشركة السودان للخدمات المالية، <http://www.shahama-sd.com/ar/reports> تاريخ التحميل ( 2019/02/26 ) .





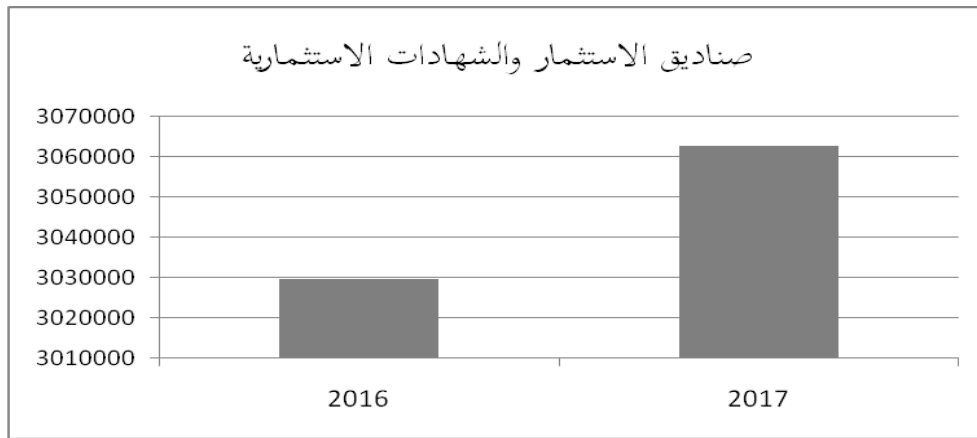
## الجدول رقم (04): حجم التداول خلال الربع الأول 2017 مقارنة بالربع الأول 2016

النسبة	الربع الأول للعام 2017	الربع الأول للعام 2016	البيان
7.49%	1,568,114,304	1,458,842,615	حجم التداول (جنيه السوداني)
1.10%	3,062,802	3,029,664	عدد الصكوك المتداولة

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية، تقرير ربع الأول 2017، <http://www.kse.com.sd> (تاريخ التحميل 2019/02/28).

ويمكن توضيح من خلال الشكل البياني الآتي عدد الصكوك المتداولة خلال الربع الأول 2017 مقارنة بالربع الأول 2016

## الشكل رقم (01): عدد الصكوك المتداولة خلال الربع الأول 2017 مقارنة بالربع الأول 2016



المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية، تقرير ربع الأول 2017، <http://www.kse.com.sd> (تاريخ التحميل 2019/02/28).

من خلال الجدول رقم 02 وشكل 01 يلاحظ تطور عدد وحجم تداول الصكوك، وعموماً لقد شهد عام 2017 ارتفاع معظم مؤشرات التداول (رأس المال السوقي، حجم التداول الكلي، ومؤشر الخرطوم 30) وذلك مقارنة بالعام 2016، كما هو موضح بالجدول الآتي:

## الجدول رقم (05): نشاط التداول 2016\_ 2017

النسبة/ الزيادة_ النقصان	2017	2016	البيان
35	4202423	3118933	مؤشر الخرطوم
154	1845930	724021	عدد الصكوك المتداولة
250	1078670678	308331838	عدد الأسهم المتداولة
143	19242070	7924722	عدد الشهادات المتداولة
157	11236889608	4364326340	حجم التداول الكلي

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية، تقرير السنوي 2017، <http://www.kse.com.sd> (تاريخ التحميل 2019/03/01).

## ثانياً: أنواع الصكوك المالية السودانية

من أهم الصكوك التي أصدرتها الحكومة السودانية، وتديرها شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، نذكر منها الآتي:

### 1- شهادات مشاركة الحكومة السودانية (شهامه)

شهدت مبيعات شهادات شهامه تطور في مبيعاتها ويمكن الإشارة لهذا التطور في الجدول الآتي خلال الفترة 2010 إلى 2017 كالاتي:

**الجدول رقم (06): مبيعات شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) للفترة 2010 - 2017**

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	الجهة	بنك السودان المركزي	المصارف	الشركات والصناديق	الجمهور	الإجمالي
2010	عدد الشهادات المباعة	1587341	8018756	5385724	3912818	18904639
	القيمة	793.7	4,009.4	2,692.8	1,956.4	9,452.3
2011	عدد الشهادات المباعة	2352219	10246673	6401654	3279001	22279547
	القيمة	1,176.1	5,123.3	3,200.8	1,639.5	11,139.7
2012	عدد الشهادات المباعة	3355178	5787047	4281030	1338300	14761555
	القيمة	335.5	578.7	428.1	134	1,476.3
2013	عدد الشهادات المباعة	6123252	12179898	6344081	3615445	28262676
	القيمة	3,061.63	6,089.95	3,172.04	1,807.27	14,131.34
2014	عدد الشهادات المباعة	5616300	13085544	8780168	4163792	31645804
	القيمة	2,808.15	6,542.77	4,340.08	2,081.90	15,772.9
2015	عدد الشهادات المباعة	3675621	18369755	10879588	3967037	36892037
	القيمة	1,837.8	9,184.9	5,439.7	1,983.5	18,446
2016	عدد الشهادات المباعة	4394473	19611092	12726150	4387546	41119261
	القيمة	2,197.24	9,805.55	6,363.07	2,193.77	20,559.63
2017	عدد الشهادات المباعة	4282235	23416587	14377718	5586326	47662866
	القيمة	2,141.17	11,708.29	7,188.85	2,793.16	23,831.43

المصدر: من إعداد الباحثين، اعتماداً على:

- بنك السودان المركزي (2010-2011-2012-2013-2014-2015).

- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي للعام (2014-2015-2016-2017).

يتضح من خلال الجدول أن شهادات الحكومة السودانية شهامة شهدت ارتفاع في مبيعاتها بحيث من 14864.3 ألف شهادة بقيمة 7432.1 مليون جنيه بنهاية عام 2009 إلى 18904.6 ألف شهادة بقيمة 9452.3 مليون جنيه بنهاية عام 2010، لتسمر في الارتفاع بحيث بلغت عام 2015 عدد الشهادات المباعة 36892037 بقيمة 18446 مليون جنيه، وشهدت عام 2017 ما قيمته 23831.43 مليون جنيه سوداني، بعدد 47662866 شهادات مباعة.

## 2- شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)

يتم إصدار هذه الشهادات وفق المضاربة، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة الوساطة للخدمات المالية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البني التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

ويمكن توضيح مبيعات وتداولات شهادات صرح، من خلال الجدول الآتي للفترة 2011 - 2016

### الجدول رقم (07): مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية صرح للفترة 2011-2016

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	الجهة	بنك السودان المركزي	المصارف	الشركات والصناديق	الجمهور	الإجمالي
2011	عدد الشهادات المباعة	1468560	7013179	9731417	1229321	19442477
	القيمة	146.9	701.3	973.1	122.9	1,944.2
2012	عدد الشهادات المباعة	3355178	5787047	4281030	1338300	14761555
	القيمة	335.5	578.7	428.1	134	1,476.3
2013	عدد الشهادات المباعة	4874886	652362	2237076	648923	8413247
	القيمة	467.55	85.18	223.71	64.89	841.33
2014	عدد الشهادات المباعة	1839072	4117298	1816782	506,817	8279969
	القيمة	183.91	411.73	181.67	50.68	827.99
2015	عدد الشهادات المباعة	1839072	4167298	2219782	815949	9042101
	القيمة	183.9	416.7	222	81.6	904.2
2016	عدد الشهادات المباعة	3272504	2199048	1999046	821303	8291901
	القيمة	327.3	219.9	199.9	82.1	829.2

المصدر: من إعداد الباحثين، اعتماداً على:

- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، تقرير السنوي (2011-2012-2013-2014).

- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي للعام (2015-2016).

يتضح من خلال الجدول التراجع التدريجي للمبيعات صكوك صرح بحيث من 19442477 بقيمة 1944.2 مليون جنية عام 2011 إلى 14761555 بقيمة 1476.3 لعام 2012 وتستمر في التراجع لتصل 9042101 بقيمة 904.2 مليون جنية لعام 2015، فيما بلغت قيمة مبيعات شهادات صرح عام 2016 قيمة 829.2 مليون جنية، ويظهر عموماً استحواذ البنوك على أكبر نصيب من شهادات الاستثمار الحكومية صرح، بينما شكل نصيب الجمهور أدنى نسبة وهو ما يعتبر تحدياً حقيقياً وجب العمل على استقطاب حجم أكبر من استثمارات الأفراد و القطاع الخاص ضمن هذه الآلية.

### 3- شهادات إجارة مصفاة الخرطوم (شامة)

عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل تم إنشاؤه بغرض حشد موارد المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية، تم إصدارها خلال عام 2010 وتحقق عائد سنوي ما بين (12)؟- 14)؟.

### الجدول رقم (08): شهادات إجارة مصفاة الخرطوم (شامة) للفترة 2010 - 2016

الوحدة: مليون جنية

السنوات	الجهة	بنك السودان المركزي	المصارف والشركات والصناديق	الجمهور	وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي	الإجمالي
2010	عدد الشهادات المباعة	1140000	1431525	241581	31239	2844345
	القيمة	570.0	715.8	120.8	15.6	1,422.2
2011	عدد الشهادات المباعة	1593578	1760633	353679	33950	3784000
	القيمة	796.8	880.3	176.8	17	1,892
2015	عدد الشهادات المباعة	-	2308189	140468	4200	4485259
	القيمة	-	1,154.1	70.2	2.1	2,242.6
2016	عدد الشهادات المباعة	93720	2704251	833438	841	4485259
	القيمة	46.9	1,352.1	416.7	0.4	2,242.6

المصدر: من إعداد الباحثين، اعتماداً على:

- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، تقرير السنوي 2010-2011-2013-2014.

- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي للعام 2015-2016.

يتضح من الجدول تطور تصاعدي لمبيعات شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) خلال فترة 2010-2016 من 1,422.2 مليون جنية عام 2010 إلى 2,242.6 مليون جنية عام 2016 ويلاحظ ارتفاع نصيب الشركات والصناديق من 140468 شهادة خلال عام 2015 إلى 833438 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 493.3% وانخفاض نصيب وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي

من 2032402 شهادة خلال عام 2015 إلى 853009 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 58%، وتسجيل مستوى استحواذ أدني فيما يخص الجمهور.

#### 4 - شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)

ظهرت كبد؟ عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وهي ورقة مال؟ تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص؟؟؟؟؟؟؟؟؟؟ الأصول (المباني) المملوكة لبنك السودان المركزي، و تستند على عقود الإجارة، كما تعتمد على تصك؟ك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات.

يتم إصدارها وفقاً لصيغة الإجارة 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 وعرضها على المستثمرين.

وقد شهدت مبيعات شهادات إجارة البنك المركزي شهاب 127800 شهادات شهاب بقيمة 127.8 مليون جنيه، ليشهد انخفاض عام 2011 بحيث حدد عدد الشهادات المباعة ب 25000 بقيمة 25 مليون جنيه، ليتواصل الانخفاض عام 2012 بحيث شهد عدد الشهادات المباعة 10000 بقيمة 10 مليون جنيه، ولم تشهد عام 2013-2014-2015 مبيعات فيما يخص شهادات شهاب، والجدير بالذكر أنه تمت تصفية شهادات إجارة البنك المركزي شهاب لدى المصارف بنهاية عام 2014 وآلت ملكيتها لبنك السودان المركزي.

لقد ساهمت الصكوك والشهادات في زيادة وتعزيز نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية، وهذا نتيجة القبول الكبير الذي وجدته هذه الشهادات لدى المستثمرين والمتعاملين في السوق، وبالتالي تعتبر توجه لصناعة مالية إسلامية في السودان، وملاذ طيب للبورصة في السودان، حيث تمثل هذه الصكوك حسب تقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية ما نسبته 95 ؟ من حجم التداول في السوق الثانوي. ويمكن الإشارة من خلال الجدول الآتي لتطور نشاط التداول لسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2010-2017 كالآتي:

#### الجدول رقم (09): نشاط السوق الثانوية لبورصة السودان للفترة 2010 - 2017

الوحدة: الجنيه السوداني

السنوات	رأس المال السوقي	عدد الأسهم المتداولة	عدد الصكوك المتداولة	عدد الشهادات المتداولة	حجم التداول الكلي
2010	6391200061	166548014	1791114	4056906	2422315002
2011	7062982659	106514121	7333445	3892066	2567626975
2012	9634988645	17258585	5793575	5116623	3073607167
2013	11188777913	80857419	1447341	6983324	3885405658
2014	12817683859	175035760	1198891	9996076	5762717820
2015	23726911800	284728196	1668892	11222669	6250361501
2016	15939640586	308331838	724021	7924732	4364326340
2017	19836511098	1087670678	1845930	19242070	11236889608

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على:

- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي للعام 2009 - 2010 - 2011 - 2016 - 2017. <http://www.kse.com.sd>  
(تاريخ التحميل 2019/03/02)

## خاتمة

يمكن القول أن سوق الخرطوم للأوراق المالية يحظى باهتمام كبير من طرف الحكومة السودانية بالعمل على تطويره وتنشيطه للوصول إلى مصاف الدول المتطورة، وقد عملت السودان على التوجه نحو المالية الإسلامية، بإلغاء العمل بنظام سندات الخزانة باعتبارها آفة غبر متطابقة مع توجه؟هات الاقتصاد الإسلامي، التفكر؟ر في إصدار الأوراق مال؟ة حكوم؟ة تتفق مع توجه؟هات الشر؟عة الإسلام؟ة، بإصدار عام 1995 قانون صكوك النمو؟ل، ح؟ث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمار؟ة وتمو؟ل؟ة للسندات الربو؟ة، وقد شهدت البورصة السودانية تطور ونشاط بإدراج الصكوك المالية الإسلامية (شهادة، شامة، صرح، شهاب، شاشة، شمم، نور، شموخ... الخ)، بحيث أن حجم تداول الشهادات والصكوك قد مثل تفر؟با حجم التداول الكلي خلال الثلاث السنوات 2013، 2014، 2015 وذلك بنسبة لم تقل عن 94%، إن ارتفاع عدد الصكوك المتداولة أثر على سوق الخرطوم للأوراق المالية لتشهد القيمة السوقية قفزة من 1,2 مليار جنيه سوداني عام 2001 إلى 19,83 مليار عام 2017، هذه القفزة والتطور مكّن سوق الخرطوم للأوراق المالية من نيل عدة جوائز (جائزة التميز في تداول الأوراق المالية، جائزة المجلة البريطانية...).

## نتائج الدراسة

- عمليات سوق الخرطوم للأوراق المالية تخضع لتشريعات النظام المالي الإسلامي؛
- هناك جهود معتبرة من طرف إدارة البورصة والحكومة السودانية بتنشيط وتنظيم عمليات البورصة؛
- التوجه نحو المالية الإسلامية في السودان مكّن سوق الخرطوم للأوراق المالية من نشاط وتطور جعل منها تتصدر من بين أربع بورصات عربية خلال الربع الثالث من عام 2017 وفق التقرير الصندوق العربي؛
- هناك توجه وثقافة للمتعاملين السودانيين فيما يخص التعاملات بالصكوك المالية الإسلامية؛
- صناعة المالية الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية جعلت منه تجربة رائدة محل اهتمام عديد دول العالم.

## توصيات الدراسة

- نشر ثقافة البورصة لدى المتعاملين الاقتصاديين بما يتيح نشاط وتطور لهذه السوق؛
- إدماج برامج المالية الإسلامية المتخصصة في المعاهد والجامعات لضمان التكوين المتكامل وإنشاء مراكز أبحاث متخصصة في الصناعة المالية الإسلامية؛
- الاستمرار في ابتكار أدوات مالية ذات طابع إسلامي وترويج لها بين أوساط المتعاملين الاقتصاديين؛
- الاقتداء بتجارب الدول الناجحة في الصناعة المالية الإسلامية كنموذج المالىري مثلاً؛
- العمل أكثر على إرساء مبادئ الحوكمة داخل البورصة.

## قائمة المراجع

- سليمان بوفاسة، عبد القادر خليل، محاولة تقييم المصرفية الإسلامية ( تجربة السودان )، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبداائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً -، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5\_6 ماي 2009.
- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، التقرير السنوي السابع 2015، تاريخ التحميل (2019/02/25).  
<http://www.shahama-sd.com/ar/studies>
- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية\_ مؤسسات، أوراق، بورصات\_ دار الشروق للنشر، الطبعة العربية الأولى، عمان، 2007.
- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2002.
- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية (دراسة حالة بعض الدول العربية)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- أبوذر مجذوب محمد عثمان، تقويم سوق خرطوم للأوراق المالية (من حيث الأداء والفعالية)، بحث تكميلي لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد البحث، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، جامعة الخرطوم.
- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الرابع عشر، 2016، تاريخ التحميل (2019/02/25).  
<http://www.kse.com.sd>
- سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الرابع عشر، 2017، تاريخ التحميل (2019/02/25).  
<http://www.kse.com.sd>
- سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة البورصة 2014، تاريخ التحميل (2019/02/26).  
<http://www.kse.sd/UserFiles/File/magazine.pdf>
- دليل البورصة 2018، سوق الخرطوم للأوراق المالية، تاريخ التحميل 2019/02/26  
<http://www.kse.com.sd/UserFiles/File/abdo/KSE%202018.pdf>