

صكوك التمويل الإسلامي كألية لتفعيل عمليات السوق المفتوحة – تجربة البنك المركزي السوداني نموذجا-

Islamic finance instruments as a mechanism to activate open market operations

- Experience of the Central Bank of Sudan as a model -

تاريخ قبول النشر: 2018/02/18

تاريخ الاستلام: 2018/01/03

د.تقرارات يزيد ***

د. تيقان عبد اللطيف **

أ.د. دربوش محمد الطاهر *

جامعة أم البواقي - الجزائر

جامعة خنشلة- الجزائر

جامعة خنشلة - الجزائر

الملخص:

يتطلب تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة وسائل وآليات تمكن البنك المركزي من القيام بدوره، إلا أن الوسائل والآليات التقليدية للسياسة النقدية وإدارة السيولة وبصفة خاصة الآليات غير المباشرة غير متاحة في إطار النظام المصرفي الإسلامي، وللتغلب على هذه الإشكالية قام بنك السودان المركزي ابتكار وسائل وآليات جديدة بديلة للآليات غير المباشرة القائمة على سعر الفائدة، وبجهد مشترك بين البنك المركزي والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية تم ابتكار نوع جديد من الشهادات التي تتوافق مع الأسس الشرعية وتصلح كألية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عمليات أشبه بعمليات السوق المفتوحة، وهذه الصكوك تعتبر وسيلة ناجحة من وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات العامة ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية التي تعجز الميزانية العامة عن تمويلها، وهي تقوم على أساس المشاركة في الربح المتوقع للمشروع أو على رد رأس المال، وقد سعي الجيل الأول من هذه الشهادات شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه)، واعتبر هذا التطور نقله نوعية في إدارة السياسات النقدية في السودان.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة السوق المفتوحة، صكوك التمويل الإسلامية، البنك المركزي السوداني.

* e-mail: abdellatifigane@gmail.com ** e-mail: darbouchemedt@gmail.com

*** e-mail: yazidtagraret400504@gmail.com

Abstract:

Requires implementation of monetary policy and liquidity management Means and mechanisms enabling the Central Bank to play its role, But the traditional means and mechanisms of monetary policy and liquidity management, In particular indirect mechanisms, Not available within the Islamic banking system, And to overcome this problem The Central Bank of Sudan has devised means And new alternative mechanisms for indirect mechanisms Based on the interest rate, And a joint effort between the Central Bank and the Supreme Supervisory Authority of banks and financial institutions A new type of certification has been created Certificates that are compatible with the Islamic foundations And serves as a liquidity management mechanism By trading in operations similar to open market operations, These instruments are a successful means of attracting real savings And to raise the funds needed to finance public projects Economic and social feasibility that the general budget is unable to finance, It is based on participation in the expected profit of the project Or the return of capital, The first generation of these certificates was named Certificates Share Certificates Central Bank (Shamam) And government participation certificates (Shahama), This development was considered a qualitative transfer in the management of monetary policies in Sudan.

Keywords: monetary policy, open market policy, Islamic finance instruments. Central Bank of Sudan.

المقدمة:

استحدث السودان قانون سمي بقانون صكوك التمويل لسنة 1995م تمشياً مع قرارات الدولة الرامية لإلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموماً، ويعتبر إصدار هذا القانون خطوة أولى وهامة في سبيل إيجاد أدوات مالية إسلامية بديلة لسندات الدين الربوية التي كانت تستخدم لإدارة السيولة ولسد العجز في ميزانية الدولة وذلك قبل إسلام النظام الاقتصادي والمالي في السودان وضمن إطار جهود بنك السودان في ابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، ففكر كل من البنك المركزي ووزارة المالية في الاهتداء إلى أدوات تقوم مقام عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي وتتماشي مع موجبات الشريعة الإسلامية بخلوها من شبهة الربا.

* مشكلة البحث :

تبحث السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي في الإجراءات التي يتم اتخاذها لتنظيم وضبط عمل النقود والمؤسسات المالية والنقدية الأخرى بما يتناسب مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وبالتالي فإن التباين بين السياسة النقدية الإسلامية وغير الإسلامية هو في المنهج المتبع في كلٍ منهما، ومن هنا نستفسر عن إمكانية استخدام صكوك التمويل الإسلامي كأداة بديلة تحل محل عمليات السوق المفتوحة من خلال الإشكالية التالية:

" كيف يمكن توظيف صكوك التمويل الإسلامي لإيجاد بديل لعمليات السوق المفتوحة استناداً لتجربة بنك السودان؟"

هاذ التساؤل يقودنا إلى مجموعة من التساؤلات على النحو التالي :

- ماذا يقصد بعمليات السوق المفتوحة في ظل تصورات المصرف الإسلامي؟
- ما أهمية صكوك التمويل الإسلامي بالنسبة للاقتصاد الإسلامي؟
- ماهي منتجات صكوك التمويل الإسلامية المستخدمة كبديل لعمليات السوق المفتوحة في السودان؟

أولاً- صكوك التمويل الإسلامي:

من أبرز المستجدات المالية في العصر الحاضر توريق الأصول الاستثمارية العينية، وذلك بتحويلها إلى أوراق مالية على هيئة صكوك يمتلكها المستثمرين بدلاً من ملكيتهم المباشرة للأصول التي تمثلها تلك الأوراق، وتُعتبر الصكوك كذلك من أهم أدوات تعبئة الموارد في الوقت الحاضر، فهي تلبي الحاجات التمويلية للمشروعات الضخمة التي تقيمها المؤسسات الحكومية.

1- تعريف الصكوك الإسلامية.

التصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن تكون محلها غالبه أعياناً، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدود ولكن ليس خالياً من المخاطر.

واصطلح الفقهاء على تسمية عمليات التورق في الإطار الإسلامي بعمليات التصكيك، وذلك لسببين هما:

* كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك وهي صكوك تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات وهي تعنى ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على المدانية والفائدة المحرمة.

* كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون وهو ما ينهى عنه الشرع في التبادل تفصيلاً¹.

والصكوك في اللغة: جمع صك، بمعنى الكتاب، ويجمع على: صُكٌ وصكوكٌ وصِكاكٌ .

والصكوك في الاصطلاح المالي: أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.² وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل (خمس سنوات وأكثر)، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك بفائدة أو ربح سنوي ثابت، ويمكن تداول هذه الصكوك من قبل الجهات المالية التي أصدرتها، ويمكن أيضاً تحويلها إلى أسهم إذا كانت صكوكاً قابلة للتحويل.

وتعرف الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها".

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها "ملكية مشتركة في أصل ما، ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل إما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية، لذلك فإن الصكوك تمكن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل".³

2 - نشأة الصكوك الإسلامية.

فكرة التصكيك نشأت وطرأت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري، حيث كان الهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها.⁴

وتعود نشأة الصكوك الإسلامية إلى عام 1983 وذلك بعد بدأ عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو "بنك إسلام ماليزيا"، حيث اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم 05 بتاريخ 1988/08/04 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، وفي سنة 2002 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي

لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من أول جانفي 2004.⁵

واستمرت ماليزيا في الاحتفاظ بمركز الصدارة بين الدول المتعاملة بالصكوك الإسلامية ويلها دول إسلامية أخرى كالبحرين التي كانت أول من أخذ بها بين الدول الخليجية، والإمارات والسعودية والكويت وغيرها .

3- أنواع الصكوك.

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على أساس الاستثمار في أحد أو أكثر من العقود المشروعة في الفقه الإسلامي وهي عقد المضاربة وعقد الإستصناع وعقد السلم وعقد الإجارة، ونستطيع أن نقسمها إلى صنفين :

أ - صكوك تمثل الملكية.

وهذه الملكية إما أن تمثل الأعيان أو المنافع، ومن أمثلتها :

* صكوك المضاربة:

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المتعهد بتقديم التنظيم وإدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع أو مجموعة من المشروعات المفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال.⁶

* صكوك الإجارة.

تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، سواء كانت أصول حقيقية، أو منافع، أو خدمات أو مزيج من ذلك كله، وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق.

* صكوك المشاركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.

* صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

* صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.⁷

* صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

ب- صكوك تؤول إلى المديونية: ومنها
* صكوك المرابحة.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك.

* صكوك السلم.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.

* صكوك الإستصناع.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك.⁸

4 - خصائص الصكوك الإسلامية:

يمكن توضيح الخصائص العامة للصكوك الإسلامية على الوجه التالي:

* الصكوك عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الموجودات الصادرة بموجبها.

* يكون تداول الصكوك بناء على الشروط و الضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.

* تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات قائمة أو يتعين إيجادها أو منافع ولا تمثل ديناً على مصدرها.

* الصك الاستثماري الإسلامي يعطى حامله حصة من الربح أن وجدت.

* الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة.

* الصك الاستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وعادة يتم تحديدها مسبقاً.

* استناد الصك على عقد شرعي يوطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك.⁹

5 - أهمية صكوك التمويل الإسلامي.

تكمن أهمية الصكوك في أنها تعد من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي المتفقة مع الشريعة الإسلامية، والتي يقصد منها تنمية الاقتصاد الإسلامي من ناحية وتحقيق أرباح كبيرة من ناحية أخرى، وفي الوقت الذي ساد فيه النظام الربوي في التمويل تتجلى أهمية الصكوك كبديل للسندات التقليدية بشكل يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فالغرض من ورائها هو تجميع الأموال من أجل الاستثمار وتحقيق الأرباح¹⁰، ويمكن أن نوجز أهمية الصكوك الإسلامية فيما يلي :

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.
- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام .
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا.¹¹
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.¹²

6 - متطلبات نجاح الصكوك.

- * تطوير البيئة التشريعية والقانونية وقانون الضرائب.
- * شمولية المعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المعنية بالمؤسسات المالية الإسلامية.
- * وجود سوق ثانوي للتداول.
- * وجود نظام إصدار وتداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين واستمرارية المحافظة على النمو.
- * تطوير بيئة مرنة ومتصلة وتسهيل التسجيل والتعامل بالوسائل الإلكترونية للتداول والتسويات.
- * تبني معايير واضحة للعقود بحيث تكون مرجعية للدولة.
- * وجود معالجة قانونية واضحة ومتفقة مع الشريعة لحالات التعثر.
- * تشجيع الباحثين من ذوي الخبرات العملية للوقوف على نقاط الضعف وتطوير حلول للتعامل معها.
- * وجود رقابة وتحقق شرعي متخصص في الصكوك بحيث يتم الإشراف على الإصدار وأثنائه وبعد إنتهاء مدة الإصدار.¹³

ثانيا - الإطار القانوني والرقابة على المصارف الإسلامية :

تخضع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لمعايير وضوابط لا تتفق مع طبيعة عملها، سواء على المستويات المحلية أو مستوى المؤسسات الدولية، فأغلبية الدول الإسلامية وغير الإسلامية التي تتواجد بها تلزم سلطاتها الرقابية والتنفيذية البنوك الإسلامية بالمعايير والضوابط المالية نفسها التي تطبقها على المصارف التقليدية، دون مراعاة اختلاف طبيعة وخصوصية هذه المؤسسات، فالبنوك المركزية تطبق على المصارف الإسلامية أحكاما قانونية وتعليمات إدارية تستند أساسا إلى تشريعات صيغت بما يتناسب وطبيعة أعمال البنوك الربوية.¹⁴ ولقد تعددت الآراء حول موقع البنوك الإسلامية على خريطة التقسيمات المصرفية التقليدية من الناحية التشريعية، من حيث كونها بنوك تجارية أو بنوكا غير تجارية متخصصة، واختلف تبويب هذه البنوك من الناحية التطبيقية بين بلد وآخر وفقا للظروف والقوانين السارية ومرثيات البنك المركزي في كل دولة¹⁵ ،

و تنقسم أنماط البنوك الإسلامية وواقعها، تبعا للبيئة المصرفية والتشريعية التي تعمل في ظلها هذه البنوك إلى:

1 - نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية تقليدية :

و تسري على البنوك الإسلامية بهذه البلدان القواعد والنظم المصرفية التقليدية، حيث صدر لها قانون استثنائي وليست معفاة من القوانين التي تحكم نشاط البنوك التقليدية الأخرى، ويشرف عليها البنك المركزي بأسلوبه التقليدي، وتتواجد معظم هذه البنوك بالدول الإسلامية والعربية¹⁶، حيث أن القوانين والتنظيمات واللوائح المنظمة للنشاط المصرفي غير ملتزمة بالشريعة الإسلامية، وذلك أن معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات فيها قد وضعت وفق النمط المصرفي التقليدي وتحتوي أحكاما لا تناسب أنشطة العمل المصرفي الإسلامي¹⁷، مثل البنوك العاملة بمصر والكويت، وكذلك الأمر بالنسبة لبنوك تعمل في بيئة مصرفية أجنبية.

2 - نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية مختلطة :

و تسري على البنوك الإسلامية بهذه البلدان قوانين وإعفاءات - كاملة أو جزئية - من قوانين النظام التقليدي القائم، حيث صدر قانون خاص للبنوك الإسلامية، ينظم حركتها ويضع لها الضوابط والحدود ويخصص لها الأجهزة الحكومية التي تشرف على نشاطها وتتأكد من ممارستها، وعلى الرغم من ذلك فإن العلاقة بين هذه البنوك الإسلامية والبنك المركزي تخضع لبعض القوانين والتعليمات الرقابية التقليدية، وهذا ما هو موجود في بعض البلدان الإسلامية، مثل الإمارات العربية المتحدة والمملكة الأردنية الهاشمية*.

وتنفرد الإمارات بتجربة مصرفية إسلامية تستدعي الذكر، فهي أول دولة في عالمنا العربي تقر قانونا للعمل المصرفي الإسلامي (القانون الاتحادي رقم 6 لعام 1985م في شأن المصارف

والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية)، وإن كان القانون لم يحدّد تشريعات لعملها، وبناء عليه لا توجد تشريعات خاصة للبنوك الإسلامية لدى المصرف المركزي الإماراتي، الأمر الذي يجعل المصارف الإسلامية تخضع لكل القوانين والإجراءات التي تطبق على البنوك الربوية، وإن كان المصرف المركزي يستثنىها من أية أعمال تتنافى مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية¹⁸.

3- نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية إسلامية متكاملة:

وتبعاً لهذا النمط قامت حكومات تلك البلدان بإصدار نظم وقوانين عامة للنظام المصرفي بأكمله ليتماشى مع أحكام المنهج الإسلامي، وهذا كما حدث في دول باكستان وإيران والسودان، وتتحدد العلاقة بين البنك المركزي وبين البنوك الإسلامية بضوابط وقواعد تتلاءم مع أسس ومبادئ النشاط المصرفي الإسلامي، حيث تم تحويل الجهاز المصرفي بالكامل إل نظام إسلامي.¹⁹

ونظراً لطبيعة عمل البنوك الإسلامية فإن لرقابة البنك المركزي والإطار القانوني للبنوك أثر سلبي على البنوك الإسلامية نوجزه في ما يلي:

- محافظ الأوراق المالية التي يطرحها البنك المركزي تعتمد على أذون الخزينة وعوائدها الفائدة، مما يضيق على إمكانيات البنوك الإسلامية في التوظيف وإعطاء ميزة للبنوك التجارية، ولا زالت صكوك التمويل رغم تقنينها لم تر النور في كثير من الدول.
- إعادة خصم الأوراق التجارية صورة من صور التعامل الربوي لا يقرها العرف في المصرف الإسلامي، وتمثل نشاطاً للبنوك المركزية لتوفير سيولة للبنوك التجارية وعائد متمثل في سعر الخصم.
- وهذه الأدوات يعتمد عليها البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية عن طريق سياسة السوق المفتوحة وسياسة إعادة الخصم .
- هناك تفاوت في المعاملة الضريبية بين أوراق البنوك التجارية والحكومية كشهادات الاستثمار التي تعفى من الضريبة، بينما أنشطة الاستثمار وهي المجال الرئيسي لنشاط المصارف الإسلامية تخضع لضريبة الأرباح التجارية والصناعية، فضلاً عن الضريبة العامة للدخل .
- عدم التفرقة في تطبيق نسبة السيولة والاحتياطي النقدي بالبنك المركزي وسقوف الائتمان بين الودائع الجارية وحسابات الاستثمار، نتيجة اعتبار البنوك الإسلامية بنوكاً تجارية .
- يرتبط اللجوء إلى البنك المركزي عند أزمة السيولة بالاقتراض بسعر الفائدة، فبينما يمثل هذا أماناً للبنوك التجارية فلا يتيسر استعماله للبنوك الإسلامية التي تحرم الربا.²⁰

- إظهار نسبة السيولة بأقل من الحد المسموح به نتيجة لغياب بعض مكونات نسبة السيولة في المصارف الإسلامية .
- عدم ملائمة النماذج والتقارير التي يطلبها البنك المركزي لطبيعة تلك البيانات والمعلومات التي تحتوي عليها الدفاتر المحاسبية والإحصائية بالمصارف الإسلامية.²¹
- تضيق القوانين المصرفية لنشاط المصارف الإسلامية، فعل سبيل المثال ينص قانون الائتمان والبنوك رقم 163 لسنة 1957 في مصر على أن " يحضر على أي بنك منح العميل الواحد تسهيلات ائتمانية من أي نوع تتجاوز 25% من رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته ويستثنى من هذا التسهيلات الممنوحة للجهات الحكومية، ويحضر امتلاك أسهم شركات المساهمة بما تزيد قيمته على 40% من رأس مال الشركة، ويشترط أن لا تتجاوز القيمة الإسمية للأسهم التي يمتلكها البنك في هذه الشركات مقدار رأس ماله المصدر واحتياطياته ".²²

ثالثا- السياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي:

إن أدوات السياسة النقدية بشكل عام هي الأدوات أو الوسائل التي تستعين بها السلطة النقدية في إدارة كمية النقود المعروضة ، من خلال تدابير وإجراءات تهدف إلى تعظيم أهداف معينة ، وتبحث السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي في الإجراءات التي يتم اتخاذها لتنظيم وضبط عمل النقود والمؤسسات المالية والنقدية الأخرى بما يتناسب مع مبادئ الشريعة الإسلامية . وبالتالي فإن التباين بين السياسة النقدية الإسلامية وغير الإسلامية هو في المنهج المتبع في كلٍ منهما ، فالأولى تتخذ من تعاليم القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة مصدراً لها ، أما الثانية فإن التشريعات الوضعية هي مصدرها الأساس.²³

ومن بين أدوات السياسة النقدية الإسلامية نجد ما يلي :

1 - عمليات السوق المفتوحة في إطار نظام المشاركة.

في مقابل عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي نجد البديل الذي يلائم الصيرفة الإسلامية يستخدم وسائل متعددة ضمن عمليات السوق تجعله أكثر تنوعاً وشمولاً مما يسهل مهمة البنك المركزي في التأثير على حجم الائتمان وكمية النقود حسب متطلبات الوضع الاقتصادي وتعامل مع جمهور المدخرين بالبيع والشراء في صكوك وسندات تخضع حصيلتها لمبدأ الربح والخسارة.²⁴ أما أدواتها في ظل النظام الاقتصادي الإسلامية فهي تشمل مايلي :

- صكوك المضاربة الإسلامية (شهادات من دون معدل فائدة محددة سلفاً مع اشتراط عدم التعامل في المحرمات)، ويمكن تعريفها بأنها " الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والمصارف التي تلتزم بأحكام الشرع ، بحيث يكون العائد الذي يحصل عليه صاحب الصك هو نسبة من أرباح الشركة وليس فائدة ثابتة سنوياً، علماً بأن الأحكام التي تطبق على هذه الصكوك هي

أحكام شركة المضاربة التي تحتوي على نوعين من الشركاء هما أرباب الأعمال والمضارب الذي يدير الأموال ويستثمرها.

- أسهم الشركات أو المصارف التي يقوم المصرف الإسلامي بتأسيسها بنفسه أو بالإشتراك مع غيره.

- الأسهم التي يقوم المصرف بشرائها والتي لا تتعامل بالفائدة المحرمة شرعا.

- شهادات الإيداع محلية كانت أو دولية عند هذه المصارف إذ يمكن استخدامها في استثمارات تنسجم مع أحكام الشرع.

- شهادات الودائع المركزية، وهي الشهادات التي يقوم بإصدارها البنك المركزي بكونها أداة مالية خالصة لكي تعطي حاملها سهما في ودائع البنك المركزي لدى المصارف التجارية وهذا من أهم مميزاتا بالإضافة الرقابة والإشراف المزدوج من قبل البنك المركزي والمصارف التجارية فضلا عن إنخفاض درجة المخاطر المالية عند الإستثمار فيها.

- شهادة الإقراض المركزي، وتقوم فكرة هذه الشهادات على مبدأ التكافل الإجتماعي في الإسلام. ويصدرها البنك المركزي بغرض أن يحصل المقرض عليها دون أي يدفع أية المقترض فوائد أو مقابل لتلبية إحتياجات المعسرين، وتمتاز بصفة القبول العام²⁵.

2 - آلية نسبة الربح كبديل لسعر الخصم.

إن نسبة الربح في المضاربة او المشاركة يمكن أن تكون أداة ذات فعالية في السياسة النقدية علة النحو التالي :

- في ظل سياسة نقدية توسعية : يوجه المصرف المركزي المصارف نح تخفيض نسبة حصتها من الربح في مشاركتها أو مضارباتها، وترفع حصتها من الربح عل الأموال التي تودع لديها، ويرى الباحثون أن نسبة الربح أداة فعالة في السياسة النقدية، إلا ان بعضهم يفضل أن تؤثر السلطة النقدية في نسبة الرح بشكل غير مباشر عن طريق توفير أموال المضاربة عوضا عن التحكم بنسبة الربح مباشرة.

- في ظل سياسة نقدية تقييدية: تفعل السلطة النقدية في هذه السياسة عكس ما فعلته في السياسة التوسعية، حيث ترفع نسبة حصة الربح للمودعين أموالهم وفق صيغة المشاركة أو المضاربة لإستقطاب أموالهم من السوق، وترفع حصتها من الربح لتقليل تدفق الموالم من المصارف إلى سوق النقد، مما يحد من التضخم²⁶.

رابعا- تجربة بنك السودان المركزي في إصدار صكوك التمويل الإسلامية كبديل لعمليات السوق المفتوحة:

ويقصد بعمليات السوق المفتوحة في ظل تصورات المصرف الإسلامي قيام البنك المركزي بإصدار أوراق مالية إسلامية، مثل شهادات الودائع المركزية والتي تعطي لحاملها سهما في ودائع البنك المركزي، فيقوم هذا الأخير بتخصيص ما لديه من شهادات الودائع المركزية بين البنوك الإسلامية تبعا لمقدرة وكفاءة كل بنك في مجال الاستثمار، ويمكن للبنك المركزي شراء هذه الشهادات في حالة رغبته في زيادة المعروض النقدي²⁷.

وفي إطار جهود بنك السودان في ابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، فكر كل من البنك المركزي ووزارة المالية في الاهتمام إلى أدوات تقوم مقام عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي وتتماشي مع موجبات الشريعة الإسلامية بخلوها من شبهة الربا، فكان أن اهتدي كل من البنك المركزي (بنك السودان) ووزارة المالية إلى أدوات مالية تقوم على أسس شرعية وتتميز بدرجة من المرونة والواقعية وهذه الأدوات تقوم على المشاركة بدلاً عن المداينة وذلك لحركتها، وفي ظل هذا التوجه تم ابتكار كل من شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه)، وبما ان بنك السودان لا يحق له المتاجرة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا الدور بعد ان تنازلت وزارة المالية وبنك السودان من أصولها في البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لصالح الشركة، أصبحت الشركة مملوكة بنسبة 99% بواسطة بنك السودان و1% بواسطة وزارة المالية وقد تم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام 1995م أي انه تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية بواسطة بنك السودان ووزارة المالية والاقتصاد الوطني براس مال مصرح قدره 10 مليون دينار ورأسمال مدفوع قدره 2 مليون دينار ويمثل الشريحة (ب) من رأسمال الشركة أما الشريحة (أ) من رأسمال الشركة فتتكون من القيمة المحاسبية (Fair Value) لكل البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية، وقد بلغت القيمة المحاسبية لهذه البنوك في نهاية أبريل 1998 نحو 3.94 بليون دينار سوداني، أصدرت بموجبها عدد 3940 شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) بقيمة اسمية قدرها واحد مليون دينار للشهادة الواحدة، وذلك بعد ان قام كل من بنك السودان ووزارة المالية بتحويل أصولها في هذه البنوك لصالح شركة السودان للخدمات المالية والتي أصبحت هي المالكة لهذه الأصول²⁸.

1 - شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

هذه الشهادات تعرف بأنها شهادات مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان المركزي في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية ، وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات بنك السودان المركزي وتحديد قيمتها ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة بقيم متساوية، ويستخدم بنك السودان المركزي هذه الشهادة من أجل تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد، بدء العمل بهذه الشهادة في العام 1998 م و انتهى العمل بها في العام 2004 م.²⁹

وهدفت شهادات (شمم) إلى تحقيق الآتي:

- إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي.

- منح البنوك فرصة لاستثمار فوائدها لأجل قصيرة.

جدول رقم (01):رصيد شهادات شمم خلال الفترة 1998-2008

السنة	الرصيد (مليون جنيهه)	التغير (%)
1998	48.51	-
1999	42.02	13.4-
2000	57.91	37.8
2001	53.40	7.8-
2002	56.38	5.6
2003	6.33	88.8
2004	11.69	84.7

المصدر:يوسف الفكي عبد الكريم حسن ،السياسة النقدية في الإطار الإسلامي(التجربة السودانية خلال الفترة 1997-2008)،المؤتمر الرابع "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي،15-16 ديسمبر 2010، جامعة الكويت ،ص:13-14.

يوضح الجدول (01) أعلاه انخفاض رصيد شهادات شمم في العام 1999 م عن العام 1998 م ، ويعني ذلك أن بنك السودان قد قام بضخ سيولة في هذا العام، أما في عام 2000 م فقد زاد رصيد شهادات شمم المشتركة، ويعني ذلك سحب السيولة، ثم انخفض الرصيد في العام 2001 م وارتفع مرة أخرى في العام 2002 م وذلك بهدف ضخ وسحب السيولة من الاقتصاد ، ووصل هذا الانخفاض إلى مستوى قياسي في عام 2003 م ، مما يعني سحب السيولة بشكل كبير، وانخفض مرة أخرى انخفاضاً قياسياً أيضاً في عام 2004 م وذلك نسبة لضخ سيولة عالية في الاقتصاد السوداني وتصفية هذه الشهادات.³⁰

أ- آلية عمل شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

تنبني العلاقة* في شهادات شمم وفقاً الآتي:

- تنبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتملك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.

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

- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

- يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.³¹

ب - خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

يمكن سرد أهم خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي فيما يلي :

- لها قيمة إسمية محددة (face value) تكون مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية (fair market value) يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر وتعكس الأرباح الحقيقية النقدية والزيادة الرأسمالية في قيمة الأصول المسنودة عليها هذه الشهادات، وسعر للتبادل (selling price) ويتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.

- ليست لها فترة سريان محددة وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية وسهلة التسييل (no maturity, negotiable and highly liquid).

- البيع والشراء يتم أساساً من خلال مزادات ولكن توجد معاملات خارج المزاد.

- عمليات المزاد تحكمها أسس وضوابط محددة منها أن يحتوى الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية وأن لا يزيد مجموع العروض للمصرف عن 25% من جملة المزاد ولا يسمح لأي مصرف أن يتقدم بعرض نيابة عن مصرف آخر.

- تمثل منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وألية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.

- يكون العائد على شمم في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية.

- تستخدم هذه الآلية من قبل البنك في التحكم في إدارة السيولة فإذا رأى أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها ، وإذا شعر بزيادة في السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دوراً هاماً في تنفيذ عمليات البيع والشراء.³²

- ج - إجراءات شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): تتمثل هذه الإجراءات فيما يلي :
- تم حصر ملكية بنك السودان ووزارة المالية في البنوك التجارية المملوكة لهما كلياً أو جزئياً ، أنشأ بموجبها صندوقاً مستقلاً مملوكاً بالكامل لبنك السودان.
- أصدر بنك السودان عدداً معلوماً من الشهادات استناداً إلى القيمة المحاسبية للصندوق والتي تمثل فقط قيمة حقوق المساهمين زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي للبنوك المكونة للصندوق الشراكة.
- يصبح مشتري الشهادات مشاركاً في الصندوق بنسبة قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق (أو بنسبة عدد الشهادات المملوكة للمشتري لعدد الشهادات الكلية) خلال فترة امتلاكه لهذه الشهادات.
- تم تحديد القيمة المحاسبية وكون صندوقاً بموجبها بمبلغ 3.940 مليون دينار سوداني في 30 أبريل 1998 ، وعليه تم إصدار 3940 شهادة بقيمة إسمية تبلغ مليون دينار للشهادة الواحدة ، حيث ستظل هذه القيمة الإسمية ثابتة وكذلك عدد الشهادات المصدرة مهما تغيرت القيمة المحاسبية صعوداً ونزولاً.
- فالقيمة المحاسبية ستتأثر شهرياً سلباً أو إيجاباً بأي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي ، وتضاف إلى هذه التغيرات ما يستحق من أرباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والأرباح غير الموزعة ، وعليه فإن النمو في القيمة المحاسبية لمجموعة البنوك سنعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.
- * بيع الشهادات :**
- إذا أراد بنك السودان تخفيض السيولة لدى البنوك التجارية فإنه يقوم بإصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من البنوك التجارية ، فإذا كان المبلغ المستهدف 400 مليون دينار سيقوم بطرح 400 شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تود شراءها وكذلك الأسعار التي ترغب في تقديمها ، وهذا التقديم يتم في النموذج المعد لذلك الغرض حيث يقدم البنك عرضه بادياً بأعلى الأسعار ، ومثال ذلك أن يقوم البنك (x) بتقديم عرضه كالتالي :

عدد الشهادات	السعر بالآلاف الدينارات	القيمة الكلية للعرض
5	10200	51000
3	10100	30300
4	10050	40200

يتم ترتيب كل العروض وفقاً لأسعارها من الأعلى إلى الأدنى وكذلك جمع الشهادات بطريقة تراكمية، وعندما يصل الرقم التراكمي للرقم المراد بيعه (في هذا المثال 400 شهادة) يكون السعر المقدم مع آخر طلب (الطلب الذي يصل به العدد التراكمي 400 مليون) هو السعر الذي يتم به بيع كل الشهادات المطلوبة وهذا هو سعر تصفية السوق، فإن كان السعر الأخير هو 1010000 دينار فإن هذا السعر يطبق على كل العروض التي قدمت بأسعار أعلى منه.

* شراء الشهادات:

إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنك المركزي، وسوف يتم تحديد السعر وفقاً لنتيجة المزاد ولكن السعر هنا يكون الأعلى الذي يقابل آخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساوياً لما يرغب البنك المركزي في شرائه، ويمكن لحامل الشهادات بيعها أو إعطاءها إلى آخرين كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء، وهذا يعني أن هذه الشهادات تقترب كثيراً من السيولة الكاملة.³³

2 - شهادة مشاركة الحكومة (شهادة):

وهي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة.

جدول رقم (02): إصدارات شهادة مشاركة الحكومة (شهادة): خلال عامي 2015، 2016.

(مليون جنيه)

البيانات	**2015	*2016	التغير %
الإكتتاب	2,974.3	2,294.7	(22.8)
التجديدات	15,471.6	18,260.5	18.0
التصفيات	446.6	185.0	(58.6)
متوسط الأرباح %	18.5	18.0	

المصدر: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2016، ص:76.

يتضح من الجدول انخفاض الإكتتاب الجديد من 2,974.3 مليون جنيه خلال عام 2015 إلى 2,294.7 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل % 22.8 ، وكذلك انخفاض التصفيات من 446.6 مليون جنيه خلال عام 2015 إلى 185.0 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل % 58.6 بينما ارتفعت التجديدات من 15,471.6 مليون جنيه % خلال عام 2015 إلى 18,260.5 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل 18.0 .

أ- خصائص شهاداة مشاركة الحكومة (شهاماة):

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي .
- تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- لها عائد مرتفع يتراوح الآن بين 28-33% وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق .
- لها فترة سريان محددة بعام كامل وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أقل.
- سهلة التسييل ولها سوق ثانوية متطورة .
- تسجل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص .
- قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية .
- تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة³⁴ .

ب - أهداف شهاداة مشاركة الحكومة (شهاماة):

- وتهدف شهادات (شهاماة) إلى تحقيق الآتي:
- استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
- توفير أداة إسلامية شرعية لبنك السودان المركزي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وإنفاذ السياسات المالية.
- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- تحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي وإداري عالي.
- تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من البنك المركزي.

ج - آلية عمل شهادات (شهاماة):

- تنبني العلاقة في شهادات شهامة وفقا للآتي :
- تنبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتقديم المشورة المالية الشرعية وتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.
- تقوم الشركة بتسويق الشهادات المصدرة من الوزارة وإدارتها مقابل عمولة قدرها 2 % يتم تحصيلها من الوزارة.
- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

- يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.
 - لا يجوز للمستثمر سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأي أسواق مالية أخرى تدرج فيها هذه الشهادات.³⁵

د - مقارنة بين شهادتي شهامة وشمم :

رغم أن شهادتي شهامة وشمم يتشابهان كثيرا باعتبار أن كل منهما مستمد من صيغة المشاركة مع بنك السودان ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها، إلا أن هناك بعض الاختلافات في الأهداف نوجزها ضمن الجدول التالي:

جدول رقم(03): مقارنة بين شهادتي شهامة وشمم

شهادة	شمم	
تهدف لتوفير التمويل للحكومة	تهدف الى التحكم في السيولة عند المصارف	الغرض أو الهدف
الجمهور عموماً بما فيه المصارف	المصارف والمؤسسات المالية الكبيرة	السوق المستهدف
أسهم الحكومة في بعض المؤسسات المالية والخدمية الناجحة والرابحة .	أسهم الحكومة وبنك السودان في مختلف المصارف	التكوين
ليس لها أجل محدد مما يسهل من عملية تمويل الحكومة حتى لفترات قصيرة .	ليس لها أجل محدد مما يمكن من تداولها في الأسواق الثانوية	الأجل
ليس هناك التزام من بنك السودان بإعادة الشراء عند الطلب .	بنك السودان مستعد لشراؤها عند الطلب في أي وقت	درجة السيولة

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2014، ص:31.

3 - صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) :

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركزي (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد، وبالتالي فإن الاستمرار في استخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تواجه بعض الصعوبات.

عليه رأّت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبأجال مختلفة، بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولوية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية.

تصدر هذه الصكوك وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة جمهورية السودان، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية³⁶، وتهدف إلى تحقيق الآتي³⁷:

- تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
 - إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح.
 - تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
 - توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية.
 - تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة.
- تقوم العلاقة بن حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبن الوزارة والشركة على أساس عقود صيغ التمويل الإسلامية، وبدأ العمل بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في العام 2003 م ويجري العمل في إصدارها حتى إعداد هذا التقرير وقد صدر منها حتى الآن 17 إصداراً، أما عن مميزاتها هي تمتاز بما يلي :
- ثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار (من 2 إلى 6 سنوات) مقارنة مع الأرباح المتغيرة سنوياً في شهامة والصناديق الأخرى.
 - التوزيع الربع والنصف سنوي لأرباح الصكوك يجعلها إيراداً ثابتاً للمستثمرين خال العام.
 - أدت إلى تنشيط سوق الأوراق المالية وترسيخ ثقافة التعامل في الأوراق المالية.
- جدول رقم(04): إصدارات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

الجهة	2015		*2016		التغير %	
	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)
بنك السودان المركزي	-	-	93,720	46.9	-	-
المصارف	2,308,189	1,154.1	2,704,251	1,352.1	17.2	17.2
الشركات والصناديق	140,468	70.2	833,438	416.7	493.3	493.6
الجمهور	4,200	2.1	841	0.4	(80.0)	(81.0)
وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي	2,032,402	1,016.2	853,009	426.5	(58.0)	(58.0)
الإجمالي	4,485,259	2,242.6	4,485,259	2,242.6	-	-

المصدر: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2016، ص:77.

يتضح من الجدول ارتفاع نصيب الشركات والصناديق من 140,468 شهادة خلال عام 2015 إلى 833,438 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 493.3 %، وانخفاض نصيب وزارة المالية والتخطيط

الاقتصادي من 2,032,402 شهادة خلال عام 2015 إلى 853,009 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 58.0%.

4 - شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب) :

تم إصدارها بناءً على عقد الإجارة في 2005 ، وتهدف إلى:

- تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة.
- توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك، وذلك بتصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين.

وتكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة. وبين الشركة (الوكيل) والبنك على أساس شراء الأصل وتأجير له (إجارة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا).³⁸

جدول رقم(04): إصدارات شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب) لسنتي 2013، 2014.

2014		2013		البيان
القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات	
185.8	185830	60.6	60609	رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام
58	58.041	125.2	125221	الشهادات المشتراه بواسطة البنك المركزي
0	0	0	0	الشهادات المباعة بواسطة البنك المركزي
243.9	243871	185.8	185830	رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام
0	0	58	58041	صافي الشهادات لدي المصارف

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2014.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن شهادات شهاب المشتراة بواسطة البنك المركزي خلال سنة 2013 قد بلغت 125221 شهادة بينما لم يتم بيع أي شهادة منها وذلك لرغبة البنك في استدعاء الشهادات لنهاية عمر صندوق إجارة البنك المركزي مما يعكس موقفاً توسعياً بمبلغ 125.2 مليون جنيه، كما يلاحظ أنه تم امتلاك شهادات (شهاب) بالكامل بواسطة بنك السودان المركزي بنهاية العام 2014 م وقد تمت تصفيتها بصدد إصدار شهاب (2).

5 - تقييم التجربة :

إن التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح إلى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة لأنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة³⁹ ، فبالرغم من أن الفترة الزمنية التي تعامل فيها بنك السودان بشهامة وشمم تعتبر قصيرة ولا تكفي لإصدار حكم عليها إلا أن التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح إلى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة وأنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة. وقد شهد العامان السابقان استخدام هذه الشهادات بفعالية كبيرة مما شكل عاملاً مساعداً في نجاح السياسات النقدية أسهمت في تثبيت سعر الصرف وخفض معدل التضخم إلى 14.2% ثم إلى 8.1% خلال عامي 1999 و2000م علماً بأن المستهدف للعامين 12% و 10% على التوالي رغم ارتفاع حجم التمويل المقدم للقطاع الخاص من 52.6 إلى 92.5 بليون دينار (المستهدف 52.6 و 67.6 للعامين على التوالي)، علماً بأن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أيضاً ارتفع من 6.2% في عام 1999م إلى 8.3% في عام 2000م مقارنة بالمستهدف 6.2% و 6.5% على التوالي⁴⁰.

وتمثل شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إحدى أدوات الدين الداخلي ، حيث بلغت مساهمة شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) في تمويل العجز 2,611.2 مليون جنيهه بنسبة مساهمة 37% ، كما بلغت مساهمة صكوك الإجارة الحكومية (صرح) 50.3 مليون جنيهه ونسبة مساهمة 1% من إجمالي تمويل العجز في عام 2015 م.⁴¹

كما ساهمة في تقديم التمويل المباشر للمصارف بتوفير الدعم المالي للمصارف التي تواجه مصاعب سيولة مؤقتة عن طريق شراء الأوراق المالية (الصكوك) وفقاً لما يحدده البنك المركزي بالإضافة إلى تقديم التمويل للمصارف لسد الفجوات الموسمية في التمويل أو لتنفيذ سياساته المعلنة. وكذا دعم سوق ما بين المصارف بتشجيع المصارف على تكوين محافظ لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة خاصة القطاعات الإنتاجية.⁴²

و رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبأجال مختلفة، بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية⁴³.

* ولكن هناك مشاكل تعوق دون تداول الصكوك الحكومية للاستثمار في السوق الثانوية بصورة نشطة وعادلة مما يجعلها أحد الأدوات الفاعلة في إدارة السيولة في الاقتصاد منها:

- ضعف حصة الأفراد في امتلاك الصكوك الحكومية مقارنة بالقطاعات الأخرى.
- تعدد فترة توزيع الأرباح من 3 أشهر إلى 6 أشهر، وهي في الغالب تؤدي إلى قصر فترة التداول مما لا يتيح وقت كافي للتغير في الأسعار.
- تأخر إدراج الإصدارات بالسوق الثانوية بعد الانتهاء من الاكتتاب والتي لا يتم إدراجها إلا بعد تحويل غالب موجودات الصندوق إلى أصول عينية.
- ضعف العلاقة بين شركة السودان للخدمات المالية والوكلاء في السوق والتي انحصرت في الرقابة والإشراف⁴⁴.
- يعتمد الطلب المتزايد على شهامة على الربحية العالية لهذه الشهادات والتي تصل إلى (30%) في العام ولكن هذه الربحية لحاملي شهامة تمثل من الناحية الأخرى تكلفة عالية للحكومة يصعب عليها الاستمرار في تحملها في المدى الطويل ، وفي نفس الوقت فان أي تدنى في هذا العائد بتضمين مؤسسات أقل ربحية في الصندوق الذي يمثل قاعدة شهامة سيؤثر سلباً على الطلب .
- ارتفاع حالة عدم التيقن في أوساط المستثمرين بسبب الانفصال والخوف من مقدرة وزارة المالية على تعويض الفاقد في الإيرادات العامة للدولة.
- مزاحمة البنوك والمصارف في استقطاب المدخرات والتأثير على دورها كوسائط مالية، بالرغم من أن هناك دراسة سابقة قد أثبتت أنه لا توجد علاقة ذات أهمية تذكر ما بين النمو في الأوراق المالية الحكومية و النمو في التمويل المصرفي أي بمعنى أن التوسع في إصدار الصكوك الحكومية لم يؤثر أو يحد من التمويل المصرفي للقطاع الخاص مما يدحض القول بان شهادات شهامة كانت خصماً على التمويل المصرفي للقطاع الخاص إلا أنه ما زال هناك اتهام للشركة بمزاحمة البنوك والمصارف في استقطاب المدخرات والتأثير على دور المصارف كوسائط مالية.
- زيادة تكلفة الاقتصاد فهناك ادعاء من قبل الباحثين بأن معدلات الأرباح التي تدفعها وزارة المالية للمستثمرين في الشهادات والصكوك عالية مما يزيد تكلفة الاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات التضخم⁴⁵.

6 - نتائج الدراسة :

- * لا شك أن التجربة تحتاج إلى مزيد من التطوير والتحسين فهناك ملاحظات عدة يمكن الإشارة إليها في هذا الإطار ومن أهمها:
- الواقعية في إصدار الأوراق المالية والعمل على تقليص إصدار الشهادات أو وقف إصدارها مؤقتاً حتى يتم السيطرة عليها، وكذا قيام وزارة المالية بتخصيص جزء من إيراداتها لمقابلة الالتزامات الحالية وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش السوق الثانوي.

- العمل على تخفيض نسبة الأرباح عند استئناف الإصدارات وبالتالي تقليل العبء على وزارة المالية وتقليل تكلفة إدارة الاقتصاد والعمل على أن يكون الفارق ضئيلاً بين هوامش الأرباح التي تقدمها البنوك وأرباح شهامة.⁴⁶
- ضمان استمرار ونمو الطلب على شهامة وشمم مستقبلاً يتطلب استمرار وتعزيز سهولة تسهيلها عن طريق تعميق الأسواق الثانوية وتبسيط إجراءات التداول كما يتطلب تأسيس إجراءات معقولة بمستوى جيد من الشفافية تضمن توفير المعلومات الكاملة حول أداء الاستثمارات المكونة لشهامة وشمم وربحيتهما لجمهور المتعاملين.⁴⁷
- لتمكين صغار المدخرين من المشاركة الفاعلة في الطلب على شمم وشهامة فإن الأمر قد يتطلب إصدار شهادات بفئات صغيرة يكون شراؤها في مقدور عامة الجمهور .
- لتفعيل دور شهامة وشمم كآليات للسياسة النقدية لا بد من أن تطور بنك السودان سياسات واضحة حول أسعار الشراء والبيع داخل وخارج المزاد وكذلك عندما يكون البيع بمبادرة من المصارف أو برغبة من البنك المركزي وتحديد معادلات تتسم بالشفافية.
- من الأمور الحيوية أيضاً لتعزيز سيولة هذه الشهادات استكمال إجراءات تطوير نظام صناع السوق الذي يعمل بنك السودان على إنشائه لتقوية وتعميق السوق الثانوية بما في ذلك سوق ما بين البنوك .
- هنالك مخاطر على هذه الشهادات من برنامج الخصخصة التي تنتهجها الدولة للتخلص من أصولها وتتمثل في تآكل قاعدة الصناديق الممثلة لشمم وشهامة ولذلك فإن الأمر يقتضي السعي في إيجاد آليات بديلة أو مساعدة وبالفعل يتم الآن تطوير الجيل الثاني من الآليات غير المباشرة للسياسة النقدية ومن أهمها صكوك التأجير وصكوك السلم وصكوك التنمية.⁴⁸
- لتحقيق الأهداف الرئيسية للصكوك كأداة تستخدم في إدارة السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة يمكن العمل على ما يلي:
 - إصدار صكوك حكومية بأجال مختلفة تراوح ما بين قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل.
 - تطوير وتفعيل سوق ما بين البنوك .
 - النهوض بالبنية الصغرى للسوق من شركات وساطة مالية ومحللين.
 - النهوض بالمؤشرات لأسعار الصكوك(منحنى العائد)
 - تفعيل دور البنوك الإقليمية لإصدار الصكوك وبخاصة البنوك المركزية الإقليمية.
 - تطوير نظام الدفع والتسويات.⁴⁹

قائمة المراجع والمصادر المعتمدة:

1. فتح الرحمن على محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية " ، الخرطوم ، 05-06 أفريل 2012 ، ص:05.
2. يوسف بن عبد الله الشبلي ، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية ، ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، في الفترة من 24-26/05/2010 ، ص:09.
3. صفية أحمد أبوبكر ، الصكوك الإسلامية ، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دبي ، الفترة من 31 ماي – 03 جوان 2009 ، ص :07.
4. علاء الدين زعتري ، الصكوك تعريفها ، أنواعها ، أهميتها دورها في التنمية ، حجم إصداراتها ، تحديات الإصدار ، بحث مقدّم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات ، تنمية ، ممارسات دولية) ، عمان ، المملكة الأردنية الهاشمية ، يومي 18 . 2010/7/19 ، ص:11.
5. أسامة عبد الحليم الجورية ، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد ، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية ، سوريا ، 2009 ، ص :26 ، 27.
6. عبد الفتاح محمد فرح ، الصكوك وتمويل التنمية بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.kantakakji.com ، أطلع عليه يوم: 2014/01/10.
7. فتح الرحمن علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية ، لبنان جوان 2008 ، ص:17.
8. صفية أحمد أبوبكر ، الصكوك الإسلامية ، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، الفترة بين 31 ماي و03 جوان 2009 ، دبي ، ص:08 ، 11 ، 12 .
9. فتح الرحمن علي محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ، الفترة من 05 إلى 6 أفريل 2012 ، ص:10.
10. عبد الله بن محمد المطلق ، الصكوك ، ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، خلال الفترة 24 – 25 ماي 2010 ، ص:04.
11. حسين حسين شحادة ، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأسباب ، سلسلة بحوث في المصرفية الإسلامية ، بحث بالموقع الإلكتروني : www.darelmashora.com أطلع عليه بتاريخ : 10-12-2014 ، ص:37.

12. فتح الرحمن يوسف ، غياب البنية التحتية يعزز استخدام المصارف الإسلامية للأصول لإدارة السيولة، جريدة الشرق الأوسط ، الثلاثاء 10 ربيع الأول 1431 هـ 23 فبراير 2010 العدد 11410، على موقعها الإلكتروني: www.classic.aawsat.com.
13. لحو بوخاري، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول بعنوان الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ..ورهانات المستقبل، جامعة غرداية ، يومي 23-24 فيفري 2011، ص:09-11.
14. الغالي بن إبراهيم ، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية)، دار النفائس للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2011، ص:47.
15. أحمد شعبان محمد علي، إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنك المركزي ، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006، ص:74.
16. عبد المنعم القوصي ، الإنتشار المصرفي الإسلامي في العالم (الدوافع وآفاق المستقبل) ، مجلة إتحاد المصارف العربية ، العدد 298 ، سبتمبر 2005 ، ص : 41 .
17. حمد حسين ، تجربة البنوك الإسلامية في الإمارات التحديات و المستقبل ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني : www.islamonlin.com أطلع عليه بتاريخ 28/09/2008 .
18. يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية (السياسة النقدية) ، دار الوفاء للطباعة والنشر ، دار النشر للجامعات ، مصر ، 1996 ، ص ص : 15 ، 16 .
19. مرغاد لخضر ، راييس حدة ، رقابة البنك المركزي للبنوك الإسلامية في ظل نظام مصرفي معاصر ، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية و الإقتصادية ، المركز الجامعي بشار ، 24 – 25 أبريل 2006 ، ص ص : 3 ، 4 .
20. عمار مجيد كاظم الوداي، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للفترة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية، الجمهورية العراقية، 2009، ص:96.
21. الموقع الإلكتروني لشركة السودان للخدمات المالية: www.shahama-sd.com، أطلع عليه بتاريخ: 11/11/2017.
22. قسم البحوث والإحصاء بشركة السودان للخدمات المالية ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 م وحتى 2012 م ، ص:02.
23. بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إدارة السيولة (تطبيق عمليات السوق المفتوح عبر الصكوك الحكومية)، بنك السودان المركزي ، 2009، ص:14، 15.

24. عبد المنعم القصوي، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ص:12، بحث منشور على الموقع الإلكتروني: www.kantakji.com، أطلع عليه بتاريخ: 12/11/2017.
25. بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة المصرفي، العدد 49، سبتمبر، 2009، ص: 5، 6.
26. موسى عبد الله سعيد محمد، الإطار النظري لشهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شمامة) والتكيف الشرعي لهما، مجلة جامعة البحر الأحمر، جمهورية السودان، العدد الأول، أكتوبر 2011، ص: 92.
27. شركة السودان للخدمات المالية، دراسة حول تنشيط السوق الثانوية لصكوك الإستثمار الحكومية، ص: 06.
28. شركة السودان للخدمات المالية، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الإقتصاد الوطني للفترة من 1998 وحتى 2012، ص: 07.
29. صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ورقة عمل مقدمة ضمن الإجتماع السنوي الخامس والعشرين لمحافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، أبوظبي، سبتمبر 2011، ص: 22.
30. محمد الحاج عبد الله موسى، محاضرات مقياس مبادئ التمويل الإسلامي، جامعة السودان المفتوحة، 2016، ص: 195.
31. بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2016.
32. شركة السودان للخدمات المالية، التقارير السنوية: 2013، 2010، 2015، 2014.

الهوامش:

¹ فتح الرحمن على محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، الخرطوم، 05-06 أفريل 2012، ص: 05.

² يوسف بن عبد الله الشبلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود أولديون وضوابطها الشرعية، ندوة الصكوك الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، في الفترة من 24-26/05/2010، ص: 09.

³ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الفترة من 31 ماي - 03 جوان 2009، ص: 07.

⁴ علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي 18، 19/07/2010، ص: 11.

⁵ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، سوريا، 2009، ص: 26، 27.

- ⁶ عبد الفتاح محمد فرح ، الصكوك وتمويل التنمية بحث منشور على الموقع الإلكتروني : www.kantakakji.com، أطلع عليه يوم: 2014/01/10.
- ⁷ فتح الرحمن علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، لبنان جوان 2008، ص: 17.
- ⁸ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، الفترة بين 31 ماي و03 جوان 2009 ، دبي ، ص: 08، 11، 12 .
- ⁹ فتح الرحمن علي محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ، الفترة من 05 إلى 6 أبريل 2012، ص: 10.
- ¹⁰ عبد الله بن محمد المطلق ، الصكوك ، ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، خلال الفترة 24 – 25 ماي 2010، ص: 04.
- ¹¹ حسين حسين شحادة ، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأسباب ، سلسلة بحوث في المصرفية الإسلامية ، بحث بالموقع الإلكتروني : www.darelmashora.com أطلع عليه بتاريخ : 10-12-2014 ، ص: 37.
- ¹² فتح الرحمن يوسف ، غياب البنية التحتية يعزز استخدام المصارف الإسلامية للأصول لإدارة السيولة، جريدة الشرق الأوسط ، الثلاثاء 10 ربيع الأول 1431 هـ 23 فبراير 2010 العدد 11410، على موقعها الإلكتروني : www.classic.aawsat.com.
- ¹³ لخلو بوخاري ، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول بعنوان الاقتصاد الإسلامي ، الواقع .. ورهانات المستقبل، جامعة غرداية ، يومي 23-24 فيفري 2011، ص: 09-11.
- ¹⁴ الغالي بن إبراهيم ، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية)، دار النفائس للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2011، ص: 47.
- ¹⁵ أحمد شعبان محمد علي، إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنك المركزي، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 74.
- ¹⁶ أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سابق ، ص : 107 .
- ¹⁷ عبد المنعم القوصي، الإنتشار المصرفي الإسلامي في العالم (الدوافع وآفاق المستقبل) ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 298 ، سبتمبر 2005، ص: 41
- ¹⁸ حمد حسين ، تجربة البنوك الإسلامية في الإمارات التحديات و المستقبل ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني : www.islamonlin.com أطلع عليه بتاريخ 28/09/2008 .
- ¹⁹ أحمد شعبان محمد علي ، المرجع سابق ، ص : 108 .
- * تضمنت المواد من 50 – 59 من قانون البنوك رقم 28 لسنة 2000 المعمول به حالياً و الذي بدأ العمل به إعتباراً من 2000/8/1 نصوص المواد التي تنظم عمل المصارف الإسلامية في الأردن ، حيث يحدد القانون الجديد أهداف و غايات البنك الإسلامي ، وهي تقديم الخدمات المصرفية و أعمال التمويل و الإستثمار غير القائم على أساس الفائدة ، و تقديم الخدمات التكافلية .

- ²⁰ يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية (السياسة النقدية) ، دار الوفاء للطباعة و النشر ، دار النشر للجامعات ، مصر ، 1996 ، ص ص : 15 ، 16 .
- ²¹ مرغاد لخضر ، ريس حدة ، رقابة البنك المركزي للبنوك الإسلامية في ظل نظام مصرفي معاصر ، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والإقتصادية ، المركز الجامعي بشار ، 24 – 25 أفريل 2006 ، ص ص : 3 ، 4 .
- ²² يوسف كمال محمد ، مرجع سابق ، ص : 16 .
- ²³ عمار مجيد كاظم الوداي ، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، الجمهورية العراقية ، 2009 ، ص : 96 .
- ²⁴ صالح صالح ، أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية ، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، مقال منشور على موقعها الإلكتروني: <https://giem.kantakji.com> ، تاريخ الاطلاع 2018/05/10 .
- ²⁵ محمود عبيد صالح عليوي السهاني ، النقود والسياسة النقدية في الإقتصاد الإسلامي: تجربة السودان أنموذجا ، دار المنهل ، عمان ، الأردن ، 2016 ، ص ص : 95-97 .
- ²⁶ وليد مصطفى شاويش ، السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والإقتصاد الوضعي ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، فرجينيا ، الولايات المتحدة ، 2011 ، ص : 432 .
- ²⁷ أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سابق ، ص ص : 219 ، 220 .
- ²⁸ الموقع الإلكتروني لشركة السودان للخدمات المالية: www.shahama-sd.com ، أطلع عليه بتاريخ 2017/11/11: .
- ²⁹ شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي 2010 ، ص : 18 .
- * تتمثل أطراف التعامل في : أولاً : المستثمرون (المصارف) ، ثانياً : الشركة (مدير الصندوق) ، ثالثاً : بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة و الجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة) .
- ³⁰ يوسف الفكي عبد الكريم حسن ، مرجع سابق ، ص : 14 .
- ³¹ شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي 2015 ، ص : 13 .
- ³² قسم البحوث والإحصاء بشركة السودان للخدمات المالية ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الإقتصاد الوطني للفترة من 1998 م وحتى 2012 م ، ص : 02 .
- ³³ بدر الدين قرشي مصطفى ، التجربة السودانية في إدارة السيولة (تطبيق عمليات السوق المفتوح عبر الصكوك الحكومية) ، بنك السودان المركزي ، 2009 ، ص : 14 ، 15 .
- ³⁴ عبد المنعم القصوي ، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، ص : 12 ، بحث منشور على الموقع الإلكتروني: www.kantakji.com ، أطلع عليه بتاريخ: 2017/11/12 .
- ³⁵ شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي 2013 ، ص : 12 .
- ³⁶ بدر الدين قرشي مصطفى ، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية ، مجلة المصرفي ، العدد 49 ، سبتمبر ، 2009 ، ص : 5 ، 6 .
- ³⁷ شركة السودان للخدمات المالية ، التقرير السنوي 2015 ، ص : 15 .

³⁸ بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص:6.

³⁹ موسى عبد الله سعيد محمد، الإطار النظري لشهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شمامة) والتكليف الشرعي لهما، مجلة جامعة البحر الأحمر، جمهورية السودان، العدد الأول، أكتوبر 2011، ص:92.

⁴⁰ عبد المنعم القصوي، مرجع سابق، ص:13.

⁴¹ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص:42.

⁴² شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2010، ص:37.

⁴³ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص:15.

⁴⁴ شركة السودان للخدمات المالية، دراسة حول تنشيط السوق الثانوية لصكوك الإستثمار الحكومية، ص:06.

⁴⁵ شركة السودان للخدمات المالية، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الإقتصاد الوطني للفترة من 1998 وحتى 2012، ص:07

⁴⁶ المرجع السابق، ص:08.

⁴⁷ صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ورقة عمل مقدمة ضمن الإجتماع السنوي

الخامس والعشرين لمحافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، أبوظبي، سبتمبر 2011، ص:22.

⁴⁸ محمد الحاج عبد الله موسى، محاضرات مقياس مبادئ التمويل الإسلامي، جامعة السودان المفتوحة 2016، ص:195.

⁴⁹ بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص:51.