

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

الأستاذ: زواق الدواس

جامعة المسييلة

الملخص:

تقدم هذه الدراسة فكرة الصكوك الإسلامية كأداة تمويل جديدة هامة في الاقتصاد الإسلامي، وتشرح الدور المحتمل للصكوك الإسلامية في تغطية العجز في الموازنة العامة. ويبحثت الدراسة في الموضوع، وذلك من خلال استعراض تجربة السودان، والتي كشفت عن الدور الهام الذي يمكن أن تقوم به المنتجات المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

Abstract:

This study presents the idea of Islamic bonds as an important new financing instrument in Islamic economic and explains the potential role of Islamic bonds in covering the public budget deficit.

The study examined the subject and through a review of the experience of Sudan, which revealed the important role that can be played by Islamic financial products in the financing of the budget deficit of the state.

المقدمة:

لقد أدنى تنامي تدخل الدولة في الحقل الاقتصادي وباقي المجالات الأخرى إلى تنامي أهمية الدور الذي تضطلع به الميزانية العامة في تحقيق أهداف الدولة في المجالات المختلفة، والذي بدوره أفرز ظاهرة تزايد الانفاق العام كنتيجة طبيعية لانتساع وتنوع مجالات هذا التدخل، ومعه اتجه العجز في موازنات غالبية دول العالم نحو التزايد، وقد بلغ في بعض الحالات مستويات قياسية هددت الاستقرار المالي والنقدي لكثير من الدول، فمواجهته استدعت اللجوء إلى أدوات كان البعض منها سببا في أحداث الكثير من الضغوط التضخمية وما رافقها من تدهور في القدرة الشرائية للعملة المحلية، والذي بدوره ينعكس سلبا على المستويات المعيشية للسكان، في حين كان البعض الآخر سببا في تفاقم معضلة المديونية بنوعها الداخلية والخارجية و زيادة عبء خدمتها على الموازنات العامة، وقد كشفت هذه الآثار جوانب العجز و القصور في قدرة الأساليب التقليدية على مواجهة الظاهرة دون أن يرافق ذلك بروز الاختلالات السابقة و التي تهدد الاستقرار المالي والاقتصادي للدولة، لذلك جاءت هذه الدراسة كمحاولة لاستعراض بعض البدائل التي يمكنها مواجهة الظاهرة، دون التسبب في حدوث الاختلالات التي ترافق استخدام الأساليب التقليدية في تمويل العجز الموازي، وقد زخرت أدبيات الاقتصاد الإسلامي بالعديد من هذه البدائل، من بينها تلك المنتجات التي كانت ثمرة لابتكارات الهندسة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، وأمام التنوع الذي تعرفه الأدوات المالية الإسلامية التي يمكنها تمويل العجز الموازي للدولة، فإن الدراسة ستقتصر على الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية في هذا الإطار، وذلك انطلاقا من الاشكالية التالية:

إلى أي مدى يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية البديل الأنسب للأساليب التقليدية في تمويل عجز الموازنة العامة.

الفرضيات :

- تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الأنسب للأساليب التقليدية في تمويل عجز الموازنة العامة.
- حققت تجارب تطبيقات الصكوك الإسلامية نتائج باهرة في الدول الإسلامية و الدول غير الإسلامية .

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من أهمية الدور الذي يمكن أن تسهم به الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة بعيدا عن الأساليب التقليدية و ما سببته من انعكاسات خطيرة على اقتصاديات الدول وماليتها العامة، فكثيرا ما كرسست هذه الأساليب العجوز في الموازنات بسبب ارتفاع تكلفة استخدامها، ورهنت كثير من الدول التي عجزت عن خدمة مديونيتها قراراتها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ومن ثم السيادة بيد املاءات وشروط المنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي، فضلا عن الآثار التضخمية التي أحدثها اللجوء إلى الإصدار النقدي على اقتصاديات هذه الدول. غير أنه وعلى النقيض من ذلك فإن ارتباط الصكوك الإسلامية بالاقتصاد الحقيقي يجعلها تعمل على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل عجز الموازنة العامة اعتمادا على طاقة تمويلية حقيقية ومحلية، وبعيدا عن الانعكاسات الخطيرة للمديونية والاصدار النقدي.

الأهداف الدراسة: تروم الدراسة تحقيق الأهداف التالية:

- المساهمة في الجهود المبذولة للتعريف بالصكوك الإسلامية كأحد ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية وازالة اللبس والغموض حول جدوى هذه المنتجات، ومن ثم المساهمة في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية.
- إبراز الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، وبطريقة علمية بسيطة تعتمد على إعمال العقل وما تحقق واقعا من نتائج تجارب

تطبيقات هذه الصكوك، وليس من باب التسويق لمنتجات تعود إلى موروث الانتماء التاريخي و الجغرافي للإسلام، لأنه السبيل لإقناع المشككين من المسلمين وغير المسلمين في جدوى هذه الأدوات انطلاقاً من منطق أن التجربة خير دليل.

منهج وأدوات البحث: ثراء الموضوع يحتم الاستنجاذ بمختلف المناهج المعتمدة في البحوث العلمي، فهو يحتاج إلى الوصف، التحليل، الاستنباط، الاستقراء، وتاريخ سيرورة التطور الذي عرفته تطبيقات الصكوك الإسلامية وغيرها من المناهج، وانطلاقاً مما توفر من مادة علمية حبلت بها البحوث والدراسات والمؤلفات التي أنجزها الكثير من الباحثين المتخصصين في هذا المجال، فضلاً عن التقارير التي تصدرها الهيئات ذات الصلة بالموضوع.

هيكل البحث : ستكون معالجة الأشكالية السابقة انطلاقاً من المحاور التالية:

- (1) المحور الأول يحاول يحاول تسليط الضوء على العجز الموازي من المفهوم إلى الأسباب والآثار وطرق المعالجة التقليدية وما يعترها من قصور.
- (2) المحور الثاني يتضمن محاولة استجلاء الجوانب المتعلقة بالصكوك الإسلامية انطلاقاً من مفهومها وأنواعها وأهميتها ومتطلبات نجاحها وما الذي يكسبها الكفاءة في تمويل عجز الموازنة العامة مقارنة بالأساليب التقليدية.
- (3) المحور الثالث يستعرض بعض التجارب الدولية في الصكوك الإسلامية لرسم صورة للتطبيقات العملية لها والوقوف على يمكن الاستفادة منه من هذه التجارب، حيث عمدت الكثير من الحكومات إلى إصدار الصكوك الإسلامية لتغطية احتياجاتها من الأموال بدلاً من المديونية أو التوسع في فرض الضرائب أو الإصدار النقدي أو الضغط على الانفاق العام، مع التركيز على التجربة السودانية.

1. التاصيل النظري لعجز الموازنة العامة وقصور الأساليب التقليدية في تمويله

1.1. مفهوم عجز الموازنة العامة :

العجز الموازني يعبر عن الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة، وهي سمة تكاد تميز موازنات غالبية الدول المتقدمة والنامية،¹ وقد كان هذا الموضوع محل خلاف بين المدارس الاقتصادية المختلفة ومفكريها:

- فالمدرسة الكلاسيكية قدست التوازن الحسابي للموازنة العامة انطلاقاً من منطق مفكريها القائل "بأنه عند اختلال توازن الميزانية العامة تضطر الدولة للاقتراض، حيث أن القروض العامة تؤدي إلى زيادات النفقات سنوات القادمة ما دام أنه يجب الوفاء بها ودفع الفوائد عنها، وهو ما يؤدي إلى تضخيم العجز الموازني".

ولمواجهة هذه الوضعية تضطر للاقتراض من جديد مما يجعلها رهينة ظاهرة المديونية، و التي تعجل بتقويض الأسس المالية للدولة وعجزها عن تأدية ووظائفها في المجتمع، فإذا ما عجزت الدولة عن الاقتراض قد تلجأ لأسلوب الاصدار النقدي، وهو ما يؤدي إلى تداول أوراق نقدية إضافية قد لا تتوافق مع الزيادة في الانتاج مما يفجر ظاهرة التضخم، والتي تتجلى ملاحظها في الارتفاع الفاحش في الأسعار وتدهور قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية الأخرى.² وطبعاً يأتي هذا في ظل الايمان بمبدئي حيادية دور الدولة وحيادية المالية العامة، ومن ثم فقد رفض الفكر الكلاسيكي العجز الموازني للأسباب المذكورة آنفاً، كما رفض الفائض في الموازنة لأنه مؤشر على سوء استخدام المال العام ويتناقض مع مبادئ هذا الفكر المنادية بالتقليل من الاستقطاع الضريبي، ما دام أن دور الدول يجب ان يقتصر على الوظائف التقليدية للدولة فقط (الدولة الحارسة).

- أحدثت الأزمة الاقتصادية الكبرى لسنة 1929 م ثورة في الفكر الكلاسيكي واستدعت إعادة النظر في معظم المبادئ المالية للفكر الكلاسيكي، حيث تركت الدولة الحارسة مكانها للدولة

المتدخلة التي أصبحت مطالبة بالتدخل لتوجيه و تسيير الاقتصاد و تحسين أدائه، فضلا عن الاضطلاع بدور هام في التنمية و التعديل الاقتصادي،³ وقد استند هذا التدخل للدولة وخروجها عن حياديتها إلى آراء العديد من المفكرين الاقتصاديين يأتي في مقدمتهم الاقتصادي الانكليزي " كينز " الذي وضع مبادئ التدخل التعديلي للدولة للقضاء على البطالة و تحقيق التوظيف الكامل، ومن ثم أصبح بمقدور الدولة استخدام ميزانيتها من خلال زيادة نفقات الاستثمار من جهة وتقليص الضرائب من جهة أخرى، بهدف تنشيط وإنعاش الاقتصاد ومن ثم تحقيق الأهداف النهائية لسياستها الاقتصادية، وكانت نتيجة ذلك تزايد النفقات العمومية لدرجة فاقت الزيادة في الدخل الوطني خاصة بعد الحرب العالمية الأولى وأصبح من غير الممكن تمويلها من خلال الإيرادات الضريبية، الأمر الذي استدعى ضرورة إعادة النظر في قضية التوازن الموازي، ولم يعد ينظر اليه ككارثة مالية كما كان في الفكر الكلاسيكي، وأصبحت الحكومات مطالبة بالبحث عن مصادر أخرى لتمويل العجز، ومن ثم خرجت المالية العامة ومعها الميزانية العامة عن حياديتها، وتركز الاهتمام حول التوازن الاقتصادي لأنه الكفيل بتحقيق التوازن المالي لاحقا، وأصبح بإمكان الدولة أن تحدث عجزا مقصودا في موازنتها العامة لتحقيق بعض أهدافها، كالتشغيل الكامل لعوامل الإنتاج وبعث النشاط الاقتصادي، مع خفض الانفاق العام عند إدراك الاقتصاد مرحلة التوظيف الكامل، أو بروز ملامح لشبح التضخم⁴.

- في بداية ثمانينيات القرن العشرين تزايدت حدة الصراع الفكري بين الاقتصاديين حول سياسات تمويل وعلاج العجز الموازي، وظهرت النظرية النقدية الحديثة التي يتزعمها الاقتصادي فريدمان، والتي نادى بضرورة تحجيم دور الدولة في النشاط الاقتصادي، لأنه بحسب هذه النظرية يعزى السبب الرئيس في العجز الموازي إلى تدخل الدولة من خلال سياستها المالية في النشاط الاقتصادي، والذي قد يسبب أزمة كساد وتدهور في النمو الاقتصادي مصحوبا بالتضخم. فضلا على أن السياسة المالية تحتاج إلى وقت طويل لإحداث

تأثيراتها على المتغيرات الاقتصادية بسبب بطء فعاليات التشريعات والقرارات الادارية من جهة، واختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية لفترة نجاح الأفكار الكينزية عن الظروف التالية لها. وقد احتضنت البلدان الصناعية هذه الأفكار خاصة بعد تبني صندوق النقد و البنك الدوليين لها كأداة لمعالجة الأزمات الناتجة عن تفاقم العجز والبطالة والركود الاقتصادي⁵.

2.1. أسباب العجز في الموازنة العامة :

العجز هو الرصيد السلبي لمقابلة الإيرادات العامة والنفقات العامة، لذلك فإن العوامل المسببة له تتمثل في العوامل الضاغطة باتجاه زيادة النفقات العامة من جهة، والعوامل الضاغطة باتجاه تقليص حجم الإيرادات العامة من جهة أخرى

1.2.1. العوامل المؤدية إلى زيادة حجم الانفاق العام: من أبرز هذه العوامل:

- أ- اللجوء المتعمد إلى سياسة التمويل بالعجز كوسيلة من وسائل تمويل التنمية بهدف تسريع عمليات تكوين رأس المال عن طرق إحداث الدولة لعجز في موازنتها العامة ممولا من خلال زيادة الائتمان المصرفي الممنوح لحكومتها أو باللجوء إلى طبع النقود؛
- ب- عامل التضخم وما يرافق ذلك من تدهور في قيمة النقود، الأمر الذي يدفع الانفاق العام نحو التزايد الظاهري فقط نتيجة تزايد تكلفة شراء المستلزمات السلعية والخدمات التي تحتاجها الدولة لتأدية وظائفها التقليدية، وارتفاع كلفة الاستثمارات العامة.
- ج- تزايد أعباء الدين العام، فمن المعروف أن أعباء خدمة الدين تظهر في الميزانية العامة ضمن النفقات، فإذا ما تفاقم الدين العام جراء الإفراط في طرح أذونات الخزينة والسندات الحكومية والتورط الكثير في الاستدانة الخارجية، فقد يحدث ما يشبه الانفجار في مدفوعات خدمة هذه الديون⁶.

2.2.1. العوامل المؤدية إلى تقليص حجم الإيرادات العامة: وهي نتيجة لعدم مواكبة الإيرادات

العامة للدولة للنمو الحاصل في النفقات العامة وخاصة الإيرادات الضريبية وذلك بسبب:

- أ- ضعف الطاقة الضريبية (نسبة الحصيلة الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي) خاصة في الدول النامية، وذلك بسبب انخفاض متوسط الدخل الفردي، وعدم خضوع الكثير من الدخل المرتفعة للضريبة بسبب النفوذ السياسي والاجتماعي لأصحابها.
- ب- انخفاض الوعي الضريبي.
- ج- جمود النظام الضريبي، فعدم تطوير النظام الضريبي وتطويره لخدمة أهداف التنمية يسهم بشكل كبير في إضعاف موارد الدولة السيادية، كما أنه لا يمكن من زيادة الإيرادات بشكل يواكب زيادة الدخل الوطني.
- د- ارتفاع مستويات التهرب الضريبي نتيجة كثرة الاستثناءات والتعقيدات وتدني المستوى المهني والتقني للعاملين في الجهاز الضريبي واستفحال ظاهرة الرشوة داخله، وغموض القوانين الضريبية وضآلة العقوبات المفروضة على المتهربين.
- هـ- التأخر في تحصيل المستحقات المالية للدولة بمختلف أشكالها.
- و- تدهور أسعار المواد الخام التي تصدرها الدول النامية خصوصا والتي عادة ما يتم إعداد الموازنات العامة على أساس إيراداتها.⁷
- ز- اتساع نطاق الاقتصاد الموازي وما يرافق ذلك من إفلات الدخل المحققة من الأنشطة الممارسة في إطاره بشكل كلي من الخضوع للضريبة.
- ح- كثرة الإعفاءات والامتيازات الضريبية دون أن يقابلها توسع في الأوعية الضريبية.⁸

3.1. طرق تمويل العجز في الموازنة العامة:

أمام تعذر لجوء الدول في كثير من الحالات إلى خفض الانفاق العام لتغطية فجوة الموارد المالية التي تعانيها وتحقيق نوع من التوازن في موازنتها العامة لأسباب اقتصادية أو اجتماعية، ورغم تعدد الرؤى التقليدية حول آليات تمويل العجز الموازي، فإنها لن تخرج عن ثلاث المديونية و الضرائب والاصدار النقدي والمستخدم على نطاق واسع في هذا المجال :

1.3.1. **المديونية** : تتمثل في الاقتراض بفائدة سواء أكانت قروضا خارجية أم قروضا داخلية وليس هناك فرق إن كان مصدرها المصارف التجارية أو السوق المالية من خلال إصدار أدوات الدين العام من سندات وأذونات الخزينة، وبالتالي فهي أساليب ربوية بالدرجة الأولى،⁹ فضلا عن جملة القضايا التي يثيرها التمويل بالمديونية والتي من أبرزها:

- الجيل الذي يتحمل العبء الحقيقي للقرض، وأثر المديونية باعتبارها عبئا حقيقيا على الاقتصاد. فقد ذهب البعض إلى أن الجيل المستقبلي هو الذي يتحمل عبء المديونية ممثلا في الأقساط والفوائد، ويتم ذلك من خلال الضرائب التي يدفعها لذلك يصطلح على القروض الضرائب المؤجلة، وهذا ما يجعل الأجيال القادمة معاقبة بالمطالبة بأعباء لم تستفد منها.

- هناك من نظر إلى عبء المديونية على أنه الانخفاض الحاصل في رأس المال المتاح للقطاع الخاص نتيجة الاقتراض العام، وهذا ما يحدث آثارا مزاحمة، فالأموال التي اكتتب بها القطاع الخاص والأفراد كان بالإمكان توجيهها نحو الاستثمار أو زيادة الاستهلاك و الذي من شأنه حفز الإنتاج، وفي إطار هذا المنظور فإن العبء يقع على الجيل الحالي و الجيل القادم في ذات الوقت.

- الدين العمومي يمكن أن يتغذى ذاتيا عند عجزه على إنتاج عوائد كافية و ضرورية، حيث تجد الدولة نفسها مجبرة مجددا على الاستدانة من أجل الوفاء بخدمات هذا الدين وقد شبه البعض هذا الأثر بكرة الثلج، وقد يصل الوضع إلى مستوى يجعل الدين العمومي غير قابل للتحمل وتصبح الدولة غير قادرة على احترام التزاماتها، وخاصة عند هبوط معدلات النمو الاقتصادي إلى مستويات تقل عن معدل الفائدة الحقيقي.¹⁰

2.3.1. **الإصدار النقدي** : ويعني الاقتراض من البنك المركزي عن طريق إصدار نقدي جديد، فضلا عن ربوية القرض بين الحكومة والبنك المركزي، فإنه تمويلا تضخميا يتسبب في تدهور قيمة العملة، ومن ثم فإنه يدخل في خانة الأساليب التضخمية من الدرجة الأولى، وقد أثار هذا

الأسلوب التمويلي عديد النقاشات حول الآثار التي يحدثها على المتغيرات الحقيقية، والتي بحسب البعض تتوقف على التمييز بين ثلاث فرضيات يتم على أساسها الإصدار النقدي:

- الفرضية الأولى : الكتلة النقدية التي تم إصدارها تجذب مقابلا لها في استجابة سريعة للجهاز الانتاجي في زيادة الإنتاج، و من ثم لا تكون هناك آثار تضخمية، فالعرض قادر على الإستجابة للطلب.

- الفرضية الثانية : الكتلة النقدية التي تم إصدارها سوف يتم اكتنازها او ادخارها، وفي هذه الحالة لا تحدث آثارا تضخمية لعدم حصول ارتفاع في الطلب لكن يبقى هذا السلوك مؤقتا؛ فيحتمل ضخ هذه المبالغ في أي لحظة في القنوات الاقتصادية مما يقود إلى ارتفاع مباشر وسريع في الطلب، الأمر الذي يحدث صدمة تضخمية يصعب تقدير انعكاساتها على مجرى الحياة الاقتصادية.

- الفرضية الثالثة : الكتلة النقدية التي تم إصدارها سوف تنعكس في شكل ارتفاع في المداخيل بما يؤدي إلى زيادة الطلب على الحاجات الاستهلاكية، فينتج عن ذلك ارتفاعا في الأسعار، وتصبح المنتجات المحلية أقل تنافسية و تنخفض الصادرات كنتيجة لذلك. وإذا بلغ التضخم مستويات مرتفعة فإنه يثبط العمل الانتاجي ويزيد من الأرباح الناتجة عن المضاربة مما يؤدي في الوقت نفسه إلى ارتفاع معدلات البطالة¹¹.

3.3.1. الضرائب : تعتبر الضرائب من أهم الأدوات المستخدمة في تمويل العجز الموازي، وذلك من خلال الزيادة في المعدلات الضريبية والتوسيع في الأوعية الضريبية على أرباح المشروعات الاقتصادية وأجور ومرتبات العاملين، وهو ما يقلص هوامش ربح المشروعات و يحد من قدرتها على التمويل الذاتي. و عادة ما يعمل القطاع الاقتصادي على نقل هذا العبء عن طريق الأسعار، ما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الحصول على السلع والخدمات وارتفاع المطالبة بزيادة الأجور، والمحصلة ارتفاع مستوى الضغط الضريبي¹² والذي أقل ما يحدثه من آثار:

- تقليص القدرة الشرائية للأعوان الاقتصاديين.
 - تثبيط النشاط الانتاجي لتأثيراته السلبية على النمو الاقتصادي (الاستثمار عرض عوامل الإنتاج...)، ومن ثم انخفاض الحصيلة الضريبية في حد ذاتها نتيجة تدهور أو زوال المادة الخاضعة للضريبة ذاتها ومن ثم تفاقم عجز الموازنة العامة.
 - افقاد اقتصاد الدولة لقدرته التنافسية.
- فضلا عن ردود الأفعال تجاه الضغط الضريبي المرتفع التي تأخذ صورة المقاومة الضريبية وبأشكال مختلفة:¹³
- الإضراب الضريبي: يكون من خلال التنظيم الجماعي للرفض الضريبي، وقد دعت النقابات العمالية في فرنسا سنة 1917 م إلى هذا النوع من الإضرابات، كما قام اليسار الإيطالي في المنتصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي احتجاجا على سياسة الانفاق العام إلى الدعوة إلى "تخفيض ذاتي للضرائب" والذي يقضي بعدم دفع الضرائب كاملة و إنما جزئيا وبحسب درجة الاشباع المحصل عليها من الانفاق العام.
 - الزهد الضريبي: يستخدم هذا المصطلح للدلالة على تلك الفئة التي لا تبدي احتجاجا أو ثورة اتجاه الأعباء الضريبية ولكنها تنسحب إلى أماكن يتعذر الوصول إليها، او التخلي عن العمل والأملك والمهجرة والنفي الارادي إلى أماكن تكون فيها الضرائب أرخم.
 - الاقتصاد الموازي: من أبرز نتائج الضغط الضريبي المرتفع هو انسحاب المشروعات الاقتصادية من الدائرة الرسمية إلى الدائرة غير الرسمية حيث تغيب الضريبة ومن ثم ضياع مصادر تمويل الخزينة العامة.
- ونقطة الالتقاء في ردود الأفعال هذه هي تقليص حجم الحصيلة الضريبية ومن ثم تحول الضريبة من أداة لتمويل العجز الموازي إلى أداة لتفاقمه، بسبب ما يحدثه الضغط الضريبي من استنزاف في دخول أفراد الجيل الحالي، فإذا ما لجأت الدولة إلى السحب من الاحتياطات تكون قد

استنزفت احتياطات الأجيال القادمة، ولذلك فإن هذه الأساليب تعد أساليب استنزافية من الدرجة الأولى¹⁴.

والخلاصة فإن مآزق هذه الأدوات الثلاث هي:

- ارتفاع كلفتها على النشاط الاقتصادي الوطني؛
- لا تقدم حلاً لمشكلة العجز وإنما تدفعها إلى الأمام وتنقلها من الزمن الحالي إلى زمن الجيل القادم.

- يؤدي التمويل عن طريق إصدار أدوات الدين العام (السندات وأذونات الخزينة) إلى انخفاض السيولة المالية لدى القطاع الخاص والتأثير سلباً على الاستثمار، ومن ثم يشكل هذا النوع من الاقتراض ضغوطاً المزاحمة للاستثمار الخاص، كما أن تراكم الدين الخارجي وتزايد أعباء خدمته تزيد من فجوة العجز واستمراريته.¹⁵

2. التناهيل النظري للصكوك الإسلامية وكفاءتها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة؛

عادة ما كانت مواجهة العجز الموازي من أولويات برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي التي تعرفها الدول بصفة مستمرة، و لكن ما يميز هذه الجهود هو ارتكازها على الرؤية الليبرالية التي تبناها المؤسسات الدولية التي ترى بأن النظام الرأسمالي قادر على تحقيق توازنه واستقراره بطريق آلية طالما توفرت الحرية الاقتصادية وآليات السوق وقلصت الدولة من تدخلها في النشاط الاقتصادي، غير أن واقع هذه الاقتصاديات يفند هذه القناعة وليس أدل من ذلك تلك الأزمات الدورية التي تعاني منها هذه الاقتصاديات والتي كان آخرها الازمة المالية الاقتصادية العالمية لسنة 2008 وما تبعها من أزمات ارتدادية لازالت إلى اليوم تقوض الانظمة المالية للدول الصناعية ودول الاتحاد الأوربي خصوصاً، والتي تعود في أساسها إلى طبيعة مصادر التمويل التي تعتمد عليها هذه الاقتصاديات والتي تحمل بذور فناء هذه الأنظمة، لا سيما اعتمادها التمويل الربوي. وتحت وقع هذه الأزمات حاولت هذه البلدان البحث عن بدائل أخرى بعدما تبين أن مذهبه الرأسمالي

لم يعد بوسعها استيعاب هذه الأزمات و من ثم العجز على اقتراح حلول لتجنبها والحد من تداعياتها. وقد كانت المنتجات المالية الإسلامية وما عرفته الهندسة المالية الإسلامية من ابتكارات أحد هذه البدائل، بعد إثبات التجارب العملية لكفاءة هذه المنتجات في الحيلولة دون حدوث مثل هذه الأزمات من الأساس وليس مجرد وسائل لمواجهة مخلفاتها، وتعد معضلة العجز الموازي من المعضلات التي زخرت أدبيات الاقتصاد الإسلامي بأدوات تمويلها دون أن تتسبب في حدوث ضغوط تضخمية أو ترفع من تكلفة التمويل أو تزيد من عبء التمويل العام على الأفراد والاقتصاد، وكانت الصكوك الإسلامية أبرز هذه الأدوات.

1.2 . مفهوم الصكوك وخصائصها :

لقد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها "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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"¹⁶.

ومن ثم فإن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامية تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والاطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة، ومن ثم فهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.¹⁷

وتأسيساً على ذلك عرفت الصكوك الإسلامية الحكومية على أنها "شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وتقوم

على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها"¹⁸.

وبالتالي فإن هذه الأوراق المالية قد تتفق مع الأوراق المالية التقليدية في بعض الاجراءات الادارية من حيث التنظيم والاصدار ولكنها تتميز عنها في كونها تلتزم أحكام الشريعة الاسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى نهاية أجلها، الأمر الذي يكسبها درجة عالية من الائتمان ويجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية لذلك فإن أبرز ما يميزها من خصائص هي:¹⁹

- أ- خالية من الربا مما يجنب الآثار السلبية التي يسببها من تضخم وسوء تخصيص الموارد وربط القرار الاستثماري بمسايرة التذبذب الحاصل في اسعار الفائدة.
- ب- الصكوك لا تخلق الائتمان ولا تساعد عليه، لأنه اذا كثر الدين وانتشر المطل وعجز الناس عن السداد تضطرب الحياة الاقتصادية وتحدث أزمات إئتمانية على غرار ماحدث في الأزمة الاقتصادية المالية العالمية لسنة 2008، وبالتالي فهي لا تقوم على فلسفة الدين بل على فلسفة الاستثمار.
- ج- الصكوك تثبت للمالكها حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات، فهي تحول للمالكها حق بصافي أصول المشروع الذي يمول من حصيلة إصدارها، وهذا الحق يتمثل في حصة شائعة في صافي موجودات المشروع.
- د- تستثمر الصكوك في نشاط مباح.
- هـ- تقوم الصكوك على مبدأ المشاركات المباحة، حيث تقوم على مبدأ المضاربة الشرعية من كل جوانبها، وتأخذ جميع أحكامها.
- و- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

ز- انتفاء ضمان (المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير): يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة. ويمكن تلخيص أهم الفوارق بين السندات و الصكوك في الجدول التالي:

الجدول رقم (01) : الفرق بين السندات والصكوك الإسلامية

التقليدية (السندات)	الصكوك (الإسلامية)
تبادل الأوراق بالنقود.	تبادل الأصول بالنقود
الربا.	الناتج من الصكوك هو الربح من إيرادات الأصول.
حقوق المصدر على الدائن.	ملكية في الحصص التابعة من موجودات الأصول.
التجارة: بيع الدين (قرض ربوي).	التجارة : بيع الأصول
استعمال رأس المال في الأمور المشروعة وغير المشروعة.	استعمال حصائل الصكوك في المشروعات الشرعية

المصدر: محمد أكرم لال الدين، ونور الدين غامدون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA وهيئة الأوراق المالية الماليزية. نقلا عن ياسر لكحل، وفتني مايا، دور الصكوك الإسلامية في التمويل، بحث مقدم لمؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 12-13 تشرين الثاني 2013.

2.2. أنواع الصكوك:

من أبرز هياكل الصكوك الإسلامية التي يمكن استخدامها لسد عجز الموازنة العامة هي²⁰:
 1.2.2. صكوك الإجارة : عرفت على أنها " وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أو خدمات عين معينة أو في الذمة."

ويمكن أن تصاغ من الاجارة خمسة أنواع من الصكوك وهي:

أ- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة : هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود بإستئجارها، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمن بيعها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

- ب- صكوك ملكية منافع الأعيان: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة، أو وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين، أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
- ج- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.
- د- صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة مساة)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- هـ- صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- 2.2.2. صكوك السلم : تعرف على أنها " وثائق يصدرها البائع لبضاعة السلم، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه، لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها، ويكتب فيها المشترون لبضاعة السلم بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى وتوزيع الثمن بينهم، أو بيع بضاعة بسلم مواز من جنس وبنفس مواصفات بضاعة السلم قبل قبض بضاعة السلم بثمن أعلى، وقبض الثمن من المشتري عند التعاقد وتوزيعه على مالكي صكوك السلم، ثم تسليمه بضاعة السلم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق وتسليمها له، وتمثل صكوك السلم بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك حصاة شائعة في بضاعة السلم وهي دين سلعي".

3.2.2. **صكوك المضاربة** : تعرف صكوك المضاربة على أنها "وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، بقصد استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموع الأنشطة التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك ومدة هذا الاستثمار والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها بين المضارب ومالكي الصكوك، وصكوك المضاربة تمثل حصصاً شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار وحتى تاريخ تصفية المضاربة".

4.2.2. **صكوك المشاركة** : عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة بأنها "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم، يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، و يكتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، و طريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء".

5.2.2. **صكوك الاستصناع** : تعرف على أنها "وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين و ثمن بيعها بإعتباره ربحاً للمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز

بتكلفة أقل و الاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحا للمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أفساط الثمن عند قبضها."

6.2.2. **صكوك المربحة** : تعرف على أنها "وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع و قبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المربحة بعد تملكهم و قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المربحة".

7.2.2. **صكوك الوكالة بالاستثمار**: تعرف على أنها "وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلا بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة النشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك و مدة الاستثمار و حدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها".

8.2.2. **صكوك المزارعة** : تعرف على أنها "وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية و اقتسام المحصول بين مالك الأرض و من يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، و بعد المكتتبون في هذه الصكوك هم الزارعين لهذه الأرض بأموالهم كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض، وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة الزراعة من آلات ومعدات وبذور وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الأرض وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة الزراعة".

9.2.2. **صكوك المساقاة** : عرفت على أنها "وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار ورعايتها وتعهدا بالري والتسميد والتقليم

ومعالجة الآفات الزراعية ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من تلك الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية كالسماد المبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خروجها حتى جنيها".

10.2.2. **صكوك المغارسة:** عرفت على أنها "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".²¹

3.2. **دور الصكوك في تمويل الموازنة العامة للدولة:**²²

الأصل في النظام الاقتصادي الإسلامي - وفي أي نظام اقتصادي آخر أيضا - هو توازن النفقات والإيرادات، وإن أي تفاوت بينهما يخلق عجزا أو فائضا، ينبغي العمل على التخلص منه لأنه يمثل في غالب الأحيان ظاهرة غير طبيعية، سواء في الجباية أم في الانفاق هذا من جهة، كما أن الأصل في النظام الاقتصادي الإسلامي أن تقتصر أنشطة الحكومة وبالتالي نفقاتها على إنتاج السلع العامة الضرورية بقدر ما تسمح به مواردها المتوقعة وقد جرت سنة النظام الاقتصادي الإسلامي على مر التاريخ على قيام المؤسسات الوقفية والخيرية بإنتاج عدد ليس بالقليل من السلع التي ينتجها القطاع العام في كثير من الدول بدل الاتكاء على الميزانية العامة في ذلك.²³

وقام مثل هذه الجهات غير الحكومية بتقديم الخدمات العامة يحقق الكثير من المزايا في المالية العامة للدولة:²⁴

- التخفيف من الميزانية العامة للدولة، ومن ثم تخفيف احتياجاتها المالية، ويوفر موارد مالية يمكن توجيهها لأغراض أخرى لا يمكن تحقيقها إلا من خلال الميزانية العامة.

- التخفيف من حجم الحكومة، مما يقلل من مركزية القرار، ومن احتمالات دخول الفساد، والاستغلال.
- رفع مستوى الممارسة الديمقراطية في القرار الاقتصادي، وذلك بتوزيع قرارات تقديم أكبر قدر من السلع والخدمات العامة، ووضع بعضها في أيدي الأفراد، الهيئات التبرعية، والأوقاف دون حصرها جميعها بيد الحكومة.
- تحسين كفاءة تقديم الخدمة، لا سيما وأن الجمعيات التطوعية تتميز بحرص أفرادها واستعدادهم للتضحية بغية تحقيق أهدافها.
- تقليل التكاليف، وهو وجه من وجوه تحسين الكفاءة، فالهيئات التبرعية تحصل في العادة على الكثير من الموارد العينية، وخاصة الوقت المتبرع به لخدمة هذه الهيئات.
- تحسين وصول الخدمات العامة إلى أكثر الناس حاجة لها، لأنها في الغالب تكون محلية، مما يمكنها من الحصول على المعلومات الدقيقة حول المحتاجين إلى هذه الخدمات وبتكلفة أقل.

وهكذا يتضح الدور الذي يمكن أن تقوم به مؤسسات الأوقاف والهيئات التبرعية ومؤسسات الزكاة في تخفيف نفقات الميزانية العامة للدولة ومن ثم الحيلولة دون تسجيلها عجزاً أو التقليل منه، وذلك بمعية الدور الذي يمكن أن تقوم به ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية من منتجات مالية على غرار الصكوك الإسلامية التي بإمكانها تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، فتنوعها يمكن من توفير الموارد المالية اللازمة للدولة سواء في تمويل احتياجاتها على المدى القصير أو على مستوى تمويل التنمية على المدى المتوسط والطويل.

1.3.2. التمويل بصكوك المضاربة أو المشاركة : وهي تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الأيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية و الموائى وغيرها، حيث يمكن للدولة شراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدرج وفق برنامج محدد و على مدى فترة زمنية معينة من خلال المشاركة

المتناقصة. وقد أصدرت تركيا عام 1984 م نوع من صكوك المشاركة المخصصة لبناء جسر البوسفور وبمبلغ 200 مليون دولار أمريكي وقد لاقى الاصدار قبولا جماهيريا واسعا، وقد استعملت حصيلة الاصدار في تمويل بناء الجسر.²⁵

2.3.2. التمويل عن طريق صكوك الإجارة : تكون عادة لأصول معمرة لا تتكلف ادولة شرائها، بل تشتري منفعتها فقط، فهي بمعنى التمويل من خارج الميزانية، لأن الدولة تحصل على السلعة المعمرة من آلات وعقارات وتستخرج منها ما تحتاجه من منافع كما لو أنها أشترتها. ولكن دون أن تتحمل الميزانية العامة ثمنها، بل تدفع بدلا من الثمن نفقة عادية دورية، هي الأجرة، وعليه يمكن استخدام هذا النوع من الصكوك في:

- حيث تستخدم الدولة لقاء أجر محدد تدفعه، أصولا ثابتة يملكها آخرون، وقد تشتريها منهم في نهاية العقد.
- يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية، اذا يمكن تمويل الانشاءات العقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استخدام هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث، وغيرها من الأعيان ذات العمر الطويل.
- يمكن الافادة من صكوك الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم والأجهزة على غرار الحواسيب.
- يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة مثل الصحة، التعليم، الهاتف والنقل.
- يمكن اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الاسكان والتنمية العقارية.

3.3.2. التمويل بصكوك بيع السلم: حيث تحصل الدولة على الثمن على أن يتم استلام السلعة في موعد لاحق يتم الاتفاق عليه لاحقا، ومن ثم فإنه بمقتضى هذه الصكوك تبيع الدولة "سلما" سلعة محددة الأوصاف تنتجها حيث يدفع المشتري الثمن للدولة حالا على أن تسلمه الدولة السلعة في موعد لاحق، وهذه الأسلوب يناسب كثيرا الدول التي لديها موارد طبيعية تبيعها كالنفط وغيره، حيث يمكن للدولة استعمال حصيلة صكوك البترول لتغطية عجز الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند حلول أجل الاستحقاق تقوم الدولة نفسها ببيع البترول - نيابة عن صاحب الصك بموجب وكالة ينص عليها الصك نفسه - إلى الغير وإعطاء ثمن البيع للمالك الصك، ويكون ربح الصك (هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الدولة بحيث يغري المشتري وسعر بيعه عند استحقاق أجله) الذي يحدده السوق في حينه.

وتتم آليات إصدار صكوك السلم وفق الاجراءات التالية:²⁶

- قيام البنك المركزي (بصفته وممثلا 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 من النفط مثلا) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

- قيام البنك المركزي بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم بتوقيع العقد مع وزارة المالية كمثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي يتضمن اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطا بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلا وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن

والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنقط لاحقا بربح معلوم (في مدة يكون فيها سعر النقط معلوما مسبقا كثلاث شهور مثلا ويمكن لذلك التعاقد عليه).

- تحديد أحد البنوك ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقا للأسعار الدولية للسلعة (تسليم في ثلاث شهور مثلا) 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 السلع موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

4.3.2. التمويل بصكوك الاستصناع: يمكن للدولة استخدام هذه الصيغة لتصنيع منتجات محددة، أو بناء مشاريع عمرانية، أو بناء الجسور والطرق، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية، والسدود وغيرها، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور انتاج السلع أو إنجاز المشروع، أو في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

لذلك فإن التمويل بالاستصناع يصلح بصورة رئيسية للحصول على التمويل المتوسط الأجل من البنوك الإسلامية وغيرها، ويوجه هذا التمويل بشكل أساسي للإنشاءات وتوريد السلع والمعدات ووسائل النقل. ويكون ربح البنك الممول هو الفرق بين كلفة الإنشاءات وثمان بيعها للحكومة بعد الاستصناع. وذلك بعدما يقوم البنك الإسلامي بعقد استصناع لتقديم الإنشاءات أو المواد المصنوعة اللازمة للحكومة على أن تدفع قيمتها بعد ثلاث سنوات مثلا. ثم يتعاقد البنك من الباطن مع آخرين على القيام بالإنشاءات أو على شراء المواد بثمان حال يدفعه لهم عند العقد.²⁷

وهكذا يتضح أن إصدار الصكوك السابقة وغيرها يحقق للدولة الأهداف التالية:²⁸

- تمويل الدولة لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
- تنوع وزيادة موارد الدولة.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.
- ادارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

والخلاصة فإن أدوات التمويل الإسلامية بشكل عام تجنب الدولة المخاطر المترتبة عن تمويل العجز من خلال الأساليب التقليدية، فالأدوات المالية الإسلامية القائمة على المديونية تزيل على كاهل الدولة التكاليف الكبيرة التي تتحملها الأمة عند اللجوء للقروض الربوية أو التمويل التضخمي، و الأدوات القائمة على الملكية لا تقل دورا عن سابقتها وذلك بسبب الخصائص التي تميزها²⁹:

- زوال الحرج المجتمعي من التعامل بالأسهم والسندات لعدم ارتباطها بالفوائد الربوية، وهو ما يزيد الإقبال على تداولها ويرفع من مشاركة الناس في الجهود التنموية.
- لا تشكل مديونية على الدولة، ولا تتطلب الحصول على تمويل مستقبلي لتسديدها، ولا تستدعي توسعا في فرض الضرائب، مما يبرز أهميتها بالمقارنة مع الأدوات التقليدية التي تزيد من عجز الموازنة العامة.
- ارتباط التمويل بهذه الأدوات بمشاريع محددة في مجالات معينة، ما يلزم الدولة على استعمالها في مشاريعها، وبالتالي يقل الهدر و التبذير الناتج عن عدم تخفيض الإيرادات بالمقارنة مع القروض العامة المرتبطة بالفوائد.

- إن طرح هذه الأدوات المالية لتمويل المشروعات، وتوجيه الأوضاع الاقتصادية يعد مؤشرا لقياس المشاركة الشعبية في الجهود التنموية، ومقياسا للثقة في الدولة، وتثمينا لمشاريعها المعروضة، واطهارا للوازع الديني والوطني. ومن ثم فإن كفاءة هذه الأدوات تتوقف على وجود نظام ديمقراطي حقيقي يحظى بالثقة الشعبية والمشاركة الجماهيرية، وغير خاضع لفكر وايدولوجيات الفئات المعادية للمشروع الاسلامي.

- إن هذه الادوات بقدر ما تمكن حملة السندات والأسهم من حق التملك، بقدر ما تبقي القرار الاستثماري بيد الدولة أو مؤسساتها المعنية بذلك، وحتى في حالة أسهم المشاركة أين يساهم القطاع الخاص في الملكية والإدارة، قد تجعل الدولة تحتفظ بجزء من الحصص تمكنها من توجيه القرار الاستثماري.

- يمكن استعمال هذه الأدوات للتمويل الداخلي والخارجي، الأمر الذي يجنب الدولة مخاطر التمويل الأجنبي ويمكنها من الاستفادة من مزاياه، بحيث في ظل هذه الصيغ تحتفظ بالقرار الاستثماري كعنوان للسيادة والقدرة على إدارة الاقتصاد الوطني، وعدم تمكين المستثمر الأجنبي من التأثير في القرارات المتخذة إلا بما يعظم المصلحة الاقتصادية للدولة.

3. عرض وتقييم للتجربة السودانية في استخدام الصكوك الإسلامية والدروس المستفادة منها:

لقد أثبتت الكثير من تجارب إصدار الصكوك الاسلامية قدرتها على تمويل المشروعات وميزانيات الحكومات على السواء، غير أننا سنكتفي من خلال هذه الدراسة على استعراض التجربة السودانية مع الاشارة في نفس الوقت إلى بعض التجارب الأخرى. ففي إطار التحول الذي عرفه النظام المصرفي للعمل وفق صيغ تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أصدرت الحكومة السودانية عام 1995 "قانون صكوك التمويل" وكان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية و تمويلية للسندات الربوية التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولسد عجز الموازنة العامة،³⁰ وقد عرفت التجربة السودانية إصدار الصكوك التالية:

1.3. الجيل الأول من المنتجات المالية الإسلامية المستحدثة:

- 1.1.3. 1.1.3. شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):³¹ هي عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من تصكيك الأصول وتم إصدارها في جوان 1998 وتتميز بالخصائص التالية:
- لها قيمة اسمية محددة تكون مظهرة في الشهادات وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر وتعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات، وسعر للتبادل ويتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.
 - البيع والشراء يتم أساسا من خلال مزادات ولكن توجد معاملات خارج المزاد، وعمليات المزاد تحكمها أسس وضوابط محددة.
 - تمثل منفذا استثماريا سريع التسييل للمصارف التجارية و آلية 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 كان النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها. وفي حالة تسجيل زيادة في عرض السيولة يقوم بعرض ما لديه من شهادات بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة، وطبعاً لا بد من الإشارة في هذا الإطار إلى الدور الهام الذي يلعبه السعر المعروض من طرف البنك بخصوص الشهادة في تنفيذ عمليات البيع والشراء.
 - شهادات المشاركة لا تعني أن حاملها مالك لأسهم بنك السودان أو وزارة المالية في البنوك الأخرى ولكن تعني أن حاملها يشارك في المنفعة التي تحقق لبنك السودان ووزارة المالية.³²
- وقد سجلت النتائج التالية:

الجدول رقم (02): رصيد شهادات شمم خلال الفترة 1998 - 2004 (الوحدة: مليون جنيه)

السنة	الرصيد	الزيادة / الانخفاض (%)
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: عبد الله الحسن، كمال يوسف، و بدر الدين حسين، تقييم أدوات السياسة النقدية و المالية في السودان خلال الفترة 1980-2002. - تقارير بنك السودان لستتي 2003، و 2004. نقلا عن : يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الاطار الاسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة 1997-2008)، بحث مقدم للمؤتمر الرابع " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي " جامعة الكويت، كلية العلوم الإدارية، 15-16 ديسمبر 2010.

وقد استخدمت هذه الشهادة لإدارة السيولة بالدرجة الأولى للإشارة فإنه تمت تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) في نوفمبر 2004 م بسبب انخفاض فعاليتها في إدارة السيولة كما توضح ذلك معطيات الجدول حيث سجل رصيدها انخفاضا قياسيا سنتي 2003 و 2004، بالإضافة إلى انخفاض قيمة المكون لهذه الشهادات بعد خصخصة جزء من بنوك القطاع العام.

2.1.3. **شهادات مشاركة الحكومة (شهادة)**³³ عرفت أول إصدار لها من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 08 .05 .1999 عن طريق شركة السودان للخدمات المالية. وقد بلغت القيمة الاسمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار والتي تمثل نصيبا في صافي الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كليا أو جزئيا للدولة، ورغم أن الهدف الأساسي لإصدار هذه الشهادة كان هو توفير آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع الحكومة من خلالها الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلا من اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي.

وتتميز هذه الشهادة بالخصائص التالية:

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي.

- تمثل وسيلة لتجميع المدخرات الوطنية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- مع بداية إصدارها تراوح عائدها بين 28-33 في المائة وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية و الرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق.
- لها فترة سريان محددة بعام كامل على أن يتم لاحقا إصدار شهادات في فترة أقل.
- سهولة 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 محددة.
- وانطلاقا من هذه الخصائص فإن إصدار هذه الشهادة كان يروم تحقيق الأهداف التالية:
- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة قبضا أو بسطا وفي ظل أحكام الشريعة الإسلامية.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة والذي كان يغطي بالإصدار النقدي أو الاستدانة من البنك المركزي السوداني، رغم ما يحدثه من آثار تضخمية على الاقتصاد السوداني أين تفوق مرونة العرض النقدي بدرجة عالية مرونة عرض السلع والخدمات.
- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

وقد عرف إصدار هذه الشهادة التطور التالي:

الجدول رقم (03) : تطور حجم شهادات شهامة خلال الفترة 1999 - 2012.

السنة	عدد الشهادات المصدرة	القيمة الكلية للشهادات (مليون جنيه)	متوسط العائد السنوي (%)	زيادة عدد الشهادات (%)
1999	29.450	1470	33 2	-
2000	153.530	7680	26 9	421
2001	875.830	43790	30 01	470

47	291	64402	1.288.040	2002
75	201	1.1311	2.262.270	2003
49	191	1.6811	3.362.197	2004
66	203	2.7876	5.575.274	2005
31	156	3.6441	7.288.217	2006
16	159	4.2231	8.446.201	2007
31	158	5.51133	11.022.653	2008
34	158	7.43211	14.763.179	2009
272	145	9.4523	18.904.639	2010
179	157	11.1397	22.279.547	2011
166	184	12.9860	25.972.660	2012

المصدر: - التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني الصادرة في الفترة 2004-2012.

- شركة السودان للخدمات المالية نقلا عن: يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سابق.

ويلاحظ من الجدول التطور الذي عرفته إصدارات هذه الشهادة سواء من حيث عدد الشهادات أو القيمة الكلية لها والتي قفزت بعد سنة فقط من استحداثها من 14,7 مليون جنية إلى 76.8 مليون جنية و بنسبة زيادة بلغت 421٪، دون أن تقل هذا النسبة عن 16٪ طوال هذه الفترة، مبرزة بذلك قدرتها على تعبئة الموارد المالية للدولة لتمويل العجز المسجل في الموازنة العامة.

ورغم التشابه بين شمم وشهامة باعتبار كليهما مستمدان من صيغة المشاركة مع بنك السودان ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها، فإن هناك بعض الاختلافات في طبيعتها بسبب الاختلاف في الأهداف.

الجدول رقم (04): مقارنة بين شهادتي 'شمم' و 'شهامة'

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

المصدر: صابر محمد حسن محافظ بنك السودان، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، دراسة مقدمة إلى الاجتماع السنوي الخامس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبو ظبي، سبتمبر 2001.

لذلك فقد توصلت بعض الدراسات التي قيمت تجربة "شمم" و"شهامة" إلى أنهما وفرتا للبنك المركزي السوداني بديلا معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة، وقد عرفت الفترة 1999-2009 استخدام هذه الشهادات بفعالية كبيرة مما شكل عاملاً مساعداً في نجاح البنك المركزي في تثبيت سعر الصرف، وخفض معدل التضخم من 46.7٪ إلى 8.1٪ خلال الفترة 1997-2007 وبشكل فاق ما كان مستهدفاً من السياسة النقدية. كما سجلت هذه الفترة ارتفاعاً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدلات تراوحت بين 6٪ و 10٪³⁴.

2.3. الجيل الثاني من المنتجات المالية الإسلامية المستحدثة:

رغم النجاح الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية "شهامة" وشهادات البنك المركزي "شمم" في السنوات الأولى لإصدارها، فقد رأت السلطات النقدية أن هناك حاجة لاستنباط واستحداث أوراق إسلامية جديدة تستوفي شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتلاءم مع مواردهم المالية وأوضاع السيولة لديهم وتصلح في الوقت نفسه لاستخدامها من طرف البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية،³⁵ فضلاً عن تمويل عجز الموازنة العامة، وقد تمثلت الأدوات الجديدة التي تم إصدارها فيما يلي:

1.2.3. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): يتم إصدار هذه الشهادات وفقاً للمضاربة، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولى عبر شركة السودان للخدمات المدنية. وتستخدم إيرادات

- هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة. وتهدف صكوك الاستثمار الحكومية "صرح" إلى تحقيق الآتي:
- تجميع المدخرات القومية والاقليمية و تشجيع الاستثمار.
 - إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يسمى السوق المفتوح.
 - تطوير أسواق أس المال المحلية والاقليمية.
 - توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية.
 - تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.
- وقد عرفت الشهادة منذ اصدارها سنة 2003 تطورا مهما كما هو موضح أدناه³⁶.

الجدول (05) : تطور مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) للفترة 2004 - 2012

السنوات	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	متوسط العائد السنوي %	تطور عدد الشهادات (%)
2004	1.280.000	18.800	-	-
2005	5.660.000	56.60 مليار د	4% - 10%	342.2
2006	12.990.816	13 مليار د	4% - 10%	129.5
2007	17.050.795	1.705.1	16%	31.2%
2008	18.725.819	1.872.5	16%	9.8%
2009	20.223.815	2.022.38	16%	8%
2010	18.264.017	3.182	16%	9.7-
2011	19.442.477	1.944.2	20%	6.5
2012	14.761.555	1.476.3	20%	24-

المصدر : تم إعداد الجدول بناء على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني الصادرة في الفترة المعنية.

يلاحظ من الجدول ارتفاع عدد شهادات الاستثمار الحكومية "صرح" المباعة من 1.280.000 شهادة عند استحداثها سنة 2004 إلى 14.761.555 شهادة نهاية 2012 مسجلة نموا قياسيا في هذه الفترة الوجيزة، حتى وإن سجلت تراجعاً في نهاية عام 2012 مقارنة بنهاية عام 2011، وهذا التطور يؤكد تزايد الاقبال على التعامل بهذه الشهادات والتي وصل

متوسط عائدها السنوي في السنة الأخيرة 20٪. وهو عائد مغري بالنسبة للمستثمرين ويمكنه بذلك تعبئة موارد مالية مهمة لموازنة الدولة.

2.2.3. صكوك تملك أصول بنك السودان المركزي وإجارتها له (شهاب): استحدثها بنك السودان في سبتمبر 2005 بدلا من شهادات مشاركة البنك المركزي "شمم" كأداة من أدوات إدارة السيولة، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك، ويتحقق ذلك بتصكيك أصول البنك وعرضها للمستثمرين.³⁷

الجدول رقم (06) : موقف شهادات شهاب في الفترة 2005 - 2012

صافي الشهادات لدى المصارف	رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام	الشهادات المشتراة	الشهادات المباعة	رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام		
135.000	-	42.400	177.400	219.800	عدد الشهادات	2005
13.4	-	4.3	17.7	22.0	القيمة (مليار د)	
138.500	-	333.000	336.500	243.871	عدد الشهادات	2006
13.9	-	33.3	33.7	24.4	القيمة (مليار د)	
184.400	-	682.600	867.000	243.871	عدد الشهادات	2007
184.4	-	682.6	867.0	243.9	القيمة (مليون جنيه)	
206.625	-	314.740	523.365	243.871	عدد الشهادات	2008
206.6	-	314.7	521.4	243.9	القيمة (مليون جنيه)	
20.137	-	5.000	25.137	243.871	عدد الشهادات	2009
20.12	-	5	25.14	243.3	القيمة (مليون جنيه)	
180.371	63.500	172.300	127.800	19.000	عدد الشهادات	2010
180.4	36.5	172.3	127.8	234.8719.0	القيمة (مليون جنيه)	
187.257	58.489	20.000	25.000	63.489	عدد الشهادات	2011
187.3	58.5	20.0	25.0	63.5	القيمة (مليون جنيه)	
144.970	62.485	13.995	10.000	490.58	عدد الشهادات	2012

145.0	625	140	10.0	58.5	القيمة (مليون جنية)	
-------	-----	-----	------	------	-----------------------	--

المصدر : تم إعداد الجدول بناء على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني للسنوات المعنية.

تبرز معطيات الجدول ارتفاع صافي الشهادات لدى المصارف من 135.000 عام 2005 إلى 144.970 عام 2012 مرتفعة بذلك قيمتها إلى 145 مليون جنية.

3.2.3. **شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبتروول (شامة):** عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل تم إنشاؤه بغرض حشد موارد المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية، تم إصدارها خلال عام 2010 وتحقق عائد سنوي يتراوح ما بين (12 ٪ و 14 ٪)،³⁸ وتهدف شهادات شامة إلى إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحققا ربعا لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة و عرضها للمستثمرين، وتوسيع عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.³⁹

وقد كان موقف هذه الشهادة كما هو موضح في الجدول التالي:

التغير مقارنة ب 2011		2012		التغير مقارنة ب 1010		2011		2010	
عدد الشهادات	القيمة	عدد الشهادات	القيمة	عدد الشهادات	القيمة	عدد الشهادات	القيمة	عدد الشهادات	القيمة

بنك السودان المركزي	1.140.000	5700	1.593.587	7968	433.578	2268	2.192.851	1.0964	599.273	2396
المصارف	1.431.525	7158	1.760.633	8803	329.108	1645	1.203.520	6018	557.133	-2785
الشركات والصناديق	241.581	1208	353.950	1768	112.098	560	353.679	1768	-	-
الجمهورية	31.239	156	33.950	170	2.711	14	33.950	170	-	-
وزارة المالية والاقتصاد	-	-	42.160	211	42.160	211	-	-	42.160	211
الاجمالي	2.844.345	1.4222	3.784.000	1.8920	939.655	4698	3.784.000	1.8920	-	-

الجدول رقم (07): مبيعات شهادة إجازة مصفاة الخرطوم شامة للفترة 2010 - 2012 (الوحدة: مليون جنيه)

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني للسنوات المعنية.

تبرز معطيات الجدول ارتفاع عدد الشهادات المباعة من 2.844.345 شهادة سنة إنشائها إلى 3.784.000 شهادة نهاية 2012 بمعدل نمو فاق 33٪، وارتفاع قيمتها من 1.422.2 مليون جنيه إلى 1.892.0 مليون جنيه، مما يظهر التطور الذي تعرفه هذا الشهادة.

4.2.3. شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): هي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات) برأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي، وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة، وبعائد سنوي متوقع في حدود 7٪ تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها. وقد أنشئ الصندوق في عام 2012 بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة وتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء، حيث يتم تأجيرها لوزارة المالية عن طريق إجازة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري، بحيث يكفل لوزارة المالية حق الدخول في منافسة الشراء مع الآخرين.

يسعى الصندوق لتحقيق عدة أهداف تتمثل في توفير فرص استثمارية تحقق عوائد مجزية لحملة الشهادات من الأفراد والشركات والمؤسسات المالية المقيمين وغير المقيمين والأجانب،

وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية بالبلاد⁴⁰ ، وقد كان موقف هذه الشهادة بنهاية 2012 وهي أول سنة لإصدارها كما يلي:

الجدول رقم (08) : موقف مبيعات شهادة 'نور' بنهاية عام 2012.

الجهة	عدد الشهادات المباعة	القيمة (بالدولار الأمريكي)	نسبة المساهمة (%)
الشركات والصناديق	3.519	1.655.200	0.04
الأفراد	16.552	351.900	0.22
وزارة المالية والاقتصاد الوطني*	7.559.929	755.992.900	99.74
الاجمالي	7.580.000	758.000.000	100.0

المصدر: بنك السودان، التقرير السنوي الثاني والخمسون للعام 2012، ص 78.

*الرصيد المحتفظ به بواسطة وزارة المالية والاقتصاد الوطني.

لقد عرفت هذه الشهادة في السنة الأولى لاستحداثها بيع 7.580.000 شهادة وبقيمة

758 مليون دولار أمريكي.

وقد رافق هذا التطور الذي عرفته إصدارات الصكوك الإسلامية في السودان تطورا في

مساهمتها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (09) : العجز الكلي للموازنة العامة في السودان ومصادر تمويله.

2012				2011				2010				
نسبة المساهمة	نسبة الأداء	الأداء الفعلي	تقديرات الموازنة	نسبة المساهمة	نسبة الأداء	الأداء الفعلي	تقديرات الموازنة	نسبة المساهمة	نسبة الأداء	الأداء الفعلي	تقديرات الموازنة	
100.0	83.2	(7653.4)	(9199.1)	100	113	(9426.1)	(8345.1)	100	88.2	(7586.1)	(.8604)	العجز الكلي للموازنة
13.8	55.2	1053.1	1907.0	21.7	45.6	2047.5	4492.0	17.5	18.6	1324.3	7117.3	الدين الخارجي (السحوبات على القروض والمنح)
(10.3)	58.6	(784.8)	(1338.5)	(22.1)	86.1	2084.9	2422.6	26.8	178.0	2030.9	1140.8	التمويل الخارجي (السدادات)
3.5	47.2	268.3	568.5	(0.4)	(1.8)	(37.4)	2069.4	9.3	(11.8)	(706.6)	5976.5	صافي التمويل الخارجي
163.9	92.9	12.544.3	13502.9	75.7	127.6	7.133.8	5592.1	-	218.4	14954.4	6847.5	التمويل الداخلي (السحوبات)

(93.5)	14.4	(7159.3)	(7415.4)	(53.6)	95.6	(5053.6)	(5288.4)	87.8	157.8	6661.7	4220.0	التمويل الداخلي (السدادات)
70.4	88.5	5385.0	6087.5	22.1	685.0	2080.2	303.7	-	315.6	8292.7	2627.5	صافي التمويل الداخلي
24.6	92.4	1886.3	2042.5	17.9	430.4	1687.5	392.1	26.6	345.0	2020.0	585.5	شهامة
6.5	19.0	501.2	2640.2	5.5	(1022.5)	521.5	(51.0)	21.9	831.0	1662.0	200.0	صكوك الاستثمار الحكومية
(0.4)	5.9	(32.3)	(550.2)	(3.1)	252.3	(295.2)	(117.0)	49.1	53.2	372.2	700.0	سدادات إطفاء الدين
45.7	2257.3	3498.8	155.0	(4.4)	45.3	(418.6)	(925.0)	16	(342.8)	1210.2	(353.0)	الضمانات
-	-	-	-	-	-	-	-	-	266.0	(133)	(5.0)	الأوامر المستتعية
(32.3)	1234.5	(2469)	(200)	(9.7)	184.7	(915.0)	(495.4)	19.5	-	(1480.2)	0.0	المنح
26.1	100.0	2000.0	2000.0	15.9	100.0	1500.0	1500.0	4,15	21.0	315.0	1500.0	الاستدانة من بنك السودان
-	-	-	-	51.3	91.1	4838.1	5309.0	55.5	-	4206.8	-	السحب من حساب تركيز التيروال
-	-	-	-	7.0	100	663.0	663.0	-	-	-	-	تحويل الخط الناقل
26.1	78.6	2000.1	2543.2	20.0	-	1882.2	-	-	-	-	-	مواز إضافية

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني للأعوام 2010، 2011، 2012.

تؤكد معطيات الجدول أن السحوبات على القروض والمنح الأجنبية قد بلغت 1.053.1 مليون جنيه بنهاية 2012 بينما بلغت السدادات 784.8 مليون جنيه، ونتيجة لذلك بلغ صافي التمويل الخارجي للعجز 268.3 مليون جنيه، حيث بلغت مساهمته في تمويل العجز 3.5٪ من إجمالي التمويل في عام 2012 بعد ما كانت 0.4٪ سنة 2011.

في حين بلغت السحوبات على التمويل المحلي 12.544.3 مليون جنيه لعام 2012 وإجمالي السدادات 7.159.3 مليون جنيه وبلغ صافي التمويل المحلي للعجز 5.385.0 مليون جنيه ونسبة مساهمة 70.4٪ من إجمالي تمويل العجز بعد ما كان في حدود 22.1٪ عام 2011. وتوزع التمويل المحلي للعجز للعام 2012 على النحو التالي:

- أدوات الدين الداخلي، شهادة المشاركة الحكومية "شهامة" وصكوك الاستثمار الحكومية "صرح" وسندات إطفاء الدين والضمانات والتأخرات، وقد بلغت نسبة مساهمتها في تمويل العجز 4.2٪ من إجمالي تمويل العجز توزعت بينها كالتالي:
- استحوذت الضمانات على النسبة الأكبر من مبلغ تمويل العجز مقارنة بأدوات الدين الأخرى حيث بلغت 3.498.8 مليون جنيه بنسبة مساهمة 45.7٪ في الوقت الذي لم تتجاوز 4.4٪ للعام 2011.
 - تليها شهادة المشاركة الحكومية "شهامة" بمبلغ 1.886.3 مليون جنيه بنسبة مساهمة 24.6٪ بعد ما كانت في حدود 17.9٪ للعام 2011 و 26.6٪ عام 2010.
 - في حين بلغت حصة صكوك الاستثمار الحكومية "صرح" مبلغ 501.2 مليون جنيه بنسبة مساهمة 6.5٪ من إجمالي تمويل العجز، بعد ما كانت في حدود 5.5٪ للعام 2011 و 21.9٪ عام 2010.
 - الاستدانة من بنك السودان المركزي، حيث يميز قانون بنك السودان منح تسليف مؤقت لا يتعدى 15٪ من إجمالي تقدير الإيرادات العامة للسنة المالية التي يمنح فيها التمويل، على أن يتم التسديد في أجل لا يتجاوز الستة أشهر التالية لنهاية السنة المالية التي منح فيها التمويل، وعليه استفادت الحكومة لعام 2012 من تمويل مؤقتا بمبلغ 2000.0 مليون جنيه وهو يمثل نسبة 11.5٪ من إجمالي التقديرات للإيرادات العامة للعام 2012، وقد ساهم المبلغ في تغطية العجز بنسبة 26.1٪ من إجمالي التمويل المحلي وقد بلغت هذه النسبة 15.9٪ عام 2011.
 - ساهمت الموارد الاضافية التي تم الحصول عليها خلال عام 2012 بحوالي 2000.1 مليون جنيه و بنسبة 26.1٪ من تمويل العجز الكلي للموازنة بدلا من 20٪ في عام 2011.

وقد لخص أحد المهتمين والمتابعين لتجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان جوانبها المضيئة في⁴¹:

- تعد التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الإسلامية لكونها دامت لأكثر من عقد من الزمن.
- أسهمت في معالجة فجوة الموارد الداخلية لتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة الداخلية.
- أسهمت في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية بآثاره الايجابية على مجمل حركة الاقتصاد السوداني.
- أسهمت في إيجاد معيار للربحية في الاقتصاد *Beachmark* يعتمد عليه في اتخاذ الكثير من القرارات الاقتصادية لمجتمع الأعمال.
- أسهمت في تنوع أدوات إدارة السيولة للجهاز المصرفي وكذلك الضمانات المصرفية.
- مهدت الطريق للابتكارات المالية للتمويل القطاع الخاص من خلال أدوات سوق المال.
- من المؤمل أن تسهم في تمويل التنمية الاجتماعية والأنشطة الخيرية من خلال أدوات سوق المال إذا تم إصدار الصكوك الاجتماعية والخيرية.
- ساعدت في نشر الوعي الإدخاري في أوساط المجتمع.
- ساهمت في تطوير وتحريك الأفكار والإجتهدات الشرعية في المجال المالي.
- نشطت مكاتب المحاسبين القانونيين والدوائر البحثية ذات الصلة بأسواق المال وغيرها من الجوانب.

وهكذا يتضح الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية في تمويل عجز موازنات الدول الإسلامية، وليس هناك أدل على كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية من التنامي الكبير الذي تعرفه إصدارات الصكوك الإسلامية كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (10): القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة 2005 - سبتمبر 2012

(مليون دولار أمريكي) .

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	سبتمبر 2012
قيمة الاصدارات	13150.9	24916.71	41350.41	24546.66	37632.68	57821.95	91357.48	111849.26

المرجع : ياسر المكحل، وفتني مايا، دور الصكوك الاسلامية في التمويل (التجربة البريطانية)، ورقة مقدمة لمؤتمر الصكوك الاسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك بالتعاون مع ولاية باهانج الماليزية، اربد، الأردن، 12-13 تشرين الثاني 2013 .

من خلال الجدول يتضح التطور الذي حققته صناعة الصكوك الاسلامية و التي لم تقتصر على الدول الاسلامية فقط، وإنما أصدرتها حتى الدول غير الاسلامية كما يوضحه الجدول:

الجدول رقم (10): إصدارات الصكوك الاسلامية حسب الدول خلال الفترة 2005 - سبتمبر 2012 (مليون دولار

أمريكي)

الترتيب	البلد	قيمة الاصدار	الترتيب	البلد	قيمة الاصدار
1	ماليزيا	250.953.90	10	الكويت	2.538.00
2	الامارات المتحدة	38.781.96	11	تركيا	2.511.00
3	السعودية	27.300.85	12	سلطنة برناوي	2.480.32
4	السودان	27.072.45	13	الدول الأخرى	1.616.00
5	قطر	18.407.50	14	أمريكا	765.67
6	اندونيسيا	16.136.44	15	سنغافورة	416.95
7	البحرين	6.806.42	16	المملكة المتحدة	265.42
8	باكستان	6.182.00	17	اليمن	251.00
9	غامبيا	3.881.74	18	اليابان	100.00

المرجع : ياسر المكحل، وفتني مايا، مرجع سابق.

ويتضح من الجدول التوسع الجغرافي الذي تعرفه عمليات تطبيق وإصدار الصكوك الاسلامية وهو مؤشر على إثبات تجارب تطبيقاتها العملية لكفاءتها التمويلية.

الخلاصة:

لقد أظهرت هذه الدراسة الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية كأحد أهم ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية في مجال المنتجات مالية القادرة على أن تكون البديل الأنسب للأدوات المالية التقليدية في تمويل العجز الموازي الذي تعرفه موازنات غالبية الدول الإسلامية. فالأساليب التقليدية نتيجة ربويتها و طبيعتها التضخمية بقدر ما تساهم في الحل المؤقت لإشكالية تمويل العجز الموازي، بقدر ما ستتسبب لاحقاً في زيادة نفقات الموازنة العامة وإحداث الآثار التضخمية وزيادة الأعباء العامة على الأجيال الحالية والقادمة، وقد قادتنا الدراسة إلى استنتاج مجموعة من النتائج وتقديم مجموعة من الاقتراحات نوجزها في الآتي:

أ. النتائج:

- ارتباط الصكوك الإسلامية بالاقتصاد الحقيقي يصنف العمل على تطويرها ضمن خانة الجهود المبذولة لتطوير الطاقة التمويلية الحقيقية والمحلية لتمويل العجز الموازي.
- عدم ربوية الصكوك ترفع الحرج المجتمعي حول سعر الفائدة والذي حال ولا يزال يحول دون مساهمة الفوائض المالية الاقتصادية لشريحة كبيرة من الأفراد والقطاع الخاص في تمويل عجز الموازنة العامة في المجتمعات الإسلامية.
- خصوبة الهندسة المالية الإسلامية وقابليتها للتطور وتشجيعها للإبتكار تتيح مجالاً واسعاً لاستحداث الصكوك الإسلامية القادرة على تمويل العجز الموازي بغض النظر عن طبيعته ووضعيته وظروف حدوثه.
- تنوع الصكوك الإسلامية يزيد من كفاءتها في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل العجز الموازي، فصكوك السلم كأداة لبيع إنتاج القطاع العام يسمح بتعبئة موارد مالية عاجلة مقابل تسليم أجل للسلعة، صكوك الاستصناع والاستصناع الموازي تمكن الدولة من بيع منتجاتها الصناعية بثمن معجل وتدبير موارد مالية، وتأجير الدولة لبعض مرافقها ذات العائد بأجرة عاجلة واستئجارها لبعض ما تحتاجه من مرافق وأدوات بأجرة مؤجله، والإجارة التشغيلية

والإجارة المنتهية بالتمليك، وغيرها من الصكوك تتميز بالمرونة التي تمكن الدولة من توفير الموارد المالية بصفة آجلة أو عاجلة أو بتأجير الآلات أو امتلاكها وبالشكل الذي يتلاءم مع أوضاع مالية الدولة وأهدافها، خاصة ما أضفنا لصفتي التنوع والمرونة التي تميز هاته الصكوك صفة أخرى هي صفة سهولة التسييل، وكل ما سبق يؤدي إلى تنوع الحلول التي تقترحها الصكوك على الدولة لتمويل العجز الموازي وتمويل المشروعات المحققة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية وبصفة مستدامة.

- النجاحات العملية التي حققتها تطبيقات الصكوك الاسلامية اقنعت حتى غير المسلمين بكفاءتها وقدرتها على تنوع محافظتهم الاستثمارية، وهو السر وراء توسع الرقعة الجغرافية لتطبيقاتها.

- التجربة السودانية من التجارب الرائدة في تطبيقات الصكوك الاسلامية و التي ينبغي على البلدان الاسلامية الاقتداء بها وتثمينها والعمل على تطويرها وتقديمها للإنسانية جمعاء كتجربة عملية لكفاءة المنتجات المالية الاسلامية في تمويل العجز الموازي، وتجنب الدول واقتصادياتها الانعكاسات الخطيرة الناجمة عن استخدام الأساليب التقليدية التي تعتمد على سعر الفائدة و التمويل التضخمي لتغطية عجز موازنتها العامة، وقد أثبتت هذه التجربة أهمية مساهمة الصكوك الاسلامية في تغطية عجز الموازنة العامة السودانية، فضلا عن مكاسبها الأخرى في المجال الاقتصادي والاجتماعي وإدارة السياسة النقدية بكفاءة.

- يقتضي الرفع من فعالية الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازي، العمل على ترشيد الانفاق العام من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية من جهة، والعمل على زيادة الإيرادات العامة من جهة أخرى. وقد أثبتت التجارب العملية الدور الذي يمكن أن تؤديه صيغ التمويل والاستثمار الاسلاميين في تطوير الاقتصاد الحقيقي وخلق الفوائض الاقتصادية التي تعتبر مصدرا لمراد الميزانية العامة من خلال الضرائب (التوظيف).

ب. التوصيات:

- ضرورة العمل على نشر الوعي بالدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل العجز الموازني وبشكل مستدام، ومن هنا فإن الأمر يستدعي تكثيف الندوات والمؤتمرات العلمية حول الموضوع للقضاء على ضحالة الثقافة حول هذه الصكوك في المجتمعات الإسلامية.

- لأن تطوير وتوسيع إبتكارات الصكوك الإسلامية يعتمد بالدرجة الأولى على توفر الكفاءات البشرية المستوعبة لفنون هذه الصناعة بالكمية والنوعية المطلوبتين، فإن الأمر يقتضي على الأقل العمل على توسيع فتح التخصصات المرتبطة بهذه الصناعة على مستوى الكليات والجامعات على أن يتم لاحقا إنشاء مراكز ومعاهد وجامعات متخصصة في الهندسة المالية الإسلامية.

- نجاح تجارب الصكوك الإسلامية يقتضى بذل مزيد من الجهد من الدول الإسلامية في إطار موحد وليس بصفة منفردة من أجل تهيئة مناخ إنجاحها في الجوانب التشريعية والفقهية والعلمية.

- من باب التجربة خير برهان أو دليل، فإن الدول الإسلامية التي عانت الأمرين من استخدام المديونية الخارجية لتمويل عجز موازاناتها ومع ذلك لا زالت تعتمد عليها، في الوقت الذي لا زالت تبدي تحفظا حول تطبيق صيغ التمويل الإسلامي، عليها أن تخوض هذه التجربة لتحكم عليها من خلال نتائجها.

- ضرورة العمل على تطوير المنظومة التشريعية لإصدار الصكوك الإسلامية والاستثمار بالصيغ الإسلامية، والعمل على انشاء سوق مالية إسلامية عالمية.

- يقتضي تفعيل دور الصكوك والمنتجات المالية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة عملية إسناد عبر تفعيل دور صناديق الزكاة ومؤسسات الوقف وفتح باب الترع والاقرض الحسن.

- استخدام الأسلوب الضريبي التفضيلي المبني على إعفاء أرباح وعوائد الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التصكيك.
- القيام بثمانين التجارب التي عرفتها الكثير من الدول على غرار السودان وماليزيا للاستفادة من هذه التجارب.
- بالنسبة للجزائر فقد تأخرت كثيرا في تطبيق الصكوك الإسلامية وليس هناك ما يبرر مزيدا من التأخر، وقد تجاوزت الأحداث التحجج بعدم ملائمة التشريعات المالية والنقدية للتعامل بهذا النوع من المنتجات خاصة ما تعلق منها بالملكية المقيدة. ومن غير المنطقي أن تكييف هذه المنتجات مع المنظومة القانونية النقدية و المالية في الدول الغربية ويتعذر عليها ذلك في البلدان الإسلامية. وحتى إذا سلمنا جدلا بوجود عدم التكييف هذا، فإن الأسلم هو تكييف هذه المنظومة القانونية في الجزائر وسائر البلدان الإسلامية مع خصوصيات هذه المنتجات التي تسيرها أحكام الشريعة الإسلامية والتي لم ولن تجد تشريعا يحفظ حقوق الأفراد و المقدرات العامة للدولة بالقدر الذي توفره هذه الشريعة.
- وتعد الجزائر من الدول التي أضاعت كثير من الفرص لتطوير اقتصادها وتعبئة الموارد اللازمة لموازنتها، بالنظر إلى سياستها الاستثمارية المعتمدة أساسا على التمويل الربوي والتي كلفت الميزانية العامة للدولة أموال ضخمة أخذت شكل إعانات مباشرة أو إعفاءات ضريبية أو تغطية أسعار الفائدة نيابة عن أصحاب المشاريع، في الوقت الذي حالت هذه السياسة دون تجسيد آلاف المشاريع الاستثمارية وبقيت حبيسة أفكار أصحابها لرفضهم التمويل الربوي، وخاصة وأنه كثيرا ما ترتبط الاستفادة من الاعانات والتحفيزات الضريبية بضرورة التمويل البنكي الربوي، إضافة إلى ما عانته الجزائر مع معضلة المديونية الخارجية والتي كانت تجربة مرة كان يفترض أن يستقى منها عديد الدروس، منها العمل على فتح المجال أمام التعامل مع المنتجات المالية الإسلامية والعمل على تهيئة البيئة المناسبة لتطورها وازدهارها.

الهوامش.

- 1 عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004، ص 201.
- 2 محمد عباس محرز، اقتصاديات المالية العامة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 2005، ص 18.
- 3 Pierre LALUMIERE، *Les finances publiques، Armand colin – clection، paris، 7eme ed، 1989، p 18.*
- 4 صبرينة كردودي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006، ص 21. مشار إليه في: إيمان غسان شحرور، عجز الموازنة العامة في سوريا و آثاره الاقتصادية، في: بحوث إقتصادية عربية، العددان 63-64، 2013، ص 97.
- 5 نداء محمود الصوص و رشى عبد الرحمان الجليبي، العجز المالي و أثره على الاقتصاد الأردني، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 29، 2012، ص 106. مشار إليه في: إيمان غسان شحرور، مرجع سابق، ص 97
- 6 حسن الحاج، عجز الموازنة: المشكلات و الحلول، جسر التنمية، العدد 63، ماي 2007، ص 8-9.
- 7 نفس المرجع، ص 9-10.
- 8 عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 206.
- 9 الكويت، الديوان الأميري، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الاسلامية، اللجنة الاقتصادية، فريق معالجة الموازنة العامة، 1996، ص 30. متاحة على شبكة الانترنت.
- 10 عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 224-226.
- 11 نفس المرجع، ص 228.
- 12 نفس المرجع، ص 229-230.
- 13 نفس المرجع، ص 230-231.
- 14 الكويت، الديوان الأميري، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الاسلامية، اللجنة الاقتصادية، مرجع سابق، ص 31.
- 15 نفس المرجع، ص 31.
- 16 المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، البحرين، ص 310. مشار إليه في: أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، ماجستير في الدراسات الاسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص 25.

- 17 سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، في: المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الاسلامي "إدارة المخاطر؛ التنظيم و الإشراف"، البنك المركزي الأردني و المعهد الاسلامي للبحوث و التدريب التابع للبنك الاسلامي للتنمية، عمان، 06-08 أكتوبر 2012.
- 18 نفس المرجع.
- 19 أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص 28-33.
- 20 - علي القره داعي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية دار البشائر، بيروت، ط1، 2007، ص 326. مشار إليه في: أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 65.
- هيئة المراجعة و المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر 3-8 ماي 2003، ص 6-9. مشار إليه: أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 54-94.
- 21 المعايير الشرعية، هيئة المراجعة و المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم 17، ص 290. مشار إليه في: أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 96.
- 22 أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، 2009، ص 179-181.
- 23 منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية- دراسة حالة ميزانية الكويت- 1416 هـ. متاح على شبكة الانترنت على الموقع monzer.kahf.com/books/arabic/tamweel_al-3ajz.pdf تاريخ الاطلاع 24. 03. 2013.
- 24 نفس المرجع.
- 25 نفس المرجع.
- 26 سامر مظهر قنطقجي، سياستها تحصيل الزكاة و إلغاء الضرائب المائتين، ص 83. مشار إليه في: أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 180.
- 27 منذر قحف، مرجع سابق.
- 28 سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص 83. مشار إليه في: أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 180.
- 29 صالح صالح، السياسة النقدية و المالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، المنصورة، مصر، دار الوفاء، 2001، ص 106-107.
- 30 زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الاسلامي، دار النفائس، عمان، ط1، 2009، ص 222. مشار إليه في: شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية، كمتقترح تمويل- 1

- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، في مؤتمر: الصكوك الإسلامية و أدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، اربد، الأردن، 12-13 نوفمبر 2013.
- 31 صابر محمد حسن محافظ بنك السودان، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، دراسة مقدمة إلى الاجتماع السنوي الخامس و اعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية و مؤسسات النقد العربية، أبو ظبي، سبتمبر 2001.
- 32 يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الاطار الاسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة 1997-2008)، بحث مقدم للمؤتمر الرابع " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي"، جامعة الكويت، كلية العلوم الادارية، 15-16 ديسمبر 2010.
- 33 صابر محمد حسن، مرجع سابق.
- 34 يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سابق.
- 35 صابر محمد حسن، مرجع سابق.
- 36 بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الحادي والخمسون للعام 2011، ص 83.
- 37 يوسف الفكي عبد الكريم حسين، مرجع سابق.
- 38 التقرير السنوي للبنك المركزي السوداني للعام 2010، ص 63.
- 39 بنك السودان المركزي، التقرير السنوي الحادي والخمسون للعام 2011، ص 85.
- 40 بنك السودان، التقرير السنوي الثاني والخمسون للعام 2012، ص 78.
- 41 فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، بحث مقدم للملتقى الخرطوم الرابع للمنتجات المالية الإسلامية 5-6 أبريل 2012.