

## الصكوك الحكومية ودورها التنموي : صرح

د. التجاني عبد القادر أحمد

### تقديم

تطورت تجربة التمويل والمصرفية الإسلامية باستخدام صيغ التمويل اللاربيوي من مشاركة ومضاربة ومرابحة وإجارة ... لتبلغ مراحل متقدمة في استخدامات استثمارية ونقدية ومالية واقتصادية، حيث أمكن من خلالها تمويل التنمية الاقتصادية ومشروعات البنية الأساسية، ليس ذلك فحسب وإنما أمكن من خلالها وضع السياسات المالية والنقدية للدول، وكذلك إدارة السيولة قبضاً وبسطاً عن طريق عمليات السوق المفتوح Open Market Operations بما بلغت من تطور في مراحلها الآنية: مرحلة الصكوك الحكومية التي طورت من خلال الهندسة المالية استخدامات استجابت للحاجات المختلفة للدولة والمستثمرين في حساب الأرباح المتوقعة بما يوافق الوضع الاقتصادي للبلد في ضوء مخاطر التمويل المختلفة مثل مخاطر البلد (Country Risk) والمخاطر التجارية (Trade Risk) ومخاطر سعر الصرف (Exchange rate Risk) ومخاطر التضخم (Inflation Risk) وتتمثل الصكوك الحكومية بالسودان في: (1) شهادات المشاركة الحكومية (شهادة (2) صكوك الاستثمار الحكومية "صح": هي ورقة مالية ذات قيمة اسمية تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية ويتم توظيف الأموال في توفير السلع والأصول والخدمات التي تطلبها وزارة المالية لوحداتها المختلفة عن طريق عقود (الإجارة، المرابحة، الاستصناع....). (3) إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية: تقوم الفكرة على بيع الوزارة لأصل تملكه ثم تقوم باستجاره مرة أخرى، مما يوفر سيولة نقدية يمكن توظيفها في مشروعات تنموية محددة، ولا يمنع ذلك من استخدام الوزارة للفائض المؤقت من هذه الأموال في استخدامات جارية على أن ترد أصل المبلغ لاستخدامه في المشروع المحدد ساعة الحاجة إليه. بجانب الصيغ أعلاه يمكن استخدام آلية السلم والسلم الموازي والإجارة بعائد متغير. وللصكوك الحكومية مميزات عديدة منها: التوافق الشرعي- تمويل غير تضخمي- تمويل التنمية- أرباح منافسة للمستثمرين وتجربة الصكوك الحكومية معروضة على الدولة العربية الإسلامية بهدف دراستها والنظر في امكانية الاستفادة منها. حيث تسعى إلى تبنيها دول عريقة في التمويل التقليدي مثل بريطانيا وفرنسا.

والله ولي التوفيق،،،

## ABSTRACT

It was long- nearly forty years- since an economic system based on the principles of the Islamic law (*Shariah*) is proclaimed feasible. Interest as an equivalent to *Riba* (Usury) Should be substituted. Profit-sharing financial institutions have been established. These institutions proved to be a success. *Musharakat* (*Musharakah & Mudarabah*) and sales contracts are used as an alternative to substitute interest (*Riba*) as a motivation for mobilizing funds and Savings. The process to rely on profit-sharing system as an alternative to substitute interest took two phases: Theoretical and practical. Islamic banking's experience spread all over the world. Conventional banking adopted it as windows or as a full fledged subsidiaries, citi –bank and HSBC are as an example. Central banks in Europe issued licenses to financial institutions to open Islamic banking and work on their principles which prohibits interest. The Islamic banking principles and modes of finance developed to reach a sophisticated stage, i.e. *Sukuk* (Islamic bonds). These are used by private sector and government sector to mobilise funds and to utilize them in profitable projects. U.K. is considering adopting *Sukuk* to finance its budget. Government *Sukuk* as practiced in Sudan consists of *Musharakah* certificates (*Shihama*), government Investment Certificates "GIC" (SRH), and Leasing of an object to that who sells it. *Shihama* is based on *Musharaka*, where the government sells some of its ownership in companies to investors and profit is distributed on pro rata basis. GIC (SRH) Mechanism based on two arms. One arm to mobilise funds through *Mudaraba* contract. The other arm is to utilise funds and finance the government through *Ijara* (leasing), *Murabaha*, *Istisna'a*...etc. The leasing of an object to who has sold it tool, provides cash finance to the government represented by Ministry of finance and National Economic. These tools and Certificates proved to be non-inflationary, profitable, sovereign risk, and are used as an open-market operations tool. *Sukuk* are used to finance development and infrastructure projects, it absorbs inflation in advance as it adds to the goods and services' side in contrast to supply of money's side in the economy stability equation.

**Government Sukuk**

**Elteгани A.Gadir Ahmed**

إن الحديث عن الصكوك يستدعي الإشارة إلى نشأة المصارف الإسلامية وتطورها إلى أن وصلت إلى ما وصلت إليه من إثراء للتجربة في المجال الاستثماري والمالي وما تمخض عن التطور من ميلاد صكوك تستخدم في مجال الاقتصاد استخدامات متنوعة ومتعددة لتمويل الدولة ولتسريع النمو الاقتصادي وزيادة نسبة وإدارة السيولة بسطاً وقبضاً.

### نشأة المصارف الإسلامية:

واكبت نشأة المصارف الإسلامية مراحل مختلفة. كانت بدايتها بإسهام المفكرين والاقتصاديين المسلمين في الكتابة بالتركيز على المشكلات المترتبة عن الفائدة المصرفية (الربا)، وكان ذلك عن طريق تأكيد موقف الإسلام من الربا وتحريمه وما ينبني عليه في الممارسة العملية من إشكالات. ولازم ذلك الدعوة إلى تعديل واصلاح المؤسسات المالية بما يتوافق مع احكام الإسلام في تحريم الربا، بل قدمت مقترحات عملية تدعو إلى التحول إلى نظام المشاركة في الربح والخسارة، بدلاً عن الفائدة المحددة سلفاً. وبشكل عام يمكن الحديث عن نشأة المصارف الإسلامية وتطورها من خلال مرحلتين رئيسيتين هما:

### أولاً: المرحلة النظرية

وتمثلها الكتابات التي استعرضت التعارض بين مبادئ وأحكام الإسلام ومفهوم الربا (الفائدة المصرفية) مع اقتراح بعض البدائل التي تقوم على صيغ وعقود إسلامية مثل المضاربة والمشاركة. وفي مرحلة متقدمة في نهاية الستينات وأوائل السبعينات من القرن السابق ظهرت كتابات أكثر نضجاً وشمولاً تصور نموذجاً متكاملماً لمصرف لا ربوي يقوم على حشد وجذب المدخرات من الجمهور على أساس عقد المضاربة، مع عرض الأموال للمستخدمين على أساس ذات العقد (المضارب يضارب).

### ثانياً: المرحلة العملية

أثارت الكتابات في المرحلة السابقة أشواق المسلمين لايجاد نظام مالي يتوافق مع دينهم وعقيدتهم، ومنحتهم الثقة بإمكانية ذلك. واستتبع ذلك أن نوقش موضوع إزالة الفائدة عن الاقتصاد على مستوى الحكومات في مؤتمر في جده عام 1973 م. ثم أدخلت بعض الدول تعديلات في أنظمتها المالية لتتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل: الكويت، السودان، الاردن، وباكستان. ونتيجة لذلك ظهرت بعض البنوك الإسلامية في هذه البلدان. ويمكن تلخيص هذه المرحلة كالتالي:

### (أ) المؤتمرات الحكومية والتقارير:

1. مؤتمر كراتشي لوزراء مالية الدول المسلمة عام 1970 م الذي تم فيه تبني

إنشاء البنك الإسلامي للتنمية بجده - المملكة العربية السعودية.

2. الدراسة المصرية حول إنشاء نظام مصرفي إسلامي ، تم اعداد الدراسة لمؤتمر وزراء خارجية الدول المسلمة – المنعقد في جدة 1972م .
3. مؤتمر جدة لوزراء مالية الدول المسلمة عام 1973م الذى صدر عنه إعلان العزم لإنشاء البنك الإسلامى للتنمية .
4. تقرير مجلس الفكر الإسلامى حول إلغاء الفائدة (الربا) في الإقتصاد ، وقد صدر التقرير في باكستان وترجم إلى اللغة العربية .
- (ب) المؤتمرات العامة والندوات:
1. المؤتمر العالمي الاول للاقتصاد الاسلامي – مكة المكرمة عام 1976م. وقدمت فيه اوراق علمية تم نشر بعضها في كتابين هما:-
- دراسات. في الاقتصاد. الاسلامي (.بالانجليزية). عام. 1980.،. قام. بتحريره البروفسور/ خورشيد احمد.
- دراسات. في الاقتصاد. الاسلامي (.بالعربية). عام. 1980 قام. بتحريره. محمد صقر.
2. المؤتمر العالمي حول الاسلام والنظام الاقتصادي العالمي/ لندن 1977م.
3. مؤتمرات اقتصاديات المال والنقود:
- مؤتمر اقتصاديات المال والنقود في الإسلام- مكة المكرمة 1978م.
- مؤتمر اقتصاديات المال والنقود- اسلام آباد 1981م.
- واكب ذلك إنشاء الهيئات الأكاديمية.
- (ج) إنشاء الكليات الدراسية ومراكز البحث في الاقتصاد الإسلامى:
- المركز العالمي لبحاث الاقتصاد الإسلامى (الذي سعى لاحقاً: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامى)، الذي انبثقت فكرته من المؤتمر الأول للاقتصاد الإسلامى، المنعقد بمكة المكرمة 1976م. وتُبع المركز إلى جامعة الملك عبد العزيز بجدة.
- المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، التابع للبنك الإسلامى للتنمية، وقد أنشئ في 1981م وبدأ العمل فيه عام 1982م.
- أقسام وكليات للاقتصاد الإسلامى :
- تبع ذلك انشاء أقسام للتدريس الاقتصاد الإسلامى وكذلك كليات متخصصة في المالية الإسلامية بما في ذلك البنوك الإسلامية، ومن ذلك:
- جامعة الأزهر الشريف - القاهرة - مصر
  - الجامعة الأردنية - عمان - الأردن
  - جامعة كراتشى - كراتشى - باكستان
  - جامعة أم القرى - مكة المكرمة - المملكة العربية السعودية

- جامعة ام درمان الإسلامية - أم درمان - السودان
- جامعة الجزيرة (معهد اسلام المعرفة) - ود مدني - السودان

#### نبذة تاريخية عامة عن نشأت المصارف الإسلامية:

أول تجربة عملية للمصارف الإسلامية هي بنوك الإدخار المحلية، في مدينة ميت غمر بمصر والتي أنشأت عام 1963م، ولم يقدر لها أن تستمر طويلاً فقد أسدل الستار عليها بعد أربع سنوات فقط، غير أن الفكرة أعيد أحيائها بطريق آخر عندما أنشئ بنك ناصر الاجتماعي، بموجب القانون 66 لعام 1971م الذي نصت المادة الثانية منه على أن البنك لا يجوز له أن يتعامل مع الغير بنظام الفائدة أخذاً أو إعطاءً وقد أنشئ البنك عام 1971م كهيئة عامة غرضها توسيع قاعدة التكافل الاجتماعي بين المواطنين ومهتمة اجتماعية، ودوره الاقتصادي محدود جداً.

وبعد هذه التجربة ظهرت للوجود المصارف الإسلامية الأخرى نذكر منها:

1. بنك دبي الاسلامي: شركة مساهمة عامة محدودة، رأسمالها الابتدائي 50 مليون درهم 29 صفر 1395هـ - 1975/3/12م. المركز الرئيسي دبي - الامارات العربية المتحدة، سنته المالية هي السنة الميلادية.

2. البنك الاسلامي للتنمية: مؤسسة مالية دولية أنشئت تطبيقاً لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء مالية البلدان المسلمة الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة من عام 1393هـ (ديسمبر 1973م) وتم افتتاح البنك في 15/10/1395هـ (20/3/1975م).

3. بيت التمويل الكويتي 3 ربيع الآخر 1397هـ - 1977/3/23م

4. بنك فيصل الإسلامي المصري: أنشئ عام 1977م.

5. بنك فيصل الإسلامي السوداني: أنشئ عام 1977م.

6. البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار: تأسس في 1/4/1978م.

7. المصرف الإسلامي الدولي: شركة مساهمة قابضة في لوكسمبورج - تأسس في اكتوبر 1978م. له شركات عديدة لتمويل عملياته في مناطق جغرافية مختلفة منها المصرف الإسلامي الدولي في كوبنهاجن (الدنمارك).

8. بنك البحرين الإسلامي: أنشئ عام 1979م.

9. المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية: أنشئ في سبتمبر 1980.

10. دار المال الإسلامي: أنشئ عام 1981م.

ثم تتابع إنشاء المصارف الإسلامية إلى أن بلغت المئات في مختلف بلدان العالم، وقد تبنتها المؤسسات المالية التقليدية مثل ستي بانك ومؤسسة هونك كونك وشنغهاي المصرفية (HSBC)، ليس ذلك فحسب فإن بنك انجلترا (البنك المركزي) سمح بإنشاء مؤسسات مالية تعمل على أساس الصيغ اللاربوية التي تستخدمها المصارف الإسلامية. وما ذلك إلا أن الصيغ التي

تستخدمها هذه المصارف قد اثبتت فعالية وجدارة ومرونة وقابلية للتطبيق في الاستجابة لرغبات العملاء المختلفة سواء أكانت تمويلية أم استثمارية أم غير ذلك.

بل إن تبني الصكوك للتمويل قد أهتمت به بلدان عريقة في النظام التقليدي، كما ذكر أعلاه، فها هي المملكة المتحدة تسعى لتمويل موازنتها بالصكوك الإسلامية... ففي تقرير لها تحت عنوان: الصكوك الإسلامية والشريعة في بريطانيا نشرت الـ BBC مقالاً جاء فيه:

"عزم حكومة رئيس الوزراء البريطاني غوردن براون إصدار صكوك إسلامية لتمويل الميزانية العامة للدولة." حيث وصل الدين بالطرق التقليدية إلى 70 مليار دولار مما حوج الحكومة إلى بحث سبل تمويل للعجز بأشكال مختلفة. ويتلزم ذلك مع تصريح أسقف كانتربري: " أن تضمين بعض بنود الشريعة الإسلامية في القوانين واللوائح البريطانية قد يكون أمراً لا مفر منه". علماً أن الصكوك الإسلامية لا تبدو غريبة في حي المال والاعمال في لندن "City of London" الذي يسعى لأن يكون مركزاً للتمويل الإسلامي العالمي.

حيث نالت الصكوك وقضايا التمويل الإسلامي عموماً اهتماماً متزايداً في الأوساط الغربية مع شدة الإنكماش الإئتماني العالمي ومخاوف الركود في الولايات المتحدة وربما في العالم. ومع تعمق أزمة الاقتراض في العالم، يلجأ مستهدفو التمويل إلى أدوات التمويل الإسلامي التي تعد رافعة لاستثمار قدر كبير من الفوائض النفطية في الدول الخليجية....

بعد هذا التقديم نذلف مباشرة الى موضوع المقال وهو: دور الصكوك التنموي ، وتتناول ذلك من خلال ورقة مالية (صك) واحدة هي صكوك الاستثمار الحكومية " صرح " بهدف إظهار الدور التنموي لها بإعتبارها احد الصكوك ضمن التجربة السودانية.

## صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)

بعد النجاحات التي تحققت بإصدار الصكوك عام 1999 م ، رغبت الوزارة التوسع في إصداراتها من الأوراق المالية بإصدار الجيل الثاني من خلال إنشاء اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية، بهدف تمويل التنمية عن طريق آلية توفر التمويل العيني. وصكوك الاستثمار الحكومية(صرح) وثيقة مالية بقيمة اسمية محددة عليها، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية على أساس عقد المضاربة بعقود شرعية مثل الإجارة والاستصناع والمرابحة....

وتوجه الموارد المالية التي توفرها صرح لتمويل التنمية بشكل مباشر، حيث تقوم آليتها على جذب وحشد المدخرات وأموال المستثمرين بوساطة شركة ذات غرض خاص (SPV) تقوم بدور المضارب في علاقتها التعاقدية مع المستثمرين الذين يمثلون رب المال. والعقود التي يستخدمها المضارب مع الوزارة هي عقود شرعية توفر تمويلاً عينياً في شكل أصول وسلع رأسمالية ولا توفر تمويلاً نقدياً. لذلك فإن الموارد المالية في صرح يمكن استخدامها بشكل مباشر في تمويل التنمية، سيما أن موارد الموازنة المالية تمثل إيرادات موحدة يتم الصرف منها على بنود الموازنة بحسب إلحاحها.

والأموال التي يتم حشدها في صرح هي ملك لجمهور المستثمرين يديرها بالوكالة عنهم المضارب. لذلك فإن سلطان وزارة المالية على هذه الأموال ليس سلطاناً مباشراً إلا بعد توقيع العقود التي تخول لها تملك أو استخدام الأصول العينية والتنموية من خلال عقود الإجارة والاستصناع والمرابحة.

### إجراءات إصدار صرح:

الجهات الرئيسة التي تتمثل في إصدار صرح هي:

1. المستثمرون (رب المال)؛
2. الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، وتمثلها شركة السودان للخدمات المالية وهي التي تقوم بدور المضارب؛
3. وزارة المالية والاقتصاد الوطني وهي التي تتلقى التمويل؛
4. سوق الخرطوم للأوراق المالية، وهي الحلبة التي يجري فيها تداول صكوك صرح بيعاً وشراءً، وهي تمثل السوق الثانوي.

تعمل الشركة على تحقيق آلية عمل صكوك صرح من خلال ذراعين:

الذراع الأولى: جذب وحشد الأموال (Mobilization)

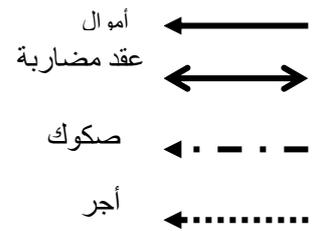
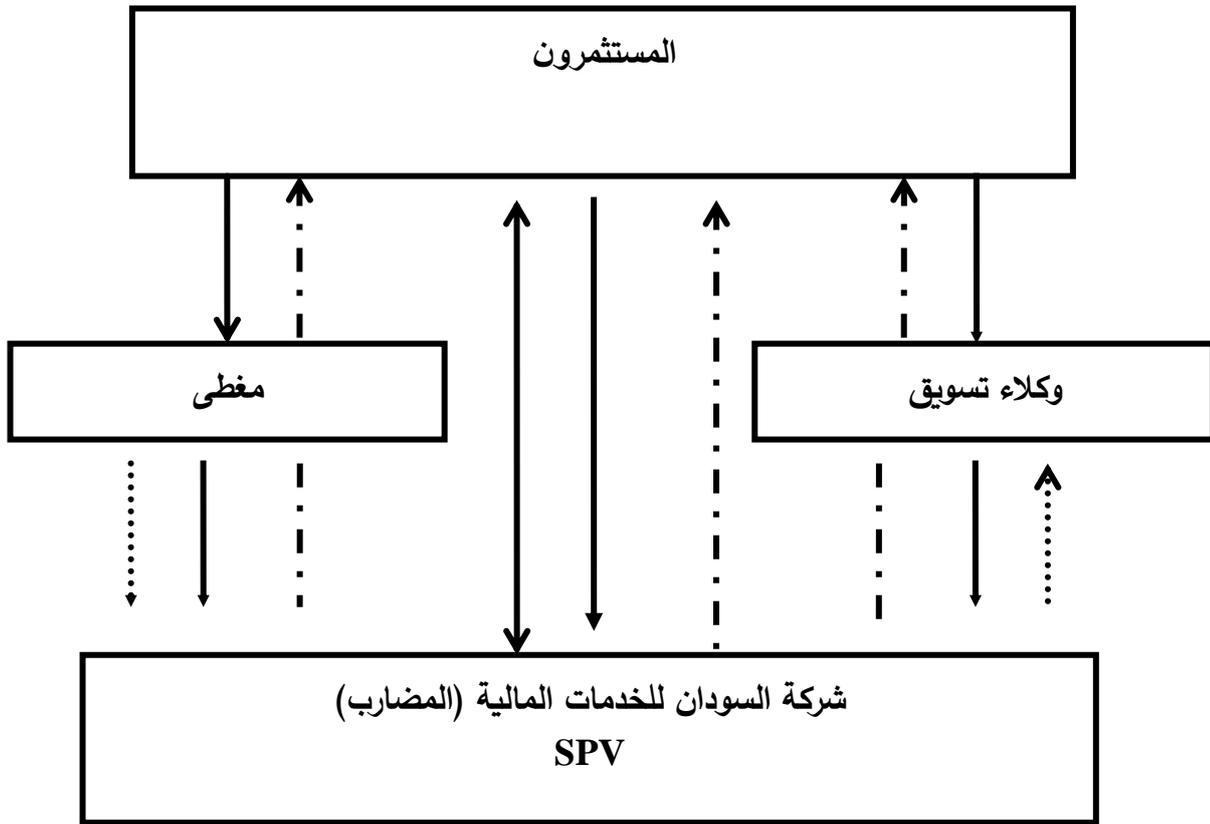
الذراع الثانية: توظيف واستخدام الأموال (Utilization)

والعلاقة التي تربط بين المستثمرين والشركة هي عقد المضاربة؛ حيث يمثل المستثمرون رب المال، وتقوم الشركة بدور المضارب، وما قسم الله من ربح يتم اقتسامه بينهما بحسب الاتفاق المسبق؛ كأن يكون لرب المال 80% وللشركة 20% من الربح...

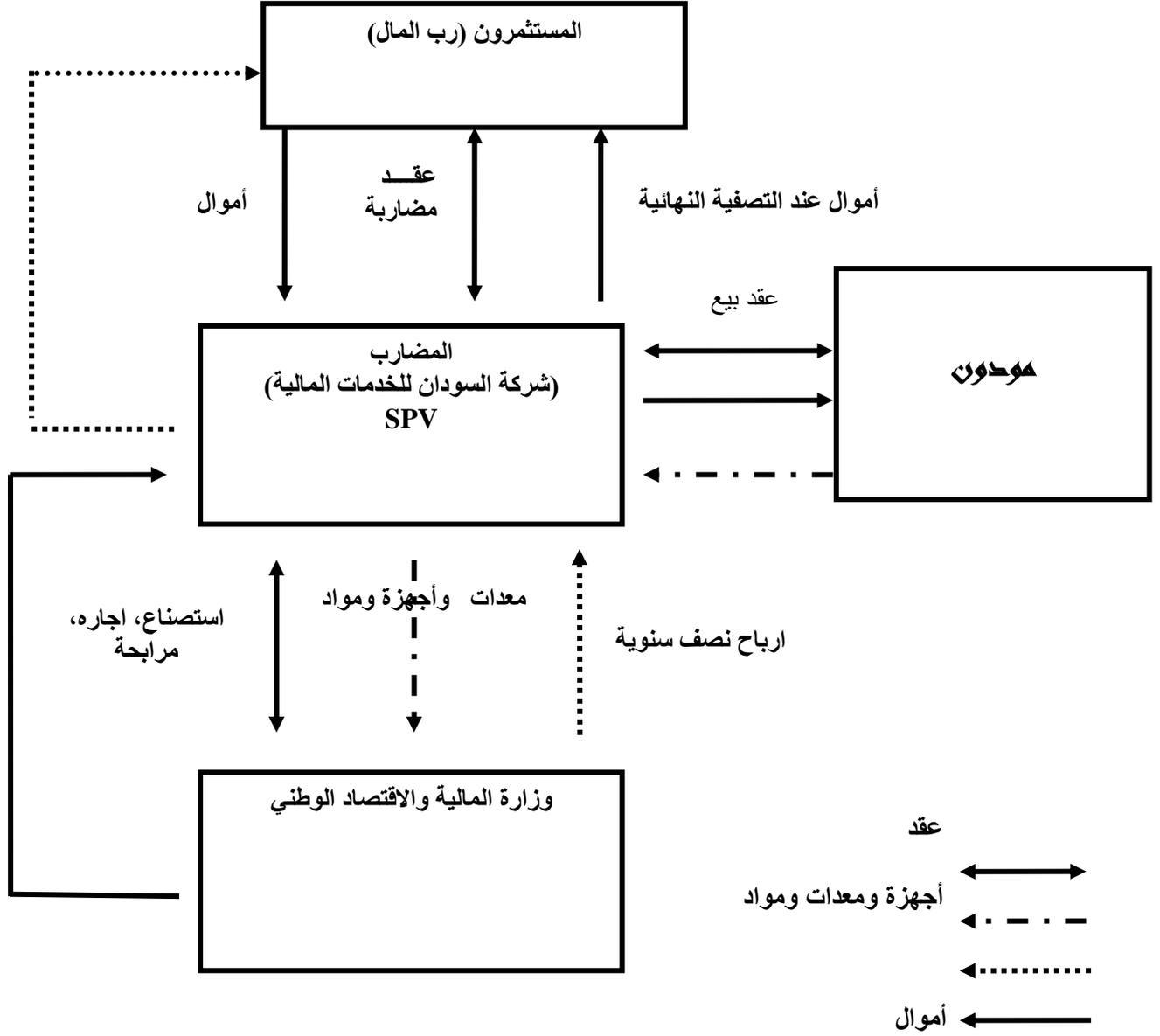
أما العلاقة بين الوزارة والمضارب فتقوم علي عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع.

- تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في صرح
  - الاستثمار في صرح يكون علي أساس المضاربة المقيدة
  - يدير المضارب الصندوق المالي.
  - لا يجوز لرب المال سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق وله حق تداوله في السوق الثانوي.
  - يدخل المضارب مع وزارة المالية في علاقة تعاقدية لتوفير الاحتياجات للوزارة.
  - يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود هي الإجارة والمرابحة والاستصناع بحيث تكون الغلبة للإجارة (الأعيان والمنافع)، مما يمكن من تداوله بيعاً وشراءً.
- (لتفعيل أكثر أنظر دور الصكوك الاسلامية في تحقيق الاستقرار ، المصرفي ، العدد 74 ديسمبر 2014م) ص ص 14-19.

## شكل يوضح علاقة وكلاء التسويق مع المضارب



## آلية اصدار صرح واستخدام الموارد



## مزايا صرح:

"لصرح" مميزات وخصائص تدعم الاقتصاد وتدعو إلى التوسع فيها ومن ذلك:

- توفر تمويلاً متوافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية بموارد حقيقية ليس له تأثيرات سلبية على الاستقرار الاقتصادي؛
- توفر تمويلاً عينياً يتمثل في أصول ملموسة و سلع رأسمالية توجه بشكل مباشر لتمويل التنمية، مما يساعد من زيادة الموارد المالية بصفة مستمرة لتمويل التنمية، ليس كما كان الحال قبل صرح، حيث تموّل التنمية بما يتبقى من موارد مالية (Residual) في موازنة موحدة الموارد يقع الصرف فيها حسب إلحاح بنود الصرف؛
- تساعد على امتصاص التضخم باستباق، حيث تستخدم فيها موارد مالية حقيقية (ضمن الكتلة النقدية) للحصول على أصول ملموسة و سلع رأسمالية توفر بدورها سلعاً وأصولاً جديدة مما يزيد من كفة السلع والأصول مقابل النقود. ولا يخفى الأثر الحسن على الاستقرار الاقتصادي الذي تصنعه صرح بهذه العملية وإسهامها في الإنتاج؛ وذلك لأن الذي يصنع الاستقرار الاقتصادي هو التوازن بين السلع والخدمات من جهة وكمية النقود من جهة أخرى. وبزيادة كفة السلع والخدمات نتجه إلى التوازن والاستقرار في ظروف تضخمية. أما في الظروف العادية غير التضخمية فإن زيادة كفة السلع والخدمات مدعاة إلى إدخال نقود جديدة ضمن الكتلة النقدية لمقابلة هذه الزيادة الجديدة في السلع والخدمات؛
- تكلفة التمويل الحقيقية فيها (Effective Rate) قليلة بمراعاة ما يضيفه الاستثمار من موارد للاقتصاد؛
- القرار الإداري هو الذي يوجه استخدام الموارد فيها، فيمكن توجيه الاستثمار بالكامل إلى التنمية أو توزيعه بين التنمية والصرف الجاري عن طريق عقد السلم؛
- سهولة إدارة التمويل من خلالها ومتابعة تنفيذ توفير الأصول والمعدات والأجهزة للجهات المعنية باستشارة مباشرة من هذه الجهات؛
- تساعد على زيادة كفاية وفعالية المشتريات الحكومية؛
- طول أجلها يمنح المستثمر فرصة للربحية أكثر باعتبار أن منحنى الربحية يتجه إلى التنازل للتحسن الذي طرأ على مخاطر الدولة ومخاطر التضخم ومخاطر سعر الصرف؛
- توزيع ربع ونصف سنوي للأرباح؛
- توفر تمويلاً مستقراً لوزارة المالية يصل إلى مدى متوسط وطويل الأجل؛
- تساعد على توفير تمويل جسري للوزارة (Bridge Finance)؛
- تحقق التوازن الذهبي بتمويل التنمية وتحقيق ربح مناسب ومأمون للمستثمرين.

## إصدارات صرح من خلال البنك المركزي

يهدف المقترح أدناه في تسهيل وتيسير والمساهمة في تمويل عجز الموازنات من خلال آلية صرح، مع تذليل لعقبات الاكتتاب الأولى (Primary) وتوفير الموارد لإطفاء صرح في تاريخ استحقاقها، حسب الاجراءات التالية:

✘ إصدار صكوك استثمار حكومية (صرح) حسب نشرة الإصدار التي تحدد مبلغ الإصدار، الربحية المتوقعة، والمدة:

■ تستخدم موارد الصكوك في توفير سلع وأصول لتمويل التنمية من خلال عقود المرابحة والاستصناع والإجارة؛

■ يمكن أن تتعدد الإصدارات خلال العام المالي ليحين أجلها في سنوات قادمة حسب أجل الإصدار؛

■ يمكن أن تتراوح المدة لتحديد أجل الصكوك بين 3-5 سنوات؛

■ الربحية المتوقعة تتوقف على الظرف الاقتصادي، حسب أجل الصك؛ بحيث ترتفع الربحية المتوقعة كلما بعد الأجل؛

✘ يشتري بنك السودان المركزي "البنك" كامل الإصدار؛ ثم يقوم ببيعها إلى الجمهور بعد مرور ستة أشهر مثلاً بالقيمة الاسمية، مما يمنح المستثمر ربحاً إضافياً في السنة الأولى، ولا يخفى أن الطلب على هذه الصكوك سيكون عالياً نسبة لربحيته العالية.

حيث إن استخدام الموارد المالية من الصكوك (صرح) سيكون تنموي فإن ذلك سيؤدي إلى توليد سلع رأسمالية و سلع وأصول وخدمات تصب في كفة السلع والخدمات مقابل الكتلة النقدية مما يستدعي ضخ أموال جديدة لزيادة الكتلة النقدية لمقابلة النمو الحادث في الاقتصاد. ولا يخفى إمكانية الاستفادة من ذلك في اطفاء الصكوك.

✘ عند أجل الاستحقاق تقوم وزارة المالية بإطفاء الصكوك بما توافر في الاقتصاد من موارد مالية جديدة ناتجة عن استخدامات الصكوك التنموية.

ومن المميزات الاضافية لهذا المقترح:

■ توفير الأموال بشكل سريع من البنك لتمويل التنمية وتمويل عجز الموازنة؛

■ تحويل مهمة تمويل التنمية إلى الجمهور عند بيع البنك للصكوك، وامتصاص السيولة من السوق.

وتجدر الإشارة إلى أن المقترح قيد النظر لا يؤدي إلى تحميل الاقتصاد في سنوات قادمة بأعباء مالية مترتبة على إصدار الصكوك (صرح) حيث إن موارد الصكوك المالية تؤكد استخدامها في تمويل التنمية وتوفير سلع وأصول رأسمالية وخدمات مما يؤدي إلى زيادة وتسريع النمو الاقتصادي.

وقد يكون من الضروري توفير ضمان طرف ثالث "البنك"، لتحقيق الوفاء بالالتزامات في مواعيدها المحددة لما لذلك من أثر حسن على اكتساب ثقة جمهور المستثمرين. ولا يخفى أهمية وإنشاء الشركات المالية ذات المقدرة والكفاية والجدارة الائتمانية العالية للقيام بدور المغطي (Underwriter) ودور صانع السوق (Market Maker).

بحيث تساعد الآلية الأولى (المغطي) في تحقيق سرعة الاكتتاب وتوفير المبالغ المطلوبة. أما الآلية الثانية (صانع السوق) فسوف تساعد على سرعة التداول وتوفير السيولة المطلوبة لمستثمرين حسب الحاجة.

### مميزات عامة للصكوك الحكومية :

- وفرت الصكوك الحكومية استثماراً مأموناً ومتوافقاً مع الأحكام الشرعية؛
- ساهمت في تفعيل وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية؛
- اتاحت أوراق مالية ذات سيولة عالية مما يساعد المؤسسات المالية والمصارف على إدارة فعالة للخزينة (Treasury Management) بالاستثمار فيها باعتبار سيولتها العالية (Quasi Money)؛
- يمكن استخدام الصكوك الحكومية لتمويل التنمية في الولايات وإمكانية إصدار الولايات لصكوك ولائية لخدمة التنمية فيها؛
- تقدم كضمانات للحصول على التمويل المصرفي. كما تعمل على التعريف بالاقتصاد السوداني للمستثمرين الخارجيين؛
- تساعد على استقطاب المدخرات القومية وتنميتها واستقطاب الأموال خارج الجهاز المصرفي.
- تساعد على تطوير وتنمية الهندسة المالية لصيغ التمويل اللاربوي، حيث تم استخدام:

- صيغة إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية؛
- استخدام هامش الإدارة الذي يمنح للوزارة للتحقق من خلاله نسبة ربح متوقعة في شراكة تتوافق مع الظرف الاقتصادي.
- طرح إصدارات خاصة بهدف تمويل الدولة وتوفير الأرباح لتتلاءم مع الظرف الاقتصادي المتحسن، وذلك عن طريق طرح إصدارات بربح يتوافق مع التحسن الطارئ على الاقتصاد ليقوم المغطي (البنك المركزي) ببيعها بعد مرور مدة من الزمن بقيمتها الإسمية، مما يغري المستثمر بشرائها لربحيتها العالية في السنة الأولى.

## إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية :

■ تقوم الفكرة علي بيع الوزارة لأصل تملكه ثم تقوم باستئجاره مرة أخرى، مما يوفر سيولة نقدية يمكن توظيفها في مشروعات تنموية محددة، ولا يمنع ذلك من استخدام الوزارة للفئات المؤقت من هذه الأموال في استخدامات جارية على أن ترد أصل المبلغ لاستخدامه في المشروع المحدد ساعة الحاجة إليه. وهذا ما يعرف بالتمويل الجسري قصير الأجل Bridge Finance.

ويتم ذلك من خلال:

- إنشاء شركة ذات غرض خاص ( SPV ) .
- تستقطب الشركة الأموال من الجمهور عن طريق عقد المضاربة أو الوكالة.
- تشتري الشركة أصلاً من الوزارة نقداً.
- تتسلم الوزارة الأموال وتنفقها حسب أولوياتها.
- تستأجر الوزارة الأصل وتسدد قيمة الإجارة مقسطة.
- تمثل قيمة الإجارة مبلغ الإجارة الكلي الذي يتضمن ربحاً للمستثمر.
- يمكن تجديد الإجارة بعد انتهاء مدتها.
- تستطيع الوزارة إمتلاك الأصل أو جزء منه خلال فترة الإجارة بشراء صكوك الإجارة.
- عند انتهاء فترة الإجارة يعرض الأصل للبيع وتستطيع الوزارة شراءه مرة أخرى.
- يتم الإصدار بالعملية المحلية والعملات الأخرى.
- تتطلب هذه الصيغة وجود أصول ذات قيمة مالية عالية مملوكة للوزارة.

## خاتمة:

للسودان تجربة متميزة في تمويل الدولة بصيغ لا ربوية ساهمت كثيراً في دعم الاقتصاد والتنمية، وأمكن استخدامها لإدارة السيولة من خلال عمليات السوق المفتوح مما ساهم بفعالية في الاستقرار الاقتصادي عن طريق التحكم في معدلات التضخم. ويسرنا أن نعرض هذه التجربة لعل بعض البلدان العربية والإسلامية تجد فيه ما يستحق الدراسة والنظر، وهكذا فإن بركات منع الربا ومحقه تتواصل لتحقيق بوساطتها المنفعة للدول الإسلامية وللتجربة الانسانية قاطبة، سيما أن العالم الآن يواجه بأزمة مالية طاحنة سببها الأساس الربا وبيع الدين وما فاقم من تسريعها من مشتقات.

خلال هذه الأزمة المالية ذات الأخطار المحدقة والمجهولة النتائج حق لنا نبشر باقتصاد من صفاته:

- يمنع الربا والغرر وأكل أموال الناس بالباطل.
  - يمنع بيع الدين ويحقق العدالة.
  - يقوم على قاعدتي الغنم بالغرم والخراج بالضمان.
  - يصدر أوراقاً مالية متداولة مسنودة بأصول حقيقية.
  - يكامل (Integrates) بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي (قطاع الإنتاج)، علماً أن الانبئات بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي الذي تضخم بأموال وهمية هائلة هو السبب الأساس في هذه الأزمة.
- وهذا الاقتصاد هو الذي يخرج العالم مما يواجه من انهيار وأزمات مالية واقتصادية متكررة.

وأخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين؛؛

والله ولي التوفيق؛؛؛؛

د. التجاني عبد القادر أحمد

## المراجع:

- فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، بنك السودان المركزي، الخرطوم، 2006م.
- دليل المستثمر: شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)، وزارة المالية والاقتصاد الوطني، الخرطوم، 1999م.
- اساسيات وعمليات اصدار الصكوك الحكومية، اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية (اللجنة) وزارة المالية.
- التمويل المحلي من خلال الصكوك الحكومية، اللجنة، وزارة المالية ، الخرطوم.
- انجازات اللجنة في مجال صيغ التمويل اللاربوي، اللجنة، وزارة المالية، الخرطوم.
- د.أحمد مجذوب: تطبيق الصيغ الإسلامية في النظام المصرفي وأثره على السياسات النقدية: الخرطوم – اللجنة -2004م
- نشرة اصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) اللجنة وشركة السودان للخدمات المالية ، الخرطوم.
- لائحة شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) لسنة 1999م، وزارة المالية ، الخرطوم 1999م.
- القرار الوزاري رقم (26) لسنة 1999م ، إنشاء إدارة الصكوك الحكومية ، وزارة المالية ، الخرطوم.