

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية

مركز البحوث والنشر والاستشارات

المنتدى المصرفي الحادي والتسعين

بعنوان

الصكوك الحكومية

الواقع، التحديات والمأمول

إعداد وتقديم :

د. التجاني عبد القادر أحمد

خبير مالي واقتصادي

يناير 2013م

## الفهرس

رقم الصفحة	الموضوع
2	الملخص
2	تقديم
3	أهمية الموضوع
3	الهدف
4	خلفية تاريخية
4	أولاً: شهادات المشاركة الحكومية شهامة
6	ثانياً: صكوك الاستثمار الحكومية
10	مزايا صرح
10	ثالثاً: السندات الحكومية
11	رابعاً: إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية (التصكيك)
15	أفاق مستقبلية
16	مميزات عامة للصكوك الحكومية
16	مشكلات وحلول
18	ملاحق:
18	أ/ جداول
22	ب/ ثبت المراجع

## ملخص

تطورت تجربة التمويل والمصرفية الإسلامية باستخدام صيغ التمويل اللاربيوي من مشاركة ومضاربة ومراوحة 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 وتمثل الصكوك الحكومية بالسودان في: (1) شهادات المشاركة الحكومية (شهادة): وهي ورقة مالية ذات قيمة اسمية تقوم على المشاركة في الربح والخسارة تمكن حاملها من مشاركة الدولة في ملكيتها في الشركات والهيئات المختارة (المكون) ويحدد الربح حسب أداء المكون ومن مزاياها أنها توفر تمويلاً مستقراً غير تضخمي مع مخاطر متدنية؛ ويمكن إدارة السيولة عن طريقها؛ كما أنها تستخدم رهناً (ضمان) من الدرجة الأولى للحصول على التمويل المصرفي؛ كما تحقق تمويلاً نقدياً للدولة. (2) صكوك الاستثمار الحكومية "صرح": 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 لوحدها المختلفة عن طريق عقود (الإجارة، المرابحة، الاستصناع....). (3) السندات الحكومية وهي سندات لإطفاء دين وسندات انشاء دين. (4) إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية: تقوم الفكرة على 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 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 الدول العربية الإسلامية بهدف دراستها والنظر في امكانية الاستفادة منها. حيث تسعى إلى تبنيها دول عريقة في التمويل التقليدي مثل بريطانيا.

## تقديم

إن تجربة التمويل الإسلامي التي بلغت من العمر أكثر من أربعين عاماً، اكتسبت البعد العالمي فقد تبنتها المؤسسات المالية التقليدية مثل ستي بانك ومؤسسة هونك كونك وشنغهاي المصرفية (HSBC)، ليس ذلك فحسب بل بنك انجلترا (البنك المركزي) سمح بإنشاء مؤسسات مالية تعمل على أساس الصيغ اللاربية 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 كانت تمويلية أم استثمارية أم غير ذلك. وتمثل الصكوك الحكومية بديلاً شرعياً للسندات واذونات الخزنة الربوية. وهي إحدى الآليات لتوفير تمويل للدولة وتجسير عجز موازاتها، بما يتوافق مع أحكام فقه المعاملات في الإسلام.

بل إن تبني الصكوك للتمويل قد اهتمت به بلدان عريقة في النظام التقليدي، فهنا 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 والأعمال 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....

#### أهمية الموضوع:

تنبع أهمية الموضوع من الحاجة الماسة للصكوك الحكومية كرافد أصيل وأساس لموازنة الدولة وبالذات موازنة 2013م. التي تحتاج الإيرادات فيها إلى دعم كبير يساعد على تجسير العجز فيها، الذي يبلغ نسبة عالية. المعلوم أن عجز الموازنة يغطي تقليدياً ومن الناحية الأكاديمية بالاقتراض والمنح أو زيادة الضرائب أو بإصدار صكوك حسب النظام الاقتصادي الإسلامي. وتعود موازنة العام 2012م على الصكوك بما يقتضي دراستها وتطويرها بما يخدم أغراض استخدامها.

#### الهدف:

تهدف الدراسة إلى استعراض الصكوك الحكومية بالتركيز على الصعوبات والإشكالات التي صاحبت تطبيقها بغرض اقتراح المعالجات والحلول وكذلك تطويرها من خلال الهندسة المالية، بهدف التوسع فيها وإضافة أوراق مالية جديدة إليها.

#### تعريف:

يقصد بالصكوك الحكومية الأوراق المالية التي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الوزارة) في جمهورية السودان. وتعتمد الصكوك الحكومية صيغ التمويل الإسلامي، مثل: المشاركة والمضاربة والإجارة والمرابحة... الخ وقد تم إصدار العديد من الأوراق المالية حتى الآن هي:

(1) شهادات المشاركة الحكومية (شهادة).

(2) صكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

(3) صكوك الإجارة التي تقوم على إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية (التصكيك).

(4) السندات الحكومية (سندات إطفاء الدين وسندات إنشاء الدين).

بجانب ذلك فإن العمل جارٍ لتطوير صيغ وآليات أخرى مثل صندوق السلم والسلم الموازي، والإجارة

بعائد متغير، وإجارة الأعيان المتجددة ...

## خلفية تاريخية:

ترجع فكرة شهادات المشاركة إلى عام 1997 حيث وافقت الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية على المبدأ الذي يحكم هذه الشهادات في فتواها رقم 97/2- ديسمبر من العام المذكور، حيث تم تصكيك ملكية الدولة في البنوك التجارية بغرض بيعها لجمهور المستثمرين من خلال شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (الشركة). ثم توسعت الفكرة لتشمل الشركات والهيئات المملوكة للدولة بهدف إيجاد أداة مالية- تقوم على المشاركة- تساعد على إدارة السيولة وتغطي عجز الموازنة العامة، فأصدرت الهيئة فتواها رقم 98/4 وتاريخ 15/7/1998م بالموافقة على شهادات المشاركة الحكومية (شهادة). وبناء عليه أصدر وزير المالية والاقتصاد الوطني قراراً وزارياً عام 1999م، بتحديد أهداف ومهام واختصاصات إدارة الصكوك الحكومية بالوزارة ليناط بها إصدار شهادة بهدف:

- المساهمة في سد العجز المرتبط بموازنات الدولة السنوية عن طريق الاستغلال الأمثل لأصول وموارد البنوك والهيئات والشركات والمؤسسات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة.
- المساهمة في السيطرة على التضخم.
- المساعدة في تمويل مشروعات التنمية.
- إصدار شهادات المشاركة في صورتها القانونية كأوراق مالية.

وبهذا بدأ العمل بشهادات المشاركة الحكومية (شهادة).

### أولاً: شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)

عبارة عن ورقة مالية تمكن حاملها من مشاركة حكومة السودان في ملكيتها في مجموعة من الشركات والهيئات المحدودة. وتهدف إلى تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار وتطوير أسواق رأس المال المحلية وتوفير أداة إسلامية شرعية تستعمل في إدارة وإنفاذ السياسات المالية. وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات الحكومة في هذه الشركات والهيئات وتحديد قيمتها ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة لكل منها قيمة متساوية. تقوم شهادة على عقد الشركة (المشاركة) وهو اشتراك في المال والعمل بهدف الربح حيث يشترك شخصان أو أكثر (طبيعي أو معنوي) بأموالهما على أن يعملوا كليهما أو أحدهما في المشروع موضوع المشاركة، ويقتسم الربح بينهما حسب الاتفاق أما الخسارة في حال وقوعها – لا سمح الله- فيتم توزيعها على قدر مساهمة كل شريك في رأس مال المشاركة.

يتم عرض الشهادات على المستثمرين عن طريق الشركة نيابة عن الوزارة وسداد جملة صافي حقوق المستثمرين (أصل رأس المال والأرباح) عند استحقاقها لمالكي الشهادات، بناءً على التقارير المحاسبية ربع السنوية المقفولة للفترة المعنية للمكون أو سداد الربح وتجديد استثمار رأس المال. وتجدر الإشارة إلى أن الوزارة تفوض البنك المركزي بالسحب من حسابها لديه لتسديد التزامات شهادة المالية، علماً بأن الشهادات يتم تداولها في السوق الثانوي (سوق الخرطوم للأوراق المالية) ويتحدد ثمنها عندئذٍ بالتراضي بين البائع والمشتري، اعتماداً على توقعات الربحية فيها.

## تحفظات:

من التحفظات التي تثار حول شهامة:

- ربحية عالية، حيث بلغت الربحية في سنوات اصدارها الأولى 30% سنوياً.
- تمويل الصرف الجاري، إن إلحاح بنود الصرف في ميزانية موحدة يجعل التركيز ينصب نحو تمويل الصرف الجاري، مع توجه موارد قليلة للاحتياجات الاخرى من الموارد المالية التي تحققها شهامة.
- حجب المصارف عن دورها الأساس، حيث تتحول موارد المصارف المالية لتعمل من خلال شهامة مما يضعف من تمويل القطاع الخاص.
- اضمحلال المكون، إن التوسع في اصدار شهامة يؤدي إلى فقدان الدولة ملكيتها في مكون شهامة.

## معالجات:

- تخفيض الربح المتوقع بتغيير المكون وإضافة شركات ذات أداء مالي متوسط.
- تفعيل ولاية وزارة المالية على المال العام (إضافة شركات جديدة).
- اصدارات جديدة بأرباح مناسبة لبنك السودان المركزي مع التجديد فقط للاصدارات القديمة.
- إصدارات جديدة بأرباح مناسبة وعزل الإصدارات القديمة (التجديد فقط).
- تحويل موارد شهامة إلى التنمية ما أمكن؛
- توزيع السقف المالي للمصارف بين شهامة وصرح؛
- تشكيل مكون جديد بقرض من غير فائدة، مع الاحتفاظ بالغلبة للاعيان في الوعاء المالي الذي يتألف منه اصدار شهامة.
- تحويل المستثمرين إلى مساهمين في شركات يتم تخصيصها، وذلك بنقل ملكيتهم في شهامة وتحويلها إلى الشركات المخصصة.

## الخصخصة من خلال آليات الصكوك الحكومية:

### (أ) الخصخصة عن طريق شهامة

تمليك المستثمرين في مكون شهامة أسهم في شركات قائمة مملوكة للدولة. وعند نهاية الأجل يتحول المستثمرون في شهامة إلى ملاك حقيقيين بحسب القيمة المالية للشهادة ويمكن أن يتم ذلك عن طريق تمليك المستثمرين أسهم في شركات تملكها الدولة بحسب القيمة الفعلية للصك (شهامة). وهذا نوع من أنواع المناقلة (SWAP).

ولتحقيق طلب عالٍ على هذه الشركات المراد تخصيصها لابد من عمل بعض الإجراءات التنفيذية والتحضيرية التي تساعد على تحسين أداء هذه الشركات ومن ثم إجراء الدراسات المالية والمحاسبية والتقويمية (Rating). ولابد من اختيار شركات ذات أداء مالي ممتاز وربحية عالية وتوقعات مالية مستقبلية جيدة لتحقيق المناقلة بين صكوك شهادة وهذه الشركات لتحويل ملكيتها إلى المستثمرين بعد تسجيلها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### (ب) الخصخصة من خلال التنسيق مع اللجنة الفنية للتصرف في مرافق القطاع العام:

يمكن الاستفادة من خصائص ومميزات صيغ التمويل اللاربوي لتحويل ملكية بعض الهيئات والشركات

والأصول المملوكة للدولة إلى القطاع الخاص عن طريق:

(1) عقد المشاركة في مكون من هذه الشركات والهيئات.

(2) إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية، حيث يمكن بيع هذه الأصول إلى وعاء مالي (SPV)، ثم إعادة

استئجارها، وتحويل الملكية في نهاية المطاف إلى المستثمرين عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص.

مزايا شهامة:

- تمويل مستقر غير تضخمي مع مخاطر متدنية؛ وذلك لأن الأموال المستخدمة هي ضمن المعروض من النقود Supply of money. كما أن مخاطر التمويل تتمثل في مخاطر الدولة Sovereign Risk؛
- إدارة السيولة: عن طريق عمليات السوق المفتوح Open- Market Operations
- رهن (ضمان) من الدرجة الأولى؛ يستخدمها عملاء المصارف كرهن مقابل التمويل المصرفي؛
- تمويل نقدي؛ تساعد في تمويل المصروفات الجارية ذات الالاح.

ثانياً: صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)

بعد النجاحات التي تحققت لشهامة، رغبت الوزارة التوسع في إصداراتها من الأوراق المالية باصدار الجيل الثاني من خلال إنشاء اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية، بهدف تمويل التنمية عن طريق آلية توفر التمويل العيني.

تمثل صكوك 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 والمراوحة.... 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 وبيع 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 الاموال ليس سلطاناً مباشراً إلا بعد توقيع العقود التي تخول لها تملك أو استخدام الاصول العينية والتنموية من خلال عقود الاجارة والاستصناع والمراوحة.

وتجدر الإشارة إلى أنه تم استخدام عقد السلم ضمن الصيغ التي توفر تمويلاً للوزارة بهدف توفير التمويل النقدي. علماً أن مجمل التمويل النقدي والديون تقل عن 50% من الأصول في الصندوق المالي لتحقيق غلبة الأعيان والمنافع ومن ثم امكانية تداول صكوك صرح.

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 الاموال (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 لأجل معين وبقيم محددة للصكوك وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.

■ الاستثمار في صرح يكون علي أساس المضاربة المقيدة بجميع ضوابطها الشرعية بحيث يكون التعامل مع الدولة فقط.

■ تنشيء الشركة صندوقاً ويوضع تحت إدارتها بصفتها المضارب (المدير).

■ 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 بأحد الصيغ المذكورة أعلاه، بهدف توفير المعدات والجهزة ... حسب حاجة وزارة المالية.

■ 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.

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 إنشاء الشركات المالية

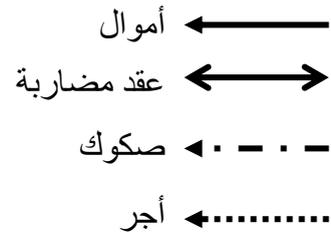
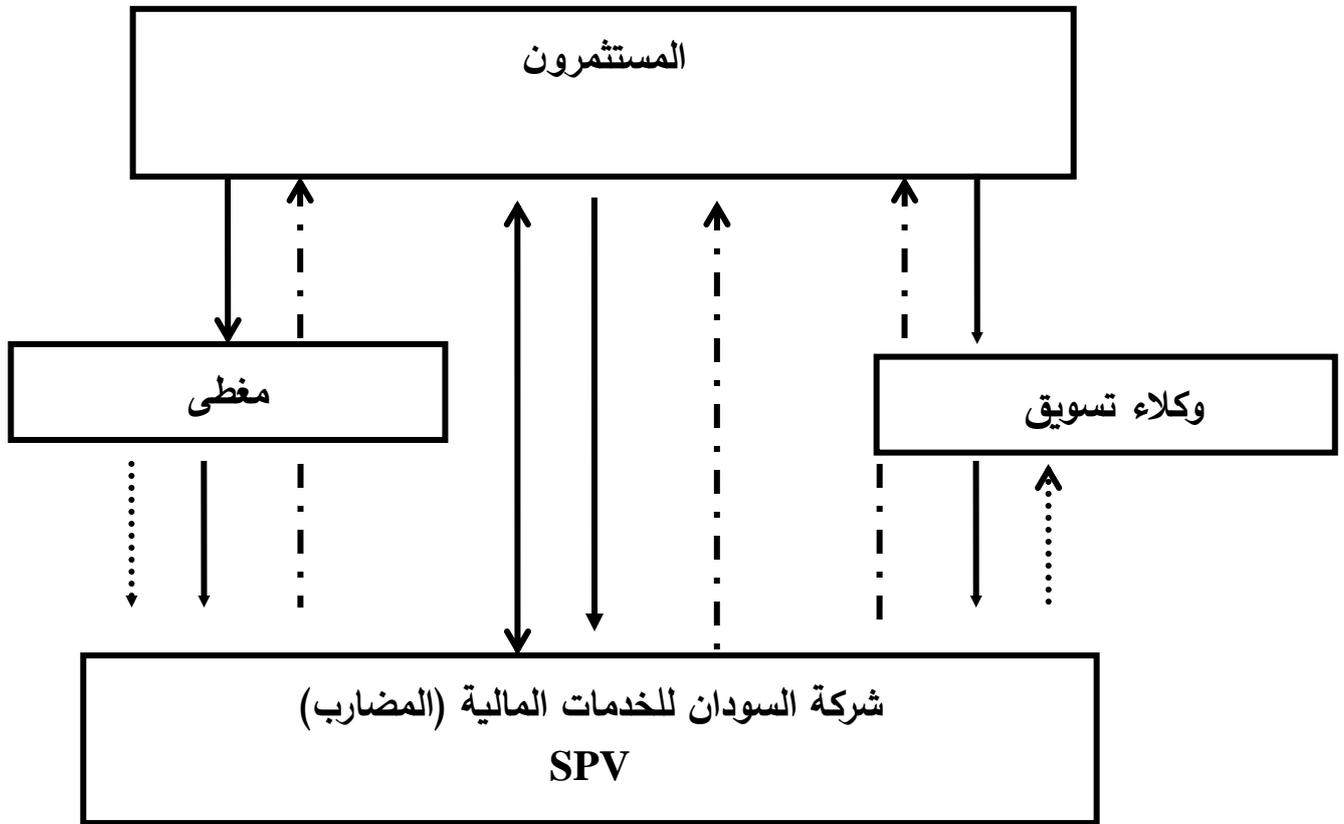
ذات المقدره والكفاية والجدارة الائتمانية العالية للقيام بدور المغطي (Underwriter) ودور صانع

السوق (Market Maker).

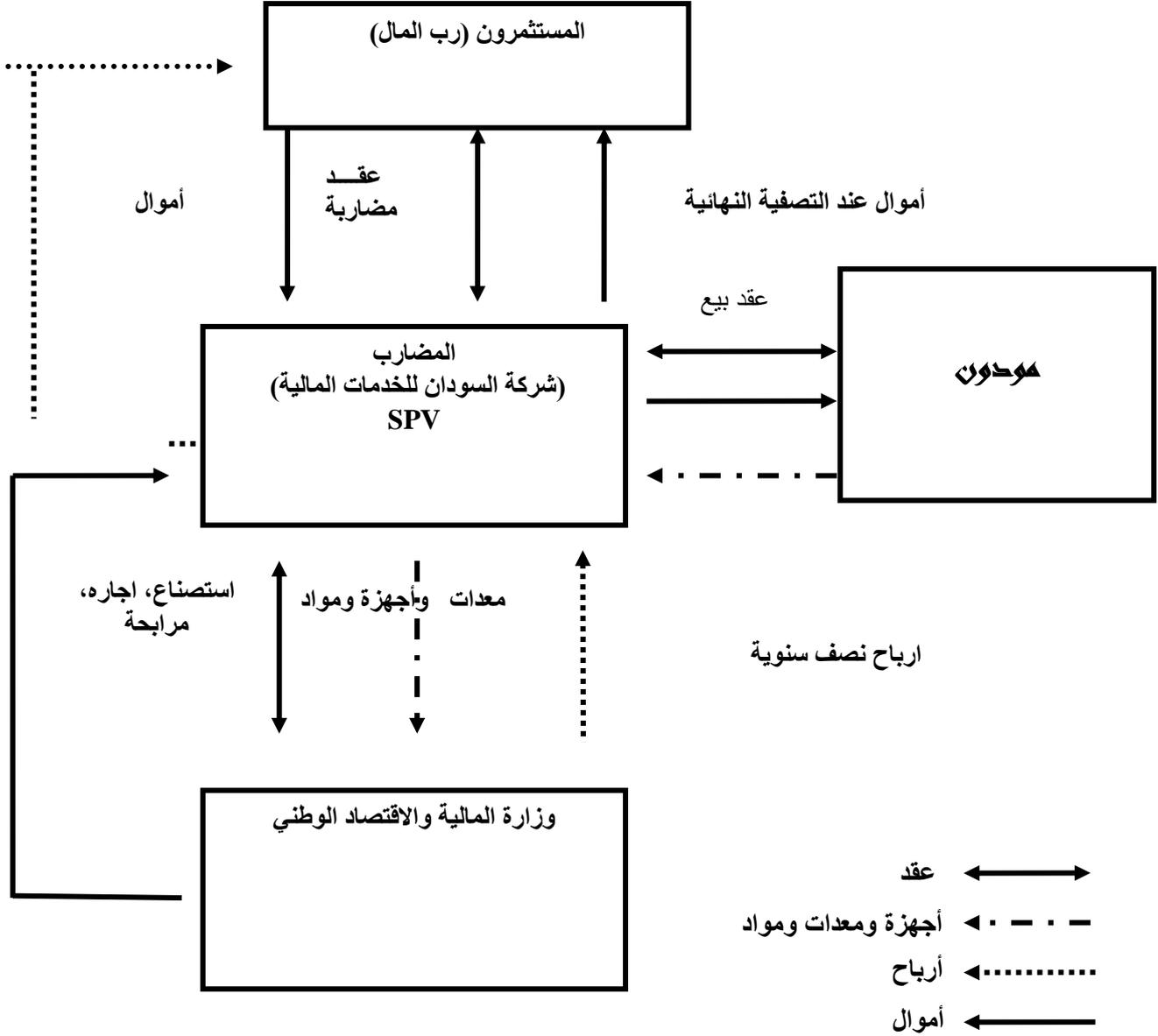
بحيث تساعد الآلية الأولى (المغطي) في تحقيق سرعة الاكتتاب وتوفير المبالغ المطلوبة. أما الآلية الثانية

(صانع السوق) فسوف تساعد على سرعة التداول وتوفير السيولة المطلوبة لمستثمرين حسب الحاجة.

## شكل يوضح علاقة وكلاء التسويق مع المضارب



## آلية إصدار 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 وبيع 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 وبيع 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؛
- 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.

## ثالثاً: السندات الحكومية

هي سندات غير ربوية تقوم على نوعين من السندات:

### (أ) سندات لإطفاء دين:

وتهدف إلى تسديد التزامات قائمة على وزارة المالية.

### أهم خصائصها:

- الأموال المرصودة لإطفاء الدين كانت موجودة ضمن حساب احتياطي لوزارة المالية.
- تنظيم ضخ الأموال في السوق لتجنب آثارها التضخمية.

(ب) سندات لإنشاء دين:

تهدف إلى تحقيق تمويل أجل للدولة.

أهم خصائصها:

- سندات مؤجلة تصدر مقابل أصول أو خدمات أو أعمال تنموية تقدم لوزارة المالية.
- الأجل لا يقدم من غير ثمن.
- يتم تسديدها من موارد الدولة المستقبلية.
- التزام على الدولة في وقت أجل محدد.

مشكلات:

حيث إنها مستند يعبر عن التزام مالي على وزارة المالية (الدولة) قد ينبني عليه بعض الممارسات التي لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية مثل لجوء حامله إلى حسمه (خصمه) قبل حلول أجله. ولمعالجة هذه الاشكالية يقترح:

- (1) أن تقدم السندات بنوعها كضمان (رهن) حيث يستطيع حامل السند أخذ تمويل مصرفي بضمانها.
- (2) شراء سلع وأصول وخدمات باعتبارها ائماناً: يستطيع حامل السند أن يجعله ثمناً لسلعة يشتريها من المصارف أو غيرها.

ويمكن تحديد ثمن الشراء بحسب المعادلة التالية:

$$P = \frac{S \times 1}{(1 + r)^t}$$

P = price

S = Suk(securities)

r = rate of profit

t = time (in periods)

(3) جعل الدين فيها ساكناً بين الوزارة والمقاول (لا يمنح المقاول سنداً).

رابعاً: إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية (التصكيك)

■ تقوم الفكرة علي بيع الوزارة لأصلٍ تملكه ثم تقوم باستئجاره مرة أخرى، مما يوفر سيولة نقدية يمكن توظيفها في مشروعات تنموية محددة. وهذه الأصول قد تتمثل في العقارات (المباني) والمصانع والمعدات والآليات مثل: مصافي البترول وغيرها ... 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. 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 بالعملة المحلية والعملات الأخرى.
- تتطلب هذه الصيغة وجود أصول ذات قيمة مالية عالية مملوكة للوزارة.
- توفر هذه الآلية تمويلاً ضخماً لوزارة المالية بحسب قيمة الأصل، كما أنها توفر تمويلاً طويل الأجل.
- حيث ان هذه الآلية توفر تمويلاً نقدياً لوزارة المالية، فيقترح توجيه التمويل للقطاع التنموي والخدمي خلال تخصيص حساب للإيرادات العائدة من بيع الأصول والاستفادة منها بحسب خطط ومشروعات محددة وإجراءات مالية صارمة، ولا يمنع ذلك من استخدام الأموال في ردم "تجسير" الفجوة في الموازنة إن كان هناك ما يستدعي ذلك، باعتبار سد القصور المؤقت في إيرادات الدولة بهذه الأموال، ومن ثم توجيه المقابل لها من إيرادات الدولة في الفترات المقبلة لتمويل التنمية والخدمات.
- سوف تسهم هذه الصيغة في تنشيط سوق الأوراق المالية وإضافة ورقة مالية تمثل أعياناً يمكن تداولها في السوق. بجانب إمكانية خلط أصولها بأصول نقدية بحيث لا تتعدى الأصول النقدية نسبة الـ 50% وإنما تكون الغلبة للأعيان.
- إن أهم ميزة لهذا الترتيب "إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية" في الطرف الراهن هو توفير السيولة النقدية التي يمكن استخدامها في أغراض متنوعة ومختلفة، مما يقلل الإعتماد على إصدارات شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) ويخفف من العبء عليها. وهكذا يمكن عن طريق هذه الصيغة توفير أموال تسد أي نقص في الإيرادات في فترة محددة بشكل مؤقت، على أن يقابل ويعوض من إيرادات مستقبلية متوقعة. وهذا هو ديدن الموازنات حيث تقل الإيرادات في أوقات محددة عن مقابلة المصروفات المرصودة – فتحتمل الدولة للتمويل قصير الأجل – كما أن الإيرادات قد تزيد عن المصروفات في أوقات أخرى مما يستدعي تحويل هذه الإيرادات إلى استخدامات تنموية وخدمية بحسب أهداف وأغراض إصدار الأوراق المالية. وبهذه الطريقة يمكن توفير تمويل قصير الأجل للدولة في فترات معلومة تزيد فيها المصروفات عن الإيرادات، على أن تعاد هذه الأموال للاستفادة منها في أغراضها الأصلية في الفترات التي تتوفر فيها الأموال.
- وهذا يقتضي العمل على تحديد الأصول التي يمكن من خلالها إصدار هذه الورقة وهذا يتطلب رصد الأصول المملوكة للمالية (الدولة). ويمكن إصدار هذه الورقة (الصندوق) محلياً أو خارجياً بالعملة المحلية أو غيرها.

## آليات مقترحة:

### أولاً: صندوق السلم

يعمل الصندوق بصيغة السلم. فيشتري سلماً سلعة مثلية مثل: البترول، النحاس، السكر، الذرة.. الخ من الوزارة ويدفع لها الثمن كاملاً نقداً. على أن تسلم الوزارة السلعة بحسب الاتفاق في التاريخ المحدد. ويجوز للصندوق أن يبيع سلماً سلعة لها نفس مواصفات سلعة السلم الأولى التي اشتراها من الوزارة، مما يمنح فرصاً مالية أكبر للصندوق.

ويحقق الصندوق مميزات مالية متعددة من خلال السلم الموازي، ودخول الصندوق في استثمارات ونشاطات أخرى بعد بيع سلعة مماثلة لسلعة السلم الأولى، بما يتوافر إليه من نقد.. وبإمكانه استخدام صيغ تمويل لا ربوية أخرى لتمويل الدولة مثل الإجارة أو المرابحة... الخ لاستثمار الأموال بهدف تحقيق الربح للمستثمرين.

### حسب الإجراءات التالية:

- إنشاء صندوق مالي بغرض جذب الأموال SPV لتمويل الوزارة؛
  - يتم استقطاب الأموال عن طريق عقد المضاربة أو الوكالة؛
  - تستخدم الأموال لشراء سلعة (بترو) من الوزارة بالسلم؛
  - تتسلم الوزارة المبلغ كاملاً نقداً على أن تسلم البترول في تاريخ لاحق محدد؛
- ومع أن هذا الاجراء يوفر تمويلاً نقدياً للوزارة إلا أنه قد تترتب عليه بعض المخاطر المالية المرتبطة بالتذبذبات في أسعار البترول المستقبلية.

ولتجاوز هذه الإشكالية يقترح:

### 1/ السلم الموازي

دخول الصندوق المالي (المستثمرين) بعد مرور فترة من الزمن في سلم مواز يبيع كمية من البترول مساوية لما اشتراه وبنفس المواصفات. ويقترح أن تكون الجهة التي تشتري البترول من الصندوق المالي هي بنك السودان المركزي حيث بإمكانه أن يأخذ وضعاً مفتوحاً ((Open Position تجاه المخاطر ولا داعي لدخوله في سلم مواز ثان.

فيمكن لبنك السودان الانتظار إلى الأجل المحدد لتسلم سلعة البترول وبيعها بالأسعار الجارية، لاسيما أن أسعارها مسترخصة لأجل الأجل.

بجانب أن هذا التصرف هو المسلك الذي كان ستفعله الحكومة (الوزارة) إذ لم تبع البترول بالسلم، حيث إن الوضع الطبيعي يتطلب بيع البترول بالأسعار الجارية (SPOT).

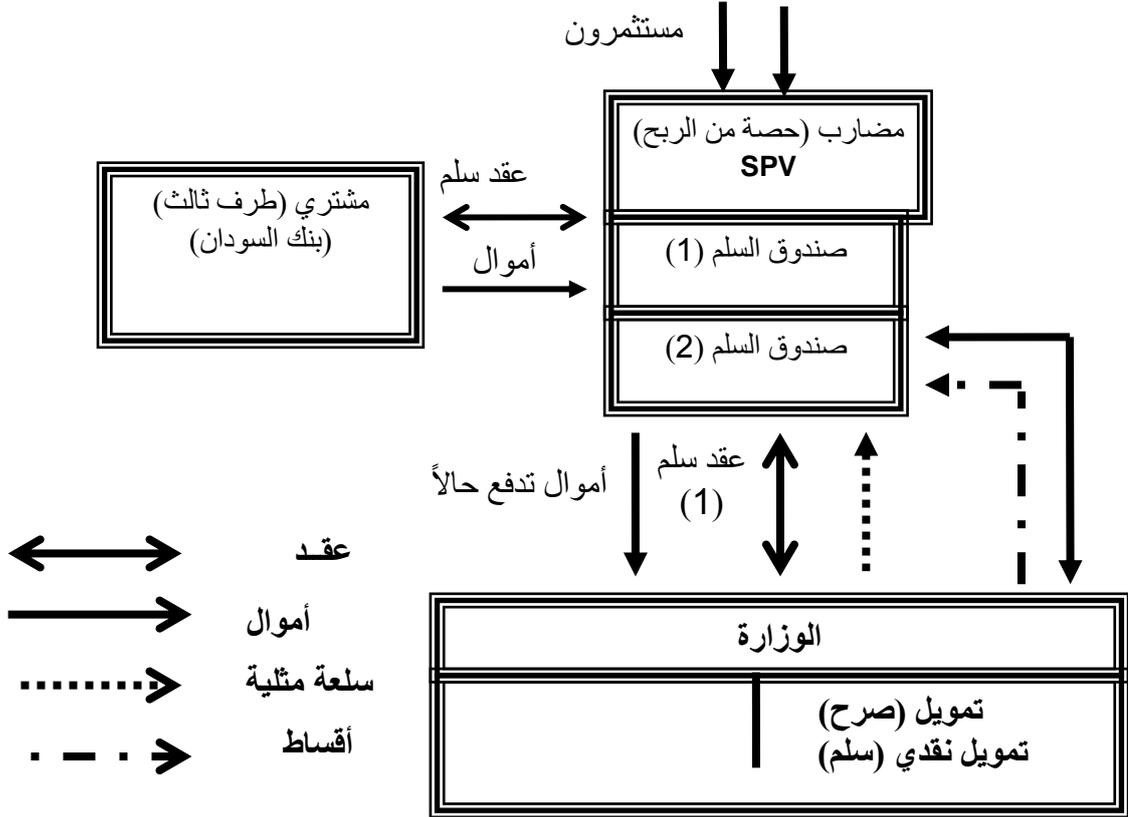
### 2/ ازالة الغبن:

يمكن النص في العقد على ان يتحمل رب السلم (المشتري) الزيادة في الاسعار عن نسبة معينة، كما يتحمل المسلم اليه (البائع) النقص في الأسعار عن نسبة محددة، مما يجعل المخاطر المرتبطة بتذبذبات الأسعار تنحصر بين حد أعلا لا تتجاوزه يمثل تكلفة التمويل للدولة وربح المستثمرين، مما يساهم في تقديره المسبق. اما المخاطر المرتبطة بانخفاض الأسعار فهي غير متوقعة لاسترخاص سلعة السلم.

التمويل المزدوج:

- عند بيع الصندوق السلم الموازي يدفع المشتري (البنك) نقداً للصندوق.
- يتسلم الصندوق المبلغ المتفق عليه.
- يستخدم الصندوق المال في تمويل الدولة عن طريق عقد الإجارة والمرابحة... حيث يتيح السلم الموازي أموالاً جديدة للصندوق تستفيد منها الدولة في صكوك توفر تنمية و سلع وأصول وخدمات، مما يزيد كذلك من كفة السلع والخدمات.

### شكل بياني يوضح فكرة صندوق السلم والسلم الموازي لتمويل الدولة



### ثانياً: 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؛

✕ يشترى 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 وسلع 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 الإضافية 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.

ثالثاً: الإجارة بعائد متغير

وتقوم الفكرة على تحديد مقدار معلوم من الأجرة عن الفترة الأولى من عقد الإجارة واعتماد أجرة الفترات التالية للفترة الأولى حسب مؤشر منضبط ويشترط أن يكون مرتبطاً بمعيار معلوم لا مجال فيه للنزاع مع وضع حدٍ أدنى وحد أعلى لهذا المعيار. ويحقق هذا الصندوق "الإجارة بعائد متغير" المصالح التالية:

(1) التحسب للتغيرات المالية التي تحدث خلال فترة الإجارة والتي قد تكون طويلة، مما يحقق العدالة لكل

من المؤجر والمستأجر، بجانب أن هذا يدعو إلى مواكبة تكلفة التمويل المتغيرة و السائدة في الاقتصاد.

(2) تشجيع المستثمرين في الدخول في أوراق مالية طويلة الأجل.

(3) العائد المتغير يجعل صكوك الإجارة ضمن المنظومة الاستثمارية بحيث يرتفع العائد عليها إذا ارتفع

المعيار وينخفض بانخفاضه.

## الفتوى:

وقد صدرت الفتوى بجواز إصدار صكوك إجارة بعائد متغير من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية بتاريخ 17 ربيع الآخر 1426 هـ/ 25 مايو 2005 م. كما أجازتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية (البحرين) ضمن معيار الإجارة.

آفاق مستقبلية:

■ إضافة صيغ لأربوية جديدة ضمن المنظومة العاملة أو صناديق استثمارية تقوم على صيغ متنوعة مع جهات مصرفية، حتى يستفاد من الخبرة والتراكمات المصرفية في المجال، وكذلك الاستفادة من الإصدارات الجديدة التي قامت بها مصارف إسلامية إقليمية، ومن ذلك:

(أ) صندوق أمان رأس المال:

تقوم الفكرة على دمج عقد المرابحة مع عقد العربون، مما يوفر أمان وضمان كبير للمستثمرين بسلامة رؤوس أموالهم. ويحتاج هذا الصندوق موافقة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية وبالذات موافقتها على عقد العربون الذي يجيزه الفقه الحنبلي.

(ب) الصناديق الاستثمارية:

بحيث تحشد المصارف الأموال ليتم استخدامها في مشروعات تنموية في قطاع البنات التحتية. ويقوم المصرف فيها بدور المضارب أو الوكيل (المدير). وقد لاقى هذه الصناديق نجاحاً كبيراً في دول الخليج حيث استطاع مصرف دبي الإسلامي، مثلاً جذب أموال ضخمة لتمويل مشروعات البنية الأساسية مثل تمويل دائرة الطيران المدني ومؤسسة الموانئ والجمارك.

ويمكن تمويل مثل هذه الصناديق بموارد مالية محلية وخارجية.

## (ج) التمويل المجمع (Syndicate)

يمكن أن تستفيد الدولة من المصارف التجارية لتمويل مشروعات محددة من خلال قيام مجموعة من المصارف بتوفير التمويل للمشروع بإسهامات مالية من هذه المصارف، ليقوم بإدارة التمويل مصرف من بين المصارف التي تجمع التمويل، بصفته مضارباً أو وكيلاً مستخدماً صيغ التمويل الأربوي المعروفة مثل الإجارة والمرابحة... الخ.

## 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 اللاربوبي، حيث تم استخدام:
  - صيغة إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية؛
  - استخدام هامش الإدارة الذي يمنح للوزارة للتحقق من خلاله نسبة ربح متوقعة في شهامة تتوافق مع الظرف الاقتصادي.
  - طرح إصدارات خاصة بهدف تمويل الدولة وتوفير الأرباح لتتلاءم مع الظرف الاقتصادي، وذلك عن طريق طرح إصدار المغطي (البنك المركزي) ببيعها بعد مرور مدة من الزمن بقيمتها الاسمية، مما يغري المستثمر بشراؤها لربحيتها العالية في السنة الأولى.

### مشكلات وحلول:

إن تمويل الدولة عن طريق إصدار صكوك شهامة وعن طريق التصكيك (إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية) ترتب عنه تناقص أصول الدولة التي تصدر على أساسها هذه الصكوك، فالشركات التي تمتلكها الدولة وأصدرت عليها صكوك شهامة تناقصت، وأصبحت الشركات التي تملكها الدولة الآن كليا أو جزئيا قليلة جدا، وكذلك قيمتها المالية مما يحد مستقبلا من إصدار صكوك شهامة.

كذلك فإن الأصول والأعيان التي يمكن تصكيكها أصبحت قليلة العدد والقيمة. مما يجعل الأموال التي يمكن تمويل الدولة بها محدودة القيمة مع ملاحظة حاجة الدولة الكبيرة إلى التمويل. كذلك فإن إصدار شهادات شهامة والتصكيك قد نشأت عنه إلتزامات مالية ضخمة على الدولة.

هاتان المشكلتان انبنى عليهما تأثر سياسة تمويل الدولة بآثار سلبية. مما يستدعي اقتراح بدائل وتطوير صيغ وآليات ومقترحات عملية لتجاوز هذه الإشكالات.

ويقترح في هذا الصدد الإستفادة من عقد الإجارة، حيث أن الدولة تمتلك أصولا كثيرة يمكن تأجيرها من غير بيعها.

والفكرة تتلخص في أن تعمل الدولة على تأجير طرق أو جسور ..... لسنوات طويلة لصندوق مالي ينشأ لهذا الغرض وتتحصل على قيمة الإجارة دفعة واحدة مقدما لاستخدامها في حاجتها المختلفة حسب الموازنات، على أن يتحصل الصندوق المالي من خلال رسوم مالية من المستخدمين، بما يحقق ربحا للمستثمرين.

### الحلول: مقترحات

- استخدام عقد الإجارة في التصكيك
- إجارة العين لمن باعها إجارة تشغيلية (بيع - إستئجار - شراء).
- المقترح: أصل مملوك - إجارة - عودة الأصل

### الإجراءات التنفيذية:

1. تحديد الأصل بما يحقق هدف التمويل (طرق، جسور.....).
2. إنشاء صندوق مالي \_ عقد وكالة أو مضاربة.
3. إستأجر الصندوق المالي الأصل (10-20) سنة.

4. تدفع الأجرة كاملة.
5. تستخدم الأموال حسب الحاجة (الموازنة).
6. الإدارة (شركات متخصصة).
7. تحديد رسم الاستخدام.
8. الصيانة.
9. توفير أموال ضخمة من غير التزامات مالية.

#### نتيجة:

للسودان تجربة متميزة في تمويل الدولة بصيغ لا ربوية ساهمت كثيراً في دعم الاقتصاد والتنمية، وأمكن استخدامها لإدارة السيولة توفير أموال ضخمة من غير التزامات مالية. 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؛؛؛؛

ملاحق

أ/ جداول:

بيانات مالية حول الصكوك الحكومية (شهادة وصرح)

جدول رقم (1)

يوضح إصدارات شهادة 1999 م- 2010 م

السنة	عدد الإصدارات	فترة توزيع الأرباح	عدد الشهادات	قيمة الشهادات بالمليون جنيه
1999 م	3	سنوية	29450	14.7
2000 م	3	سنوية	153530	76.8
2001 م	4	ربع سنويه	875830	437.9
2002 م	4	ربع سنويه	1288040	644.02
2003 م	4	نصف سنويه	2262270	1131.1
2004 م	4	نصف سنويه	3362197	1681.1
2005 م	4	نصف سنويه	5575274	2787.6
2006 م	4	سنوية	7288217	3644.1
2007 م	4	سنوية	8446201	4223.1
2008 م	4	سنوية	11022653	5511.33
2009 م	4	سنوية	14765179	7432
2010 م	4	سنوية	18904640	9452.3

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

جدول رقم (2)

الصكوك المصدرة حسب نوع الملكية في 31 ديسمبر 2010م  
(بخلاف نصيب المالية بشهامة 467.3)

بيان	شهامة	صح	جملة	% النسبة
أفراد مقيمين	1956.4	167.6	2139.96	15.7
أفراد أجانب	0.0	68.8	68.8	0.5
البنوك	3988.5	931.2	5649.2	41.4
البنوك الأجنبية	16.7	59.1	75.8	0.6
بنك السودان المركزي	793.7	277.9	1641.6	12.0
شركات	1389.9	887.1	2321.22	17.0
شركات أجنبية	3.2	55.2	58.4	0.4
صناديق ولجان ** محليه	1303.9	293.2	1676	12.3
صناديق ولجان أجنبية	0.0	2.4	2.4	0.0
الإجمالي	9452.3	2742.5	*13633.38	100.0

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

جدول رقم (3)

يوضح تطور حجم الصكوك وحجم ميزانية التنمية

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
حجم الصكوك	1191.1	1809.1	3407.1	4157.3	4648.1	5708.23	7732.0	9952.0
حجم ميزانية التنمية	1850.0	2908.0	2724.0	3763.0	7952.0	3033.0	3471.0	3742.0

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

جدول رقم (4)

يبين استغلال الموارد حسب القطاعات الاقتصادية بنهاية عام 2010م

النسبة	المبلغ	البيان
%28.7	786.39	الخدمات الأساسية (مياه، صحة و تعليم)
%23.3	638.66	البنيات التحتية الأساسية
%08.4	229.57	المشروعات الإنتاجية
%30.6	839.28	تدفقات نقدية لوزارة المالية
%04.7	129.87	مشروعات تنموية أخرى

المعلوماتية	40.47	01.5%
أخرى	78.34	02.8%
الجملة	2.742.58	100%

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

#### جدول رقم ( 5 )

دور صرح في تمويل التنمية:

#### إستغلال موارد ( صرح ) حسب القطاعات الاقتصادية (2008م)

البيان	المبلغ	النسبة %
تنمية قومية	"" "	40
تنمية ولائية	"" "	26
مصروفات جارية	"" "	3
تدفقات نقدية للمالية	"" "	20
تدفقات أخرى (أليات)	"" "	10
أخرى	"" "	1
الجملة	1.8 مليار جنيه	100%

يوضح الجدول أعلاه أن التمويل التنموي عن طريق استخدام موارد صرح بلغ 76% من جملة مواردها المالية.

المصدر: وزارة المالية والاقتصاد الوطني

#### جدول رقم ( 6 )

حجم الموارد المحققة للفترة 2003-2008م

مليار جنيه

(صرح)

إصدار	تاريخ الأصدار	أجل الإصدار	نسبة الأرباح المتوقعة %	فترة السداد	حجم أصدار
الأول	مايو 2003	سنتان	18-20	كل ستة شهور	
الثاني	أغسطس 2004	3 سنوات	18-20	كل ستة أشهر	
الثالث	نوفمبر 2004	6 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	
الرابع	فبراير 2005	5 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	
الخامس	مايو 2005	5 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	
السادس	نوفمبر 2005	6 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	
السابع	مايو 2006	6 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	
الثامن	يونيو 2006	6 سنوات	16-18	كل ثلاثة أشهر	

التاسع	يوليو 2006	6 سنوات	18-16	كل ثلاثة أشهر
العاشر	ديسمبر 2006	6 سنوات	20-18	كل ستة شهور
الحادي عشر	يناير 2007	6 سنوات	20-18	كل ستة شهور
الثاني عشر	2008	" "	20-18	" "
الجملة				1.8 مليار جنيه

المصدر: وزارة المالية والاقتصاد الوطني

جدول رقم (7)

يوضح التمويل المخصص لكل ولاية

الولاية	النسبة %	حجم التمويل المخصص
القضارف	10.44%	70.70
الجزيرة	7.38%	50.00
الشمالية	18.12%	122.70
نهر النيل	2.95%	20.00
النيل الابيض	6.20%	42.00
النيل الازرق	2.36%	16.00
شمال كردفان	9.83%	66.60
غرب كردفان	3.84%	26.00
البحر الاحمر	9.30%	63.00
الخرطوم	2.95%	20.00
كسلا	3.25%	22.00
سنار	9.20%	62.30
جنوب كردفان	4.43%	30.00
جنوب دارفور	3.84%	26.00
شمال دارفور	4.43%	30.00
غرب دارفور	1.48%	10.00
المجموع	100%	677.30

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية

## ب/ ثبت المراجع (Bibliography)

- 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.
- أساسيات وعمليات إصدار الصكوك الحكومية، اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية (اللجنة) وزارة المالية.
- التمويل المحلي من خلال الصكوك الحكومية، اللجنة، وزارة المالية، الخرطوم.
- إنجازات 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
- د. أزهرى الطيب: الصكوك الإسلامية ودوافعها الاقتصادية في السودان، مؤتمر الدراسات العليا السنوي الرابع، جامعة النيلين، 14-12-2012.
- نشرة إصدار 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.
- بيت التمويل الكويتي: الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، الكويت بيت التمويل الكويتي 1400هـ.
- حماد، نزيه: فقهي السلم وتطبيقاته المعاصرة، مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، دورة ابوظبي 1
- أساسيات وعمليات إصدار الصكوك الحكومية، اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية (اللجنة) وزارة المالية.
- التمويل المحلي من خلال الصكوك الحكومية، اللجنة، وزارة المالية، الخرطوم.
- إنجازات اللجنة في مجال صيغ التمويل اللاربوي، اللجنة، وزارة المالية، الخرطوم.
- نشرة إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) اللجنة وشركة السودان للخدمات المالية، الخرطوم.
- لائحة شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) لسنة 1999م، وزارة المالية، الخرطوم 1999م.
- اتحاد المصارف العربية، تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً، تموز/ يوليو 2012م ص 92-95.
- أحمد، التجاني عبدالقادر: إدخال صيغ التمويل الإسلامي في المؤسسات المالية العالمية والإقليمية، الخرطوم 2003م.
- أحمد، التجاني عبدالقادر: السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، الخرطوم، 2006.
- أحمد، التجاني عبد القادر: اقتراض الدولة بالفائدة: الضرورة والبدائل - الخرطوم 2009م، ط2
- أحمد، التجاني عبد القادر: تعميق إسلام النظام الاقتصادي السوداني: هيئة الأعمال الفكرية، الخرطوم، 2012م.

- صديقي، محمد نجاته الله: لماذا المصارف الإسلامية؟ المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، 1982.
- الضير، الصديق محمد: الغرر وأثره في العقود، جدة: مجموعة دله البركة، ط2، 1410هـ/1990م.
- الضير، الصديق محمد الأمين، رد على تعليق عبد البر، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م5، 1993م.
- ابن العربي، أحكام القرآن، دار الكتب العلمية: بيروت - لبنان، 1408 هـ 1988م.
- الزرقا، الشيخ أحمد بن محمد، شرح القواعد الفقهية، دمشق: دار القلم، 1996م.
- أحمد، التجاني عبد القادر، البديل الإسلامي للتمويل النقدي، مركز التنوير المعرفي، الخرطوم، 2007م.
- مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الامارات العربية المتحدة، العدد (312)، أبريل 2007م.
- مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي، العدد 297، 299، دبي 2006م.
- نيوزويك (العربية) Newsweek، دار الوطن، العدد 320، أغسطس 2006م.
- تقرير اللجنة العليا لتقديم مقترح حول التمويل الحكومي بالصيغ الإسلامية، حسب القرار الوزاري رقم (22) بتاريخ أغسطس 2004م.