

دور الصكوك الإسلامية الحكومية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة

دراسة تجربة السودان: 2008-2015

د. براضية حكيم
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
المركز الجامعي الوشرسي بتيسمسيلت

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الصكوك الإسلامية الحكومية من شهادات مشاركة الحكومية وشهادات الاستثمار الحكومية وغيرها من الأدوات المالية الاستثمارية التي تنبع فكرة إصدارها على صيغ المعاملات الشرعية المعهودة لمواكبة متطلبات العصر التمويلية وكديل لأدوات الاستثمار التقليدي في مجال إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي وكذا تمويل الموازنة العامة للدولة. وخلصت الدراسة إلى أهمية الصكوك الحكومية كمنتج مالي إسلامي ملائم لإدارة السيولة وتوفير الموارد المالية لتغطية الاحتياجات التمويلية للدولة وتمويل مشاريع التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، وتعتبر دولة السودان نموذجاً على ذلك. الكلمات المفتاحية: الموازنة العامة، الصكوك الحكومية، إدارة السيولة، التمويل الإسلامي...

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية، والتي ما إن طرحت في أسواق المال حتى لقيت رواجاً كبيراً في ضوء الرغبة لدى العديد من الجهات للاعتماد عليها كمصدر من مصادر التمويل، كما وأن هناك إقبال متزايد من مؤسسات الاستثمار التقليدي عليها من أجل زيادة العائد وتنويع الاستثمار.

وفي ظل انتاج السودان النظام المصرفي الإسلامي - قبل توقيع اتفاقية السودان وتقسيمها- الذي يقضي بعدم التعامل بالأدوات التقليدية القائمة على الفائدة، كان لابد للبنك المركزي السوداني أن يستخدم أدوات تتوافق مع الشريعة الإسلامية لإدارة السيولة وتمويل المشاريع العامة والتنمية وذلك باعتبارها من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، ومن بين هذه الأدوات الصكوك الحكومية التي تعمل وفق مبادئ التمويل الإسلامي.

الإشكالية

تمثل إشكالية البحث في محاولة الإجابة على الأسئلة الآتية:

- 1- كيف تساهم الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة للدولة؟
- 2- هل استطاعت السودان إيجاد بدائل كافية وذات فعالية لإدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية؟
- 3- ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية في تمويل الموازنة العامة؟

أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية الصكوك الاستثمارية الإسلامية التي تعد من أهم الأدوات الاستثمارية الواعدة والتي تشهد انتشاراً واسعاً لا يقتصر على العالم العربي والإسلامي فحسب، بل أصبحت هذه الأدوات متاحة للجميع، ضف إلى ذلك قدرة التصكيك على تنويع الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول والمتاحة للمستثمرين وبالتالي فتح قنوات استثمارية

جديدة تساهم في توظيف السيولة الفائضة وتمويل المشاريع التنموية للدولة.

أهداف البحث

يسعى هذا البحث إلى الوصول إلى أهداف الآتية:

- 1- إبراز أنواع الصكوك الإسلامية وتطورها.
- 2- عرض أنواع الصكوك الحكومية السودانية.
- 3- تقييم التجربة السودانية في مجال استخدام الصكوك الحكومية كأداة لإدارة السيولة.
- 4- تقييم التجربة السودانية في مجال استخدام الصكوك الحكومية كأداة تمويل الموازنة العامة.

الدراسات السابقة

بينت دراسة (زياد الدماغ: 2011) كيف تساهم الصكوك الإسلامية بصفقتها أداة تمويلية جديدة ومهمة في الاقتصاد الإسلامي في دعم الموازنة العامة والدور الممكن لها في تغطية الاحتياجات التمويلية، وخلصت الدراسة إلى صلاحية الصكوك في تسهيل وتعبئة الموارد المالية اللازمة وإلى ضرورة ترشيد استخدامها نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الإنتاجية مثل دعم المشاريع العامة والتنموية بدلاً من تركيز استثمارها على قطاع الخدمات المالية والعقارية.

أما دراسة (زاهرة علي محمد بني عامر: 2008) فقد خلصت في دراستها إلى أن التصكيك الإسلامي يشابه التصكيك التقليدي من حيث كونه آلية لتجزئة الأصول والحصول على السيولة، ولكنه يختلف عنه من حيث انضباط الأول بأحكام المعاملات المالية الإسلامية، وأن له تأثير على مستوى الاقتصاد الكلي من حيث قدرته على جذب المدخرات وتمويل المشاريع الاستثمارية ومشاريع البنى التحتية، وحل مشكلة المديونية من خلال استبدال سندات الدين العام بصكوك استصناع وصكوك منافع عامة إسلامية، والتأثير على كفاءة العمل المصرفي الإسلامي. في حين يرى (عبد الرحيم شريف وآخرون: 2003) بعد استعراضه للأدوات النقدية والمالية المستخدمة في إدارة السيولة ضعف شهادات مشاركة البنك المركزي (شهم) في إدارة السيولة، ويدعو إلى ضرورة إضفاء بعض التعديلات عليها لتزيد من فعاليتها، والعمل على التنويع

وابتكار العديد من الأدوات النقدية حتى تزيد من مقدرة البنك المركزي على إدارة وتنظيم السيولة.

محاور الدراسة:

- المحور الأول: الصكوك الإسلامية
- المحور الثاني: الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية 2015-2008

• المحور الثالث: تقييم التجربة السود

المحور الأول: الصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات صناعة التصكيك بالمؤسسات المالية الإسلامية، وقد شهدت نمواً استثنائياً في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وذلك باعتبارها من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية.

أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية:

الصكوك هي "جمع صك ويشاد لها عادة بـ (سندات إسلامية)، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"⁽¹⁾ أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فتعرف الصكوك بأنها 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 وبدا استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁽²⁾.

وعليه يمكن استخلاص الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ولعل أهم هذه الخصائص ما يلي:

- الصك وثيقة تثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في موجودات.

تصدر

- الصكوك على شكل أوراق مالية متساوية القيمة.

- صاحب الصك يستحق المشاركة في أرباح المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل علي نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك.

- شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، وهي تشتمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعا في التعاقد.

- الصكوك الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات⁽³⁾.
قابلية الصكوك للتداول ما لم تمثل نقدا أو ديناً محضاً.

ثانياً: أنواع الصكوك الإسلامية

بشكل عام فقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً واستخداماً يمكن حصرها فيما يلي:

1. **صكوك الإجارة:** وهي صكوك تمثل ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة للمالك الصكوك ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب السوق⁽⁴⁾.

2. **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وعليه تصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

3. **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع.

4. **صكوك المراجعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة

الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، أو الوكالة بالاستثمار.

5. **صكوك المزارعة:** هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده العقد⁽⁵⁾ والمصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (صحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

6. **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

7. **صكوك المغارسة:** هي 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.

ثالثاً: تطور حجم الصكوك الإسلامية

يشهد سوق الأدوات المالية رواجاً واسعاً في السنوات الأخيرة، ويرى صندوق النقد الدولي أنه نظراً لفيض السيولة الذي أغرقت به المؤسسات المالية الإسلامية بفضل ارتفاع أسعار النفط، تسعى هذه المؤسسات إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالمثل هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعياً لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات. أدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي (التصكيك) تمخضت في زيادة إصدارات الصكوك بمقدار أربعة أضعاف من 7.2 مليار دولار في عام 2004 إلى 27 مليار دولار في عام 2006⁽⁶⁾.

ويعلل أحد فؤاد زيدان أسباب النمو الملحوظ في الصكوك الإسلامية التي شهدت نمواً كبيراً في الآونة الأخيرة بعدة نقاط، أهمها ما يلي: (7)

1- الانتعاش الاقتصادي الذي عرفته المنطقة العربية على وجه العموم والانتعاش الذي تعرفه دول الخليج على وجه الخصوص هو أحد أهم الأسباب التي أدت إلى ذلك النمو وخاصة الانتعاش في مجال العقار الذي يُشكل ركيزة أساسية للاستثمار الإسلامي باعتبار الاستثمارات الإسلامية تتمركز حول وجود أصول داعمة لهذا النوع من الصكوك.

الجدول رقم (1): إصدارات الصكوك للفترة 2007 - 2014

الوحدة: مليار دولار

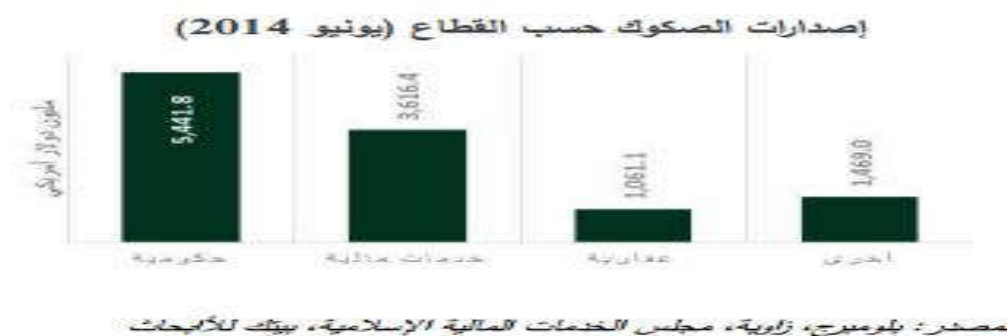
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
حجم الإصدارات	48.92	18.75	25.57	47.08	92.40	131.20	119.7	118.8

Ref : ifsb,international Islamic financial market,zawya.

حيث يلاحظ أن سنة 2008 شهدت تراجعاً كبيراً في إصدارات الصكوك بعد سنوات من الازدهار والنمو، وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية التي دفعت بالمستثمرين إلى تجنب الاستثمار في أسواق الدخل، غير أن سوق الصكوك الإسلامية بدأ بالانتعاش في منتصف 2009 وازدادت وتيرته مع بداية عام 2010 متزامناً مع إعلان بعض الدول عن بروز فجر التعافي

الاقتصادي حيث عاد النشاط من جديد إلى سوق الصكوك، ليتضاعف بعدها إجمالي إصدارات الصكوك عام 2011 ويسجل مبلغ 92.4 مليار دولار، أما سنة 2012 فقد بلغ إجمالي إصدار الصكوك رقماً قياساً وصل 131.2 مليار دولار. أما بالنسبة لإصدارات الصكوك حسب القطاع في سنة 2014 فكانت كما يلي

الشكل رقم (1): إصدارات الصكوك حسب القطاع



رابعاً: دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة

أن يوزع مخاطر الائتمان التي يتعرض لها، وأن يقلل من الحاجة لمتابعة المدفوعات الناتجة عن كل أصل على حدة.

ويرى الدكتور والمتخصص في المصرفية الإسلامية **لام الناصر** أن هذه الآلية ستوفر للبنوك الإسلامية "السيولة النقدية الكافية للدخول في عمليات تمويل جديدة أو للتوسع في نشاطها، كما أنه يساعد المؤسسة المالية على تحسين قوائمها المالية وذلك بالتحرر من قيود مبدأ كفاية رأس المال ومخصصات الديون، كما أنها تساعد في توزيع المخاطر الائتمانية على قاعدة عريضة من الدائنين وإيجاد سوق لها يخدم القطاعات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل مثل تمويل الرهن العقاري وغيره من أنواع التمويل القائم على الأصول، وهذا يشجع المؤسسات التمويلية على الدخول في عمليات التمويل طويلة الأجل"⁽⁹⁾.

خامساً: دور الصكوك الإسلامية الحكومية في تمويل الموازنة العامة للدولة

تعد الصكوك الإسلامية الحكومية كأحدى الأدوات الهامة التي يمكن أن تكون بديلاً لأدوات الدين العام وتستفيد منها حكومات الدول لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز في ميزانيتها، حيث يتميز كل نوع من الصكوك بالاستجابة للاحتياجات الرسمية لطريقة مرنة⁽¹⁰⁾، تتمثل فيما يلي:

1- **دور صكوك المضاربة والمشاركة الحكومية في تمويل احتياجات الدولة:** هذا النوع من الصكوك السيادية يناسب تمويل المشاريع المولدة للدخل وفقاً لصيغة المضاربة أو المشاركة مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها. ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة.

2- **دور صكوك الإجارة الحكومية في تمويل احتياجات الدولة:** يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة للتمويل لكثير من المشروعات والنفقات الحكومية، كتمويل الإنشاءات العقارية، عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات، والمعدات والأجهزة والأثاث وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل، إضافة إلى ذلك يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في

من بين الطرق التي حلت بها مشكلة فائض السيولة للبنوك الإسلامية هو الاعتماد على الاستثمار قصير الأجل الذي يمثل السمة البارزة لهذه البنوك على حساب الاستثمار طويل الأجل الذي لم يحظ لحد الآن بأهمية تذكر، "مدخلات البنوك الإسلامية تعامل في الغالب معاملة الحسابات الجارية في حق السحب، الأمر الذي أوقع تلك البنوك في أزمة، فبينما كانت مدخلاتها قصيرة الأجل كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل فتحوّلت من الأسلوب الاستثماري طويل الأجل إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل بحثاً عن السيولة والربحية"⁽⁸⁾ المحدودة وهذا ما تجلّى لها بالاعتماد على صيغة المراوحة التي تعد مخاطر السيولة بها قليلة مقارنة بالصيغ التمويلية والاستثمارية الأخرى. فأصبح الواقع العملي لهذه البنوك مناقض تماماً للتصورات النظرية القائمة عليها، وفرطت في دورها التنموي ومن مبادئها والتي كان من أهمها الاعتماد على الاستثمار طويل الأجل وفق مبدأ المشاركة والمضاربة.

ولمعالجة هذا القصور وإعادة التوازن لاستثماراتها من خلال الاستفادة من الصكوك الإسلامية، بتوظيف أموالها في استثمارات مختلفة متوسطة وطويلة الأجل، إذ أنه يمكن للصكوك الإسلامية الناتجة عن آلية التصكيك أن تقدم استثماراً متوسط وطويل الأجل من شأنه إعادة الاعتبار للدور الاستثماري والتنموي للمصرفية الإسلامية. حيث تقوم البنوك الإسلامية بتقديم التمويل للمشروعات الاقتصادية في الزراعة والصناعة والخدمات الإنتاجية على أساس إصدار الصكوك.

كما يمكنها تفعيل الاستثمار طويل الأجل باستخدام تقنية التصكيك المركب الذي يعتمد نجاحه على وجود أصول مدرة للدخل غير قائمة على المداينات، إذ يمكن للبنوك الإسلامية التوسع في الاستثمارات متوسطة والطويلة الأجل بالاعتماد على صيغ المشاركة والمضاربة والإجارة... ثم تقوم بتصكيك جزء من محفظة أصولها القائمة على موجودات حقيقية وتنقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص والتي بدورها تقوم بإصدار صكوك تباع للمستثمرين، وتقوم بتحصيل عوائد الأصول المدرة للدخل المجمعة، أو تقوم بجهة أخرى تتولى عملية التحصيل والتحويل وتقديم الضمانات. ومن خلال هذه الآلية يمكن للبنك الإسلامي

خلق أدوات لإدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة للدولة تعمل وفق مبدأ المشاركة الذي يقره الشرع الإسلامي الحنيف.

الفرع الأول: الجيل الأول من الأوراق المالية الإسلامية

بعد بحث استمر عام ونصف بجهد مشترك بين البنك المركزي السوداني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، وخير من صندوق النقد الدولي استطاعت دولة السودان ابتكار وتطوير نوع جديد من الشهادات الإسلامية التي تصلح لإدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة أطلق عليها اسم شهادات شهامة وشهادات صرح، والتي تمثل في أساسها نوع من التصكيك لأصول البنك المركزي ووزارة المالية.

أولاً: شهادات المشاركة الحكومية "شهامة"

هي عبارة عن صكوك قائمة على أصول حقيقية يتم إصدارها مقابل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات التي تتمتع بإدارة كفاءة وذات أرباح مجدية. وكان أول إصدار لها في ماي 1999⁽¹⁴⁾. وعلى الرغم من أن الهدف من إصدارها هو توفير آليات للبنك المركزي تعيينه على إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة، حيث تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلاً من الاستدانة من القطاع المصرفي.

1. خصائص شهادات المشاركة الحكومية "شهامة"

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي. ولتجميع المدخرات القومية وتشجيع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- لها عائد مرتفع يتراوح بين 28 - 33% وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة الكبرى.
- لها فترة سريان محددة بعام كامل وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أقل.
- قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.

قطاعات مهمة، مثل التعليم، والصحة، والهاتف، والنقل، ويمكن أيضاً اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية⁽¹¹⁾.

3- دور صكوك السلم الحكومية في تمويل احتياجات الدولة:

تستخدم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك في توفير احتياجات تمويلية معينة للحكومات، وذلك مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة للإيفاء على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة للحكومات، فتقوم باستخدام صكوك السلم في توفير السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل. حيث تستعمل الدولة حصيلة صكوك السلم الخاصة مثلاً بالبتترول في تغطية الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البترول نيابة عن حملة الصكوك، ويكون عائد الصك هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله⁽¹²⁾.

4- دور صكوك المراجعة الحكومية في تمويل احتياجات الدولة:

يتم التمويل بالمراجعة من خلال بيع الدولة أصولاً أو سلعا وتسليمها فوراً مع تأجيل تحصيل الثمن إلى أجل أو آجال يتم الاتفاق عليها.

5- دور صكوك الاستصناع الحكومية في تمويل احتياجات الدولة:

يشهد التطبيق المعاصر للصكوك في تمويل الاحتياجات الرسمية استخدام صيغة الاستصناع في توفير الأجهزة المصنعة للمؤسسات الحكومية مثل التمويل لتصنيع منتجات محددة للدولة، أو إنشاء المباني والجسور ومحطات الطاقة الكهربائية⁽¹³⁾.

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية 2008-

2015

تعمل دولة السودان في بيئة اقتصادية ومصرفية وفق المنهج الإسلامي، الأمر الذي يتطلب منها ابتكار أدوات ووسائل تتماشى وهذا المنهج، بديلة للأدوات التقليدية القائمة على سعر الفائدة بغرض تطوير السياسة النقدية وزيادة فعاليتها ومنها

2. تطور شهادات المشاركة الحكومية "شهادة"

يوضح الجدول الموالي تطور هذه الشهادات للفترة 2008 إلى 2015.

الجدول (2): تطور شهادات مشاركة الحكومة للفترة 2008-2015

الأعوام	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الشهادات المباعة	11.022.653	14.8642.68	18.904.639	22.279.547	26.972.660	28.262.676	31.545.804	36.892.037
القيمة مليون جنيه	5.511.33	7.432.13	9.542.3	11.139.7	12.986.0	14.131.3	15.772.9	18.446.0
متوسط العائد السنوي	15.8	16	14.5	15.7	18.5	18.5	18.6	18.4
معدل النمو	30.51	34.83	27.2	17.9	16.6	8.5	11.6	16.6

المصدر: من إعداد الباحث الاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة المعنية.

من خلال الجدول السابق، يلاحظ تطور شهادات المشاركة الحكومية التي استحدثت أساساً لتمويل الموازنة العامة والعجز الموازني لدولة السودان، إذ ارتفعت قيمة الشهادات من 5511.33 مليون جنيه إلى 18446 وهذا راجع لجملة من العوامل أهمها العائد السنوي الجيد الذي تراوح بين 14.5 و 18.5.

ثانياً: صكوك الاستثمار الحكومية "صرح"

يتم إصدار هذه الشهادة وفقاً للمضاربة، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه، وتهدف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إلى تحقيق الاتي⁽¹⁵⁾:

- 1- تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
 - 2- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح.
 - 3- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
 - 4- توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية.
 - 5- تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.
- وتتألف آلية عملها من ثلاث أطراف:

-المستثمر (رب المال).

- شركة السودان للخدمات المالية (المضارب).

- وزارة المالية والاقتصاد الوطني (المستخدمة للتمويل). تقوم العلاقة بين رب المال والمضارب على عقد المضاربة الشرعي. أما العلاقة بين رب المال والجهة المستخدمة للتمويل فتقوم على مجموعة عقود (الإجارة والمراجعة والاستئجار). حيث تكون الغلبة للإجارة حتى يمكن تداول الصكوك في السوق الثانوي⁽¹⁶⁾.

خصائص وسمات صكوك الاستثمار الحكومية⁽¹⁷⁾

- يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية ويتم توزيع الأرباح بين رب المال (المستثمر) بنسبة 92% والمضارب (الشركة) بنسبة 8%.
- يمكن تسهيلها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية في السوق الثانوية.
- تدفع الأرباح دورياً كل ثلاثة / ستة أشهر في حدود 16%-20% سنوياً.
- يمكن استخدامها كضمان من الدرجة الأولى للحصول على التمويل الممنوح من البنوك التجارية السودانية.
- يحمل كل صك قيمة مالية اسمية تحسب بالعملة الوطنية ويمثل نصيب من استثمارات الصندوق.

1- تطور صكوك الاستثمار الحكومية "صرح"

- يمثل الصك بعد استثمار أمواله موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود التمويلية الإسلامية.

2- الشكل (3): تطور شهادات صرح للفترة 2008-2015

الأعوام	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الشهادات المباعة	18.725.819	20.223.815	18.264.017	19.442.477	14.761.555	8.413.256	8.279.969	9.042.101
القيمة مليون جنيه	1.872.5	2.022.4	1.826.3	1.944.2	1.476.3	841.3	828	904.2
معدل النمو	9.8	8	9.7	6.5	24.1	43	1.6	9.2

نظراً لمحدودية شهادات المشاركة الحكومية وصكوك الاستثمار الحكومية من حيث القيمة والعدد، فإن استخدامها كأداة لإدارة السيولة قد تكتنفه بعض المصاعب، وعليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط أدوات مالية إسلامية تتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة، بحيث تلبي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقف السيولة، وتصلح في نفس الوقت كإليات يستخدمها البنك المركزي في توفير وإدارة السيولة المصرفية.

أولاً: صكوك السلم قصيرة الأجل

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزينة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة. ونظراً لأهميتها فقد عمل بنك السودان بالتنسيق وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار صكوك حكومية إسلامية.

وتمثل أهداف صكوك السلم فيما يلي:

- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للبنوك الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات، والتي يستثمر جزء منها خارج الاقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.

المصدر: من إعداد الباحث الاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للفترة المعنية.

يشير الجدول السابق إلى ارتفاع عدد شهادات الاستثمار الحكومية "صرح" في سنة 2009 لتعود إلى الانخفاض في السنوات الأخيرة بنسبة 43 % عام 2013. أما بالنسبة لمعدل النمو فهو في انخفاض وتذبذب مستمر منذ 2009 غير أن سنة 2015 شهدت تحسن في حيث العدد ومعدل النمو.

ثالثاً: شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب" (*)

تعد شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب" كبديل عن شهادات البنك المركزي التي كانت تصدر مقابل نسبة محددة من الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، يتم إصدارها على أساس عقد الإجارة، وكان أول إصدار لها عام 2005 وتستخدم كأداة من أدوات إدارة السيولة، غير أنه تمت تصفيتا لدى المصارف عام 2014 وآلت ملكيتها لبنك السودان المركزي.

رابعاً: شهادات إجارة مصفاة الخرطوم "شامة"

تم إصدارها عام 2010 بغرض توفير موارد إضافية للدولة وتوفير فرص استثمارية وتوسيع عرض الأوراق المالية بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية (**).

الفرع الثاني: الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية

المحور الثالث: تقييم التجربة السودانية

تتميز التجربة السودانية بأنها ذات نظام مصرفي إسلامي بأكمله قبل توقيع اتفاقية السلام عام 2005- الأمر الذي استدعى البحث عن سياسات نقدية ومالية، وخصوصاً البحث عن بدائل لأدوات إدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة بعيداً عن تلك القائمة على سعر الفائدة.

أولاً: تقييم مدى فعالية الصكوك الحكومية لإدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة

- من أهم ما يميز شهادات مشاركة البنك المركزي "شهم" هو أن البنك المركزي مستعد لشراؤها متى طلب منه ذلك، وهذا أمر يسهل على البنوك التي تجوزتها هذه الشهادات بيعها عند حاجتها إلى السيولة.

- تعتبر من الأصول السائلة لما لها من درجة سيولة عالية وسوق يضم البنوك والمؤسسات المالية.

- ساهمت الصكوك السودانية في تثبيت دعائم وتطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية، والذي انعكس بالإيجاب على الاقتصاد السوداني وحجم تداول البنوك والمؤسسات المالية فيه.

- تعطي الشهادات أرباح شبه ثابتة لفترات معينة وهذا يساعد على التخطيط للأرباح في المستقبل.

- ساهمت الصكوك في الرفع من مستوى التمويل المقدم من البنوك وحجم تداول هذه الأخيرة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

- أصبحت شهادات إجازة البنك المركزي "شهاب" بديل لشهادات مشاركة البنك المركزي "شهم" وكأداة واعدة لإدارة السيولة، وما يؤكد هو نسبة حيالة البنوك الإسلامية على هذه الشهادات. غير أنه تم تصفيتا عام 2014.

- ساهمت صكوك الاستثمار في تمويل التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية بمختلف ولايات السودان والجدول التي يبين قطاعات التنمية الممولة عبر الصكوك للفترة 2005- 2012.

- استخدام صكوك السلم كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية. إذ تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية على هذا الهدف.

- إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

ثانياً: صكوك التأجير الإسلامية

صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على صيغة الإجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1- إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضاً وبسطاً عبر أداة مالية إسلامية.

2- تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء للجهاز المصرفي للتمويل بالعجز.

3- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

4- إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

ثالثاً: صكوك التنمية الإسلامية

يمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق تصكيك بعض الأصول المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية. تهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات المجتمع وإيجاد مجالات للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد.

الجدول رقم (2): قطاعات التنمية الممولة عبر الصكوك للفترة 2005 - 2012.

البيان	المبلغ	النسبة
الخدمات (مياه، صحة، تعليم)	786.39	28.67%
لبنيات التحتية الأساسية	638.66	23.28%
المشروعات الإنتاجية	229.57	8.37%
مشاريع أخرى (تنموية)	129.87	7.73%
تدفقات نقدية لوزارة المالية	839.28	30.6%
المعلوماتية	40.47	1.47%
أخرى	78.34	2.85%
جملة الموارد	2.742.58	100%

الخلاصة: النتائج:

تناولت في هذه الورقة البحثية بالدراسة والتحليل الصكوك الإسلامية الحكومية المستخدمة في دولة السودان ضمن أدوات السياسة النقدية والمالية للتأثير على حجم المعروض النقدي وإدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية وتمويل الموازنة، وخلصت دراستنا إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

- الصكوك الإسلامية أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تم ابتكارها لتطوير الصناعة المالية الإسلامية وكبدل لأدوات الاستثمار التقليدي.

- تعتبر تجربة السودان تجربة جادة نظراً للبيئة المصرفية الإسلامية وسعي البنك المركزي السوداني لاستحداث وابتكار أدوات مالية وفقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعمل على تحسين إدارة الإسلامية وتوفير التمويل اللازم رغم أنها ليست رائدة.

- ابتكرت السودان شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة وصكوك الاستثمار الحكومية وشهادات إجارة البنك المركزي كأدوات مهمة لإدارة السيولة، بالإضافة إلى استحداث جيل ثاني من الأوراق المالية من صكوك التنمية وصكوك السلم وصكوك الإجارة التي ساهمت بدورها في إدارة السيولة وتوفير التمويل اللازم للمشاريع التنموية والحكومية.

- ساهمت صكوك الاستثمار في تمويل التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية.

المصدر: الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة
ثانياً: سليات وتحديات استخدام الصكوك الحكومية لإدارة السيولة وتمويل الموازنة العامة

- لا يغطي قانون صكوك التمويل الحالي عمليات تصكيك الأصول من حيث تكيف العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وضوابط المنشئ وعمليات بيع الأصول وجوانب حالات إدارة فائض وعجز السيولة والرجوع للمنشئ.

- ضعف تصنيف السودان من قبل وكالات التصنيف العالمية، وهذا بدوره يؤثر على قرارات المستثمرين.

- في ظل التوجه العالمي نحو تقليص دور الدولة في الاقتصاد، وبالتالي خصخصة المؤسسات الحكومية، فإن هذه الشهادات تصبح محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فإن الاستقرار في استخدامها كأداة لإدارة السيولة قد تكتنفها بعض المصاعب.

- ارتفاع تكاليفها بسبب اضطرار البنك المركزي إلى تأسيس شركة حكومية لإدارة إصدار هذه الصكوك.

- التكلفة العالية لشهادات مشاركة البنك المركزي "شهادة" في ظل استنادة الدولة عبر هذه الشهادات وخصخصة معظم الأصول الحكومية.

- تصدر الصكوك بفئات كبيرة نسبياً للحد من عدد المكتتبين فيها بغرض خفض التكاليف الإدارية لتمويل عجز الموازنة، الأمر الذي أدى إلى حرمان أصحاب المدخرات الصغيرة من الاستثمار في هذه الصكوك.

- (4)- كمال توفيق خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص 13.
- (5)- زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، مؤتمر قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامع الإسلامية العالمية باليزيا، 20- 22 أكتوبر 2009، ص 11.
- (6)- آندي جويست وآخرون، "التمويل الإسلامي يشهد توسعا سريعا"، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق المال بصندوق النقد الدولي، 2007/09/19. <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2007>
- (7)- الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، "مزايا جديدة للصكوك الإسلامية كأدوات استثمار وتمويل"، 2007، على الموقع الرسمي للهيئة: <http://www.iifef.com/node/592>، تاريخ الإطلاع: 2015/10/23.
- (8)- عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، المؤتمر العلمي الدولي، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، عمان، الأردن، 1- 2/12/2010، ص 7.
- (9)- لاهم الناصر، "التوريق"، جريدة الأسواق العربية، 2007/05/08. <http://www.alaswaq.net/views/2007/05/08/7810.htm>
- (10)- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية"، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية تحت عنوان إدارة المخاطر: التنظيم والإشراف، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 06-08 أكتوبر 2012، ص 04.
- (11)- الشركة الأولى للاستثمار، "البدايل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة"، مارس 1999، ص 13. متاح على الموقع الإلكتروني: ieffpedia.com/arab/-3441
- (12)- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية"، مرجع سبق ذكره، ص 5.
- (13)- المرجع السابق، ص 5.
- (14)- عبد الرحيم شريف أحمد وآخرون، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، مرجع سبق ذكره، ص 14.
- (15)- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2011، ص 83.
- (16)- عبد الرحيم شريف أحمد، "إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة"، مرجع سبق ذكره، ص 16.
- (17)- بدر الدين قرشي، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مرجع سبق ذكره، ص 6.

- تعتبر التشريعات وقواعد الإفصاح الشفافية من أكبر التحديات التي صناعة الصكوك بالمؤسسات المالية الإسلامية.
- التوصيات: بناء على نتائج الدراسة، نوصي بما يلي:**
- توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة لإصدار الصكوك، كإصدار أنظمة ولوائح طرح الصكوك الإسلامية وتداولها، وإنشاء الجهة التنظيمية المشرفة على سوق المال في كل بلد لهيئة شرعية موحدة لها المرجعية الكاملة لإصدارات الصكوك التي يُراد طرحها، أو إدراجها في سوق المال، لتضييق هوة الخلاف الفقهي.
- ضرورة العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها في مختلف القطاعات الاقتصادية للاستفادة من الأموال المدخرة بدلاً من الاحتفاظ بها.
- توسيع قاعدة المشاركين في الاكتتاب في الصكوك من خلال السماح للأجانب بالاستثمار في الصكوك.
- العمل على طرح المزيد من الصكوك مع تنوع العملة كما فعلت بعض الدول.
- تعديل الجوانب القانونية والفنية المتعلقة بالتمويل بالصكوك.
- تنشيط حركة الصكوك من خلال إدراجها في الأسواق المالية العربية، ووضع مؤشر لأسعار الصكوك.
- تطوير عملية تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال استخدام التداول الإلكتروني.
- العمل على ابتكار وإصدار العديد من الصكوك تماشياً مع صيغ التمويل المستخدمة بأجال مختلفة.

بن راضية حكيم

الهوامش

- (1)- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية"، جانفي 2009، ص 3.
- (2)- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، 2007، ص 288.
- (3)- عبد الملك منصور المصعبي، "العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جيدة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدي، 31 ماي- 3 أفريل 2009، ص 11.

الإدارة العامة للبحوث والاحصاء، بنك السودان، الاصدار 02، مايو 2004، ص 34

(18)- صابر محمد حسن، "إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان"، سلسلة الدراسات والبحوث، (*)- بموجب الفتوى الصادرة من الهيئة في يوم الثلاثاء 10 ربيع أول 1426هـ الموافق له 2005/4/19م والمؤيدة من الهيئة العليا بعد مراجعتها وتعديلها النهائي بتاريخ 29 جادى الأولى 1426هـ الموافق 6 يوليو 2005م، فقد تم بيان شرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. كما أن الصكوك تخضع لمراقبة وإشراف الهيئة المستمر. (أنظر: الموقع الرسمي لشركة السودان للخدمات المالية، www.shahama-sd.com/ejara_shehab)

(**)- بالنسبة لتطور عدد شهادات شامة وقيمتها فيلاحظ تضارب في الإحصائيات الصادرة عن بنك السودان المركزي في التقارير السنوية لذا لم يتم الإشارة إليها.