

## معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالإعتماد على الصكوك الإسلامية - مع الإشارة للتجربة السودانية -

د. شرياق رفيق، جامعة 8 ماي 1945، قالمة

### الملخص:

يعالج هذا البحث واحدة من المشكلات الاقتصادية المعاصرة التي كثر الجدل حولها وهي مشكلة عجز الموازنة العامة، وما يترتب على عنها من آثار سلبية على العملية التنموية داخل الدولة، خاصة وأن هذه المشكلة أصبحت القاسم المشترك بين كثير من الدول النامية منها والمتقدمة، الأمر الذي فرض ضرورة إيجاد بدائل تمويلية قادرة على تجنب الدولة مثل ذلك العجز وتفادي آثاره غير المرغوبة على مسار العملية التنموية، ولعل الصكوك الإسلامية تمثل واحدا من أهم تلك البدائل.

**الكلمات المفتاحية:** الموازنة العامة، التنمية الاقتصادية، الصكوك الإسلامية، الصكوك السودانية.

### Abstract:

This study treat one of the most current economic problems which are the subject of the public budget deficit and the negative effects that this will have on the development process inside the country, especially since this problem has become the common denominator among many developing and advanced countries. Finding financing alternatives that can spare the country such deficit and avoid its undesirable effects on the development process. Islamic instruments may be one of the most important alternatives.

**Keywords:** budget, economic development, Islamic sukuk, Sudanese sukuk

## المقدمة:

تعد مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة من أهم المشاكل الاقتصادية المعاصرة التي كثر حولها الجدل وتفاوتت بشأنها الآراء، خاصة وقد أصبحت السمة المميزة لمعظم موازنات الدول المتقدمة فضلا عن البلدان النامية التي حال وجود عجز في بعض موازنتها العامة دون قيامها بواجباتها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة، وانطلاقا من الأهمية التي تلعبها الموازنة العامة للدولة في حياة الفرد والمجتمع، ودورها في تحريك عجلة الإقتصاد الوطني نحو التقدم والرفاه، فقد يؤدي اتساع عجز الموازنة العامة الى تهديد الاستقرار النقدي والمالي للدولة، بالمقابل نجد أن الوضع التوازني للموازنة العامة يساعد الدول على النهوض بمستويات اقتصاداتها، وتحسين الاوضاع الاجتماعية العامة لأفراد المجتمع، ولذا فقد زادت أهمية هذا الموضوع عند الكثيرين من المفكرين والإقتصاديين المعاصرين، وبالتالي ازدادت البحوث والدراسات التي تحاول إيجاد حل لهذه المشكلة واقترح أدوات لتمويل عجز الموازنة العامة بالشكل الذي يكفل تجنب الآثار السلبية الناجمة عنه أو على الأقل التخفيف منها.

ففي الإقتصاديات المعاصرة أصبح دور الحكومة يشهد توسعاً كبيراً بسبب تنوع الأدوار التي تمارسها، كتوفير البنى التحتية، التعليم والبحث العلمي، الصحة العمومية، التدريب ومعالجة المشكلات الاجتماعية...، وتتطلب هذه الأدوار المتوسعة المزيد من النفقات العامة وبالتالي البحث عن مصادر تمويل أخرى بخلاف الموارد العامة السيادية (متمثلة في الضرائب)، وهنا يأتي دور الصكوك الإسلامية كإحدى أكثر الأدوات المالية فاعلية وكفاءة في تجميع الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية الكبرى، فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، والدليل على ذلك هو اتجاه بعض الحكومات لاستخدامها في توفير الموارد المالية لتمويل بعض أوجه الإنفاق العام، وتعتبر السودان من الدول الرائدة في هذا المجال، حيث توسعت الحكومة السودانية -على غرار دول أخرى كماليزيا والبحرين مثلا- وبشكل متزايد في استخدام آلية الصكوك الإسلامية الحكومية لتوفير التمويل اللازم وبمقادير كبيرة لمختلف الأغراض والمشاريع الحكومية.

ويهدف بحثنا هذا إلى بيان الدور الذي يمكن للصكوك الإسلامية أن تلعبه في معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة وتحقيق الأهداف التنموية، وذلك من خلال تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الإستثمارات الوطنية، وبالتالي توفير الموارد المالية اللازمة للإحتياجات الإستثمارية للحكومات

والشركات، مما يعني تخفيف الأعباء المالية التي كانت ستتحملها موازنة الدولة من جهة، والمساهمة في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية من جهة ثانية.

وانطلاقاً مما تقدم سنحاول الإجابة عن الإشكالية التالية: "إلى أي مدى يمكن اعتماد الصكوك الإسلامية لمعالجة (تفادي) العجز في الموازنة العامة للدولة، وتمويل وتحقيق الأهداف التنموية المرجوة؟".

وقصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة، والإحاطة بالموضوع، قسمنا بحثنا هذا إلى أربعة أقسام كالآتي:

أولاً: ماهية الصكوك الإسلامية

ثانياً: معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة وحل مشكلة المديونية باستخدام الصكوك الإسلامية

ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

رابعاً: التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية

أولاً: ماهية الصكوك الإسلامية

## 1- تعريف الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية كما عرفتھا هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هي: "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 الإكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>(1)</sup>.

وتتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة) تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول وبذلك تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانياً، وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية<sup>(2)</sup>.

## 2- خصائص الصكوك الإسلامية:

تتمثل أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي<sup>(3)</sup>:

- الصكوك وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكيها لإثبات حق مالكيها في الموجودات الصادرة بموجبها.
- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للإستثمار، أعيانا أو منافعاً أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدرها.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الإستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الإكتتاب فيها للإستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

### 3- أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإستثمارية الإسلامية إلى أنواع عديدة تبعا لعدة اعتبارات، إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشارا، حيث يمكن تصنيفها إلى قسمين رئيسيين هما: صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول.

**3-1- الصكوك القابلة للتداول:** هي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها، وهي:

**3-1-1- صكوك المضاربة:** عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه"<sup>(4)</sup>.

وتنقسم صكوك المضاربة إلى<sup>(5)</sup>: صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة (أو مستردة بالتدرج)، بالإضافة إلى أنواع أخرى من الأوراق المالية تقوم على أساس المضاربة منها<sup>(6)</sup>: شهادات الإستثمار (أو شهادات ودائع الإستثمار).  
**3-1-2- صكوك المشاركة:** هي: "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 ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم"<sup>(7)</sup>.

وتنقسم صكوك المشاركة أيضا إلى عدة أنواع<sup>(8)</sup>، مثل صكوك المشاركة الدائمة، صكوك المشاركة المحدودة وتكون نهايتها بإحدى الصورتين: صكوك المشاركة المستردة بالتدرج وصكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتملك إلى المصدر)

**3-1-3- صكوك الإجارة:** هي "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءا متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية"<sup>(9)</sup>.

وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي<sup>(10)</sup>: صكوك ملكية الأعيان المؤجرة، صكوك ملكية المنافع (وتنقسم بدورها إلى: صكوك ملكية منافع أعيان موجودة، وصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة)، صكوك ملكية الخدمات (وتنقسم هي الأخرى إلى: صكوك ملكية خدمات من طرف معين، وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة).  
 بالإضافة إلى هذه الصكوك هناك صكوكا أخرى أقل انتشارا وهي خاصة بالبنوك الزراعية، كصكوك المزارعة، المساقاة والمغارسة.

**3-2- الصكوك غير القابلة للتداول:** لا يجوز تداول هذه الصكوك لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، لأنه يفضي إلى تأجيل البدلين، وتتمثل هذه الصكوك في:

**3-2-1- صكوك السلم:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك السلم بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"<sup>(11)</sup>.

فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بضمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق<sup>(12)</sup>.

**3-2-2- صكوك الإستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك<sup>(13)</sup>.

وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بضمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، وعليه تكون هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري<sup>(14)</sup>، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

**3-2-3- صكوك المراجعة:** حسب المعيار الشرعي رقم(17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المراجعة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك<sup>(15)</sup>.

فصكوك المراجعة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المراجعة بعد تملكهم و قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المراجعة<sup>(16)</sup>.

ثانيا: معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة وحل مشكلة المديونية باستخدام الصكوك الإسلامية

يمكن للدولة أن تعتمد مجموعة من الصكوك لمعالجة العجز في موازنتها العامة، وهذا ما نوضحه فيما يلي:

## 1- تمويل عجز الموازنة العامة باستخدام صكوك المضاربة

يمكن أن تستخدم الدولة هذه الصيغة التمويلية الاستثمارية لتغطية العجز في موازنتها العامة، عن طريق طرح سندات المضاربة بدلا من سندات الخزينة لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها العام (التزامات الخزينة العامة)<sup>(17)</sup>.

وانطلاقاً من طبيعة صكوك المضاربة يمكن اعتبارها الأداة المناسبة التي يمكن أن تستخدمها الدولة في تمويل المشروعات التي من طبيعتها أنها ذات عائد أو ربح، وكذلك مشروعات إنتاج السلع والخدمات القابلة للبيع في السوق، بحيث تقوم الحكومة ممثلة في إحدى مؤسسات القطاع العام، بإصدار كمية معينة من هذه السندات وطرحها للاكتتاب العام لتمويل مشروع معين أو لتوسيع مشروع قائم، بحيث تشكل قيمة صكوك المضاربة قيمة الأموال التي تحتاجها الحكومة، فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة، وهو جائز وهذا قبل بدأ المضارب عمله.

ولا يتعد رب المال عن الإدارة أثر مهم بالنسبة لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة، نظراً لما يحققه هذا الفصل من الاحتفاظ بمشروعات الموازنة كلها في إطار تصرف السلطة العامة، وعدم تدخل الجهة الممولة في القرار الإداري للجهات الحكومية الآمرة بالصرف<sup>(18)</sup>.

**1-1- تمويل عجز الموازنة العامة باستخدام صكوك الإجارة الحكومية:** صكوك الإجارة هي وحدات أو صكوك مساهمة في مضاربة تقوم بشراء أصول عينية وموجودات ثابتة، ومن ثم تأجير هذه الأصول بعقد إيجار منته بالتملك، وكان الهدف الاستثماري هو المقصود الأول من وراء إصدار هذه الصكوك، إلى جانب ذلك فهي تعمل على توفير رأس المال لمشاريع البنى التحتية طويلة الأجل كما توفر السيولة اللازمة للإنفاق الحكومي، ويساعد في تطوير أدوات مالية جديدة للسوق البينية، أي التي بين المصارف الإسلامية، ويمكن للحكومة إصدارها بدلا من امتلاك العقارات وغيرها، كما يمكن للدولة استئجارها وإصدار صكوك ملكية أعيان مؤجرة قابلة للتداول للملكية<sup>(19)</sup>، وتتمتع هذه الصكوك بخصائص مهمة منها ثبات العائد وقابليتها للتداول وقلة المخاطر وخضوعها لعوامل العرض والطلب في السوق المالية، ومرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة<sup>(20)</sup>.

**1-2- تمويل عجز الموازنة العامة باستخدام صكوك المرابحة:** يمكن أن تستخدم المرابحة بغرض توفير مستلزمات الإنتاج، من مواد خام وبيع وسيطة ومعدات وآلات وأجهزة، مما يساهم في دعم الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، ويسهل تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات

ووسائل النقل، وذلك عن طريق المراجعة مع البنوك الإسلامية، وغيرها من مؤسسات التمويل، ويمكن تحويل المراجعات إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تحدم هدف السيولة لدى مشتريها، ولهذا تعتبر صكوك المراجعة الأداة المناسبة لتمويل شراء الأصول مع توفير المرونة في تحديد فترة السداد، كما أنها أداة ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين، إضافة إلى إمكانية تحديد نسبة الربح عند التعاقد، مما يتيح للمستثمر مقارنة العائد المتوقع مع الأدوات الاستثمارية الأخرى<sup>(21)</sup>.

**1-3- تمويل العجز في الموازنة العامة باستخدام صكوك السلم:** يمكن استخدام السلم كأسلوب للتمويل الحكومي خاصة للخدمات، حيث تمثل هذه الصكوك تعاقد على أنها سوف تقدم بموجب هذه الصكوك خدماتها في المستقبل كأن تصدر صكوك برسوم المدارس والجامعات وصكوك لخدمة النقل على خطوط معينة، ويمكن استخدام صكوك السلم للتمويل في عدة مجالات منها<sup>(22)</sup>:

- تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة خاصة العجز الموسمي بدلا من التمويل بالتضخم.
- تمويل العجز في موازنة الهيئات العامة الاقتصادية بدلا من تمويل هذا العجز من الموازنة العامة للدولة بإظهارها كأحد بنود الاستخدامات في باب التمويلات الرأسمالية.
- تمويل العجز في موازنة الهيئات العامة الخدمية مثل لجامعات ووحدات الحكم المحلي بدلا من تمويله من الموازنة العامة في صورة إعانات خدمية، خدمات سيادية.
- تمويل العجز في شركات القطاع العام بدلا من التمويل من الموازنة العامة للدولة في صورة قروض تمنح لهذه الشركات .
- كما يمكن استخدام صكوك السلم في تنمية الإنتاج الوطني، مثلا في مجال البترول أو الزراعة أو الإنتاج الحيواني، حيث يتم الشراء والتسليم والتخزين ثم البيع بسعر السوق والربح على ما قسم الله تعالى.

**1-4- تمويل العجز في الموازنة العامة باستخدام صكوك الإستصناع:** ويمكن استخدام صكوك الإستصناع في التمويل الحكومي طبقا لمايلي<sup>(23)</sup>:

إذا أرادت الحكومة إنشاء مبنى أو شراء آلة بمواصفات خاصة من مصنع ما، فإنه يمكن بدلا من اقتراض الثمن بفائدة بموجب سندات أو أي أداة قرض أخرى، أن تتفق مع المقاول أو المصنع على الإنشاء أو الصنع مع دفع مبلغ مقدم ويقسط الباقي على أقساط يتفق عليها كما يمكن أن يوسط في هذه العملية بنكاً يتم إبرام عقد الإستصناع معه إن لم يرغب المصنع في التقسيط، ويتولى



البنك إبرام عقد استصناع موازى، ويكون عقد الاستصناع هو الأداة المالية، وحيث أنه وثيقة في يد الصانع أو البنك بدين في ذمة الحكومة إذا ينطبق عليه من هذا الوجه ما ينطبق على دين البيع بالأجل السابق ذكره ولا ينطبق عليه دين السلم المتمثل في سلعة أو خدمة.

ومن جهة أخرى يمكن للحكومة إذا أرادت أن تبني مساكن للمواطنين من ذوى الدخل المحدود، فإنه بدلاً من استخدام سندات الإسكان ذات الفائدة، يمكن إتمام العملية في نطاق عقد الاستصناع، وذلك بأن تصدر الحكومة سندات إسكان تجمع بموجبها الأموال اللازمة من المواطنين الذين يحتاجون السكن وتتعاقد معهم على إنشاء السكن اللازم بمواصفات محددة مقابل أن يدفعوا الثمن على أقساط في صورة شراء سندات إسكان كل مدة عدداً منها.

ومن هنا يتضح مدى أهمية وحجم الدور الذي يمكن أن نستفيده من الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، حيث تقدم الصكوك نفسها للجهات الرسمية كأداة للمساعدة في ترشيد الإنفاق الحكومي، من خلال إتباع الخطوات التالية<sup>(24)</sup>:

- قصر استخدام الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيرادات السيادية على تمويل الأنشطة غير المدرة للدخل، مثل الدفاع والأمن وتنظيم وإدارة المرافق والخدمات العامة.
- تمويل الخدمات العامة ذات الأولوية الخاصة، كالتعليم والصحة، تمويلًا مختلطًا يجمع بين تحصيل الرسوم من قبل المستخدمين، وفقاً للقدرة على الدفع، وتقديم الخدمة أو السلعة مجاناً لغير القادرين.
- أن تقوم مؤسسات القطاع العام وغيرها من المؤسسات التي تنتج سلعا ذات أهمية اجتماعية، بإصدار صكوك لجمع الأموال واستخدامها في تمويل احتياجاتها من رأس المال العامل أو توسيع نطاق نشاطها، كما تتيح لهم مرونة كافية من خلال القدرة على تداول الصكوك في السوق الثانوية.
- تمويل المشروعات الكبرى في مجالات البنية الأساسية كالطاقة والاتصال والمواصلات، عن طريق إصدار الصكوك واستخدام حصيلتها لتأسيس الشركات التي تقوم بتنفيذ تلك المشروعات.

### ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات<sup>(25)</sup>، إضافة إلى مساهمتها في القضاء على البطالة وتحريك الأموال المعطلة.

## 1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)<sup>(26)</sup>.

## 2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإستثمارية<sup>(27)</sup>:

إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

وتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المراجعة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الإستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الإستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

### 3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر. فالصكوك الإسلامية تلي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة -بصفتها مستأجرا- بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والإنفاق بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية<sup>(28)</sup>.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط إقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الإقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الإستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية<sup>(29)</sup>، صكوك الإجارة التي أصدرتها حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني، بقيمة بليون دولار أمريكي بغرض تمويل توسعة مطار دبي.

فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ... إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترى الصكوك) في اتخاذ القرار الإستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك

الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلاً، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً<sup>(30)</sup>.

#### 4- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

تساهم صكوك الإستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل - بسبب عدم امتلاكه رأس المال - إلى العمل الجاد، وهذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الإستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الإتفاق مع من يزرعها ويسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك (أسلوب) المزارعة والمساقاة<sup>(31)</sup>، أما أسلوبا المراجحة والسلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية<sup>(32)</sup>، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، وتؤدي صكوك القرض الحسن أيضا دورا في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم<sup>(33)</sup>.

فالإستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ "ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمرا مكتملا" فتكون النتيجة القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الإستثمارات المتاحة.

#### رابعاً: التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تُؤكِّد قدرتها على سد العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت العديد من الدول لوضع إطار قانوني منظم لإصدار الصكوك، بحيث توفر غطاءً لازماً ومشجعاً للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية أو على مستوى الدول الغربية.

ويعتبر السودان أول بلد إسلامي قام بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وفي سبيل إيجاد أدوات وأساليب تمويلية إسلامية تكون بديلاً عن السندات التقليدية، فقد استحدثت الحكومة السودانية عام 1995 قانوناً سمي "قانون صكوك التمويل" تماشياً مع قرارات الدولة الرامية لإلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموماً، ويعد إصدار هذا القانون بمثابة أول خطوة قامت بها دولة السودان في سبيل إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، والتي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولسد العجز في موازنة الدولة، كل ذلك من أجل أسلمة نظامها الإقتصادي والمالي<sup>(34)</sup>.

فقد استطاع بنك السودان المركزي وبالتعاون والتنسيق التام مع الهيئة العليا للرقابة الشرعية ان يبتكر بعض الأدوات المالية المعتمدة على القواعد الشرعية الإسلامية وذلك لإدارة السيولة في الاقتصاد مثل شهادات مشاركة البنك المركزي المعروفة اختصاراً (شتم) وشهادات مشاركة حكومة السودان المعروفة بـ (شهامه) وهي أدوات مالية مستحدثة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة بدلاً عن الاستدانة من النظام المصرفي (لآثاره السالبة على الاقتصاد) وكذلك ابتكر البنك شهادات إجارة البنك المركزي المعروفة بـ (شهاب) لإدارة السيولة في الاقتصاد كما أصدرت الحكومة وبالتعاون والتنسيق مع بنك السودان والهيئة العليا للرقابة الشرعية شهادة الاستثمار الحكومي (صرح) وهي أدوات مالية تهدف الى تمويل عمليات التنمية دون خلق ضغوط تضخمية<sup>(35)</sup>.

ولعل الناظر إلى طبيعة هذه الاوراق والأدوات المالية يجدها تمثل البديل الشرعي لأذونات وسندات الخزانة المعروفة في النظام التقليدي

وتتمثل الصكوك والشهادات المصدرة من طرف الحكومة السودانية في الآتي:

## 1- شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)

هي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، وتصدرها وزارة المالية نيابة عن جمهورية السودان، وتمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد من المؤسسات الراجعة<sup>(36)</sup>، وتصدر شهادات شهامة مدد مختلفة تتراوح بين 6-12 شهرا، وهي قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية، ففي 1999/05/08 طرحت وزارة المالية والإقتصاد الوطني أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامه)، والتي يتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتقدر القيمة الإسمية للشهادة الواحدة 500000 دينار، وتمثل الشهادات أنصبة متساوية في صافي حقوق الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كليا أو جزئيا للدولة<sup>(37)</sup>، وتعطي الشهادة لحاملها حق المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مختلف الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابلته تلك الشهادات، وتصفى هذه المشاركة بعد سنة واحدة من شراء الشهادة، وعندئذ يحصل صاحبها على قيمتها إضافة إلى نصيبه من الأرباح إن وجدت<sup>(38)</sup>.

وتتمثل الأهداف العامة من وراء إصدار شهادات شهامة في<sup>(39)</sup>:

- إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي ولدى الأفراد والشركات عن طريق ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة، بدلا من الإعتماد على التمويل بالعجز الذي يعني طباعة أوراق نقدية جديدة بواسطة البنك المركزي.
- تجميع المدخرات الوطنية وإعادة استثمارها في المشاريع التنموية، وكذا تشجيع الإستثمار من خلال نشر الوعي الإدخاري بين الجمهور، وما ينتج عنه من زيادة في الإستثمار.
- خلق أوراق مالية إسلامية توفر فرص استثمار حقيقية للمستثمرين والمؤسسات من جهة، وتكون بمثابة نواة تساعد على تطوير سوق رأس المال في السودان من جهة ثانية.
- إستكمال حلقات تأصيل النشاط الإقتصادي في السودان بعد النجاح في الجانب المصرفي.

## 2- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

تم إصدار شهادات شمم كأداة مالية تمكن البنك المركزي من إدارة السيولة وتكون بديلة للسندات القائمة على الفائدة الربوية، وهي "عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي"<sup>(40)</sup>.

وتعرف أيضا بأنها شهادات مشاركة تحول لحاملها مشاركة بنك السودان المركزي ووزارة المالية في المنفعة المتحققة من استثمارات البنوك<sup>(41)</sup> المملوكة لها كلياً أو جزئياً. وقد حصلت هذه الشهادات على موافقة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، وتعد أول أداة إسلامية خالية من الربا تستخدم في إدارة السيولة عن طريق ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة<sup>(41)</sup>، وتصدر هذه الشهادات استناداً إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة في الأصول المكونة للشهادة.

وتتسم شهادات شمم بما يلي: لها قيمة إسمية محددة ومتساوية، وقيمة محاسبية يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر تعكس الأرباح الحقيقية النقدية والزيادة الرأسمالية في قيمة الأصول التي تستند إليها هذه الشهادات، قابلة للتداول بين المصارف فقط، يتم بيعها وشراؤها أساساً من خلال مزادات كما توجد معاملات خارج المزاد، ليس لها تاريخ استحقاق، لحاملها حق المشاركة في أرباح وخسائر البنوك المعنية المكونة للصندوق، ليس لحاملها أرباحاً نقدية بل يتمثل عائدها في الأرباح الرأسمالية التي تتحقق عند بيعها، كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان متى شاء<sup>(42)</sup>.

## 3- صكوك الإستثمار الحكومية (صرح)

رغم النجاح الذي حققته شهادات شهامة وشمم، إلا أن الحاجة لازالت ماسة لاستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تلي رغبات مختلف المستثمرين، بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية، وتساعد أيضا البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية، وفي إطار ذلك قامت السلطات النقدية بالسودان باستحداث صكوك الإستثمار الحكومية (صرح).

وقد أصدرت صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) في السودان لأول مرة في ماي 2003، وهي عبارة عن صكوك ذات قيمة إسمية محددة بالجنيه السوداني، تتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية، عن طريق عقود شرعية (الإجارة، المراجعة، السلم والإستصناع) بغرض تحقيق ربح، تصدر لتمويل بعض مشروعات التنمية متوسطة وطويلة الأجل نسبياً من 5-7 سنوات، تتولى إصدارها في السوق الأولية شركة السودان للخدمات المالية<sup>(43)</sup>.

وتتميز صكوك صرح بكونها تمثل -بعد استثمار أموالها- موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود الشرعية (الإجارة، المرابحة، السلم والإستصناع)، يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية، ويتم توزيع الربح بين المستثمرين (كأرباب المال) والشركة (كمضارب) بنسبة 92% و8% على التوالي، وتدفع الأرباح دوريا كل 3-6 أشهر (في حدود 16%-20% سنويا)، وصكوك صرح قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية<sup>(44)</sup>.  
أما الأهداف الأساسية من وراء عملية إصدار شهادات صرح فتتمثل في<sup>(45)</sup>:

- تجميع المدخرات الوطنية والإقليمية وتشجيع الإستثمار
- إدارة السيولة داخل الإقتصاد، وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات
- تطوير سوق رأس المال المحلية والإقليمية
- تمويل الحكومة لإقامة المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

#### 4- شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب)

ظهرت هذه الشهادات كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، تم إصدارها بناء على عقد الإجارة الإسلامية في 2005/08/30، وتصدر بالإعتماد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول فيما بين البنوك فقط، ولا يجوز تداولها بيع وشراء إلا مع البنك المركزي (أي ليست متاحة للجمهور)<sup>(46)</sup>. تتمثل مستحقات حامل الصك في الأجرة الشهرية وقيمة الصك في السوق، ويقتسم العائد من الإجارة بمعدل 95% لحملة الصك، و5% للشركة (الوكيل)، وأصدرت هذه الشهادات لأجل قدره 10 سنوات.

وتهدف شهادات شهاب إلى:

- تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة داخل الإقتصاد
- توفير فرص استثمارية تحقق ربحا للمستثمرين في هذه الصكوك، وذلك من خلال تصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للبيع.



## 5- شهادات صندوق الإستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ)

أصدرت في أبريل 2009، وهي عبارة عن صكوك لها قيمة إسمية محددة، هدفها الأساسي تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد الدولة من النقد الأجنبي، وإيجاد فرص استثمارية تحقق ربحاً للمستثمرين فيها وذلك بإصدارها وعرضها لهم<sup>(47)</sup>.

## 6- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)

أصدرت هذه الشهادات في 2010/10/27 على أساس عقد الإجارة الإسلامية، بغرض تجميع الموارد المالية من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها في شراء أصول المصفاة، وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية، لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها تتراوح ما بين 12% - 14% سنوياً، وفي ديسمبر 2010 أدرجت هذه الشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية<sup>(48)</sup>.

### الخاتمة:

في نهاية بحثنا هذا، وبعد توضيح الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في سد العجز في الموازنة العامة للدولة وتمويل المشاريع التنموية محلياً وإقليمياً وحتى دولياً، يمكننا تقديم النتائج والتوصيات التالية:

### 1/ النتائج:

- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، ويرجع ذلك لتنوعها من حيث الأجل والصيغ.
- تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي.
- الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الإجتماعية ومكافحة الفقر.
- تستند الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها على قواعد ومبادئ شرعية تمثل أساساً مرناً قابلاً للتطور واستحداث منتجات مالية إسلامية متنوعة.
- للسودان تجربة رائدة في مجال إصدار الصكوك الحكومية بغرض توفير الموارد لتغطية الإحتياجات الرسمية.

- ساهمت الصكوك الإسلامية في السودان في سد فجوة الموارد الداخلية، كما وفرت أدوات متنوعة للسياسة النقدية يعتمدها البنك المركزي لإدارة السيولة داخل الإقتصاد.

## 2/ التوصيات:

- بناء على ما توصلنا إليه من نتائج، اردنا أن نقدم بعض التوصيات منها:
- ✓ ضرورة إيجاد سوق ثانوية تتداول فيها هذه الصكوك الإسلامية لتسهيل عملية تسيلها وبالتالي زيادة الإقبال عليها من طرف المستثمرين.
- ✓ ضرورة بذل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقاً مع الضوابط الشرعية ومتطلبات توزيع المخاطر، وبما يجعلها أيضاً أكثر استخداماً لمختلف القطاعات الإقتصادية.
- ✓ ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق هذه الصناعة.
- ✓ ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الإعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد.
- ✓ الإستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال وبين الجمهور، وبيان أهميتها في تحقيق التنمية، وذلك من خلال حملات إعلامية.
- ✓ حث البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على استحداث أوعية ادخارية متوسطة وطويلة الأجل، ومن ثم توجيه تلك المدخرات نحو الإستثمار المباشر في المشروعات ذات النفع العام أو المشاريع التنموية.
- ✓ على الدول الإسلامية أن تتخذ التجربة السودانية (إضافة إلى تجارب أخرى) في مجال الصكوك، نموذجاً يمكنها من حشد المدخرات وتوسيع الإستثمارات، ومن ثم بلوغ مستويات مرضية من التنمية في مختلف القطاعات.

## الهوامش:

1- المعيار الشرعي رقم (17)، "صكوك الاستثمار"، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

2- كمال توفيق حطاب، "الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى (مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي- 3 جوان 2009، ص 08.

3- المعيار الشرعي رقم (17)، سامر مظهر قنطقجي، "صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010، ص 357، فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص 17، 18.

-Hamed rassool,Sukuk (islamic bond),training workshop on sukuk, Avari, Lahor, 27th August, 2008

- 4- سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص 359.
- 5- راجع أكثر: بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى المنتدى الدولي الأول حول (الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل" معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23 و 24 فيفري 2011، ص 10.
- 6- عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الراهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى المنتدى الدولي الثاني (الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً" - المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ص 07.
- 7- مطلق جاسر مطلق الجاسر، "صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة بالإقتصاد الإسلامي - رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، 2008، ص 37. المعيار الشرعي رقم (17) حول صكوك الإستثمار.
- 8- راجع أكثر: بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مرجع سابق، ص 11.
- 9- سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص 360.
- 10- راجع أكثر: المعيار الشرعي رقم (17). أحمد إسحاق الأمين حامد، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2005، ص 40.
- 11- المعيار الشرعي رقم (17).
- 12- وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحججي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17 ماي 2005، ص 911.
- 13- المعيار الشرعي رقم (17).
- 14- قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، مرجع سابق، ص 07، وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحججي، مرجع سابق، ص 913.
- 15- المعيار الشرعي رقم (17).

- 16- أسامة عبد الحلیم الجوزية، "صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد"، رسالة ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2001، ص79.
- 17- عيسى خليفی، هيكل الموازنة العامة للدولة في الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان، ط1، 2010، ص146.
- 18- كردودي صبرينة، ترشيد الإنفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الإقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2013، ص ص192، 193.
- 19- عمر مصطفى، جبر إسماعيل، سندات المضاربة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، ط1، 2006، ص113.
- 20- كردودي صبرينة، مرجع سابق، ص198.
- 21- أسامة عبد الحلیم الجوزية، مرجع سابق، ص 202 .
- 22- المرجع نفسه، ص32.
- 23- المرجع نفسه، ص ص34، 35.
- 24- معبد علي الجارحي، مرجع سابق، ص329.
- 25- فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص ص19، 20.
- 26- مطلق جاسر مطلق الجاسر، مرجع سابق، ص ص33، 34.
- 27- زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009، ص 173-176.
- 28- أسامة عبد الحلیم الجوزية، مرجع سابق، ص ص130، 131.
- 29- دور الصكوك الحكومية في تمويل الخطة الإنمائية الكويتية، على موقع الجمعية التونسية للمالية الإسلامية: [www.facebook.com/notes/assocation-tunisienne-de-la-finance-islamique/](http://www.facebook.com/notes/assocation-tunisienne-de-la-finance-islamique/)، 2012/04/23. على الساعة 22:30
- 30- زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص 197-200.
- 31- قيصر عبد الكريم الهيبي، "أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية-البورصات-" ط1، دار رسلان، دمشق، 2006، ص 274-276.
- 32- أسامة عبد الحلیم الجوزية، مرجع سابق، ص 135-138.
- 33- قيصر عبد الكريم الهيبي، مرجع سابق، ص276.
- 34- زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الإقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، عمان، ط1، 2009، ص222.
- 38- <http://fiqh.islammessgae.com/NewsDetails.aspx?id=1337>

35- فتح الرحمان علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية"، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان: "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية"، عمان، الأردن، يومي 18، 19 / 7 / 2010م ص20

36- يتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار شهادات شهامة من المؤسسات التالية: الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، شركة النيل للزيوت، فندق هلتون، شركة أرياب للتعددين، الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وشركة خطوط الأنابيب وغيرها.

37- عثمان حمد محمد خير وآخرون، "توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط المؤسسات المالية المساعدة للجهاز المصرفي-"، ج3، بنك السودان المركزي، الخرطوم، ط1، 2006، ص65. على الرابط: [http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/financial\\_inst\\_book\\_03.pdf](http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/financial_inst_book_03.pdf)

38- المرجع نفسه، ص ص65، 66. فتح الرحمان علي محمد صالح، "التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية" مرجع سابق، ص20. شطناوي ص ص224، 225.

39- بدر الدين قرشي مصطفى، " التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مجلة المصرفي، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، الخرطوم، عدد 49، سبتمبر 2008، ص05. على الرابط: [http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/volume\\_49.pdf](http://www.cbos.gov.sd/sites/default/files/volume_49.pdf) صابر

محمد حسن، "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية"، ورقة عمل مقدمة إلى الإجتماع السنوي الخامس والعشرون لجاس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبو ظبي، سبتمبر 2001، ص23. على الرابط: <http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/1.pdf>

40- تتمثل البنوك المكونة للصندوق الخاص بشهادات شتم في: مجموعة بنك الخرطوم، البنك العقاري السوداني، بنك فيصل الإسلامي، بنك الغرب الإسلامي، البنك السوداني الفرنسي، بنك إفوري، بنك الثروة الحيوانية وبنك المزارع التجاري.

41- عثمان حمد محمد خير وآخرون، مرجع سابق، ص61.

42- بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص5. عثمان حمد محمد خير، مرجع سابق، ص ص61، 62.

43- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية -دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية-"، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان "إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، معهد الدراسات المصرفية، عمان، أيام 06- 08 أكتوبر 2012.

44- بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص06.

45- المرجع نفسه، ص06

46- حسام الدين عبد الوهاب محمد، مرجع سابق، ص09. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.

47- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.

48- حسام الدين عبد الوهاب محمد، مرجع سابق، ص10. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص22.